

Оперативный обзор фондового рынка

четверг, 1 октября 2009 г.

Лидеры изменения ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	49.2	25.2%
Аэрофлот	45.5	3.4%
ММК	21.26	2.9%
РусГидро	1.043	0.7%
Уркалий-ао	114	0.6%
МТС-ао	203	0.4%
СевСт-ао	235	0.4%
Магнит ао	1800	-0.1%
Сургнфгз-п	11.21	-0.1%
ПолюсЗолот	1341	-0.2%
Татнфт Зап	46	-0.3%
Роснефть	227.2	-0.5%
Газпрнефть	126	-0.5%
ЛУКОЙЛ	1637	-0.8%
Ростел -ао	145	-0.9%
ГМКНорник	3733	-0.9%
УралСвиИ-ао	0.663	-0.9%
Сургнфгз	25.71	-0.9%
Транснфт ап	24400	-1.0%
Сбербанк	59.85	-1.1%
Система ао	16	-1.2%
Сбербанк-п	37	-1.3%
Новатэк ао	127.4	-1.6%
Татнфт Зао	126.2	-1.7%
Ростел -ап	45.81	-1.7%
ОГК-3 ао	1.314	-1.9%
ГАЗПРОМ ао	175	-2.3%
ВТБ ао	0.055	-2.6%
ОГК-5 ао	1.588	-3.1%
ФСК ЕЭС ао	0.352	-5.6%

На рынке ничего особенного не происходит, продолжают колебания в районе посткризисных максимумов и вчера они были со знаком минус. Индекс ММВБ потерял 1.3%. Курс рубля залип на отметке в 30 рублей за доллар, возможно, продолжают интервенции Центробанка, не позволяющие пробить эту отметку.

Понижительное настроение акций вчера связывается с публикацией регионального индекса уверенности ISM-Чикаго в США,

который опустился до 46.1 ниже отметки в 50 пунктов, разделяющей рост и падение. В августе индекс был на отметке ровно 50. Индекс измеряет активность бизнеса в западных регионах США и не является репрезентативным.

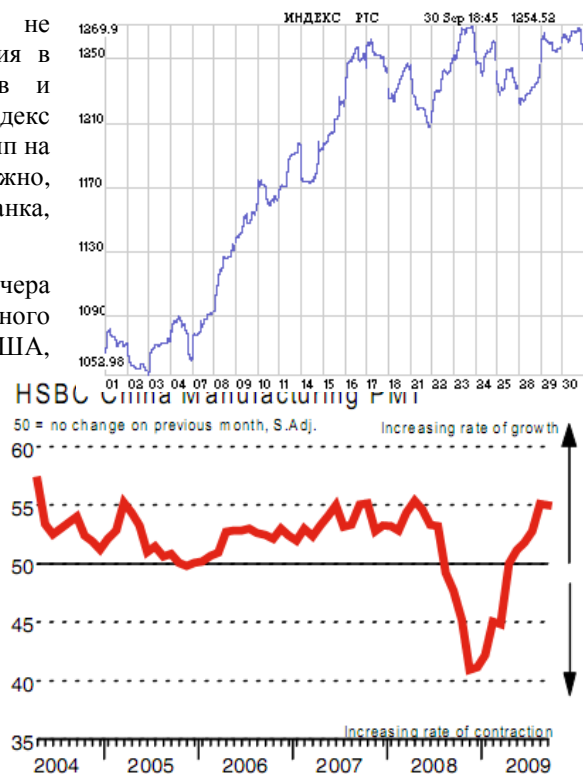
Начинается новый месяц, и сейчас будут публиковаться многочисленные данные по опросам уверенности в сентябре. Интересующиеся могут самостоятельно следить за ними на

сайте www.markiteconomics.com в разделе пресс-релизов. Индексы уверенности наиболее интересны сейчас, поскольку оперативно показывают «текущую температуру» экономики [к слову, в США была вчера опубликован третий пересмотр роста ВВП во 2-м квартале -0.7% QoQ SAAR, тогда как уже закончился 3-й квартал, а в России до сих пор не опубликована разбивка ВВП 2-го квартала по расходам].

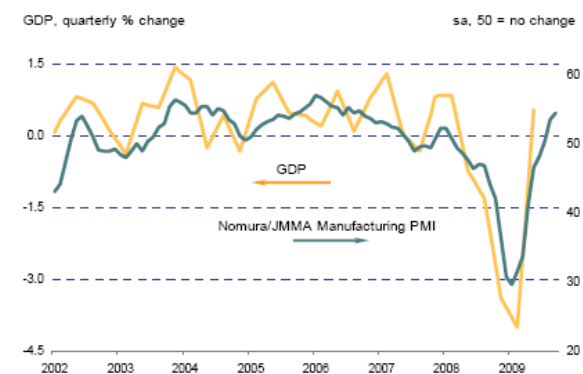
Мы приводим лишь некоторые из интересных недавних публикаций Markit. Индекс уверенности в промышленности Китая остается на максимумах после кризиса и свидетельствует об очень большом росте в этой стране. Промышленность Японии также демонстрирует очень хороший рост (на графике показан как индекс уверенности, так и квартальные темпы роста ВВП страны). Провал экономики Японии был самым сильным среди стран G7 (второе место с конца занимает Германия, обе страны очень ориентированы на экспорт).

