Ксения САМБУЛОВА

Сбой системы

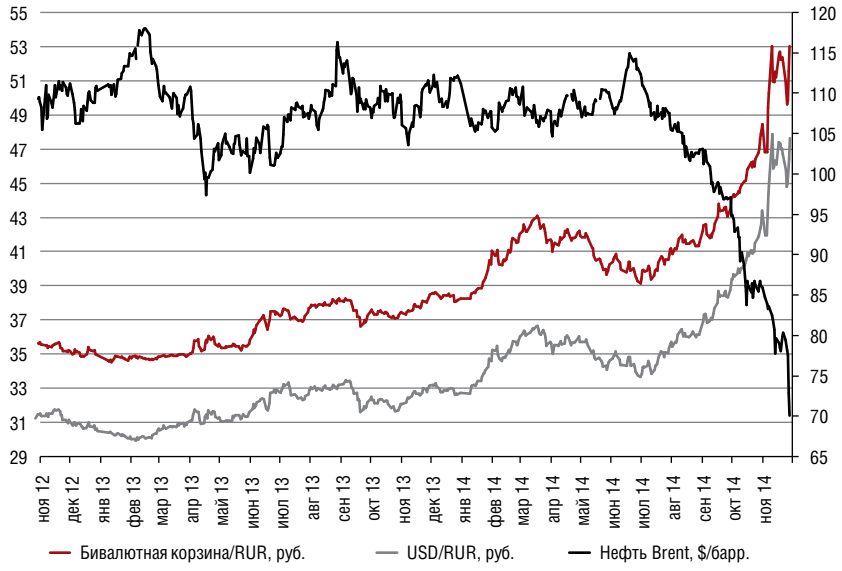
МАКРОЭКОНОМИКА

К концу года геополитический кризис так и остался неразрешенным. Основное внимание в ноябре и начале декабря было приковано к ценам на нефть, которые день ото дня падали все ниже и ниже. На заседании ОПЕК было принято решение сохранить существующие квоты добычи черного золота, не позволившее нефтяным ценам переломить негативный тренд. По мнению экспертов, если ситуация не изменится, рост ВВП по итогам 2014 года рискует не преодолеть нулевую отметку.

Главным и самым обсуждаемым событием последних месяцев стало драматичное снижение цен на нефть, которые практически перешли в режим свободного падения. Масла в огонь подлила и ОПЕК, решившая в конце ноября сохранить текущие квоты на добычу черного золота. Значительное снижение нефтяных цен спровоцировало отток капитала и повлияло на обвал рубля, который в течение недолгого времени потерял около четверти стоимости по отношению к доллару.

«Если в первой половине года при относительно стабильных сырьевых ценах и отсутствии резкого спроса на валюту, ситуация была более спокойной, поскольку избежать спада ВВП позволило ускорение роста промышленного производства вкупе с благоприятной динамикой сельскохозяйственного производства, то во втором полугодии после введения санкций и резкого роста спроса на валюту, вызванного снижением цены на нефть и спекулятивными действиями на валютном рынке, ситуация стала меняться не в лучшую сторону», —

Рисунок 1
Курс рубля ЦБ РФ и цены на нефть Brent



ТОЛЬКО ЦИФРЫ

На **2.9%** в октябре выросло промпроизводство после роста на 2.8% в сентябре 2014 года

На **2.9%** снизились инвестиции в основной капитал в октябре по сравнению со снижением на 2.8% в сентябре 2014 года

На **1.7%** вырос оборот розничной торговли в октябре по сравнению с ростом на 1.7% в сентябре 2014 года

отмечает Олег Абелев, начальник аналитического отдела ИК «РИКОМ-ТРАСТ».

