

АНАЛИТИЧЕСКИЙ БАНКОВСКИЙ ЖУРНАЛ

Автор

Ольга Луазо-Асланиди,
russia@moody's.com

Связаться с нами

Ольга Луазо-Асланиди,

Эвелен Ферейра,
Старший специалист по
Маркетингу – Россия

russia@moody's.com

Также, Вы можете связаться с нашей
службой поддержки:

Америка	+1.212.553.1653
Европа	+44.20.7772.5454
Азиатско-Тихоокеанский регион	+85.2.2916.1121
Япония	+81.3.5408.4100

Снижение темпов восстановления и немного инфляции

- » Рост замедляется во всех странах Еврозоны.
- » Высока вероятность дальнейших расхождений в политике ЕЦБ и Банка Англии.
- » ЕЦБ пытается остановить распространение негативных настроений, возникающих в связи с кризисом суверенного долга Еврозоны.

Робкое восстановление экономики в Европе заставило центральные банки проявлять некую осторожность в отношении ужесточения валютной политики. Однако представители власти по-прежнему опасаются вторичных последствий инфляции. Банк Англии, Европейский центральный банк и Центральный банк Российской Федерации в ходе августовских собраний приняли решение оставить ориентировочные ставки рефинансирования без изменений, несмотря на то, что уровень инфляции во всех трех экономиках превосходит целевые значения, ранее установленные центральными банками.

Как показывает последний Индекс деловой активности промышленных менеджеров, в Еврозоне наблюдается существенное снижение активности - как в производственном секторе, так и в сфере услуг. Услуги способствуют поддержанию общих темпов роста в Великобритании и России. Тем не менее, рост в Великобритании в течение нескольких кварталов сохранит переменчивый характер на фоне проблем суверенного долга на основных рынках экспорта Великобритании и жесткой экономики внутри страны. В то же время для России рост в значительной степени зависит от стабильности будущего мировой экономики и устойчивого роста экспорта.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ ЗАМЕДЛЕНИЕ ПРОИЗВОДСТВА В ЕВРОПЕ

Индекс ассоциации промышленных менеджеров (PMI), полученный компанией Markit, июль 2011г. 50 = нет изменений



Source: Markit PMI Surveys

Под графиком, слева направо: Еврозона; Великобритания; Германия; Россия; Франция; Италия; Испания
 Источник: Исследования индекса покупательской способности, проведенные компанией Markit

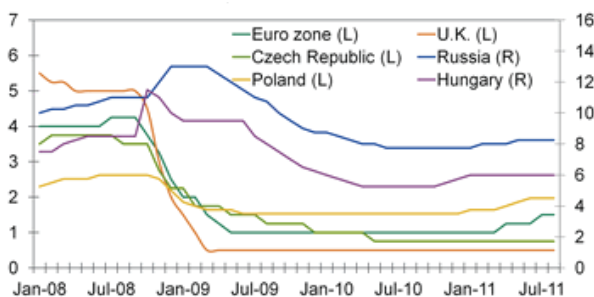
Великобритания и Еврозона и в дальнейшем будут расходиться в валютной политике. Банк Англии в большей степени обеспокоен нестабильностью экономического роста, нежели ценовым давлением, тогда как ЕЦБ куда более воинственно настроен по отношению к инфляции. ЕЦБ дважды в этом году повышал ставки для состоящей из 17 стран Еврозоны, в то время как ориентировочная ставка Банка Англии сохраняет рекордно низкий уровень с мая 2009 г.

Банку Англии и ЕЦБ больше не по пути

Великобритания отстает от Еврозоны по темпам восстановления, хотя ситуация с безработицей в этой стране более благоприятна, чем в зоне единой валюты. Инфляция превышает установленные центральным банком целевые значения и в Великобритании, и в Еврозоне. Однако уровни производственной и потребительской инфляции в Великобритании приблизительно в два раза превышают аналогичные показатели Еврозоны. Известно, что ЕЦБ до конца текущего года поднимет ставку еще на 25 базисных пунктов. Между тем Банк Англии, вероятно, будет удерживать ставку на неизменном уровне до 2012г. Вместе с тем, условия могут измениться, если произойдет распространение кризиса суверенного долга Еврозоны или будут наблюдаться вторичные последствия инфляции.

