

Надежда на светлое будущее США



Вчера глава ФРС г-н Бернанке выступал перед Сенатом США с докладом о состоянии американской экономики и перспективами денежно-кредитной политики.

В ходе выступления были озвучены следующие ключевые положения:

- ▶ экономика находится в гораздо лучшем состоянии, чем полугодие назад:
 - ▶ рынок жилья находится уже вблизи своих нижних значений: падение продаж на первичном рынке недвижимости замедлилось в марте до $-30,6\%$ г/г (с $-37,8\%$ в среднем за 2008 г. и $-48,2\%$ и $-37,4\%$ в январе – феврале текущего года). Хотя доля взысканий по ипотеке в общем объеме сделок на вторичном рынке продолжает увеличиваться, уровень оптимизма среди застройщиков в апреле вырос почти в 2 раза по сравнению с минимумом января текущего года. Несмотря на то, что значение индекса Национальной ассоциации жилищного строительства по-прежнему существенно ниже отметки в 50 пунктов, что свидетельствует о преобладании пессимистических настроений, данная тенденция может означать начало долгожданного восстановления в секторе.

Кроме того, отметим и замедление темпов снижения стоимости недвижимости: если по итогам января показатель снизился по отношению к предыдущему месяцу на $-2,8\%$, то в феврале падение уже замедлилось до $-2,2\%$.

- ▶ спрос домохозяйств стабилизируется: согласно предварительным оценкам, объем потребления в первом квартале текущего года вырос на $2,2\%$, что оказалось значительно лучше прогнозов. Хотя темпы падения ВВП по-прежнему остаются весьма высокими ($-2,6\%$ г/г в январе – марте 2009 г.), стабилизация расходов населения способна вытянуть показатель, поскольку доля потребления домохозяйств в совокупном объеме ВВП составляет порядка 67% .

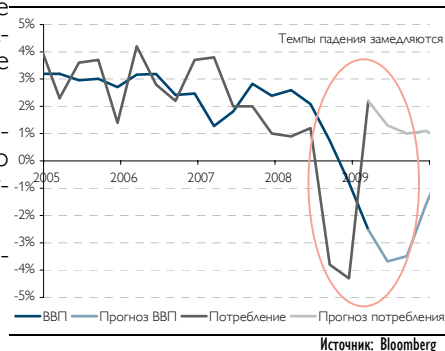
Отметим, что оптимизм домохозяйств существенно повысился в последние месяцы: так, все индексы уверенности – индекс Мичиганского университета, ABC-индекс и другие – демонстрируют достижение полугодовых максимумов.

- ▶ снижение запасов готовой продукции является хорошим знаком для перезапуска производства;
- ▶ спрос на ликвидность, предоставляемую ФРС, снижается.

- ▶ по мнению главы ФРС, инфляция в США останется умеренной в течение ближайших двух лет, при этом ее рост вряд ли возможен без повышения экономической активности. Сокращение спроса со стороны населения привело к дефляционным процессам в экономике США (ИПЦ в марте снизился на $0,4\%$ г/г), что, в свою очередь, оказывает дестимулирующее воздействие на промышленность, приводя, таким образом, к дальнейшему снижению уровня экономической активности. По проведенным Национальной федерацией независимых бизнесменов (NFIB) опросам предпринимателей в США, в общем числе доля компаний, которые собираются поднять уровень цен на свою продукцию в течение ближайших 6 месяцев, в настоящий момент находится на нулевых отметках, что представляет собой минимум с начала наблюдений с 1973 года (среднее значение показателя за последние 5 лет – 20%)

Тем не менее, некоторое восстановление потребления в первом квартале сигнализирует о возможной стабилизации спроса, что может привести к возобновлению роста цен. Кроме того, программа 'quantitative easing', проводимая ФРС, увеличивает объем американской валюты в обращении, что также может стимулировать инфляцию как через номинальное влияние, так и через повышение экономической активности.

Динамика темпов роста ВВП США и потребления домохозяйств, % г/г





Также стоит отметить, что стимулирующая монетарная политика, которую ФРС проводит с октября – ноября прошлого года, в скором времени должна начать оказывать соответствующее воздействие на экономику. Тем не менее, глубина падения экономической активности настолько велика, что на протяжении определенного периода времени будет превалировать над стимулирующим эффектом монетарной политики.