Эксперт обращает внимание на то, что западные санкции, совпавшие со снижением сырьевых цен на мировых рынках, лишили российскую экономику стимулов к росту в последние несколько месяцев. «Судя по всему, по итогам 2014 года рост будет нулевым, а в следующем году, в случае стабилизации нефтяных цен в диапазоне $80–85 за Brent, может составить максимум 0.3–0.4%», — считает Олег Абелев. Положительной динамике роста в сложившихся обстоятельствах может способствовать стимулирование внутреннего спроса. Однако в условиях низкого уровня импортозамещения по наиболее маржинальным отраслям — энергетическое машиностроение, металлообработка, нефтегазопереработка, транспортная инфраструктура — добиться долгосрочного и устойчивого роста можно преимущественно за счет снижения стоимости заемных средств.

Продолжает давить на экономику и напряженная геополитическая ситуация. Промелькнувшая надежда на некоторое урегулирование конфликта быстро угасла. Судя по всему, скорой отмены санкций ожидать не приходится. Из-за сложной внешнеполитической обстановки, серьезного оттока капитала и скатившихся вниз цен на нефть риск попадания страны в рецессию становится все более вероятным.

По мнению Владимира Колычева, главного экономиста «ВТБ Капитала» по России, негативный эффект от внешних шоков будет распространяться главным образом через канал потребительских и инвестиционных расходов. В первом случае рост инфляции вслед за скачкообразным повышением цен на продукты питания и импортные товары заметно снизит покупательскую способность населения.

В следующем году ожидается значительное сокращение импорта, что будет тормозить и без того слабую инвестиционную активность, прогнозирует Алексей Девятов, главный экономист «УРАЛСИБ Кэпитал». Он добавляет, что, помимо этого, высокая инфляция ведет к сокращению реальных доходов населения, а это негативно сказывается на потребительском спросе — основном источнике роста российской экономики. Слабый рубль не приведет к росту российского экспорта, поскольку основная его часть — это топливно-энергетические товары. Здесь мы и так продаем все, что можем продать, независимо от мировых цен на ресурсы и курса национальной валюты.

МАКРОЭКОНОМИКА

Алексей ДЕВЯТОВ,
главный экономист, «УРАЛСИБ Кэпитал»

В условиях низких цен на нефть, сохраняющейся геополитической напряженности и западных санкций основными тенденциями конца 2014–го — начала 2015 года будут рост инфляции (которая может достичь двузначных значений в первом квартале 2015 года) и снижение реальных доходов и потребительской активности населения. При этом будет наблюдаться умеренный рост в отдельных отраслях промышленности на фоне спада в секторе услуг. Если цены на нефть останутся низкими ($60–80/барр.), а западные санкции продержатся 1–2 года, то в следующем году российская экономика окажется в рецессии (спад ВВП может составить 3–5%). Если цены на нефть в ближайшее время восстановятся до уровня $100/барр., а санкции будут значительно ослаблены не позже лета, то можно рассчитывать на то, что экономика покажет минимальные темпы роста (не более 0.5–0.7%) в следующем году.

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

Импортозамещение, а также государственные расходы в сфере ВПК и инфраструктурных проектов в определенной степени смягчат негативное влияние внешних шоков, однако удержать экономику от рецессии в следующем году вряд ли представляется возможным — мы ожидаем снижения ВВП на 1%. Кроме того, открытым остается вопрос о том, в какой степени Банк России сможет избежать чрезмерного ужесточения процентной политики и, как следствие, широкомасштабного сокращения внутреннего кредитования, что, на наш взгляд, является основным циклическим фактором риска для более глубокого спада в следующем году. В случае его реализации рецессия в 2015 году может оказаться более резкой, а ВВП сократиться на 2–3%.

