Спокойствие, только спокойствие

Инфляция в России на конец 2013 года составит 6.1% по отношению к прошлому году, считают аналитики. Благодаря решению о невмешательстве стран НАТО в Сирийский конфликт цены на нефть сохранят текущие уровни и установятся на отметке $105–110 за баррель. Курс рубля по отношению к доллару США и евро останется на нынешнем уровне, с возможностью отклонения на 1–2% в обе стороны. Около половины экспертов, опрошенных Cbonds, предполагают снижение ставки рефинансирования, что в итоге может способствовать уменьшению стагнации промышленного сектора экономики. Рост реального ВВП составит около 1.85%, это почти в два раза ниже аналогичного показателя за прошлый год. В связи с перспективой сворачивания программы количественного смягчения аналитики делают ставку на повышение доходности 10-летних Treasuries до уровня 2.75–2.8%.

Таблица 1. Мировая экономика

Аналитическая команда	Мировой ВВП, %	ВВП США, %	ВВП еврозоны, %	Инфляция США, %	Инфляция еврозоны, %	Цены на нефть Urals (Brent), $/баррель	Золото, $/унция	S&P 500	Курс EUR/USD
UFS IC	2	2	–0.3	1.8	1.7	105	1450	1700	1.35
Абсолют Банк	2	1.8	0	0.5	0.5	110	1200	1800	1.32
«ПРОГНОЗ»						107			1.31
РОСБАНК	3	1.6	1.5	1.6	1.5				1.25
СОВЛИНК	3.1	2	–0.4	1.5	1.6	105	1380	1750	1.32
ING Commercial Banking (Россия)		1.7	–0.2	1.7	1.5	105			1.33
«АК БАРС Финанс»				1.2	1.1	105			1.3
БК «РЕГИОН»	3.2	1.85	0.25	1.8	1.4	110	1325		
БКС		1.5	–0.4	1.5	1.4	101	1300	1750	1.33
БФА									1.32
«ВТБ Капитал»	2.7	2.5	–0.4	1.8	1.7	108	1420		1.25
НОВИКОМБАНК	1.8	1.5	–0.5	1.7	1.5	108	1440	1490	1.33
ИК «Велес Капитал»		1.85	–0.1	1.6	1.5	110	1300	1625	1.345
Банк «Санкт-Петербург»									1.36
Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования						107			1.3
Среднее	**2.54**	**1.83**	**-0.06**	**1.52**	**1.40**	**107**	**1352**	**1686**	**1.32**
Медиана	**2.70**	**1.83**	**-0.25**	**1.60**	**1.50**	**107**	**1353**	**1725**	**1.32**

