



Июнь 2010 г.: ситуация стабильна. До появления новых внешних шоков

Содержание:

Опережающие индикаторы	2
Текущее состояние экономики	3
Приложения:	
Состояние мировой экономики	5
Товарные рынки	6
Денежные и долговые рынки	7
Фондовые рынки	8

Основные экономические показатели в феврале

Индикатор	Июнь 2010П	2010П	
		МЭР **	ДАРК ГПБ*
Реальный сектор			
ВВП, г/г	-	4,0%	4,0%
Индекс пром. производства, г/г	-	2,5%	2,7%
Инвестиции в основной капитал, г/г	7,5%	2,9%	2,5%
Оборот розничной торговли, г/г	5,2%	4,4%	-
Частный сектор			
Реальные доходы населения***, м/м	4,1%	3,0%	3,5%
Начисленная заработная плата, руб.	-	19 975	19 710
Внешнеэкономический сектор			
Торговый баланс, млрд долл.	13,5	102,0	163,0
Средняя цена на нефть (Urals), долл./баррель	70	76	72
Финансовый сектор			
Индекс РТС, пунктов	1250–1300	-	1850
Обменный курс, уровень ставок и инфляция			
Инфляция (индекс потребительских цен), г/г	5,7%	6,0–7,0%	7,5%
Ставка рефинансирования	8,0%	-	8,0%
Стоимость бивалютной корзины, руб.	33,9–34,2	-	33,4
Курс рубля, руб./долл. США (ср.)	30,5	28,3	28,2

«-» прогноз отсутствует;

* прогноз от 30/12/2009;

** уточненные параметры от 30/04/2010

*** - по итогам года приведены годовые темпы роста

Источник: Минэкономразвития, прогнозы ГПБ.

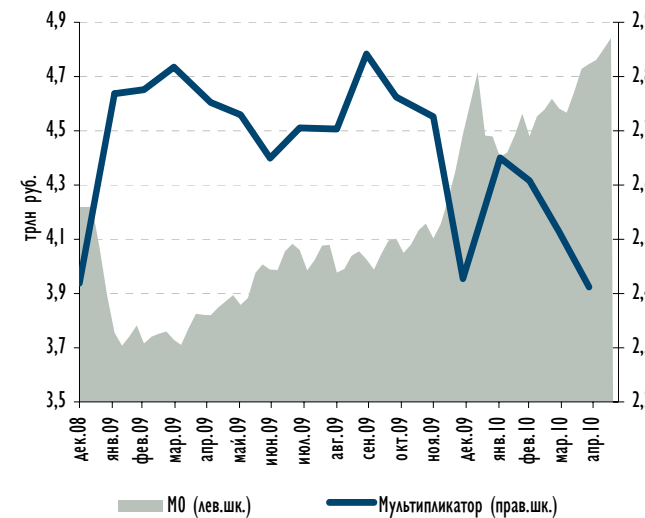
- ▶ Из реального сектора экономики РФ продолжают поступать смешанные сигналы. Отдельные опережающие индикаторы свидетельствуют об увеличении экономической активности, однако единая динамика отсутствует. Интерпретация же данных за прошлые периоды усложняется наличием влияния технических факторов, а также слабой сопоставимостью статистики по объемам промышленного производства между текущим и прошлым годами из-за изменения методологии подсчета индекса. Отметим, что, согласно предварительным данным Росстата, ВВП в первом квартале вырос на 2,9%, по оценке Минэкономразвития – на 4,5%.
- ▶ Индикаторы спроса (потребительского и инвестиционного) в апреле продемонстрировали признаки стабилизации: оборот розничной торговли увеличился на 4,2% г/г, объем инвестиций в основной капитал – на 2,3% г/г. Однако существенное падение в соответствующие месяцы прошлого года не позволяют однозначно судить о выходе на траекторию роста.
- ▶ Текущие и опережающие индикаторы состояния банков и финансовых компаний свидетельствуют о том, что ситуация в целом остается стабильной. Так, спрос на инструменты рефинансирования ЦБ продолжает снижаться, в то время как сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ превышает 1,1 трлн руб. Тем не менее, объемы кредитования реального сектора продолжают стагнировать, несмотря на снижение стоимости заимствования для конечных потребителей.
- ▶ На основе сложившихся и перспективных тенденций, а также факторов, которые могут оказать влияние на ситуацию, мы делаем вывод, что:
 - ♦ потенциал замедления потребительской инфляции, на наш взгляд, практически исчерпан. Позитивная динамика оборота розничной торговли, по всей видимости, сохранится, что свидетельствует о стабилизации потребительского спроса (несмотря на влияние эффекта высокой базы). Потребительские цены в июне, по нашим оценкам, вырастут на 5,7% г/г; оборот розничной торговли – на 5,2% г/г.
 - ♦ цены на нефть будут находиться под давлением неопределенности относительно темпов восстановления мировой экономики, однако уровень 70 долл. за баррель марки Urals является, на наш взгляд, мощным уровнем поддержки, долгосрочный выход за пределы которого маловероятен. Стоимость бивалютной корзины на конец июня составит 34 руб.; курс долл. США при этом будет находиться в диапазоне 30,0–30,5 руб.
 - ♦ ситуация на денежных рынках останется стабильной, хотя потенциал дальнейшего понижения ставок рынка МБК, с нашей точки зрения, исчерпан. В текущих условиях мы не ожидаем дальнейшего понижения ставки рефинансирования Банком России. На фондовых рынках сохранится высокая волатильность и повышенная чувствительность к новостям из-за рубежа.
- ▶ Основным событием за рубежом станет саммит стран G-20 в конце месяца, на котором будут подниматься вопросы ужесточения финансового регулирования. В этой связи в конце месяца на фондовых рынках может наблюдаться повышенная волатильность котировок.