При этом данные статистики по промышленному приросту за 10 месяцев 2014 года оказались неожиданно позитивными, отмечает Ольга Лапшина, руководитель аналитического управления дирекции операций на финансовых рынках банка «Санкт-Петербург». По словам аналитика, наибольший рост показали отрасли обрабатывающей промышленности: за 10 месяцев — 2.5% против снижения на 0.1% за аналогичный период 2013 года. При этом в сентябре-октябре рост ускорился до уровня 3.6% г/г, что стало следствием как продолжающейся девальвации, так и введения эмбарго на импорт ряда товаров из США

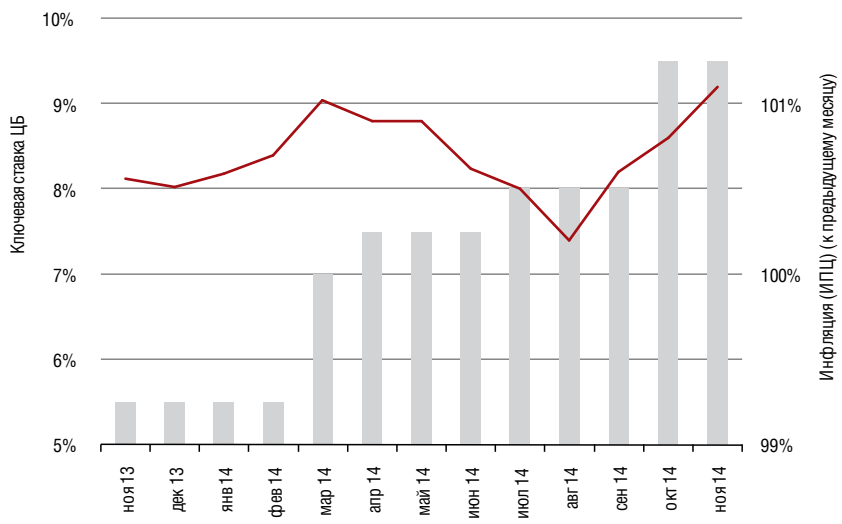
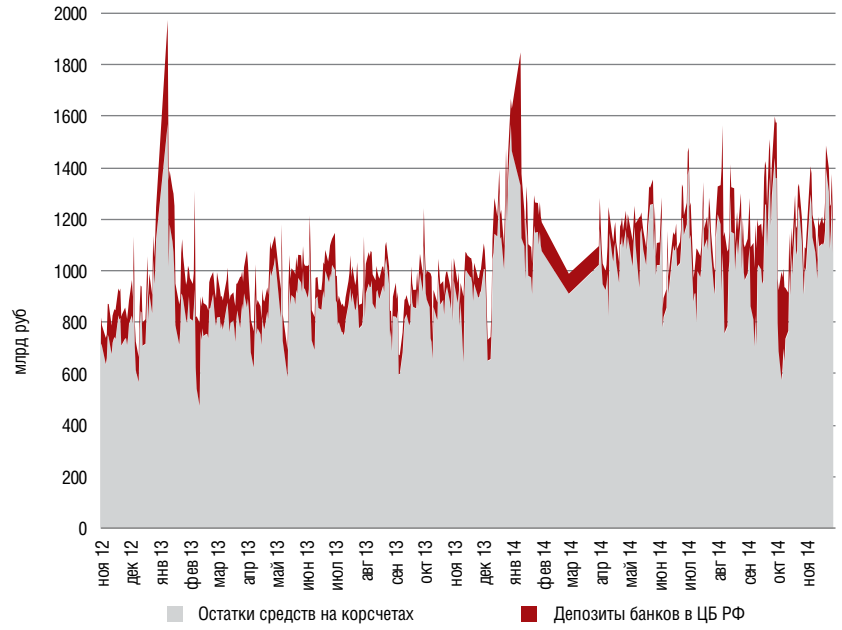


Рисунок 2
Инфляция и ключевая ставка ЦБ

и ЕС. В лидерах прироста такие отрасли, как швейная промышленность, производство железнодорожных вагонов, нефтехимия, пищевая промышленность. Кроме того, наблюдается существенный рост выпуска стальных труб, связанный с крупными проектами по строительству в России новых трубопроводов.

«Мы с умеренным оптимизмом смотрим на перспективы прироста в обрабатывающих отраслях в 2014–2015 годы. Драйверы, вызвавшие оживление, сохраняются. Однако негативным фактором является высокий уровень процентных ставок, который, находясь на текущих уровнях, не является стимулирующим. Повышение ставок оказывает сдерживающее влияние на экономический рост», — подчеркивает Ольга Лапшина.

