Хроническая напряженность

Ольга ВОЙТОВА

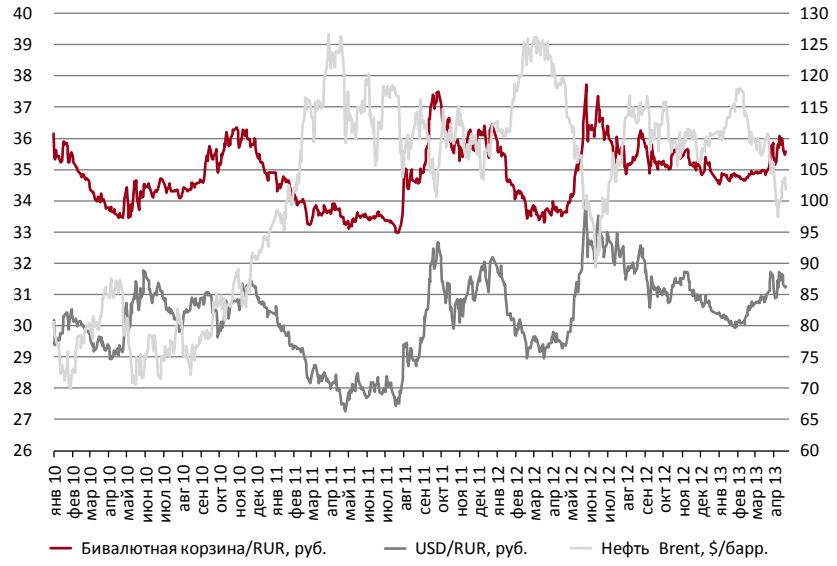
МАКРОЭКОНОМИКА

По опубликованным данным МЭР, ВВП России в первом квартале сократился на 0.1% по сравнению с четвертым кварталом прошлого года. В начале апреля МЭР снизило прогноз по росту ВВП России на 2013 год с 3.6% до 2.4%. МВФ пока придерживается чуть более оптимистичной точки зрения, он снизил свой прогноз по росту ВВП России с 3.7 до 3.4%. Многие инвестдома также пересматривают свои ожидания относительно перспектив российской экономики.

Опубликованные Росстатом экономические данные за первый квартал удручают: в текущем году для экономики реализовалось большинство потенциальных рисков, которые вывели темпы роста ВВП к минимальным значениям, констатирует Владимир Евстифеев, заместитель начальника аналитического управления банка «ЗЕНИТ». В промышленности отмечается замедление темпов роста на фоне минимального увеличения выпуска в добывающих отраслях, при этом чуть более умеренный прирост в обработке остается незаметным для поддержки общего индекса промпроизводства.

«Прирост промышленности в марте оказался достаточно существенным, чтобы нейтрализовать снижение предыдущих двух месяцев и вывести изменение за квартал к нулевому уровню, но все же не позволил промышленности выйти в плюс, — солидарна с коллегой Ольга Лапшина, аналитик банка «Санкт-Петербург». — Практически

Рисунок 1
Курс рубля ЦБ РФ и цены на нефть Brent



ТОЛЬКО ЦИФРЫ

На **2.6%** (г/г) выросло промпроизводство в марте по сравнению с падением на 2.1% (г/г) в феврале

На **0.8%** сократились инвестиции в основной капитал в марте против роста на 0.3% (г/г) в феврале

На **4.4%** (г/г) вырос в марте оборот розничной торговли против 2.5% (г/г) в феврале

8.3% (г/г) составил темп роста реальных располагаемых доходов в марте против 5.7% (г/г) в феврале

аналогичным является и результат по инвестициям в основной капитал, по итогам первого квартала их прирост составил только 0.1% к 2012 году, что можно расценивать как стагнацию».

Стагнация капитальных инвестиций — одна из ключевых проблем для экономики, соглашается Владимир Евстифеев. Для сравнения: за аналогичный период 2012 года рост инвестиций составлял 16.5%. Строительный сектор, на который приходится более половины от всех инвестиций в основной капитал, буксовал ввиду более холодной весны, но до сих пор поводов для наращивания капвложений у бизнеса так и не появилось. Компании пытаются сохранить кредитную активность на поддерживающем уровне, увеличив заимствования на 1.1% в номинальном выражении с начала года. «Тем не менее мы ожидаем с началом строительного сезона оживления в темпах роста капитальных инвестиций», — не теряет оптимизма Владимир Евстифеев.