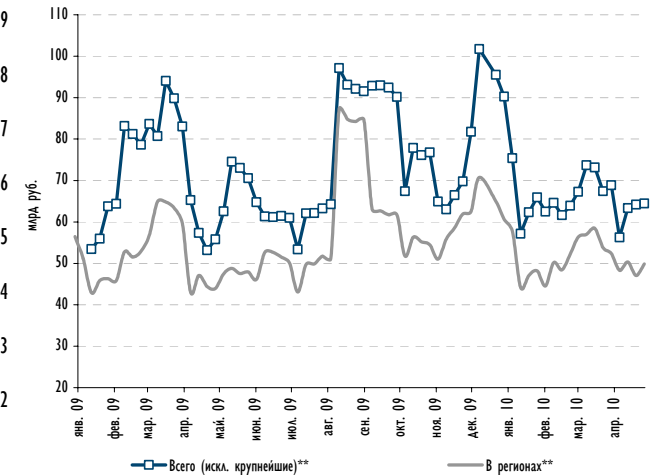
Опережающие индикаторы

- Отдельные опережающие индикаторы экономической активности в мае продемонстрировали улучшение, однако единая динамика отсутствовала. Согласно последним оценкам ЦМАКП, ситуация в экономике характеризуется как удовлетворительная, однако какие-либо позитивные сдвиги отсутствуют.
- В сфере кредитования продолжается стагнация. Несмотря на существенный рост объема денежной базы, снижение денежного мультипликатора свидетельствует о сдержанном увеличении кредитования банками. Объем кредитов, выданных Сбербанком, в апреле – мае стабилизировался на уровне чуть менее 65 млрд руб. в среднем за неделю, что ниже аналогичного показателя за 2009 г. Тем не менее, согласно оценке ИЭПП, доступность кредитов в мае оценивалась как «нормальная» 67% предприятий (на 13% больше, чем по состоянию на конец прошлого года).
- Потребление электроэнергии в мае в среднем выросло на 4,0% г/г. Однако в последнее время корреляция между потреблением электроэнергии и объемами промышленного производства существенно сократилась. Отчасти это обусловлено тем, что Росстат изменил методологию подсчета индекса промышленного производства с января текущего года. Тем не менее, мы полагаем, что постепенное замедление темпов роста потребления электроэнергии в январе – марте 2010 г. лишь отчасти обусловлено сезонными факторами, поэтому указывает на более умеренное наращивание выпуска предприятиями, чем оценивает Росстат.
- В то же время в промышленности и в секторе услуг в апреле наблюдалось ускорение экономической активности. Индексы уверенности достигли максимальных значений с августа 2008 г. и составили 52,1 и 56,9 пунктов соответственно. Вероятно, предприятия ожидают увеличения спроса на свою продукцию.

Денежная база и мультипликатор (M2/M0)



Объем кредитования Сбербанком РФ*, млрд руб.