Рисунок 3
Ликвидность банковского сектора



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Центробанк в ноябре отпустил рубль в «свободное плавание», упразднив валютный коридор. Российская валюта в настоящий момент безнадежно проигрывает в борьбе с долларом и евро. Слабый рубль способствует ускорению инфляции, а это, в свою очередь, грозит очередным повышением ключевой ставки, которая и так находится на довольно высоком уровне. Тем временем введенные Банком России инструменты по предоставлению ликвидности — аукционы валютного РЕПО — не вызывают у рынка особого ажиотажа.

Ситуация на валютном рынке неспокойная. Рубль по-прежнему тестирует новые минимумы по отношению к доллару и евро. При этом национальная валюта де-факто находится в режиме «свободного плавания»: в начале ноября Центробанк объявил об упразднении валютного коридора и отмене регулярных валютных интервенций. Взамен этого регулятор пообещал рынку, что будет периодически прибегать к интервенциям, когда возникнет необходимость сбить спекулятивный спрос.

Скорее всего, ситуация на денежном рынке не изменится до конца года, считает Олег Абелев. «ЦБ достаточно ясно сформулировал свою политику, заключающуюся в отмене валютного коридора, введении принципа непрогнозируемых внезапных интервенций в любой момент, который ЦБ сочтет «опасным» для денежного рынка в целом, а также резком повышении ключевой процентной ставки. Последняя мера выглядит в ряду всех остальных крайне странно: если регулятор желает охладить пыл спекулянтов, которые довели рубль (кроме нефтяного фактора) до той степени девальвации, которая стала уже походить на панику, то задача стимулировать снижение спроса на валюту путем предоставления большей ликвидности явно контрастирует с повышением стоимости денег в экономике», — рассуждает Олег Абелев.

На фоне происходящих событий Банк России объявил о введении аукционов валютного РЕПО на различные сроки: неделю, 28 дней, 12 месяцев. Однако участники рынка отнеслись к новым инструментам регулятора более чем прохладно: на всех состоявшихся в декабре аукционах валютного РЕПО спрос был очень низким. Как отмечает Олег Абелев, аукционы не пользовались спросом, поскольку стоимость денег — около LIBOR+2.5% — явно не то, чего ожидали банки.

Среди существенных последствий непрерывно слабеющей российской валюты аналитики называют ускорение темпа инфляции. Последняя чутко реагирует на изменения состояния рубля, и есть вероятность, что удержать инфляцию в планируемых границах не удастся.

«Резкое ослабление рубля оказывает сильное давление на российскую финансовую систему, провоцирует отток капитала и раскручивает инфляционную спираль. Численные оценки говорят, что снижение курса рубля на 10% приводит к росту потребительских цен приблизительно на 1.5 п.п. в течение 2–4 месяцев после девальвации. Это означает, что даже если рубль сумеет отыграть определенную часть потерь, темпы роста цен уже в первом квартале 2015 года могут стать двузначными», — указывает Алексей Девятов. Эксперт подчеркивает, что слабость рубля оставалась одним из главных факторов роста цен в течение всего года, темпы инфляции росли с завидным упорством, начиная с февраля. Ограничения импорта продовольствия в ответ на западные санкции только осложнили ситуацию и нивелировали эффект от решений правительства, серьезно ограничившего рост регулируемых тарифов в этом году.

«На горизонте ближайших месяцев немаловажное давление на масштаб и продолжительность отклонения курса рубля от равновесных значений будет оказывать и политика Банка России. Учитывая пики в графике погашения внешнего долга, особенно в первом квартале 2015 года, спрос на валютную ликвидность может оказаться высоким и потребовать от ЦБ больших усилий по ее распределению банковскому сектору», — полагает Владимир Колычев. В этом свете, отмечает эксперт, существует значительный потенциал для улучшения инструментария предоставления валютной ликвидности как в части требуемого обеспечения, так и элементов тонкой настройки (в частности, сроки, периодичность и так далее).