В момент написания записки вышли данные опросов в промышленности России, значение индекса сентября составило 52 пункта, впервые за 14 месяцев. Индекс также находится на максимуме более чем за год (с июля 2008). Бизнес сообщает, что заказы растут и что промышленный выпуск уже второй месяц показывает положительную динамику. Однако занятость продолжает сокращаться (хотя и

Рынки накануне:



Nomura/JMMA Japan Manufacturing PMI



Индекс Менеджеров по снабжению



слабыми темпами), что тянет индекс вниз, кроме этого растут издержки бизнеса в связи с ростом нефти и цен на металлы.

Подобный же обзор был опубликован сегодня гайдаровским «Институтом переходной экономики» (ИЭПП, www.iet.ru) за сентябрь. В отличие от ВТБ/Markit ИЭПП фиксировал «заминку» в восстановлении промышленности в августе прошлого года, и теперь пишет, что заминка преодолена. Второй месяц подряд «нормальным» считают спрос на свою продукцию треть российских предприятий, хотя в течение 8-ми кризисных месяцев такое мнение было у четверти предприятий. «Самая высокая удовлетворенность продажами в августе-сентябре отмечена в цветной металлургии (62% предприятий), пищевой (55%) и химической (45%) отраслях», пишет ИЭПП.

Справа приведен график изменения спроса и ожиданий спроса (значение выше нуля в данном случае – рост). В целом, эти данные подтверждают сообщения ВТБ и говорят о росте промышленности. Точно также подтверждаются проблемы с занятостью. Предприятия продолжают планировать сокращения в большей мере, чем собираются нанимать. Точно также сообщается о росте цен сбыта, что косвенно свидетельствует о росте спроса.

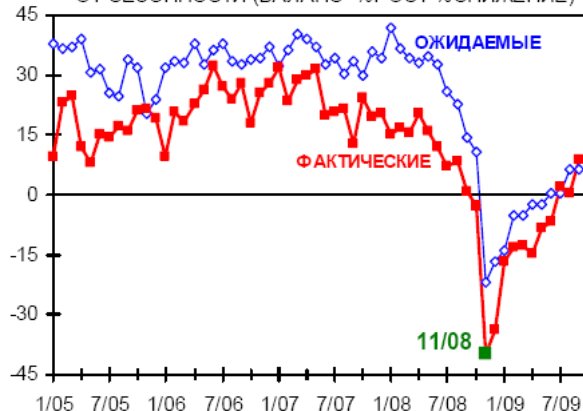
Еще один интересный график из обзора ИЭПП – доступность кредита. Она остается на низком уровне, второй месяц подряд лишь 41-42% предприятий считают, нормальной возможность получить кредиты. В настоящее время кредиты могут брать металлурги (нормальная доступность у 66% предприятий), пищевая (65%) и химическая промышленность (65%). На другом полюсе – легкая промышленность (всего 20%).

Ставки кредитов очень высоки, «банки предлагают деньги в лучшем случае (т.е. минимальная ставка) под 18,4% годовых в целом по промышленности. Малым и средним предприятиям кредиты предлагаются под 19%, очень крупным – под 12-16%. Если взвесить ставку предложения кредитов по размеру предприятия, то химия и нефтехимия сейчас может кредитоваться под 15%, металлургия - под 16%, пищевая – под 17%, машиностроение – под 17%, легкая – под 21% годовых» (цитата по обзору ИЭПП). Мы считаем, что текущая политика ЦБ РФ очень жесткая и далее в обзоре мы публикуем статью на эту тему. Недоступность кредита – главная проблема России сейчас, с нашей точки зрения. Тем не менее, мы остаемся оптимистами и ожидаем продолжения роста экономики. Вопрос стоит не в том, будет ли расти ВВП, а лишь в том, с какой скоростью.

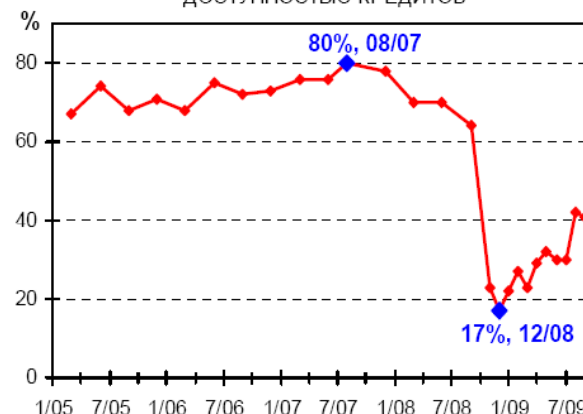
Новости вкратце:

- МВФ повысил прогнозы динамики мирового ВВП. Согласно обновленному прогнозу, в 2009 году мировая экономика снизится на 1,1%, а в 2010 году ожидается рост на 3,1% (прежний прогноз был более пессимистичным – рост на 2,5%).
- Газета «Ведомости» пишет, что «Белон» подписал контракты с потребителями, повысив цену на уголь на 60-62%. Сообщается, что контракты подписаны с «ММК» и «НЛМК», однако объемы не уточняются. Напомним, что летом угольщики начали вести переговоры с металлургами о повышении цен на уголь. Остальные угольные компании («Распадская», «Мечел») сообщили ФАС о намерениях поднять цены на уголь. В наибольшей степени от роста цен на уголь пострадает «ММК», так как у нее нет собственной добычи угля.
- «ММК» просит разрешения ФАС увеличить долю в «Белоне» до 80%. Сейчас «ММК» владеет 41,3% пакетом акций, который в прошлом году был куплен у гендиректора «Белона» А. Доброва за \$230,4 млн. После этой сделки доля Доброва снизилась до 41,3%. Именно этот пакет намерен купить «ММК». Как пишет «Ведомости», переговоров о сделке нет.
- «Полиметалл» по итогам первого полугодия сократил прибыль в 2,3 раза до \$18,9 млн. по сравнению с первым кварталом 2008 года. Выручка сократилась на 15% до \$219,6 млн. Ухудшение финансовых показателей связано со снижением цен на серебро и ростом издержек, несмотря на девальвацию рубля.

ИЗМЕНЕНИЯ ПРОИЗВОДСТВА, ОЧИЩЕННЫЕ ОТ СЕЗОННОСТИ (БАЛАНС=%РОСТ-%СНИЖЕНИЕ)



ДОЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С НОРМАЛЬНОЙ ДОСТУПНОСТЬЮ КРЕДИТОВ



- Глава «Роснефти» С. Богданчиков заявил, что поддерживает увеличение free-float компании, если будет принято решение о реализации части госпакета. По его словам, целесообразно будет объединить ее с продажей 9,44%-го казначейского пакета акций.
- «ПИК» договорился со «Сбербанком» о реструктуризации задолженности на \$470 млн. Кроме того, «Сбербанк» изъявил свою готовность выделить девелоперу еще \$420 млн. кредитов. Мы считаем, что и с остальными банками «ПИКу» удастся договориться.
- ФСФР готовит поправки в законодательство, существенно расширяющие перечень информации, обязательной к раскрытию российскими эмитентами. Предлагается обязать компании, число акционеров которых превышает 500, составлять консолидированную отчетность, возможно даже по МСФО, что позволит выявить конечных бенефициаров. Если эти поправки будут приняты, то участники рынка наконец-то узнают структуру акционеров «Сургутнефтегаза». Напомним, что компания последний раз публиковала отчетность по МСФО за 1998-2000 годы. После этого компания перестала предоставлять инвесторам отчетность по МСФО.

Местное:

- Газета «Коммерсант» пишет, что один из крупнейших производителей молока – кунгурское ООО «Агрофирма «Труд» планирует открыть в Перми собственную сеть магазинов «Сливки». Этим шагом компания намерена наладить сбыт собственной продукции в розницу. Другие производители молока считают идею рискованной, так как компании будет сложно конкурировать с сетями. Мы согласны с этим: вряд ли потенциальный покупатель пойдет специально в отдельный магазин, чтобы купить, например, литр молока.

Напоследок:

Как победить инфляцию?

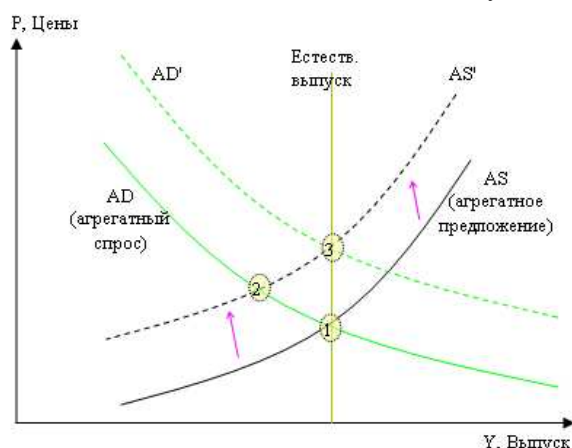
Мы считаем, что монетарная политика куда важнее, чем все другие составляющие экономической политики. Это относится почти к любому государству. Нет спора, важна борьба с инфляцией, правильное законодательство, суды и минимум коррупции, плюс сбалансированный бюджет. Но монетарная политика – это то, что находится на первом месте в моем списке. И нам кажется, в СМИ и в среде экономистов есть недостаточное внимание к этой проблеме в России. Причина, возможно, в том, что журналисты и обозреватели по большей мере не имеют специальных знаний или не могут применить эти знания. Похоже, далеко не все политики в нашей стране осознают первостепенность действий ЦБ РФ по сравнению с другими составляющими экономической политики.