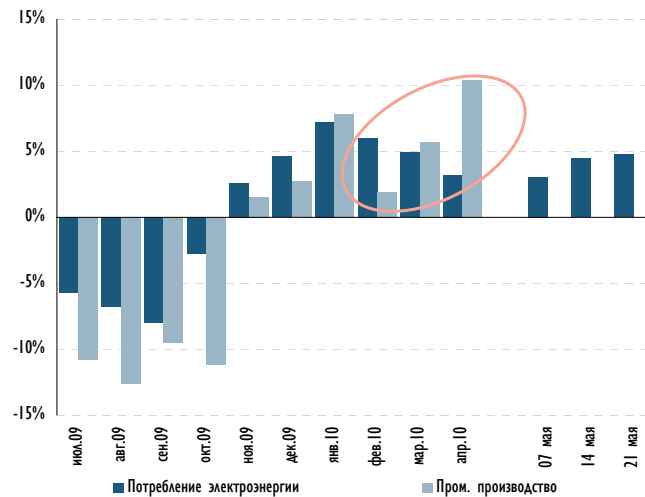


* за неделю;
** усреднено за 4 недели

Источник: Банк России, расчеты ГПБ

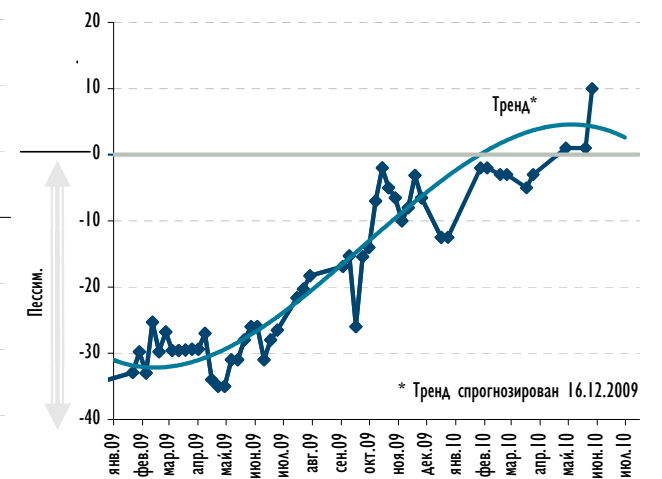
Источник: Сбербанк, расчеты ГПБ

Потребление электроэнергии и промышленное производство, % г/г



Источник: Системный оператор ЕЭС, Росстат

Индекс промышленного оптимизма



* Тренд спрогнозирован 16.12.2009

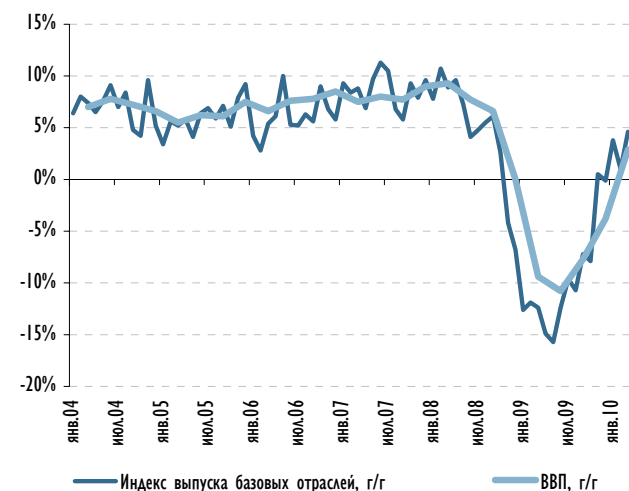
Источник: ИЭПП



Текущее состояние экономики

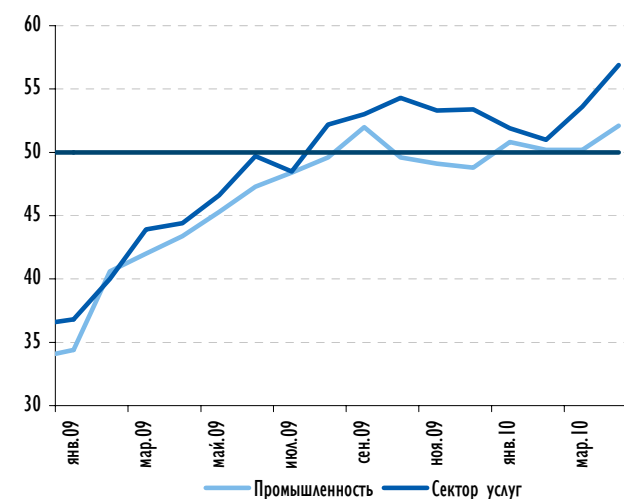
- ▶ Индикаторы реального сектора экономики пока не демонстрируют устойчивой динамики. Темпы роста промышленного производства в апреле превысили 10% г/г после просадки до 1,9% г/г в феврале и роста на 5,7% г/г в марте текущего года. Мы полагаем, что подобная динамика была обусловлена эффектом низкой базы, а также несопоставимостью показателей 2010 г. и 2009 г. из-за изменения методики подсчета. Очищенный от влияния сезонности ВВП при этом, по оценке Минэкономразвития, в апреле увеличился на 0,7% м/м.
- ▶ С начала года сальдо торгового баланса оставалось практически неизменным на уровне около 15 млрд долл. (по итогам 4 месяцев показатель составил 61,7 млрд долл., согласно оценке Минэкономразвития). При этом объемы экспорта росли на фоне дорожающей нефти, однако это компенсировалось пропорциональным увеличением импорта. Резкая коррекция стоимости энергоносителей в мае текущего года (баррель марки Urals подешевел в среднем на 10% с начала месяца) может привести к снижению объемов экспорта в стоимостном выражении, однако вряд ли будет сопровождаться сокращением импорта. В этой связи мы ожидаем сокращения сальдо внешней торговли в мае – июне до 12–14 млрд долл.
- ▶ На ММВБ в мае наблюдалась высокая волатильность. Динамика валютной пары евро – рубль определялась преимущественно новостным потоком из Европы, где ключевым моментом стали погашения большого объема суверенных облигаций. В течение месяца котировки колебались в диапазоне 37,5–39,5 руб. Доллар в мае укрепился по отношению к рублю на фоне подешевевшей нефти: курс вырос на 6,7% до 31,1 руб. Стоимость бивалютной корзины в мае колебалась в интервале 33,7–34,8 руб.

Выпуск базовых отраслей и ВВП РФ в 2004 – 2009 гг.