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

В начале ноября внутренний долговой рынок России демонстрировал крайне слабую активность, однако к концу месяца ситуация начала выправляться. Отсутствие из-за санкций доступа на западные рынки капитала все так же дает о себе знать и создает для заемщиков известные трудности. Главную тему для обсуждения предложил Минфин, заявивший о возможности возврата к государственным краткосрочным облигациям.

Потрясения на валютном рынке определяют и текущее положение дел на долговом рынке. Колебания рубля и ускоряющаяся инфляция оказывают воздействие на сегмент рублевого долга. По мнению аналитиков, каких-либо перемен можно ожидать не ранее второго квартала следующего года.

По словам Владимира Колычева, частный сектор становится все менее способным к инвестированию, и эта тенденция будет сохраняться. «С одной стороны, снижение доступа к рынкам западного капитала одновременно с существенным ужесточением денежно-кредитной политики и заморозки пенсионных накоплений заметно ограничат финансовые способности корпоративного сектора. С другой стороны,

ПРОГНОЗ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ольга ЛАПШИНА,
руководитель аналитического управления дирекции операций на финансовых рынках, банк «Санкт-Петербург»

В декабре 2014 года мы ожидаем сохранения негативного движения на валютном рынке. Инфляция продолжит ускорение и на конец года может сравняться с уровнем ключевой ставки ЦБ РФ — 9.5%. На наш взгляд, основной причиной ускорения инфляции стало существенное ослабление рубля. Слабый рубль приводит к разгону инфляции, что становится причиной повышения ставок ЦБ РФ. Возможности выхода из сложившейся ситуации связаны с инвестициями в основной капитал из средств компаний или за счет вложений от акционеров. По мере того как девальвация приостановится, чего мы ожидаем в перспективе на 2015 год, инфляция должна также показать замедление в результате ранее предпринятых повышений ставок ЦБ РФ. Это даст регулятору пространство для того, чтобы взять курс на снижение своих ставок, и может стать стимулирующим фактором для роста капитальных инвестиций.

Алексей ДЕВЯТОВ,
главный экономист, «УРАЛСИБ Кэпитал»

Новости от Банка России вызвали спекулятивную атаку на рубль, который буквально в считаные минуты обвалился до рекордно низких значений. Последовавшие за этим вербальные интервенции российских властей оказали умеренную поддержку рублю, несмотря на слабые нефтяные котировки. Однако эффект от вербальных интервенций редко бывает продолжительным, поэтому регулятору необходимо быть готовым к более осязаемым действиям для предотвращения новых атак на рубль. К таким действиям, безусловно, относятся операции по предоставлению валютной ликвидности, и в ближайшие месяцы курс рубля будет сильно зависеть от параметров таких операций.

готовность частного сектора инвестировать также останется под большим вопросом до разрешения повышенной неопределенности как на геополитическом фронте, так и в части внутренней экономической политики в свете неутихающих дискуссий по налоговой, тарифной и внешнеторговой политике», — заключает эксперт.

В целом обстановку на долговых рынках в настоящий момент можно назвать относительно стабильной, если не считать отдельных корпоративных новостных всплесков (например, таких, как объявленный «ЮТэйром» технический дефолт), считает Олег Абелев. «Успешное размещение евробондов «Газпрома» стало большой неожиданностью для рынка, особенно в условиях непростых отношений с ЕС и Украиной и введенных в отношении ряда российских компаний санкций. Справедливости ради надо сказать, что «Газпром» в число этих компаний не вошел, поскольку газовую зависимость стран ЕС от российского голубого топлива никто не отменял», — отмечает аналитик.