Таблица 2. Экономика России

Аналитическая команда	Реальный ВВП РФ, % прироста	Промпроизводство, %	Инфляция РФ (ИПЦ) (к декабрю предыдущего года), %	Уровень безработицы, %	Счет текущих операций, % ВВП	Торговое сальдо, % ВВП	Исполнение бюджета, % к ВВП	Реальные располагаемые денежные доходы, %	Инвестиции в осн. капитал, %	Отток иностранного капитала, % к ВВП	Внешний долг, млрд долл.	ЗВР, млрд долл.	Курс USD/RUR, руб.	Курс EUR/RUR, руб.	Курс бивалютной корзины, руб.	Индекс РТС
UFS IC	2	1.4	6.3	5.4	2.5	7.5	–0.8	3	3.2	2.5	725	525	32.75	44.2	37.75	1400
Абсолют Банк	1.7	1	6.5	5.5	5	11	–2	4	0	3.5		500	32	42.25	36.61	1600
«ПРОГНОЗ»	1.5	0.4	6	5.6	1.92	8.09	–0.85	3.5	0.7	3.1		510	32.8	43	37.4	
Райффайзенбанк	2	1	6	6	2.9	8.5	–0.7		1	3	708	520			37.5	
РОСБАНК	2.3		6.3	5.3	2.5		–0.5		–2.4				33.7	42.1	37.5	
СОВЛИНК	1.8	0.6	6.1	5.4	3	8	–0.8	4	1.1	3.3	750	505	33	43.6	37.77	1510
ING Commercial Banking (Россия)	2	0.5	5.8	5.7	1.5	7.5	–0.4	3.5	0.5	3.6	710		32.55	43.3	37.4	
Standard & Poor's	2		6													
«АК БАРС Финанс»	2		6.2				–0.2						31.3	40.7	35.53	1400
Альфа–Банк	2	0.5	6.5	5.1	2.5		0.1	4	1.5				33			
Банк «ЗЕНИТ»	2.1	0.8	6.5				–0.2				630	530	32.5	42.5	37	
БК «РЕГИОН»	1.85	0.9	5.9										32.25	43.5	37.3	1550
БКС	1.8	0.5	5.7	5.3			0	3				510	32.2	42.8	37	
БФА	1.5		6.4										32	42.2	36.59	
«ВТБ Капитал»	1.7	0.6	5.4	5.6	1.9	8.3	–0.5		0.5				33.26	41.57	37	1500
НОВИКОМБАНК	1.7	0.2	6.5	5.5								540	31.1	42.4	36.2	1490
Минэкономразвития	1.8															
Банк «Санкт–Петербург»			6										33	45.2	38.49	
Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования	1.8	0.8	6.1	5.3		8.2	–0.5	4	0.5			516	33.06	44.1	39.1	
Среднее	**1.86**	**0.71**	**6.12**	**5.48**	**2.64**	**8.39**	**–0.57**	**3.63**	**0.66**	**3.17**	**705**	**517**	**33**	**43**	**37**	**1493**
Медиана	**1.83**	**0.60**	**6.10**	**5.45**	**2.50**	**8.15**	**–0.50**	**3.75**	**0.60**	**3.20**	**710**	**516**	**33**	**43**	**37**	**1500**

КОММЕНТАРИЙ

Валерий ВАЙСБЕРГ,
директор аналитического департамента, ИК «РЕГИОН»

Мы ожидаем сохранения затухающей динамики экономического роста, но не исключаем, что в отдельные месяцы значения основных индикаторов могут быть выше текущего тренда. Противоречивые решения по заморозке тарифов естественных монополий и маневр с пенсионной реформой вряд ли дадут ощутимые стимулы экономике и в то же время могут повредить инвестиционному и предпринимательскому климату. Внешнеэкономические факторы, такие как слабое сальдо платежного баланса в сочетании с медленным сползанием инфляции в целевой коридор, вряд ли дадут Центральному банку основания для снижения ставок в ближайшие месяцы. Одновременно мы видим готовность правительства допустить увеличение безработицы и решимость Минэкономразвития предлагать неординарные меры по стимулированию экономического роста. Это позволяет Центральному банку сосредоточиться на таргетировании инфляции и системных шагах по снижению стоимости банковского кредита.

В настоящее время основным фактором неопределенности является новое острое противостояние демократов и республиканцев в Конгрессе США. Его исход, с одной стороны, определит новый вектор бюджетной политики, с другой, несомненно, повлияет на решение Федеральной резервной системы по сокращению программы количественного смягчения. Однако, учитывая, что мы уже находимся в четвертом квартале, серьезного влияния этих событий на итоговые экономические индикаторы года ожидать не стоит. Темпы роста ВВП в США будут на уровне 1.8%, еврозона продолжит балансировать между рецессией и стагнацией, серьезных позитивных сигналов из Китая мы тоже не ждем.

КОММЕНТАРИЙ

Владимир КОЛЫЧЕВ,
главный экономист по России, «ВТБ Капитал»

Мировая экономика будет набирать темп, о чем можно судить по улучшению перспектив экономического роста в развитых странах. Тон задает США: там растет индекс доверия потребителей, восстанавливается рынок жилья, однако некоторую неопределенность создает неспособность американских политиков договориться по принципиальным вопросом бюджетной политики; Европа, похоже, также вскоре сможет выйти из рецессии; а в Китае краткосрочные стимулирующие меры экономической политики помогли приостановить замедление роста.