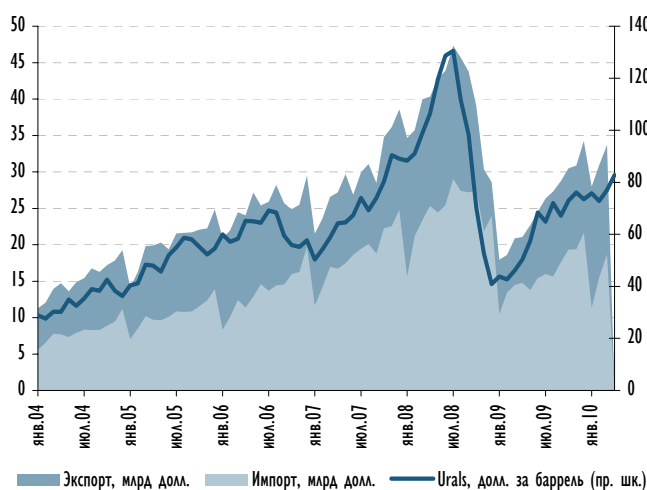
Источник: Росстат

Индексы уверенности производителей в РФ, пунктов



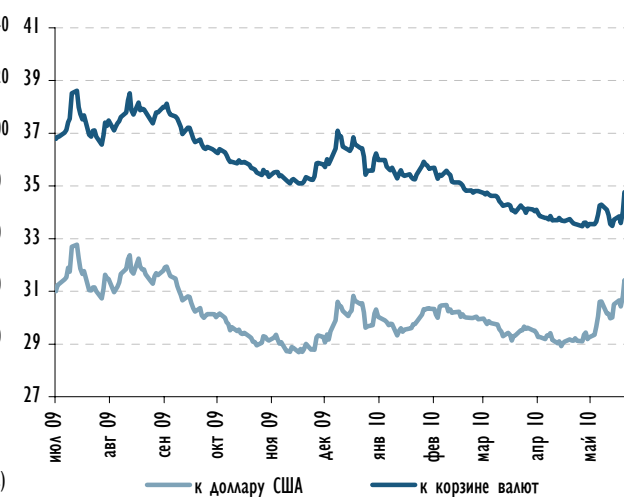
Источник: Bloomberg

Сальдо торгового баланса РФ и цены на нефть



Источник: Bloomberg, Банк России

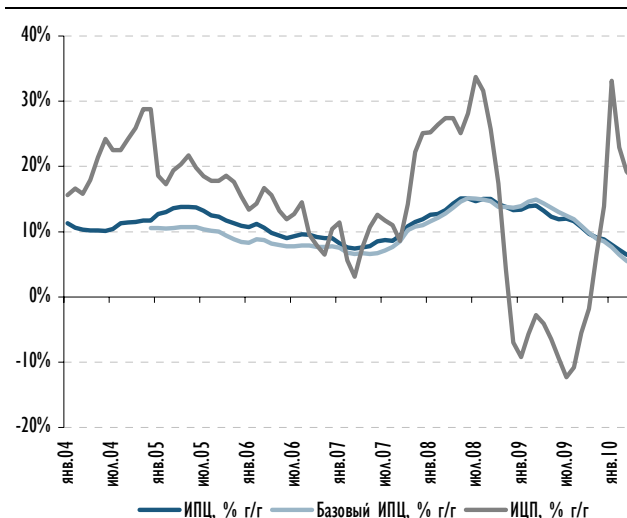
Динамика стоимости рубля



Источник: Bloomberg

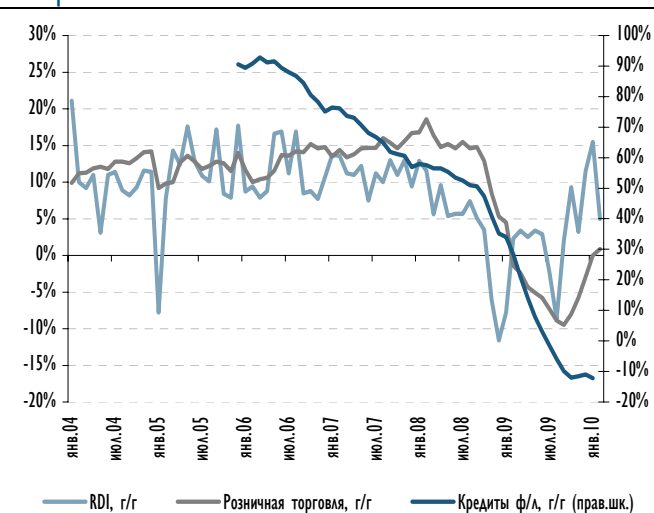
- ▶ Потребительская инфляция продолжала замедляться в мае: по состоянию на 24 число прирост ИПЦ составил 5,7% г/г по сравнению с увеличением на 6,0% г/г по итогам апреля. Подобная динамика, с нашей точки зрения, будет непродолжительной, поскольку уже сейчас появляются первые признаки восстановления потребительского спроса (оборот розничной торговли в апреле вырос на 4,2%, однако картину может несколько исказить влияние эффекта низкой базы прошлого года).
- ▶ Позитивные сигналы поступают и с рынка труда, где уровень безработицы в апреле сократился до 8,2%. Тем не менее, повышение занятости частично обусловлено сезонными факторами. В то же время снижение безработицы способно позитивно сказаться на уровне доходов населения.
- ▶ Сегодня состоялось заседание совета директоров ЦБ, на котором обсуждался вопрос о ставке рефинансирования. Как мы и полагали, дальнейшее ослабления денежно-кредитной политики не последовало, поскольку эффект от предшествовавших мер пока еще не реализован в полном объеме, а во втором полугодии существуют риски ускорения инфляции.
- ▶ На российском фондовом рынке с начала мая наблюдается падение котировок на фоне понижения аппетита к риску у инвесторов. Основные индексы с конца апреля потеряли 10-15%. Схожая динамика наблюдалась на многих развивающихся рынках, однако амплитуда колебаний в большинстве случаев была более умеренной.
- ▶ Несмотря на то, что европейские страны благополучно расплатились по своим долгам со сроком погашения в мае, высокий уровень долговой нагрузки, а также ужесточение регулирования в Германии и США продолжают оказывать давление на настроение инвесторов на долговом рынке.