Давление внешних факторов на российскую экономику значительно усиливается после относительно спокойных 2011–2012 годов. События на Кипре и снижение котировок нефти с диапазона $110–120 за баррель до $95–105 привели к усилению оттока частного иностранного капитала из РФ. Он составил $25.8 млрд в первом квартале, что уже превысило оптимистичный прогноз Минфина на текущий год в размере $15 млрд. «Это заставило нас изменить прогноз по оттоку частного иностранного капитала в текущем году с $45 млрд до $65 млрд, по цене на нефть — до $100 за баррель (–6.5%), при этом мы ожидаем курса бивалютной корзины к концу текущего года на уровне 36.3 руб.», — рассказал Владимир Евстифеев. По его словам, одной из немногих опор для российской экономики остается внутреннее потребление, которое стимулируется социально-ориентированным бюджетом. Но и здесь наблюдается двукратное снижение темпов роста как в части розничных продаж, так и реальных зарплат.

Аналитики банка «ЗЕНИТ» ожидают в течение года сохранения умеренных темпов роста зарплат в реальном выражении за счет бюджетной сферы, а также располагаемых доходов благодаря индексации социальных пособий. В то же время невысокая эффективность российской экономики в текущем году и неизменный уровень инфляционного давления вряд ли позволят зарплатам вырасти выше чем на 5% в годовом исчислении.

Апрельские данные еще раз подтвердили тот факт, что замедление экономики продолжается, и вряд ли стоит ожидать существенного улучшения до тех пор, пока не последуют реальные меры со стороны Правительства и Центрального банка, резюмировала Ольга Лапшина.

ПРОГНОЗ

МАКРОЭКОНОМИКА

Владимир ЕВСТИФЕЕВ,
заместитель начальника аналитического управления, банк «ЗЕНИТ»

Учитывая то, что большинство ожидаемых нами рисков для российской экономики были реализованы в первом квартале, мы понижаем наш прогноз по росту ВВП в текущем году с 3.2% до 2.6%. Основными причинами для такого снижения являются слабое состояние добывающей промышленности, инвестиций, а также усиление негативного влияния от ситуации на мировых рынках.

Первый квартал для российской экономики станет наихудшим в текущем году. Мы ожидаем активизации капитальных инвестиций за счет отложенного старта строительного сезона и потенциальных мер властей в этом направлении. Потребление также должно получить поддержку от социальных обязательств бюджета, а также благодаря снижению давления на доходы с замедлением инфляции во втором полугодии.

ИНФЛЯЦИЯ

Ольга ЛАПШИНА,
аналитик, банк «Санкт-Петербург»

Данные по инфляции за апрель показали, что с 1 по 22 апреля прирост цен составил 0.4% против 0.3% прироста в прошлом году. Это означает, что в годовом измерении инфляция в апреле превысит уровень марта. По нашим оценкам, прирост инфляции за полный месяц в измерении год к году может составить 7.2%. Далее в мае-июне инфляция, скорее всего, будет снижаться, однако верхнюю границу «целевого диапазона» ЦБ РФ в 6% она преодолеет не раньше июля при условии отсутствия новых ценовых шоков. Наше целевое значение по инфляции на май — 6.6–6.7% год к году. В таких сценарных условиях ожидать фронтального снижения ставок ЦБ РФ, который, безусловно, должен реагировать на существенное замедление экономического роста, можно не ранее июня-июля 2013 года. На майском заседании ЦБ РФ вероятно еще одно снижение ставок на длинном конце кривой (по операциям на сроки свыше трех месяцев), при этом фронтальное снижение ставок по всем операциям, на наш взгляд, откладывается из-за нового ускорения инфляции.