Мы полагаем, что монетарная политика в нашей стране последние два десятка лет была неправильной и остается не совсем верной сейчас. Поэтому мы продолжаем размышлять на эту тему.

Инфляция всегда монетарна, то есть вызывается исключительно тем, что печатаются деньги. В. Путин на конференции «Russia Margin Calling!» объявил, что ЦБ РФ будет проводить жесткую антиинфляционную политику (что, правда, противоречит его же заявлению 11 сентября в Валдае о том, что власть не допустит сильного укрепления рубля).

Но инфляция может быть живуча и победить ее сложно. Почему? Потому, что сказываются ожидания экономических агентов. Ниже представлена классическая модель AS-AD, описывающая этот случай (это начальный уровень макро, до более высоких мы еще не доросли)). Предположим, что изначально экономика находится в точке 1 и в экономике наблюдается высокая инфляция. Бизнес, население знает, что есть инфляция и постоянно индексирует цены вверх и требует повышения зарплат, так, чтобы доходы оставались постоянными в реальном выражении.

Таким образом, кривая агрегатного предложения постоянно растет, AS сдвигается в AS'. Если правительство не будет продолжать печатать деньги, кривая совокупного спроса останется на прежнем уровне (AD), что отразится в растущих ценах и падающем объеме экономического выпуска. Экономика перейдет из точки 1 в точку 2. Таким образом, у правительства есть дилемма:



- Можно продолжать печатать деньги с той же скоростью, чтобы вернуть экономику в режим полной занятости и естественного выпуска, так, что кривая AD смещалась в состояние AD' и пересечение было на точке 3. Но тогда инфляция сохранится.

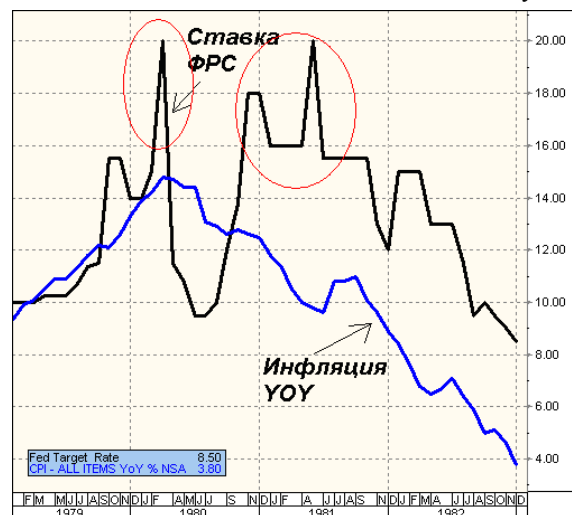
2. Перестать печатать деньги и терпеть падение экономики до тех пор, пока в долгосрочном периоде экономические агенты перестроятся, откажутся от инфляционных ожиданий и перестанут индексировать цены вверх. Долгосрочно экономика сама приспосабливается и возвращается к естественному выпуску. Есть только одна беда – понятие «долгосрочно» в экономике предполагает сроки в несколько лет, скажем, больше 3-5 лет (долгосрочно, это когда приспосабливаются не только факторы оборотного капитала, цен и зарплат, но и капитального характера).

Политика печатания денег, чтобы не допустить экономического спад в условиях ожиданий роста цен, называется «политикой уступок». Правительству приходится потакать ожиданиям частного сектора, что консервирует инфляцию. Какой может быть выход?

1. Можно перестать печатать деньги и смотреть на экономический спад, т.е. оставаться в точке 2, пока агенты в экономике «не научится» тому, что большая инфляция прошла. Возникают также опасения, что экономика может упасть даже больше, чем предполагает логика графика AS-AD. За счет негативного шока агрегатный спрос AD также может упасть и запуститься порочная спираль спада (прежде всего, по каналу падающих инвестиций).
2. Правительство может быть даже жестче чем в первом случае. Можно убрать часть лишних денег с рынка, снизить денежное предложение, что уронит кривую AD при продолжающейся повышаться кривой AS. А это еще больше усугубит спад по сравнению с политикой прекращения уступок и создаст даже больший шок. Но в этом случае инфляционные ожидания будут убиты гораздо быстрее. Именно так сделал Пол Волкер в 1981-1982 годах, задушив американскую «Большую инфляцию» 70-х.