Динамика инфляции



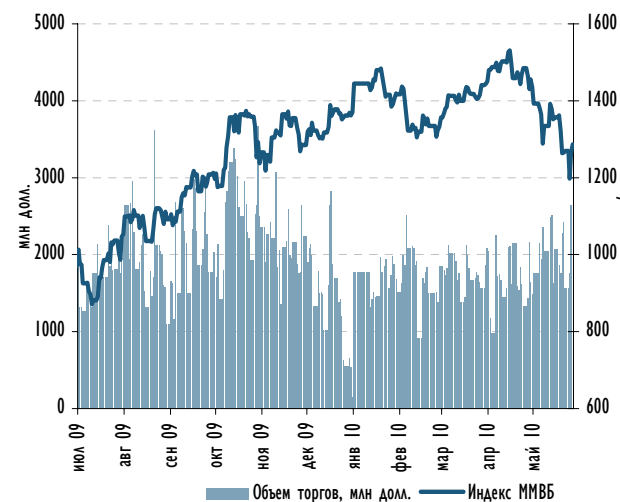
Источник: Росстат, расчеты ГПБ

Показатели розничной торговли и располагаемых средств потребителей



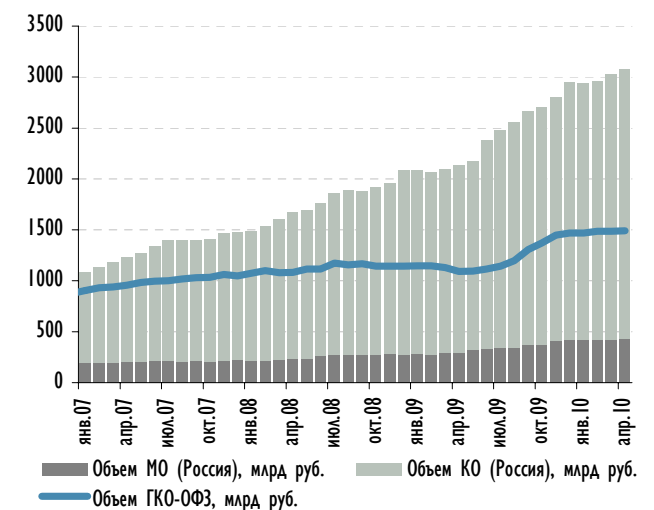
Источник: Росстат, Банк России

Динамика фондового рынка РФ



Источник: Bloomberg

Объем рынка облигаций по номиналу



Источник: Сbonds

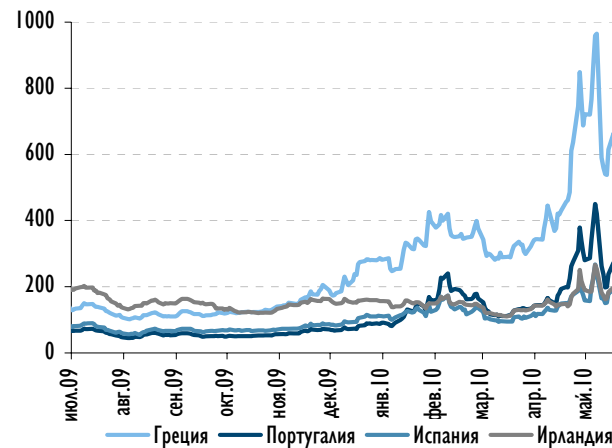


Приложения:

1. Состояние экономики в ключевых зарубежных странах

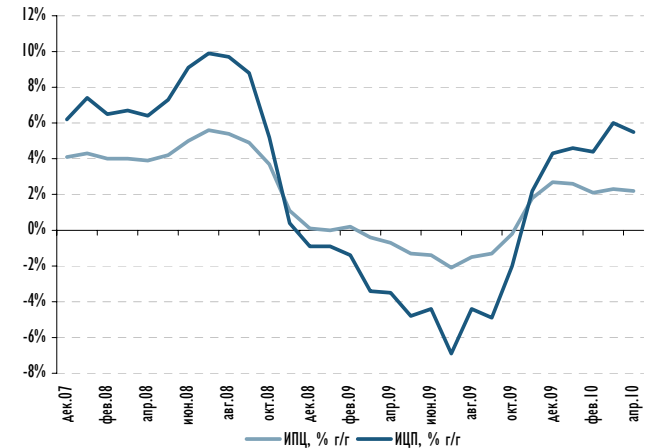
- Ключевым вопросом для стран зоны евро остается фискальная дисциплина. В мае ряд стран (Греция, Португалия и Испания) проголосовали за существенное сокращение дефицитов госбюджетов, прежде всего – за счет секвестрирования расходов. Хотя масштаб этих экономик в контексте всей зоны евро относительно невелик, намерения Германии урезать расходы бюджета могут негативно сказаться на темпах восстановления экономической активности в регионе. Тем не менее, ОЭСР недавно пересмотрела свой прогноз роста ВВП в еврозоне в сторону повышения: согласно уточненной оценке, по итогам 2010 г. увеличение выпуска составит 1,2%, а не 0,9%, как ожидалось ранее.
- Обеспокоенность участников рынка вызывает также потенциальное ужесточение регулирования в Китае, где наблюдается резкий рост цен на недвижимость. Тем не менее, увеличение потребительских цен остается в разумных пределах (2,8% г/г), однако данная статистика вызывает некоторые сомнения в свете ускорения темпов роста оборота розничной торговли до 18,5% г/г в апреле текущего года.
- Новостной поток из США в течение прошедшего месяца в целом оставался позитивным, однако под давлением неопределенности в еврозоне и Китае в значительной степени игнорировался участниками рынка. В апреле наблюдалось улучшение индикаторов рынка недвижимости (число сделок на первичном и вторичном рынках возросло на 14,8% м/м и 7,6% м/м соответственно; при этом число взысканий по ипотечным кредитам сократилось за месяц на 9,1%). В то же время уточненная оценка темпов роста ВВП в первом квартале текущего года оказалась ниже прогнозов, что, вероятно, обусловит сохранение чрезвычайно стимулирующей денежно-кредитной политики на протяжении длительного периода времени. При этом инфляционное давление остается умеренным (рост ИПЦ незначительно превышает 2,0% г/г).