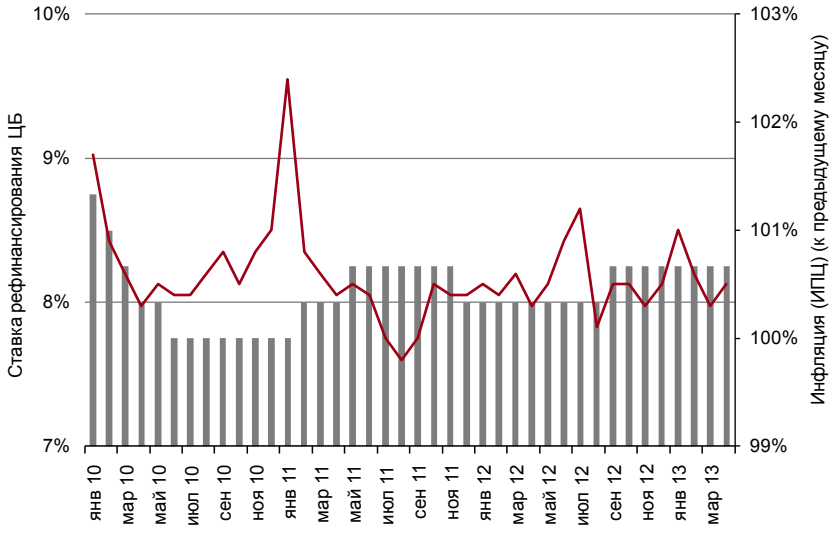


Рисунок 2
Инфляция и ставка рефинансирования ЦБ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ситуация на денежном рынке в конце апреля вошла в критическую зону — на фоне уплаты налогов, завершения месяца и длинных майских праздников индикативная ставка MOSPRIME Rate o/n достигла значения 6.5% годовых — уровня фиксированного РЕПО ЦБ. Задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям прямого РЕПО увеличилась до исторического максимума, превысив 2 трлн руб. Дефицит по чистой ликвидной позиции банковской системы вырос почти до 1.5 трлн руб.

Средняя ставка овернайт в апреле оказалась только на 8 б.п. выше, чем в марте, а средний объем средств на корсчетах и депозитах снизился на 23 млрд руб. Однако была и резко негативная тенденция — рост суммарной задолженности банков перед ЦБ РФ и Росказной по бюджетным кредитам, отмечает Ольга Лапшина. За один месяц суммарная задолженность банков перед регуляторами выросла примерно на 500 млрд руб., из которых порядка 100 млрд руб. пришлось на прирост депозитов Росказны, которые являются необеспеченными. Это важно, учитывая, что разговоры о «нехватке обеспечения» все больше усиливаются в последнее время.

Стоить отметить, что существенный рост задолженности перед ЦБ РФ и Росказной, произошедший в последние дни, скорее всего, был вызван не только острой нехваткой ликвидности в конце месяца на фоне налоговых выплат, но также тем, что банки запасаются ликвидностью перед длинными выходными. Вероятно, часть свободной ликвидности переводится в валюту.

Рынок не смог восстановиться после затратного налогового периода марта, поэтому уровень краткосрочных процентных ставок держался в течение всего апреля выше планки в 6.0% годовых, вспоминает Владимир Евстифеев. Между тем ставки по залоговому фондированию (междилерское РЕПО) даже в моменты пиковых платежей оставались ниже, чем по кредитам МБК. Это является

ПРИРОСТ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В МАРТЕ ОКАЗАЛСЯ ДОСТАТОЧНО СУЩЕСТВЕННЫМ, ЧТОБЫ НЕЙТРАЛИЗОВАТЬ СНИЖЕНИЕ ПРЕДЫДУЩИХ ДВУХ МЕСЯЦЕВ, НО ВСЕ ЖЕ НЕ ПОЗВОЛИЛ ПРОМЫШЛЕННОСТИ ВЫЙТИ В ПЛЮС

ПРОГНОЗ

СТАВКИ

Владимир ЕВСТИФЕЕВ,
заместитель начальника аналитического управления, банк «ЗЕНИТ»

В перспективе года мы ожидаем однократного снижения ключевых процентных ставок в мае-июне на 25 б.п. и еще одного во втором полугодии. В то же время понижение процентных ставок ЦБ вряд ли заметно смягчит условия денежно-кредитного рынка, и мы увидим скорее снижение рыночных ставок на соответствующую величину, нежели ослабление дефицита ликвидности.

Ольга ЛАПШИНА,
аналитик, банк «Санкт-Петербург»

Мы не ожидаем фронтального снижения ставок ЦБ РФ в мае, поэтому наш прогноз средней однодневной ставки RUONIA — 6.2–6.3% против 6.04% в апреле.

признаком эффективной расстановки сил на рынке, а также отчасти объясняется комфортной ситуацией на локальном долговом рынке. Риторика Центробанка заметно смягчилась, регулятор начал проводить словесные интервенции, которые усилили ожидания снижения основных процентных ставок в среднесрочной перспективе. Представители ЦБ заявляли, что смягчение процентной политики может произойти еще до возвращения инфляции в таргетируемый диапазон, как только тренд на снижение будет заметен.