Регуляторы Венгрии и Польши в этом году несколько раз повышали ставки. При этом ставки в Чехии до сих пор сохраняют рекордно низкий уровень. За пределами Европейского Союза Центральный банк Швейцарии на этой неделе неожиданно понизил ставки в попытке ослабить швейцарский франк. Швейцарская валюта за последние два месяца подскочила на 10% по отношению к евро, что грозит ударить по экспортерам.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ
РАСХОЖДЕНИЯ В ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКЕ
СТАВКА ЦБ, %



На графике: столбец слева, сверху вниз: Еврозона (С¹); Чехия (С); Польша (С). Столбец справа, сверху вниз: Великобритания (С); Россия (П²); Венгрия (П).

Под графиком, слева направо: январь 2008г.; июль 2008г.; январь 2009г.; июль 2009г.; январь 2010г.; июль 2010г.; январь 2011г.; июль 2011г.

Источник: Moody's Analytics

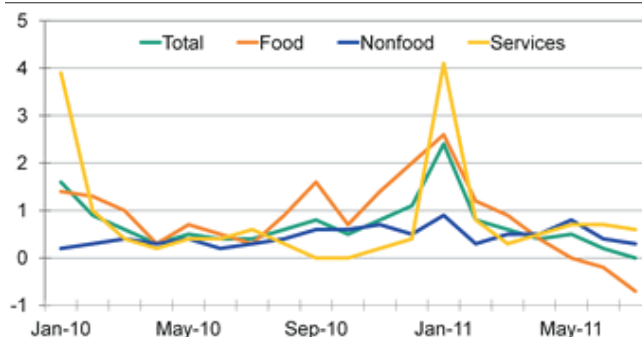
Между тем в Российские регуляторы дали понять, что в ближайшие месяцы не планируют дальнейшего ужесточения, стремясь поддержать экономический рост. В отличие от Банка Англии и ЕЦБ, Центральный банк России не имеет четкого целевого показателя для уровня инфляции в 2011г., хотя и стремится на конец текущего года достичь уровня инфляции в диапазоне от 6% до 7%. Даже несмотря на то, что в текущий момент инфляция в России на спаде ввиду сезонных факторов, цены до сих пор растут приблизительно на 9% ежегодно. Это говорит о том, что банку вряд ли удастся добиться целевых показателей.

1 Снижение, здесь и далее

2 Повышение, здесь и далее

Дальнейшее ужесточение валютной политики поможет сдержать инфляцию. Однако последние пару месяцев Центральный банк проявляет все большую озабоченность по поводу неопределенности перспектив внутреннего и мирового роста. Вероятнее всего, в ближайшей перспективе банк удержит ставки на прежнем уровне и к концу года, когда возросшие бюджетные расходы могут снова усугубить инфляцию, возобновит ужесточение.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ
ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ ПОДЧИНЯЕТСЯ СЕЗОННЫМ ФАКТОРАМ
CPI (Индекс потребительских цен), % изменений



На графике, слева направо: Итого; Продовольственные товары; Непродовольственные товары; Услуги.

Под графиком, слева направо: Январь 2010г.; май 2010 г.; сентябрь 2010 г.; январь 2011г.; май 2011г.

Источник: Moody's Analytics

Последние протоколы заседаний Банка Англии носили миролюбивый характер, что подтверждает наши ожидания относительно того, что Комитет по валютной политике в течение 2012г. будет удерживать стабильность ставок. Большинство членов комитета поощряет поддержку восстановления, в то время как сторонники жесткой политики хотят в скором времени начать повышение ставок. Один из девяти членов комитета проголосовал за расширение программы покупки активов банков до 50 миллиардов фунтов стерлингов с одновременным удержанием процентных ставок на уровне 0,5%. При этом еще двое поддержали повышение на 25 базисных пунктов. Беспокойства по поводу роста в этом году продолжают оказывать определяющее влияние на принятие решений на фоне робкого восстановления экономики Великобритании и серьезного ужесточения финансовой политики. Подобная ситуация может измениться только в том случае, если очередной квартальный отчет по уровню инфляции, ожидаемый 10 августа, не покажет значительного пересмотра инфляционных прогнозов в сторону повышения.