- ▶ результаты стресс-тестов будут официально озвучены не ранее установленных сроков (7 мая). По мнению г-на Бернанке, они достаточно точно отражают ситуацию в банках, хотя допускать банкротства крупных финансовых институтов в настоящий момент неправильно из-за потенциальных последствий. Всем банкам, даже тем, которые не проходили стресс-тесты, был обещан доступ к средствам.

Отметим, что опубликованные американскими банками финансовые результаты за первый квартал текущего года превзошли ожидания участников рынка. Хотя отчасти сильная отчетность стала результатом послаблений в правилах бухучета (в частности, в политике переоценки рыночных активов на балансах финансовых организаций), большинство потерь уже было списано в предыдущие периоды, что помогло «оздоровить» банки.

- ▶ иностранные инвесторы не будут существенно уменьшать долю активов США в своих портфелях (по всей видимости, имелись в виду казначейские обязательства США, активно размещаемые в настоящее время). Отметим, что сальдо притока долгосрочного капитала в США остается профицитным: в марте оно составило 22 млрд долл.

Совокупный объем списаний и привлеченного капитала американскими финансовыми институтами, млрд долл.



Выступление г-на Бернанке, на наш взгляд, оказалось достаточно оптимистичным, отражающим в целом позитивный настрой. Мы видим следующие основные последствия для рынков в течение ближайшего времени:

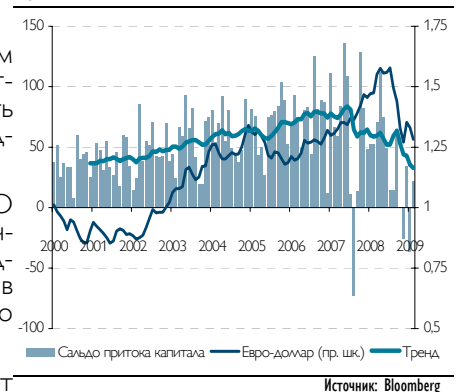
1. спрос на американские активы, который предрекает ФРС, будет поддерживать курс доллара в ближайшей перспективе, однако его укрепление ниже тех границ, которые наблюдались ранее (1,25), маловероятно – в выступлении была подчеркнута роль экспорта в стабилизации экономики;
2. ожидания низкой инфляции позволят поддерживать ставки на низком уровне в течение длительного времени, программа выкупа государственных долгов будет продолжена, в связи с чем мы не ожидаем увидеть рост ставок по КО США выше уровня 3,25%, более вероятным представляется его снижение к 3,0%.

Однако отметим, что фундаментальный навес предложения по КО США велик, интерес к риску начинает снижаться, кроме того, ипотечные ставки (которые и были основной целью политики накачки ликвидности) начали некоторое снижение. В этой связи можно ожидать, что в перспективе до конца года стоимость КО США может существенно снизиться.

3. на рынках российских еврооблигаций, как мы полагаем, произойдет дальнейшая компрессия спредов: хотя ее темпы не будут столь высокими, как в последние месяцы, тем не менее, сохранение стабильного уровня ставок в США будет способствовать увеличению спроса на более рискованные активы.

Хотя фондовые рынки не отреагировали на это выступление ростом, мы полагаем, что внимание участников будет сосредоточено на результатах стресс-тестов. В случае, если они будут оптимистичными, американские площадки получат все основания для продолжения роста, вытягивая вверх и другие фондовые рынки.

Сальдо притока капитала в США и динамика курса доллара





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 и долговом рынках	Нефть и газ, электроэнергетика	Транспорт и машиностроение	Потребительский сектор
Андрей Богданов Артем Архипов Анна Богдюкевич	Иван Хромушин Дмитрий Котляров	Алексей Астапов	Рустам Шихахмедов
+7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 983 18 00 доб. 54085 Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru	+7 (495) 980 43 89 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru +7 (495) 913 78 26 Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru	+7 (495) 428 49 33 Aleksai.Astapov@gazprombank.ru	+7 (495) 428 50 69 Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Аналитика долгового рынка	Телекоммуникации и медиа	Макроэкономика и банковский сектор	Редакторская группа
Артем Архипов Яков Яковлев	Андрей Богданов	Артем Архипов Анна Богдюкевич	Татьяна Курносенко Степан Чугров
+7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 988 24 92 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru	+7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	+7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 983 18 00 доб. 54085 Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru	+7 (495) 983 18 00 доб. 54084 Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru +7 (495) 983 18 00 доб. 21479 Stepan.Chugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Александр Семенников
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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 oferta, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.