Российская экономика в начале третьего квартала 2013 года оставалась слабой. В отношении краткосрочных перспектив роста мы видим основания для умеренного оптимизма и ближе к концу года ожидаем некоторого ускорения экономической активности. Во-первых, с технической точки зрения во втором полугодии 2013 года ускорению годового роста инвестиций будет способствовать благоприятная база сопоставления. Во-вторых, столкнувшись с перебоями в импорте сжиженного природного газа, сокращением производства в Норвегии и снижением экспорта из Алжира, Европа наращивает импорт трубопроводного газа из России. В-третьих, в третьем-четвертом кварталах 2013 года сельскохозяйственный сектор может добавить 0.3–0.4 п.п. к годовым темпам роста ВВП благодаря хорошему (по сравнению с уровнем засушливого 2012 года) урожаю. Вместе с тем бюджетная и монетарная политика остаются относительно жесткими, а структурные меры принесут свои плоды лишь в среднесрочной перспективе, в то время как краткосрочный эффект может быть негативным. Это позволяет рассчитывать лишь на инерционное ускорение экономического роста в предстоящие два-три квартала.

Таблица 3. Процентные ставки, %

Аналитическая команда	Ставка ФРС	Ставка ЕЦБ	Ставка рефинансирования ЦБ РФ	Ставка по депозитам ЦБ (overnight)	LIBOR 3M USD	EURIBOR 3M	MOSPRIME 3M	НДФ RUR/USD, 1 год
UFS IC	0.00–0.25	0.5	8.25	4.5	0.25	0.22	6.7	6.3
Абсолют Банк	0.25	0.5	7.75	5.5	0.3	0.65		
«ПРОГНОЗ»			8.25					
РОСБАНК	0.25	0.5	8	4			5.9	6.1
СОВЛИНК	0.00–0.25	0.5	8.25	4.5	0.25		6.6	
ING Commercial Banking (Россия)	0–0.25	0.5	8.25	4.5	0.3	0.2	6.5	6.05
«АК БАРС Финанс»	0.25	0.5	8	4.25	0.25	0.22	6.25	
БК «РЕГИОН»	0–0.25	0.5	8.25	4.5	0.255	0.155	6.25	6.1
БКС	0–0.25	0.5	8.25	4.5	0.25	0.22	6.7	6
БФА	0.25	0.25	8.25	4.5	0.3	0.2	6.5	
«ВТБ Капитал»			8.25	4	0.3	0.25	6.25	6
«НОВИКОМБАНК»	0.25	0.5	8	6	0.25	0.22	6.5	6.2
ИК «Велес Капитал»	0.25	0.5	8.25					
Банк «Санкт-Петербург»	0–0.25	0.5	8	4.25	0.23	0.17	6.6	
Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования			8	4.5				
Среднее	**0.19**	**0.48**	**8.13**	**4.58**	**0.27**	**0.25**	**6.43**	**6.11**
Медиана	**0.19**	**0.50**	**8.25**	**4.50**	**0.25**	**0.22**	**6.50**	**6.10**

КОММЕНТАРИЙ

Ольга БЕЛЕНЬКАЯ,
заместитель руководителя аналитического департамента, СОВЛИНК

Наш базовый сценарий предполагает разрешение проблемы с повышением потолка госдолга США до конца года, что снимет одно из препятствий к началу постепенного сокращения ФРС объема покупок облигаций (отсюда ожидания повышения доходностей UST, укрепления доллара). Однако на фоне ухудшения прогнозов роста американской экономики ФРС, скорее всего, будет действовать аккуратно — либо начнет с небольшого сокращения QE3 в декабре (если позволят экономические данные), либо предпочтет дождаться начала следующего года. На этом фоне мы ожидаем умеренного роста акций и стабилизации цен на золото. В условиях значительного оттока капитала и твердого намерения ЦБ РФ добиться снижения инфляционных ожиданий надежда на снижение ставки рефинансирования до конца года становится все слабее, однако вероятное увеличение объемов рефинансирования банков под залог нерыночных активов может позволить несколько снизить ставки денежного рынка.

