

Пульс рынка

- Наблюдавшаяся на прошлой неделе позитивная динамика индексов акций оказалась лишь временным отскоком в рамках сохраняющегося медвежьего тренда. Вчера хуже рынка выглядели европейские акции, подешевевшие на 2-3%, при этом доходности 10Y UST вновь ушли ниже YTM2,0%. Поводом для бегства в качество стали как критика ЕС в отношении Греции, которая пока не может выйти на запланированные при предоставлении ей помощи показатели, так и снижение рейтинга Италии агентством S&P на одну ступень до уровня А с негативным прогнозом. По оценкам S&P, чистый долг Италии является максимальным среди стран категории А (в 2011 г. ожидается его увеличение до 120% от ВВП на фоне практически нулевого роста экономики). Кредитные свопы почти по всем странам еврозоны вновь выросли.
- Основное внимание участников рублевого рынка по-прежнему занимают динамика ставок рынка РЕПО и курса рубля. Если ставки о/п РЕПО в среднем составляют 5,5% годовых, то бивалютная корзина ЦБ продолжила рост, прибавив вчера еще 60 копеек до 36,40 руб. Сегодня с утра она снова подорожала до 36,70 руб. Ослабление рубля происходит на фоне стабильных котировок нефти, поэтому, скорее всего, связано с негативной динамикой по счету капитальных операций. Стоит отметить, что подобная ситуация наблюдается практически со всеми валютами развивающихся стран в условиях бегства капитала в качество. Дальнейшее развитие ситуации на валютных рынках будет зависеть от результатов начинающегося сегодня заседания ФРС США.
- Как мы и ожидали, спрос на 3-х недельные депозиты Минфина в объеме 100 млрд руб. оказался значительным, превысив предложение в 1,8 раза, при этом средневзвешенная ставка составила 5,88% годовых. Стоит отметить, что в ходе аукциона было размещено 95 млрд руб. на депозиты одного крупного банка из 11 подававших заявки, таким образом, напряженная ситуация на денежном рынке обусловлена в том числе частными проблемами с ликвидностью одного банка. Странность заключается в том, что этот банк предпочитает брать деньги на такой короткий срок не в РЕПО у ЦБ, где они дешевле (5,25% против 5,65% - ставки отсечения на вчерашнем депозитном аукционе), а в Минфине, что может указывать на наличие большого разрыва в ликвидности (использование облигаций для залога придерживается на крайний случай, когда будет выбран весь лимит Минфина). Объем задолженности по однодневному РЕПО с ЦБ немного снизился, составив 137 млрд руб. по ставке 5,3% годовых. На сегодняшнем депозитном аукционе Минфина (сроком 43 дня) мы также ожидаем высокий спрос, при этом средневзвешенная ставка может составить около 6% годовых.
- На завтра запланирован аукцион по доразмещению 6-ти летних ОФЗ 26206 (YTM8,0%) в объеме 10 млрд руб. Поскольку Минфин не имеет потребности в заимствованиях (бюджет исполняется с профицитом, а цены на нефть URALS стабильно выше 100 долл./барр.), премии как прежде, так и сейчас ждать не стоит, а значит спрос может иметь лишь спекулятивный характер в текущих условиях растущих процентных ставок.

Темы выпуска

- **Макростатистика августа: замедление инвестиций при улучшении потребительской активности**
-

Макростатистика августа: замедление инвестиций при улучшении потребительской активности

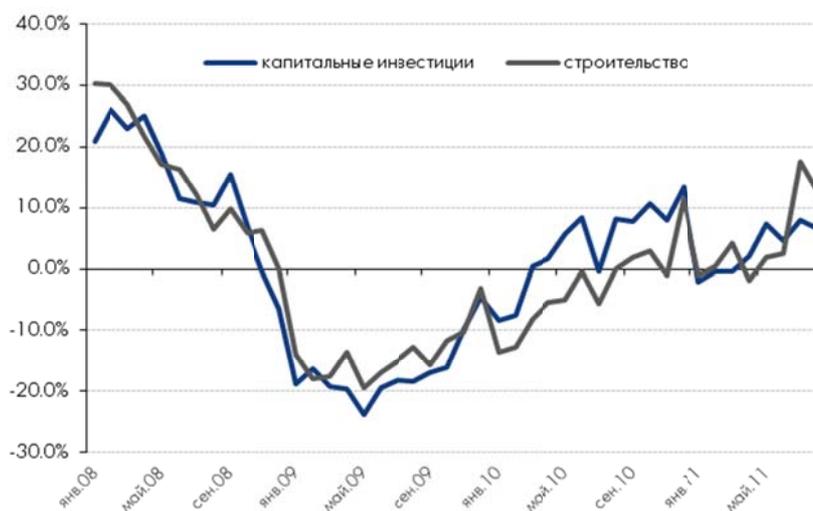
Макростатистика августа в целом позитивна

Замедление роста инвестиций не является сюрпризом

Вчера Росстат опубликовал данные по социально-экономическим индикаторам России за август 2011 г. Макростатистика последнего месяца лета в целом оказалась неплохой: некоторое замедление роста инвестиций в основной капитал было компенсировано ускорением роста доходов населения и розничной торговли при улучшении состояния рынка труда.