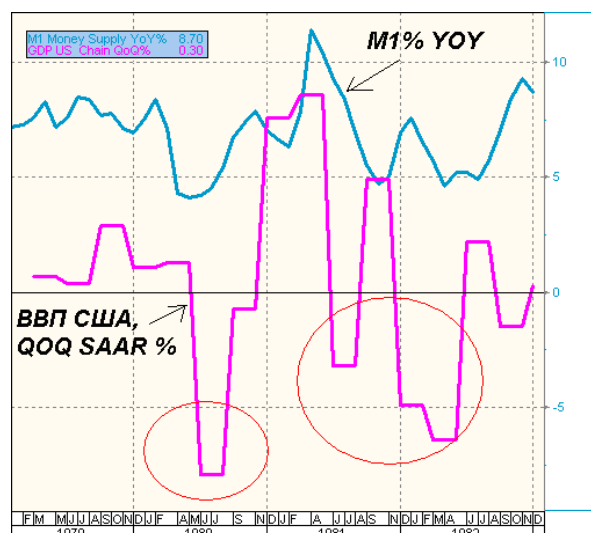
На языке центральных банкиров «повысить ставки» означает примерно то же, что и «снизить денежное предложение», поскольку это делается через «операции на открытом рынке». Мы видим, что в США ставки поднимались дважды – первый раз в 1980-м году, второй – после 1981 года. Причем, только со второго раза ставки стали выше темпов инфляции (как это требует правило Тейлора при прочих равных). И только тогда инфляция уверенно пошла вниз.

Реакция ВВП была соответствующей – после первого повышения ставок экономика начала падать в 1980 году. Видимо, испугавшись того, что натворили, ФРС резко снизил ставку, и экономика воспрянула на рубеже 1980-1981 года. Это – форма политики уступок. Но затем, в 1981 году ФРС снова подняла ставки до 20% и стала держать их намного выше инфляции. Чем и вызвала новый спад в 1981 и 1982 году.



Колебания денежного предложения по M1 примерно отражают, этот процесс. Снижение темпов в 1980 году ниже 5% – это период повышения ставок. Экономика ответила вполне во фридмановском стиле – меньше денег, меньше выпуск. Затем темп роста денежного предложения рос до середины 1981 года, а экономика отвечала в стиле – больше денег больше роста ВВП (рефляция). Второе повышение ставок ФРС до 20% вновь уронило темпы роста денежного предложения до 5% и с его снижением начала падать экономика, оставаясь неустойчивой и в 1982 году. Но темпы инфляции последовательно снижались.

ФРС в начале 80-х очень резко дергала рулем, это и был «шок Волкера». С инфляцией можно бороться, но снижая ее постепенно, не создавая подобных экономических шоков. Экономисты называют такой подход «градуализм» (gradual = постепенный). Он относится не только к борьбе с ростом цен, но и к другим действиям центрального банка.



Бен Бернанке называет подход резкого дергания рулем «bang-bang solution» или «cold turkey» approach» (что в английском означает не постепенное, резкое прекращение употребления наркотиков, алкоголя, лекарств). Бернанке называет следующие причины, почему это важно: (1) неопределенность в том, как повлияют изменения ставки заставляет делать это постепенно, кроме этого есть запаздывание реакции экономики и запаздывание и неточность статистики (2) медленные изменения короткой ставки лучше влияют на долгосрочные ставки, которые более важны для экономики (3) градуализм уменьшает риски финансовой стабильности, поскольку у финансового сектора меньше неопределенности.

Правда, «градуализм» и постепенность не всегда могут иметь место, в случае пожарной ситуации, центральный банк может действовать быстро, используя упреждающую политику, «preemptive policy» (аналогия: резко вывернуть руль в обратную сторону в случае заноса; сейчас Бернанке ведет себя скорее как «крутой водитель»).

Российская нынешняя денежная политика, по сути, напоминает случай «cold turkey» — денежное предложение у нас мгновенно перешло из состояния большого плюса в большой минус. «Из огня да в полымя». График M2 находится в состоянии -8% уоу практически весь год. Обе составляющие M2 — наличные рубли на руках населения и безналичные показывают практически одинаковую динамику год к году. У населения и бизнеса меньше рублевых наличных на руках примерно на 8%, чем год назад. Рублевых депозитов стало меньше 8%, чем год назад. В результате, банки имеют меньшую рублевую ресурсную базу и выдают меньше рублевых кредитов.

ЦБ РФ у нас только собирается таргетировать ставки и поэтому на данном этапе приходится следить за количеством денег, чем анализировать ставки (уж не анализировать же ставку рефинансирования на самом деле!). Денежная политика в России с начала года остается рестриктивной (жесткой). Власти завели страну в подобную ситуацию не совсем сознательно — это прямое следствие валютной политики. Похоже, она получилась случайно.

Ставка, по которой наши российские банки кредитуют друг друга, сейчас невелика. Моспрайм овернайт в России не поднимался выше 10% с мая, когда ЦБ слегка увеличил денежное предложение, в т.ч. купив \$19 млрд. Глядя на ставки МБК можно спросить, а где же жесткость денежной политики?