Динамика CDS (5 лет) на облигации стран еврозоны



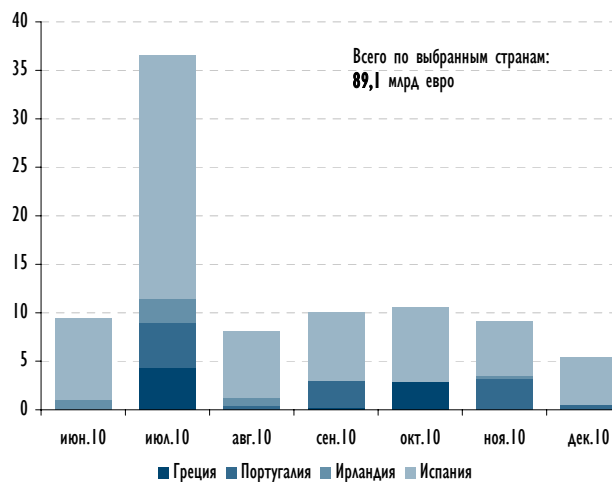
Источник: Bloomberg

Индикаторы инфляции в США



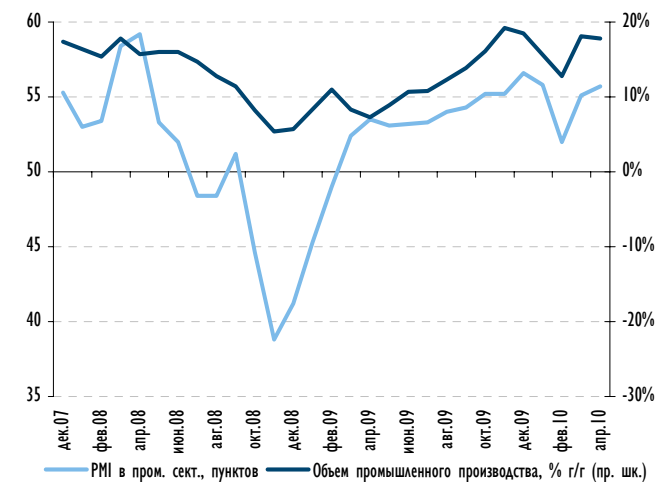
Источник: Bloomberg

График погашений долговых обязательств странами еврозоны в 2010 г., млрд евро



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Динамика индикаторов уверенности производителей и объема промышленного производства в Китае



Источник: Bloomberg



2. Товарные рынки

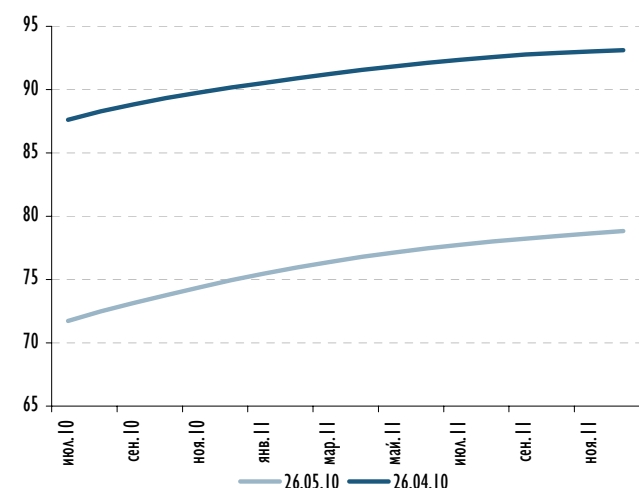
- Цены сырьевых товаров в течение мая находились под давлением, прежде всего — за счет сокращения их инвестиционной привлекательности на фоне понижения аппетита к риску среди инвесторов. Фундаментальные же факторы в определении стоимости биржевых товаров временно отошли на второй план. Исключением из общей динамики на протяжении первой половины мая являлось золото, спрос на которое возрос на фоне опасений перебалансировки структуры золотовалютных резервов центральными банками.
- Нефтяные котировки в мае просели на 16,6% с начала месяца (баррель марки Urals). Тем не менее, на уровне 70 долл. цены нашли мощный уровень поддержки, в результате чего снижение приостановилось. Аналогичная динамика наблюдалась и на рынках базовых металлов: индекс цен снизился с конца апреля на 9,9%.
- Отметим, что кривая фьючерсов на нефть опустилась в среднем на 15 долл. (для контрактов со сроком поставки от 1 до 18 месяцев), что свидетельствует о более умеренных ожиданиях относительно динамики стоимости энергоносителей.
- Индикаторы мировой торговли тем временем свидетельствуют об умеренном восстановлении экономической активности: стоимость фрахта судов, согласно динамике индекса Baltic Dry, в мае выросла более чем на 25%. Первостепенную роль в удорожании морских перевозок сыграло увеличение спроса на уголь и металлы со стороны Китая, где продолжается строительный бум. Объем импорта этих двух товаров в страну в апреле увеличился на 6,1% по сравнению со средним показателем первого квартала и составил 70,6 млн тонн.