Однако если инфляция продолжит оставаться выше заявленного целевого уровня, это может подорвать доверие к Банку Англии. Рост потребительских цен был ниже заявленного целевого показателя, равного 2%, лишь в течение шести месяцев с 2008г. С начала 2010г. инфляция значительно превышает целевой показатель. Утрата доверия к центральному банку спровоцирует вторичные последствия инфляции, при этом давление в сторону повышения цен будет наблюдаться в течение более длительного срока, чем ожидалось.

Слишком рано для ужесточения

Тем не менее, отступление от чрезвычайно ослабленной валютной политики на данном этапе было бы преждевременным, поскольку восстановление по-прежнему нестабильно. Также отсутствуют четкие признаки того, что повышенная инфляция повлечет за собой вторичные последствия. С начала этого года наблюдается ослабление роста заработных плат, который также остается ниже

статистических показателей прошлых лет. Как только обеспокоенность по поводу роста несколько поутихнет в первые месяцы 2012г., Комитет по валютной политике, вероятнее всего, отступит от своей приспособленческой позиции и сосредоточится на борьбе с инфляцией.

ПОДПИСИ К РИСУНКУ, СВЕРХУ ВНИЗ
ИНФЛЯЦИЯ В ВЕЛИКОБРИТАНИИ ВЫШЕ, ЧЕМ В ЕВРОЗОНЕ
CPI (Индекс Потребительских Цен),% Изменений Год Назад



На графике, слева направо: Великобритания; Еврозона

Под графиком, слева направо: январь 2008г.; июль 2008г.; январь 2009г.; июль 2009г.; январь 2010г.; июль 2010г.; январь 2011г.; июль 2011г.

Источник: Moody's Analytics

В отличие от Банка Англии, ЕЦБ не публикует протоколов заседаний по вопросам валютной политики. Вместо этого после заседаний банка, посвященных валютной политике, проводится пресс-конференция, где банк объявляет о своих дальнейших действиях. Кодовую фразу «тщательно отслеживать инфляцию» можно истолковать как «никакого роста в следующем месяце не планируется», тогда как «высокая бдительность» стала означать, что грядет повышение ставки. Из сделанного на прошлой неделе заявления президента ЕЦБ Жана-Клода Трише следует, что повышение в сентябре маловероятно.

Сторонники жесткого курса набирают влияние в ЕЦБ

Однако сторонники жестких антиинфляционных мер, доминирующие в правлении ЕЦБ, с высокой долей вероятности будут продвигать еще одно повышение на 25 базисных пунктов до конца года, несмотря на текущее ослабление экономики в регионе. Хотя инфляция превышала целевой показатель восемь месяцев подряд, ее вторичные последствия не наблюдаются. ЕЦБ рискует провести ужесточение слишком рано, что лишь усугубит проблемы в регионе. В августе Трише отметил, что для Еврозоны увеличился риск снижения темпов роста. Но даже такие процентные ставки далеки от исторических максимумов.

Между тем, кризис суверенного долга грозит распространиться от малых держав на Италию и Испанию – экономики, занимающие в Еврозоне третье и четвертое место по размеру. ЕЦБ планирует возобновить покупки государственных облигаций и вновь запустил операции по предоставлению ликвидности сроком на 6 месяцев с целью поддержать банки в зоне единой валюты. Отказ ЕЦБ выкупить итальянские или испанские облигации разочаровал рынки. Инвесторы скептически смотрят на то, что эти страны смогут разрешить свой долговой кризис без дальнейшей помощи извне. Вместе с тем, стабилизационный фонд ЕС недостаточно велик, чтобы спасти любую из этих стран. Доходность по десятилетним облигациям обеих стран, Италии и Испании, уже сейчас близка к неприемлемому уровню выше 6%.

© 2011 Moody's Analytics, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved. ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding, or selling.