Из-за ограниченного доступа к международным рынкам капитала российские компании практически не в состоянии рефинансировать внешний долг, подлежащий погашению. «По данным ЦБ, в третьем квартале 2014 года внешняя задолженность Российской Федерации сократилась на $52.8 млрд, еще $47.1 млрд должно быть выплачено в четвертом квартале 2014 года, так что давление на внутренний валютный рынок в ближайшее время может оказаться довольно существенным. Особенно трудным периодом для рубля может стать конец года, так как в декабре погашению подлежит долг в размере $30.2 млрд. Однако, учитывая низкий спрос в ходе последних аукционов валютного РЕПО, а также значительный объем валюты, проданный Центробанком в октябре-ноябре, похоже, что банки уже аккумулировали значительную часть средств, необходимых для декабрьских выплат по внешнему долгу», — рассуждает Алексей Девятов.

«В конце года предстоят крупные погашения по внешним долгам компаний в общем объеме свыше $30 млрд, где особенно выделяется выплата компании «Роснефть» в объеме порядка $25 млрд, которая, по нашей оценке, оказывала и продолжает оказывать влияние на рынок», — делает выводы Ольга Лапшина.

Ноябрь стал чуть более удачным месяцем, чем предыдущий, с точки зрения государственных облигаций. Из четырех запланированных аукционов по размещению облигаций федерального займа ведомство провело два. Однако в обоих случаях разместить весь заявленный объем Минфину не удалось.

В конце месяца представители Минфина заявили о возможности возврата к ГКО (государственным краткосрочным облигациям). Инициатива вызвала критику со стороны Минэкономразвития — глава ведомства Алексей Улюкаев назвал идею нецелесообразной. Представители Минфина на это возразили, что новые ГКО будут отличаться от облигаций образца 1998 года. Как пояснили в ведомстве, предполагается, что это будут те же облигации федерального займа, но на более короткий период.

ПРОГНОЗ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Олег АБЕЛЕВ,
начальник аналитического отдела, ИК «РИКОМ-ТРАСТ»

В последнее время в свете установления доходности десятилетних казначейских бумаг США в районе 2.4% годовых вкупе со снижением цен на нефть многие суверенные российские еврооблигации стали сильно терять в цене — взять хотя бы выпуск «Россия, 2030», котировки которого в конце ноября упали до 111.37% от номинала, а доходность увеличилась до 5.01% годовых. В корпоративных бумагах первого эшелона также преимущественно идут продажи. Судя по всему, похожая ситуация будет наблюдаться и в декабре.

Ольга ЛАПШИНА,
руководитель аналитического управления дирекции операций на финансовых рынках, банк «Санкт-Петербург»

Динамика долгового рынка в декабре будет во многом зависеть от того, насколько близко годовой темп инфляции сможет подобраться к уровню ключевой ставки ЦБ РФ. Мы не ожидаем, что инфляция превысит уровень в 9.5%, однако может оказаться близкой к нему. В связи с этим на рынке зародились опасения относительно возможности еще одного повышения ставок ЦБ РФ в декабре. Мы полагаем, что регулятор не повысит ставки, в случае если инфляция не превысит 9.5% г/г, а это маловероятно. Тем не менее ускоряющаяся инфляция вкупе с девальвацией рубля будет оказывать давление на рублевый долговой рынок в декабре. Мы полагаем, что существенного улучшения ситуации на рынке рублевого долга не стоит ожидать ранее весны 2015 года.

ГРУППА КОМПАНИЙ РЕГИОН

КОМПАНИЯ ГОДА НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

Премия «Элита фондового рынка» (НАУФОР), 2014 год
Премия «Финансовая элита», 2014 год

ЗНАЕМ РЫНОК
ПОНИМАЕМ КАЖДОГО
РАБОТАЕМ НА РЕЗУЛЬТАТ

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ «РЕГИОН»

WWW.REGION.RU

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН».
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-08969-100000, выданная ФСФР России 28.02.06 г., без ограничения срока действия. Лицензия на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар, № 1321, выданная ФСФР России 19.02.09 г., без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 177-11229-010000, выданная ФСФР России 29.04.08 г., без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 177-10927-000100, выданная ФСФР России 10.01.08 г., без ограничения срока действия.
Реклама.