Динамика цен на нефть марки Urals, долл. за баррель



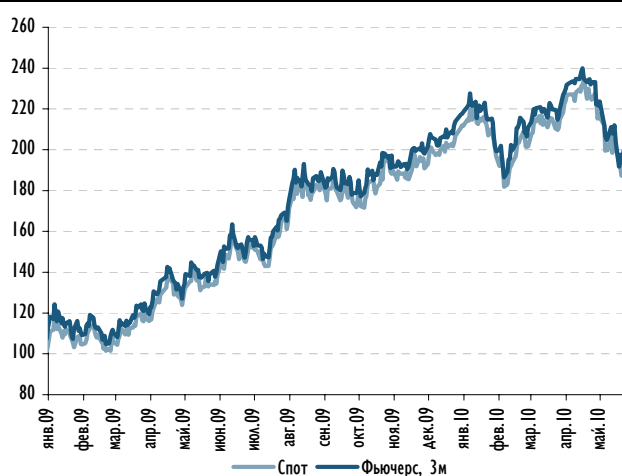
Источник: Bloomberg

Фьючерсы на нефть марки Brent, долл. за баррель



Источник: Bloomberg

Индексы цен на базовые металлы (пунктов)



Источник: Bloomberg

Стоимость фрахта судов (Baltic Dry Index), пунктов

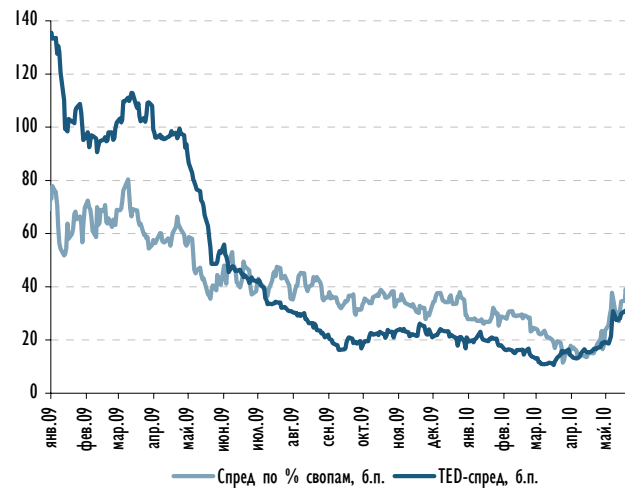


Источник: Bloomberg

3. Денежные и долговые рынки

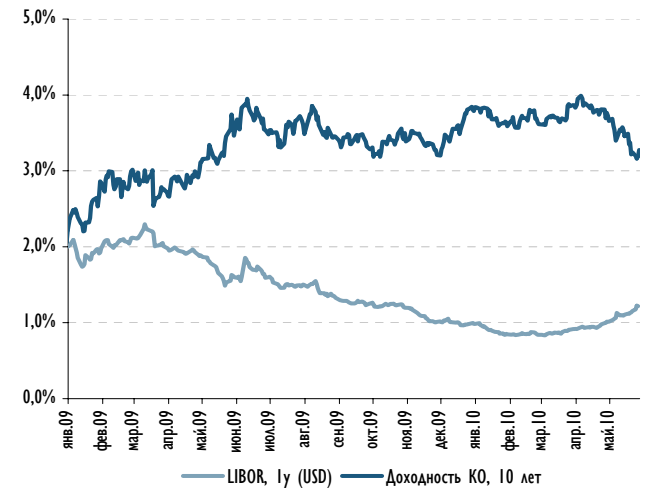
- Глобальное снижение аппетита инвесторов к риску привело к росту недоверия участников рынка к контрагентам. Стоимость CDS на облигации стран еврозоны хоть и немного снизилась после согласования пакета мер по оказанию помощи государствам, испытывающим проблемы с рефинансированием долгов, однако по-прежнему остается на высоких уровнях (250–300 б. п., а для Греции – свыше 700 б. п.). Тем не менее, существует вероятность, что волатильность индикаторов была вызвана спекулятивной активностью. В этой связи стабилизации ситуации может способствовать введение Германией запрета на необеспеченные сделки с CDS, однако механизм контроля над подобными операциями пока до конца не ясен.
- Опасения ухудшения качества залоговых активов на балансах банков выразились в росте ставок МБК, а также в расширении ключевых спредов денежного рынка. Трехмесячный LIBOR в долларах США в мае достиг максимального уровня с середины июля прошлого года, поднявшись выше отметки 0,5%. Аналогичный индикатор по годовым кредитам также вырос, хоть и менее значительно. При этом повышение стоимости заимствования на МБК не было обусловлено изменением ожиданий участников рынка относительно ужесточения монетарной политики в США.
- Спред по двухлетним процентным свопам расширился до 50 б. п. (более чем в 2 раза с конца апреля), что свидетельствует об увеличении премии за риск контрагента. TED-спред стабилизировался после достижения уровня около 40 б. п., что также превышает значение месячной давности почти в 2 раза.
- Ситуация на российском денежном рынке остается благоприятной: высокий объем накопленной ликвидности способствует сохранению ставок на низком уровне.