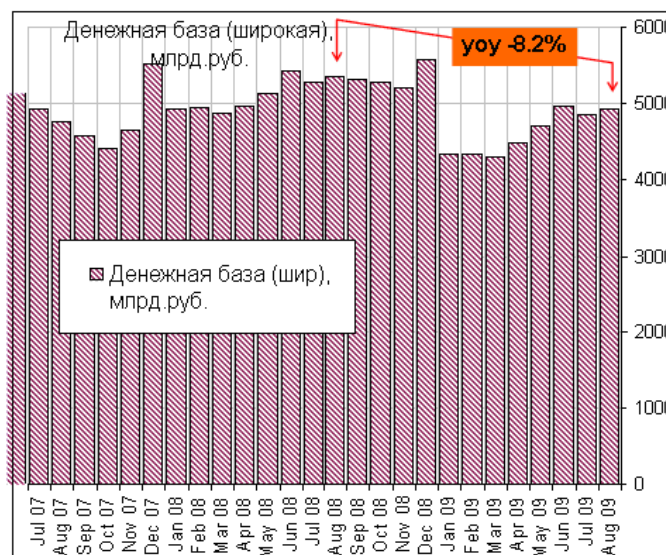
Критерием жесткости должны быть ставки, по которым реальный сектор получает кредитные ресурсы, а не ставка МБК. Если нормальная ставка кредитования остается на уровне под 20% на сроки меньше года и даже для КАЧЕСТВЕННЫХ заемщиков с хорошими залогами. Если ставки привлечения банками остаются на уровне под 15%, то именно — вот это и есть жесткость. В духе кривых спроса и предложения: меньше кредитов при неизменном спросе на них означает, что цена кредита резко возрастает — т.е. растет процентная ставка.

У нас есть подозрение, что краткосрочно спрос на кредиты мало эластичен, т.е. рост ставки не сразу снижает спрос на кредиты, поскольку инвестиционные проекты длинные и не могут резко прекращаться. Многие проекты финансировались краткосрочными займами, такова структура нашей финансовой системы — длинных денег мало, почти нет. Поэтому старые займы приходится замещать новыми дорогими и отказаться от них сложно.

И причина жесткости денежной политики — недостаток рублей. Даже сейчас, количество «базовых» денег на 8.2% ниже, чем год назад (1 сентября уоу). Ступенька денежного предложения, случившаяся в начале года — это реакция ЦБ на бегство в валюту.

Хуже этого — жесткая рублевая политика ЦБ стала причиной возникновения плохих долгов.

Конечно, есть соблазн перевести ответственность на закредитованных девелоперов или автодилеров. Есть соблазн свалить все на международный кредитный шок и на мировой кризис. Но если вы уменьшаете ресурсную базу банков, лишаете экономику части кредита, то шок неизбежен. Банки вынуждены рационализировать оставшуюся кредитную ресурсную базу между теми, кто надежнее и кто нет. На всех не хватит. Недвижимость лишилась подпитки от ипотеки, девелоперы были вынуждены срочно распродавать то, что у них осталось. А это нарушило привычную работу рынка. Спрос на недвижимость усох, предложение возросло, а часть предложения недвижимости стало неэластичным по цене просто потому, что нужны деньги.



Цены недвижимости пошли вниз, заметьте, провал рублевых цен индекса ИРН по московскому жилью приходится на 31 января 2009 года, отнюдь не на осень. Когда цены недвижимости падают, то у покупателей возникает стимул подождать еще в ожидании «дна». Так, снижение денежного предложения загубило строительство и девелопмент.

Как в игре танцами вокруг меньшего количества стульев, чем людей, когда перестала играть музыка, кому-то пришлось покинуть площадку. Но задача ЦБ должна состоять также и в том, чтобы поддерживать стабильность кредитных рынков и не допускать подобных шоков.

Можно заявлять, что недвижимость была слишком дорога. Да, с нашей точки зрения это так. Но лучшее решение было бы в том, чтобы позволить рынку самому урегулировать спрос и предложение, чем разорять и вгонять в ступор целую отрасль, да и всю оставшуюся экономику.

Просрочка по банковским кредитам во многом является следствием монетарной политики, сократившей рублевый кредит. Точно также, ускоренное падение экономики в 1-м полугодии 2008 это следствие сжатия рублевого кредита, то есть монетарная проблема. Напомню, что 6/7 провала 1-го квартала 2009 года пришлось на одну компоненту – распродажу оборотных средств бизнесом, которые пытались получить больше рублей.

Опросы «Института экономики переходного периода» иллюстрируют то, как изменилась доступность кредита. Ноябрь, декабрь и январь – период минимумов доступности, когда порядка 20% предприятий могли нормально получить кредит по сравнению с 70-80% до кризиса (и даже, октября). Есть разные факторы, почему упал так кредит – часть рублевых инвестиционных ресурсов страны пошла самым непродуктивным способом – на покупку долларов, то есть не превратилась в инвестиции, траты в стране. Эти доллары лишь в небольшой части участвовали в кредитовании страны.

Другой фактор – прекратилось кредитование российского бизнеса зарубежными банками, поскольку они сами впали в ступор. Но задача ЦБ скорее состоит в том, чтобы компенсировать недостаток внешнего кредита, чем усугублять кредитование своими действиями. Политика стабильного рубля связала руки политикам и ЦБ и в начале года они оказались в патовой ситуации.