Подпортивший общую картину более низкий рост инвестиций в основной капитал (6,5% г./г. против 7,9% г./г. в июле) оказался ниже ожиданий рынка (7,0-7,1% согласно консенсус-прогнозу), однако в целом не представляет угрозы для динамики инвестиций и нашего годового прогноза по ВВП (3,5%). Во-первых, на замедлении роста могло сказаться сравнение с аналогичным периодом 2010 г., когда инвестиции росли опережающими темпами. Во-вторых, в этом году достаточно ярко проявляется эффект конца года, когда основная часть инвестиционных расходов в рамках крупных госпроектов переносится на последние месяцы года. Поэтому текущее запаздывание инвестиций, по нашим прогнозам, будет компенсировано более интенсивными вложениями в 4-м квартале.

Динамика капитальных инвестиций и строительства (% г./г.)



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Мы ожидаем ускорения строительной активности во 2П 2011 г.

Несмотря на некоторое снижение, темпы роста инвестиций по-прежнему остаются существенными, заметно превышая показатели начала года, что также говорит в пользу гипотезы усиления инвестиционной активности во 2П 2011 г. Наш умеренный оптимизм в отношении этого показателя связан и с тем, что один из его основных компонентов, строительство, после продолжительной стагнации демонстрирует внушительный рост уже два месяца подряд - 12,4% в августе и 17,6% в июле против 1,2% в целом за 1П 2011 г. Вкупе с сильной статистикой по производству большинства категорий стройматериалов это служит доказательством того, что всплеск в строительстве в июле был отнюдь не разовым событием. Высокая доля госпроектов в строительстве при отстающей динамике госрасходов создает предпосылки для существенного ускорения активности в отрасли во 2П 2011 г. Причем ближе к октябрю показатели могут заметно улучшиться ввиду квартальной сдачи строительных объектов.

Реальные заработные платы и располагаемые доходы демонстрируют хорошие темпы роста

Хорошие темпы роста демонстрируют реальная заработная плата (ускорение роста до 3,9% г./г. против 2,4% г./г. в июле, с учетом корректировки Росстата) и реальные располагаемые доходы (до 1,4% г./г. против 0,4% г./г.). Улучшение этих показателей, в первую очередь, объясняется снижением инфляционных ожиданий на фоне летней дефляции, сопровождаемой замедлением годового показателя темпов роста потребительских цен до 8,2% против 9,0% в июле.

Динамика розничной торговли и реальных заработных плат (% г./г.)



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

На наш взгляд, реальные зарплаты обладают хорошим потенциалом роста до конца года. Во-первых, сохранение сравнительно низких процентных ставок способствует повышению прибыльности компаний, которые увеличивают расходы на персонал, что находит отражение в росте сборов по страховым взносам в фонды (по грубым оценкам, на 11% с поправкой на повышение ставки до 34%). Во-вторых, на осень запланировано существенное повышение зарплат бюджетникам, в т.ч. повышение с 1 сентября зарплат учителей в среднем на 30% и индексация стипендий на 9%.

Всплеск розничной торговли в августе закономерен

На этом фоне всплеск оборота розничной торговли в августе до 7,8% против 5,7% месяцем ранее, хотя и несколько превышает наши ожидания, но выглядит вполне закономерным. Помимо устойчивого роста заработных плат, немаловажную роль в ускорении розничного товарооборота играет усиление кредитной активности и улучшение состояния рынка труда, где безработица снизилась до 6,1% против 6,5% в июле.

Рост оборота розничной торговли во многом нивелируется увеличением импорта

Рост доходов населения и оборота розничной торговли оставляют позитивное впечатление, поскольку свидетельствуют о расширении внутреннего спроса, о потенциале роста которого можно судить по запланированному на осень повышению соцвыплат и сохранению мягкой монетарной политики. По нашим оценкам, на этом фоне рост розничной торговли в 2011 г. может достигнуть 5%. Однако его увеличение во многом нивелируется увеличением импорта, что снижает вклад розничной торговли в рост ВВП. Мы полагаем, что во 2П 2011 г. сдерживающее давление на экономику со стороны сокращения чистого экспорта будет сглажено за счет активизации инвестиций, что обеспечит выход на 3,5% роста ВВП по итогам года.

ЗАО «Райффайзенбанк»

| | |
|---------|--------------------------------|
| Адрес | 119071, Ленинский пр-т, д. 15А |
| Телефон | (+7 495) 721 9900 |
| Факс | (+7 495) 721 9901 |

Аналитика

| | | |
|--------------------|-----------------------------------|------------------------------|
| Анастасия Байкова | abaikova@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9114 |
| Денис Порывай | denis.poryvay@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9843 |
| Антон Плетенев | anton.pletenev@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9801 |
| Мария Помельникова | maria.pomelnikova@raiffeisen.ru | (+7 495) 221 9845 |
| Павел Папин | pavel.papin@raiffeisen.ru | (+7 495) 225 9184 |
| Ирина Ализаровская | irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 99 00 доб. 1706 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 3609 |
| Анастасия Евстигнеева | | (+7 495) 721 9971 |
| Антон Кеняйкин | | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Алексей Баранов | | (+7 495) 981 2857 |

Торговые операции

| | | |
|---------------------|--|-------------------|
| Александр Дорошенко | | (+7 495) 721 9900 |
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

| | | |
|-----------------|--|-------------------|
| Никита Патрахин | | (+7 495) 721 2846 |
|-----------------|--|-------------------|

Выпуск облигаций

| | | |
|----------------|---------------------|-------------------|
| Олег Гордиенко | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2845 |
| Олег Корнилов | | (+7 495) 721 2835 |
| Денис Леонов | | (+7 495) 721 9937 |
| Мария Мурдяева | | (+7 495) 221 9807 |
| Надежда Зотова | | (+7 495) 721 9900 |

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.