ПРОГНОЗ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Антон ТАБАХ,
старший аналитик, банк «УРАЛСИБ»

Стоит ожидать роста активности субфедеральных заемщиков, а возможное возвращение на первичный рынок Москвы в июне, после трехлетнего отсутствия, также может стимулировать эмитентов выходить на рынок во второй половине мая. В корпоративном секторе отложенный спрос может подвигнуть заемщиков к более активным действиям, хотя ожидания снижения ставок со стороны ЦБ могут влиять противоположно. В секторе еврооблигаций основным драйвером останется ситуация на глобальных рынках и аппетит к риску.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

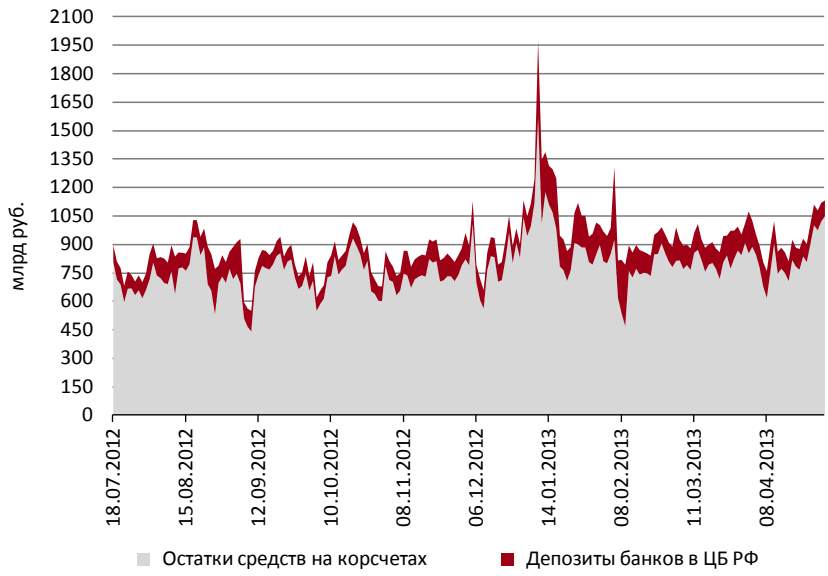
Апрель устроил глобальным площадкам серьезные испытания. Но несмотря на катастрофические ожидания от возможного расширения кипрского кризиса и удара по банковским системам периферийных стран Европы, долговой рынок пережил месяц спокойно.

В течение апреля российский рынок рублевых облигаций показывал положительную динамику во всех секторах, чему способствовал отток денег из более рискованных бумаг. Основной причиной стало ухудшение внешнего фона и желание инвесторов иметь в портфеле более безопасные активы. Ценовой индекс облигаций корпоративного сектора ММВБ прибавил 0.33% и составил 93.61 пункта. При этом практически все движение пришлось на первую половину месяца. Во второй половине наблюдалось снижение. Движение в сегменте муниципальных бумаг было более умеренным. Ценовой индекс бумаг муниципального сектора с начала месяца прибавил лишь 0.16% и достиг отметки 97.59 пункта. Наибольший рост показали суверенные бумаги. Индекс государственных облигаций России (RGBI) вырос на 1.02%, до уровня 140.70 пункта, подвел итоги месяца Александр Черкасов, аналитик отдела анализа долговых рынков UFS IC. По его словам, основной видимой причиной роста рынка стал переток средств с рынка акций в облигации, связанный с общим сокращением аппетита к риску в мире.

Тем не менее апрель преподнес достаточно много неприятных сюрпризов глобальным площадкам, и рынку рублевого долга в частности, вспоминает Анна Соболева, аналитик ИК «Велес Капитал». В середине месяца вступил в силу запрет для американских банков на торговлю сырьевыми фьючерсами на собственный счет, что привело к резкому обвалу котировок сырья. В частности, цена нефти сорта Brent потеряла $10, снизившись с $110 в начале апреля до $100 к середине месяца, где и закрепилась в последние недели. Резкое падение сырьевых площадок спровоцировало повсеместную фиксацию прибыли и на других международных рынках. Даже отчетность американских компаний, которые как раз в апреле начали публикацию финансовых результатов за первый квартал, не смогли смягчить негативный эффект. На этом фоне доходность российских ОФЗ подскочила за несколько дней на 10–20 б.п.