Что можно было осенью-зимой сделать иначе? Можно было продолжать поддерживать стабильным денежное предложение или даже нарастить его. Для этого необходимо было бы прекратить интервенции в январе и бегство из рубля в валюту остановилось бы куда позже, чем в январе, и, наверняка, на уровнях заметно за 40 рублей за доллар. Возможно, тогда бы из страны ушло бы гораздо больше капитала. Но тогда бы кредитный шок мог быть меньше, чем есть сейчас.

Чисто гипотетически, можно было вообще не тратить валютные резервы на интервенции, а предоставить валюту из резервов российским банкам, так чтобы они могли перекредитовать реальный сектор с выпадающим внешним кредитом. Эти средства позволили бы заместить выпадающие валютные пассивы российских банков (которым также пришлось отдавать долги). Кстати, это решило бы проблему «слишком большого валютного долга российских предприятий», как ее формулировали осенью 2008. Нам сейчас кажется, это было бы самое лучшее решение.

Как бы то ни было, все альтернативы сводятся к тому, что надо было перестать проводить поддерживающие рубль интервенции и отправить его в более свободное плавание. Но этого не было сделано и нам остается только рассуждать «если бы, да кабы».

Как можно изменять монетарную политику сейчас – не менее важный вопрос. ЦБ продолжает держать низким денежное предложение. Насколько это оправдано? Экономика, конечно, приспосабливается к новым условиям. Бизнес, который лишили кредита, банкротится. Кредиторы и акционеры теряют собственность. Но реальные активы (станки или грузовики) никуда не пропадут, и в конечном итоге будут работать в нашей экономике на увеличение ВВП. Жаль лишь упущенного времени.

Сейчас мы видим «зеленые ростки» и в российской экономике, несмотря на нынешнюю монетарную политику. Но что также важно, российские банки имеют пассивы в иностранной валюте, которые составляют порядка 30% всей депозитной базы.



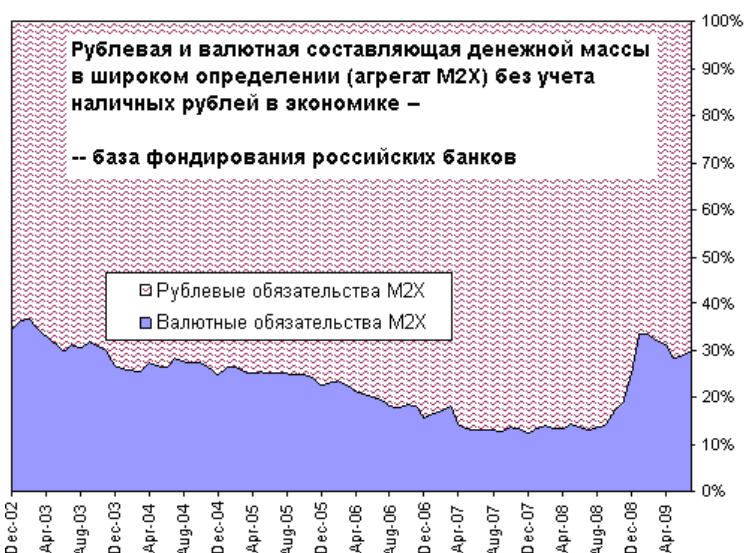
Доступность кредитов для промышленности в сентябре осталась на прежнем, самом высоком для кризиса, уровне. Средняя минимальная ставка предложения банков рублевых кредитов предприятиям составляет 18.4% годовых.

Валютная составляющая находится вне влияния Центробанка, более того, она увеличилась в ходе девальвации. Поэтому снижение рублевого предложения, уменьшившее рублевый кредит было компенсировано приростом валютного кредита. (Напомним, комбанки должны выдавать кредиты преимущественно в той валюте, в какой получили ресурсы, поскольку величина дисбаланса - валютная позиция - ограничена регулятором). Валютные ресурсы смягчают жесткость денежной политики, но брать в них кредиты сейчас могут немногие – для этого надо иметь крепкие нервы. Далеко не все думают как мы, что рубль – сильная валюта.