КОММЕНТАРИЙ

Дмитрий ДОРОФЕЕВ,
трейдер и стратег по инструментам с фиксированной доходностью, BCS Investment Bank

Мягкая монетарная политика в еврозоне и США в обозримом будущем сохранится, поэтому мы не ожидаем резкого роста ставок на долговых рынках до конца года. Мы не думаем, что о сокращении объема QE3 может быть объявлено до декабрьского заседания FOMC, в результате чего ожидаем некоторого снижения доходностей в сегменте российских еврооблигаций в октябре–ноябре 2013 года.

Между тем ситуация на внутреннем рынке остается достаточно противоречивой. Так, уже можно констатировать, что ЦБ РФ не оправдал ожиданий многих аналитиков относительно начала цикла полноценного монетарного стимулирования в 2013 году. На фоне недавнего повышения ориентира по инфляции на 2014 год до 5.0% мы были вынуждены пересмотреть свои прогнозы по ставкам. Теперь вероятность понижения ставок ЦБ РФ до конца года мы оцениваем уже как невысокую (в начале сентября ожидали снижения на 25 б.п. в ноябре и на 25 б.п. в декабре). Ожидаем совокупного понижения ставок в ближайшие 12 месяцев уже только на 50–75 б.п. (100 б.п. ранее). При этом начало цикла фактического понижения ставок, вероятно, может быть отложено до достижения инфляцией уровня 5.5% г-н-г, что может произойти, на наш взгляд, не ранее первого квартала 2014 года.

Тем не менее даже с учетом вышеперечисленных факторов сегмент ОФЗ в целом остается привлекательным на горизонте ближайших трех месяцев, однако потенциал снижения доходности с текущих уровней ограничен 30–50 б.п., то есть доходность ОФЗ 26207 может снизиться до 7.3% к концу года. Мы рекомендуем наращивать позиции в сегменте ОФЗ с перспективой их удержания до конца года.

Таблица 4. Индикативные доходности, %

Аналитическая команда	UST 10Y YTM (США)	Bund 10Y YTM (Германия)	Доходность еврооблигаций «Россия-2030»	Доходность локальных государственных облигаций, 3 г. (например, Cbonds-GBI RU 1-3Y Russia)	Доходность локальных государственных облигаций, 5 л. (например, Cbonds-GBI RU 5Y Russia)	Доходность муниципальных облигаций (например, Cbonds-Muni), 3 г.	Доходность локальных корпоративных облигаций (например, IFX-Cbonds средневз. доходность (эфф.) или 1-й эшелон, 3 г.)	Доходность локальных корпоративных облигаций, 2-й эшелон, 2 г.	Доходность локальных корпоративных облигаций, 3-й эшелон, 1 г.
UFS IC	2.75	1.8	3.95	6.5	7	8	7.8	8.2	10
Абсолют Банк	2.7	2	3.8						
РОСБАНК	3.25	2.1	4.5	5.8	6				
СОВЛИНК	2.8		4.8						
ING Commercial Banking (Россия)	3.2	2							
«АК БАРС Финанс»	2.9		4.4						
БК «РЕГИОН»	2.55	1.65	3.85	6.25	7.35	8.05	7.9	8	10.25
БКС	2.8	1.9	4.1	6.1	6.4	7.9	7.625	8	10.75
БФА	2.8	1.7	4.2						
«ВТБ Капитал»	2.35								
НОВИКОМБАНК	2.7	1.85	3.7						
ИК «Велес Капитал»	2.35		3.55						
Банк «Санкт-Петербург	2.8	1.9	3.8	6.3	6.6				
Среднее	**2.77**	**1.88**	**4.06**	**6.19**	**6.67**	**7.98**	**7.78**	**8.07**	**10.33**
Медиана	**2.80**	**1.90**	**3.95**	**6.25**	**6.60**	**8.00**	**7.80**	**8.00**	**10.25**