Вопреки мрачным прогнозам относительно кипрской истории, в целом глобальные рынки пережили апрель достаточно спокойно, что сказалось и на рынках российских еврооблигаций и рублевого долга, комментирует

Рисунок 3
Ликвидность банковского сектора



ПРОГНОЗ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Анна СОБОЛЕВА,
аналитик, ИК «Велес Капитал»

Несмотря на вероятный поток новостей с внешних рынков и ожидание прояснения ситуации в российской экономике, торги на рынке рублевого долга в мае будут проходить вяло. Ключевым фактором станут длинные майские праздники. Впрочем, май и без того считается не самым удачным временем для инвестиций. Традиционно западные инвесторы предпочитают выйти в кэш и взять паузу на период летних праздников. На этом фоне участники российского долгового рынка, вполне вероятно, также будут фиксировать прибыли.

Непростой остается и ситуация с рублевой ликвидностью, что также не стимулирует отечественных инвесторов к покупкам. Кроме того, давление на рынок будут оказывать опасения замедления отечественной экономики, поэтому большое внимание в мае инвесторы будут уделять заявлениям нового главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной в контексте как будущей монетарной политики регулятора, так и предложений по экономической политике, которые должны быть озвучены на встрече в Кремле 15 мая.

Александр ЧЕРКАСОВ,
аналитик отдела анализа долговых рынков, UFS IC

В мае важным фактором, влияющим на активность инвесторов на российском рублевом рынке, несомненно, окажутся длинные праздники. Инвесторы, не желающие переносить риски через выходные, проявят активность во второй половине месяца. Это может привести к повышенной волатильности на рынке облигаций ближе к концу мая. Также важным фактором может оказаться сезонность. В мае, как правило, происходит фиксация прибыли, так как активность торгов в течение лета традиционно ниже в связи с сезоном отпусков. Данное обстоятельство может оказать давление на российский рынок рублевых облигаций. На наш взгляд, наименее надежными в мае и в течение 2013 года окажутся инвестиции в облигации металлургического и строительного секторов. Причина в том, что компании, работающие в этих областях, испытывают наибольшие проблемы в условиях замедления экономики. В результате сокращения денежных потоков происходит рост долговой нагрузки, ухудшение кредитного профиля. Наиболее безопасными окажутся покупки долга телекоммуникационных компаний, представителей аграрного сектора и пищевой промышленности, а также производителей удобрений. Представители данных отраслей в меньшей степени испытывают финансовые затруднения в периоды экономического спада, так как спрос на их продукцию является менее эластичным.

Антон Табах, старший аналитик банка «УРАЛСИБ». Основным последствием стало снижение доходностей по базовым активам (10-летние UST торгуются всего в 5 б.п. от своего годового минимума в 1.62% годовых, японские гособлигации торгуются на исторических минимумах). Соответственно, спрос на суверенный долг остается высоким, что позволяет ценам держаться на высоких уровнях даже при расширении кредитных спредов. Российские суверенные облигации получили поддержку в виде отсрочки нового размещения, и в результате цены на еврооблигации российских компаний на вторичных торгах изменились незначительно. Новые бумаги также размещались достаточно успешно — выпуски «Металлоинвеста» и «Евраза» были размещены при минимальном маркетинге со стороны эмитентов. ВТБ, ЛУКОЙЛ, «Газпром нефть» и «Норильский никель» также успешно разместили новые выпуски. Достаточно хорошие обороты отмечались в банковских бумагах — хотя объем размещений упал по сравнению с началом года, когда крупнейшие эмитенты обеспечили существенную часть своих потребностей в фондировании. Корпоративная отчетность тоже не разочаровала инвесторов.

В рублевом секторе месяц прошел без существенных перемен. На рынке ОФЗ продолжалось сжатие доходностей, новые выпуски продавались практически без премии. Субфедеральный долг также пользовался высоким спросом, новые выпуски (доразмещение Воронежской области, выпуски Липецкой области и Республики Саха) были размещены без премии к вторичному рынку бумаг эмитентов или к облигациям регионов с сопоставимым качеством. «Кроме того, определенно складывается тенденция к размещению более длинных выпусков без премии за дюрацию — последствия этого мы, скорее всего, увидим на размещениях в мае-июне», — убежден Антон Табах. В корпоративном секторе продолжились размещения банков второго и третьего эшелонов, компаний телекоммуникационного и потребительского сектора (МТС, «Магнит», «Черкизово»). Вторичные торги по рублевым корпоративным облигациям оставались активными, несмотря на увеличение к концу месяца объемов РЕПО с ЦБ (до исторического максимума в 2.1 млрд руб.) и более высоких ставок на денежном рынке.

Куда бы вы ни плыли.

Главное – контролировать ситуацию.

реклама

Жизнь полна взлетов и падений.
Мы поддержим вас.

Добро пожаловать в
ЮниКредит Банк