

Платежный баланс за второй квартал Денег достаточно, но уже не так много

- **Банк России представил уточненный платежный баланс за второй квартал.** В целом статистика соответствует предварительным оценкам (мы анализировали их в отчете «Рубль и рублевая ликвидность: неприятность эту мы переживем» от 24 августа). Наши ожидания стремительного ухудшения ситуации с точки зрения счета текущих операций и значительного притока капитала оказались верными. Вместе с тем, по сравнению с предварительными данными изменилась в худшую сторону структура притока капитала.
- **Динамика статистических показателей по внешней торговле несколько хуже прогнозных оценок.** Импорт увеличился на 35%, экспорт товаров превысил импорт на USD31.9 млрд (на 3% меньше сальдо по предварительным данным и на 16% – ниже показателя апреля-июня прошлого года).
- **Активное сальдо счета текущих операций сократилось по сравнению с результатом годичной давности на 35%, хотя прогнозы предполагали еще более значительное уменьшение.** Сальдо счета текущих операций составило USD16.1 млрд против USD15.2 млрд по предварительной оценке Банка России и USD24.8 млрд во втором квартале прошлого года. Несмотря на уменьшение, активное сальдо счета текущих операций по-прежнему представляет значительную сумму в абсолютном выражении (5.5% к оценке ВВП за второй квартал). Следовательно, именно сальдо текущего счета останется основным фактором стабильности и источником ликвидности.
- **В последнее время опасения связаны со значительными инвестициями за границу.** Прямые иностранные инвестиции из России выросли вчетверо относительно показателя первого квартала и увеличились в десять раз к результату второго квартала прошлого года, достигнув гигантской суммы в USD20.6 млрд. Как следствие, в отчетном периоде был зафиксирован нетто-отток ПИИ почти в USD10 млрд, хотя инвестиции в Россию даже превысили прогнозные оценки. Несколько успокаивает то обстоятельство, что показатель, можно надеяться, имеет тенденцию к своего рода самонастройке (компании вряд ли будут вкладывать средства за рубежом при неблагоприятной конъюнктуре внешних рынков) и в конечном итоге приведет к притоку факторных услуг.
- **Доля «горячих» денег оказалась более значительной, чем ожидалось.** Приток портфельных инвестиций составил USD10.6 млрд (мы ожидали около USD15 млрд за счет первичных и дополнительных публичных размещений), тогда как во втором квартале прошлого и первом квартале 2007 г. был зафиксирован незначительный отток. Резидентами привлечены кредиты в размере USD38.6 млрд (USD5.4 млрд – показатель апреля-июня 2006 г.; USD24.1 млрд – января-марта 2007 г.). Впрочем, в отличие от прежних лет резиденты активно репатриировали капитал (приблизительно 14.2 млрд) с офшорных счетов. Таким образом, совокупный приток спекулятивного капитала, возможно, достиг USD30 млрд, хотя большая часть этих денег, вероятно, уже покинула страну.
- **Мы по-прежнему считаем, что процесс усиления рубля (по крайней мере относительно корзины валют) завершен.** Для восстановления тренда как минимум потребуется новый виток роста цен на сырьевые товары. Мы прогнозируем динамику курса национальной валюты в соответствии с движениями в паре доллар/евро, а ослабление рубля относительно бивалютной корзины может произойти в случае слишком значительного укрепления евро к доллару. В условиях сокращения активного сальдо счета текущих операций, вывода «горячих» денег (которые вряд ли вернуться в скором времени) и ослабления инфляционного давления (именно борьбе с инфляцией мы обязаны сентябрьскому укреплению рубля) мы не видим причин для дальнейшего роста курса рубля к доллару в текущем году.

Алексей Моисеев
+7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Екатерина Малофеева
+7 (495) 258 7703
KMalofeeva@rencap.com

Рисунок 1. Динамика ПИИ, USD млрд

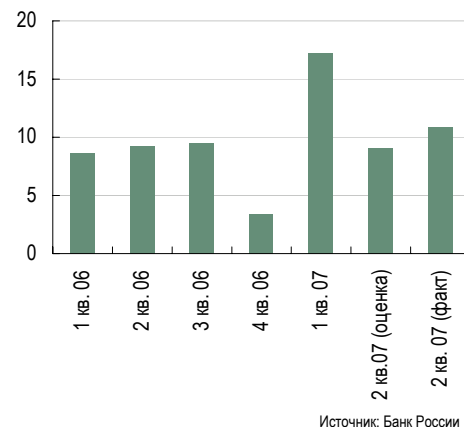


Рисунок 2. Объем импорта, USD млрд

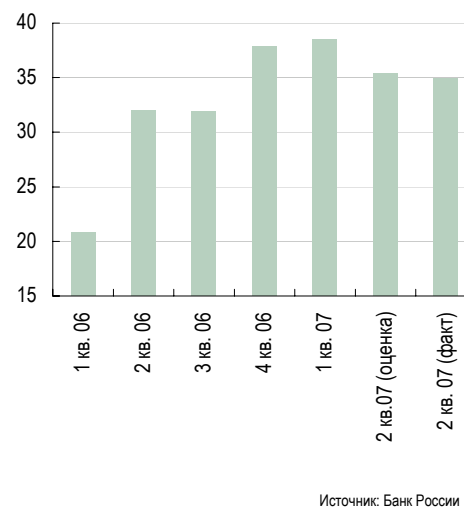
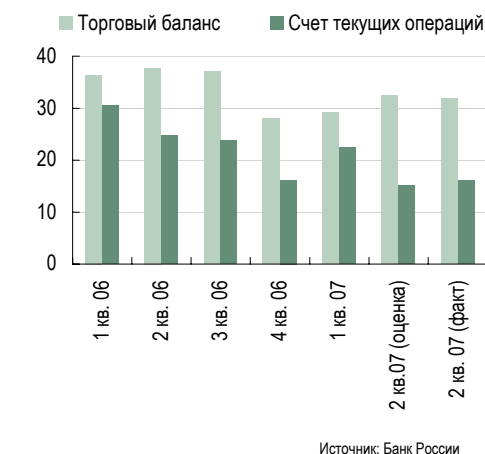


Рисунок 3. Торговый баланс и счет текущих операций, USD млрд



Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чь имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал
125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель
аналитического управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеевкова
Malexeeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Компании второго эшелона
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
Ayazykov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Голеусова
Владислав Носик

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
Pgrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Наргиз Садыхова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Трэвис Джонс

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100