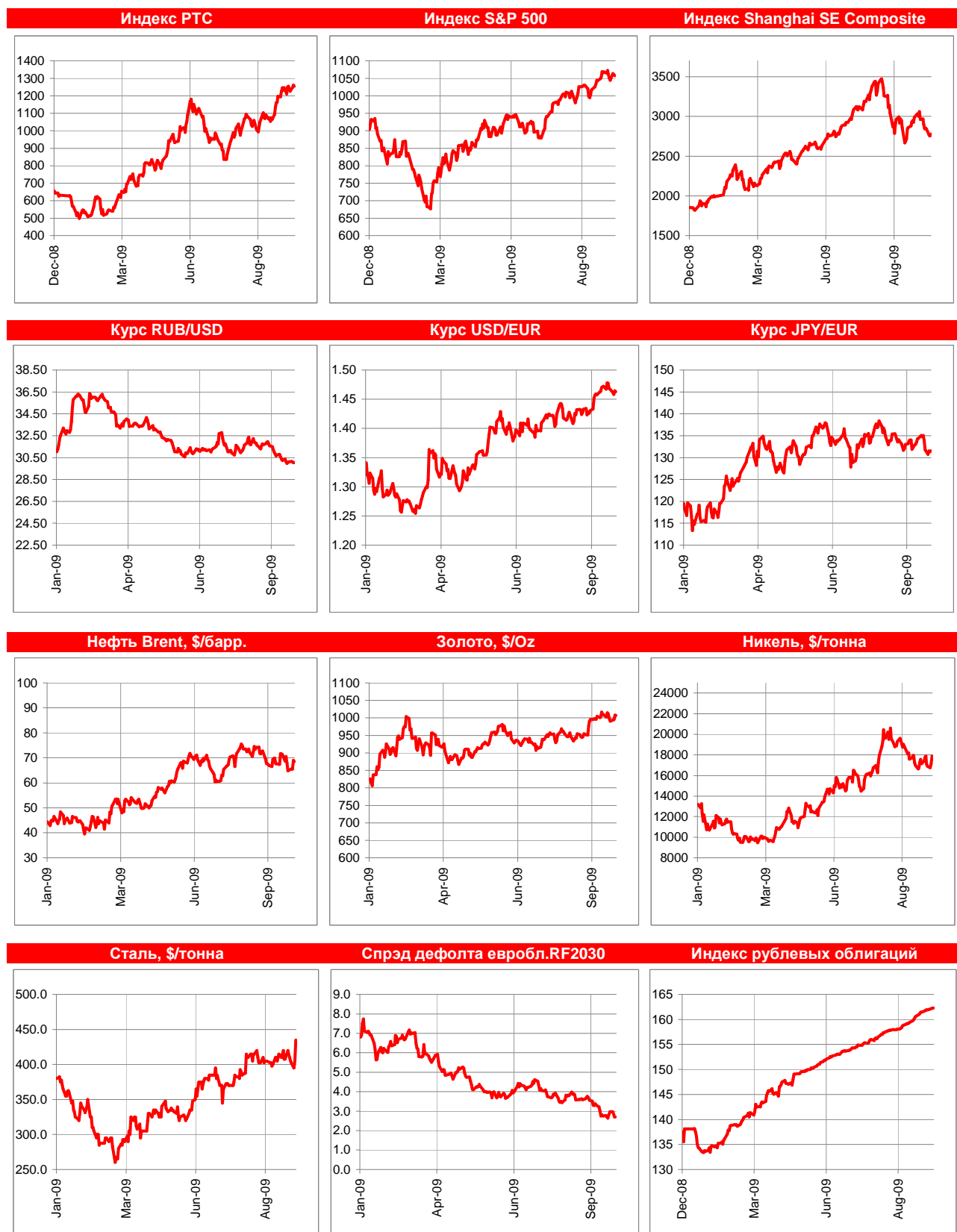
Вернемся к первому графику AS-AD и к не-градуалистской позиции ЦБ. Российская экономика находится далеко от состояния полной занятости и естественного выпуска. ЦБ монетарным способом уронил кривую AD, при том, что агенты сохраняли инфляционные ожидания и индексировали AS наверх. Определенно, сейчас есть большой гэп выпуска по сравнению с потенциальным. Если ситуация останется таковой как сейчас, а, судя по действиям власти и заявлениям Путина это выглядит так, то мы увидим продолжение падения инфляции. Именно это и дает нам основания заявлять, что период большой инфляции закончился, поскольку с этой низкой инфляцией мы уже скоро войдем в режим инфляционного таргетирования, который намечен на 2011 год. Если за оставшийся год власти не вернуться вновь к политике нестерилизованных валютных интервенций, чтобы «сохранить конкурентное преимущество дешевого рубля», и «инфляционное таргетирование» будет введено, то инфляция навсегда (почти навсегда) останется ниже 10%.

Нам кажется, что власть могла выбрать этот путь. У монетарных политиков дилемма: либо прибить экономику вместе с инфляцией, либо жить с инфляцией, следуя политике уступок. Третий путь тоже есть, это последовательное, градуалистское снижение темпов роста денежного предложения без шоков, и эта возможность нам кажется лучшей среди всех. Тогда инфляция будет снижаться постепенно, вместе с инфляционными ожиданиями. Градуализм не предполагает подобных шоков, какой имеем сейчас. Но на такую политику борьбы с инфляцией могут потребоваться годы.

Поскольку политика стабильного рубля уже загнала ЦБ в тупик и уже привела к монетарному шоку и падению денежного предложения а-ля Волкер 1980-82, то можно потерпеть и дальше. Зато с политической точки зрения все тяготы экономики можно списать на кризис, на американцев, которые жили не по средствам и так далее. ЦБ РФ, политики и Путин формально окажутся не причем, и решат важную задачу – победят хроническую русскую инфляцию. В этом и есть хорошая новость – на это потребуются не годы, а месяцы. И уже со следующего года мы будем жить с темпами роста цен ниже 10%. Нет худа без добра.



Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.