Динамика ключевых спредов денежного рынка



Источник: Bloomberg

Ставка LIBOR (1 год) и доходность КО США (10 лет)



Источник: Bloomberg

EMBI+



Источник: Reuters

Динамика оценок кредитного качества суверенного долга РФ



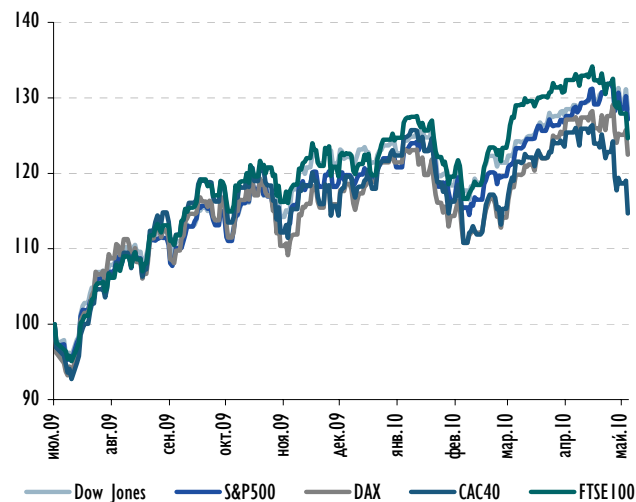
Источник: Bloomberg



4. Фондовые рынки

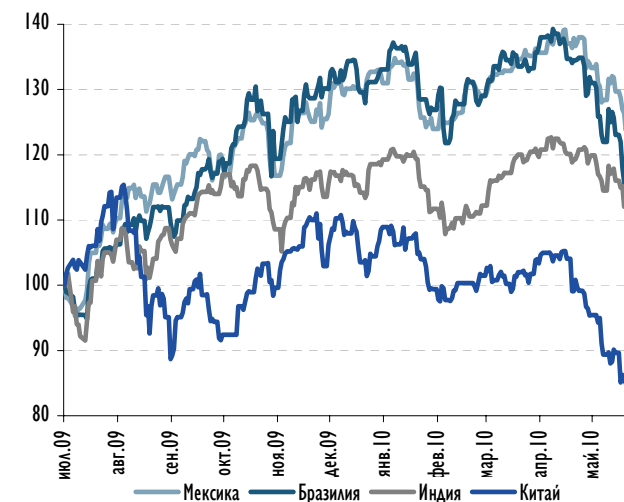
- ▶ В мае на большинстве фондовых площадок преобладали продажи, спровоцированные глобальной переоценкой рисков инвестирования. Ключевые индексы развитых стран потеряли за месяц в среднем на 9–10%, в развивающихся странах падение измерялось 4–11% за соответствующий период.
- ▶ Преимущественно позитивная статистика, выходящая в США на протяжении месяца, в большинстве своем игнорировалась инвесторами, что может создать стимулы для небольшого роста после прекращения панических продаж.
- ▶ При этом акции финансовых компаний продемонстрировали динамику хуже рынка. Давление на котировки оказывали опасения ужесточения банковского регулирования. В США, в частности, члены Сената проголосовали за законопроект, один из пунктов которого включает ограничение деятельности банка коммерческими или инвестиционными операциями. Это может негативно сказаться на прибылях банков. Акции американских финансовых компаний за месяц подешевели в среднем на 13,0%; аналогичный показатель в Европе составил 12,2%.
- ▶ Отметим, что в мае резко возросла волатильность котировок на фондовых рынках США. Индекс VIX подскочил до 45 пунктов (более чем в 2 раза по сравнению с началом месяца). Мы полагаем, что, несмотря на благополучное разрешение ситуации вокруг долгов европейских стран (в среднесрочной перспективе), волатильность на рынке акций останется высокой. Потенциальными источниками турбулентности могут стать новости из азиатского региона, а также из Европы и с Ближнего Востока.

Динамика фондовых индексов развитых рынков, июн.09=100



Источник: Bloomberg

Динамика индексов развивающихся стран, июн.09=100



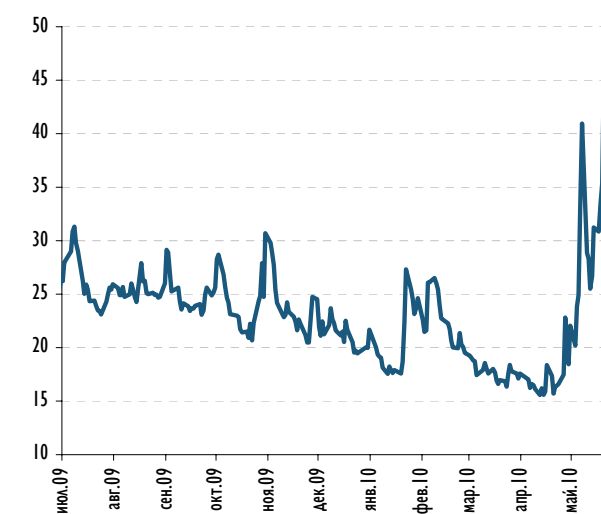
Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

Динамика стоимости банковских акций, дек.08=100



Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

Индекс волатильности (VIX)



Источник: Bloomberg

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**
начальник управления
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и про-
даж долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов фондового
рынка****Продажи**
Константин Шапшаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Трейддинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Продажи**
Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
+7 (495) 428 49 64
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.