Плоды инфляции

По данным на 13 мая, инфляция в России составила 7,2% в годовом измерении. Основной причиной ее ускорения стал рост цен на продукты, в частности на плодоовощную продукцию, на фоне снижения курса рубля.



Евгений КОРОВИН,
руководитель группы управления бумагами с фиксированной доходностью УК «Сбербанк Управление Активами»*

* В подготовке статьи принимала участие Елена ГОРСКАЯ.

Настроение инвесторов на глобальных рынках в апреле и первых неделях мая было достаточно позитивным — на фоне реализации мер монетарного стимулирования крупнейших центральных банков мира.

Так, существенную поддержку долговым рынкам развивающихся стран оказало заявление Банка Японии в начале апреля о запуске программы монетарного стимулирования. Одна из задач проекта — достичь в течение двух лет уровня инфляции 2%. Для повышения инфляционных ожиданий Банк Японии намерен значительно увеличить объем покупок долгосрочных государственных облигаций (до 50 трлн иен в год с текущего уровня 20 трлн иен), а также объем прямых покупок рискованных активов на рынке. Кроме того, Банк Японии решил перейти к таргетированию денежной базы — запланировано ее удвоение в течение двух лет (до 270 трлн иен к концу 2014 года).

В середине апреля власти Кипра и Еврогруппа наконец достигли соглашения относительно предоставления пакета финансовой помощи объемом 10 млрд евро. Первый транш от Европейского стабилизационного механизма островное государство получило 13 мая. Он составил 3 млрд евро.

В I квартале ВВП еврозоны снизился на 0,9% с учетом сезонной коррекции (к I кварталу предыдущего года). Крупнейшие экономики региона продемонстрировали замедление роста. Так, ВВП Германии увеличился всего на 0,3% (после падения на 2,7% в предыдущем квартале), в то время как ВВП Франции сократился на 0,7% (после падения на 0,8% в предыдущем квартале).

В начале мая ЕЦБ понизил базовую ставку рефинансирования на 25 базисных пунктов — до исторического минимума в 0,5% годовых. Ставка находилась на уровне 0,75% с июля прошлого года. Нынешнее решение обусловлено пониженными темпами роста потребительских цен и должно поспособствовать нарастанию экономической активности. В апреле инфляция в еврозоне, по предварительным данным, составила 1,2% в годовом измерении, что является самым низким показателем с февраля 2010 года и значительно расходится с инфляционным ориентиром ЕЦБ, определяемым как «вблизи, но ниже 2%».

В США по итогам майского заседания Комитета по открытым рынкам ФРС принял решение сохранить базовую процентную ставку на рекордно низком уровне 0–0,25%. Кроме того, Федрезерв подтвердил намерение продолжить выкуп гособлигаций и ипотечных бумаг на общую сумму $85 млрд ежемесячно. Комитет готов увеличивать или уменьшать объем выкупа активов с учетом изменения прогнозов по рынку труда или инфляции.

В апреле безработица в США снизилась до рекордно низкого уровня 7,5%. ВВП в I квартале, по предварительным данным, вырос на 2,5% в годовом измерении.

В России экономический рост продолжает замедляться. По итогам I квартала 2013 года ВВП РФ увеличился на 1,1%, по данным **Минэкономразвития**. Годовой подъем уровня промышленного производства составил 2,6%. При этом рост оборота розничной торговли в годовом измерении ускорился до 4,4% в марте и 3,9% за I квартал 2013 года. Безработица остается на рекордно низком уровне — 5,2%. В апреле потребительские цены выросли на 0,5% по сравнению с мартом (в предыдущем месяце, как и годом ранее, — 0,3%. Основной причиной ускорения инфляции стал рост цен на продукты, в частности на плодоовощную продукцию (+3,6% к предыдущему месяцу), на фоне снижения курса рубля (–1,5% к бивалютной корзине). По данным на 13 мая, годовая инфляция ускорилась до 7,2% в годовом измерении (в конце марта она составила 7%).

Как и ожидалось, 15 мая Банк России принял решение оставить без изменения ставку рефинансирования на уровне 8,25% и процентные ставки по основным операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на фоне инфляционных рисков (годовая инфляция превышает ориентир по итогам 2013 года — 5–6%). Решение о снижении с 16 мая ставок на 0,25 п.п. принято по отдельным операциям на длительные сроки (в частности, по операциям РЕПО на 12 месяцев, по кредитам, обеспеченным золотом и нерыночными активами, а также по ломбардным аукционам и аукционам РЕПО — сроком 3, 6 и 12 месяцев).

В течение года Минфин накапливает рублевые средства (бюджетный профицит, выручку от размещения облигаций, поступления от продажи госимущества) и покупает иностранную валюту у ЦБ для перечисления ее на счета Резервного фонда. При этом накопленные рублевые средства выводятся из финансовой системы, то есть в течение года бюджет абсорбирует ликвидность, что, с одной стороны, создает (вместе с другими факторами) хронический дефицит ликвидности на внутреннем рынке, но с другой — изолирует Минфин от валютного рынка. Если же Минфин начнет покупать иностранную валюту на открытом рынке, то накопленная рублевая масса будет возвращаться в финансовую систему, что улучшит ситуацию с ликвидностью.



EAST NEWS

Еврооблигации размещают как компании с инвестиционным рейтингом, так и предприятия с рейтингом спекулятивного уровня.

В своем заявлении регулятор отметил замедление роста российской экономики, а также низкие темпы восстановления деловой активности в мире. Вместе с тем **ЦБ** выразил надежду, что при нынешней денежно-кредитной политике, а также при отсутствии негативных шоков на рынке продовольствия темпы инфляции могут вернуться в целевой диапазон во втором полугодии 2013 года. Такой комментарий свидетельствует о возможности смягчения монетарной политики.

Ситуация на денежном рынке остается напряженной. Дефицит чистой ликвидности по-прежнему превышает 1 трлн руб. Ставки на этом сегменте повысились на 10–15 б.п. Участники рынка ожидают улучшения ситуации на фоне следующих новостей. **Минфин** в начале апреля заявил, что уже во второй половине этого года намерен начать валютные операции на открытом рынке с целью пополнения и расходования средств Резервного фонда, что может снизить дефицит рублевой ликвидности. На фоне новостей из Минфина доходности государственных облигаций по итогам апреля — начала мая упали, в частности по средне- и долгосрочным выпускам показатели снизились на 20–50 б.п. (с конца марта по 15 мая), в то время как индекс гособлигаций ММВБ вырос на 3,1%. Рынок корпоративных облигаций вслед за рынком ОФЗ стал демонстрировать положительную динамику. Индикативный индекс корпоративных облигаций IFX–Cbonds увеличился за тот же период на 1,3%, в то время как средняя доходность бумаг, составляющих индекс, снизилась на 19 б.п.

В апреле — первых неделях мая российские эмитенты успешно разместили еврооблигации на сумму $11,4 млрд. Компании пользуются благоприятной конъюнктурой на глобальных рынках. Приток средств в облигационные фонды остается стабильным. По данным **EPFR** (Emerging Portfolio Fund Research — компания, занимающаяся анализом движения финансовых потоков для финансовых институтов по всему миру. — Ред.), с апреля по начало мая чистый приток средств в глобальные облигационные фонды составил почти $535 млн. В этих условиях еврооблигации размещают как компании с инвестиционным рейтингом, так и компании с рейтингом спекулятивного уровня. Самый крупный объем средств привлек «ЛУКОЙЛ», разместив 12 апреля два выпуска еврооблигаций совокупным номиналом $3 млрд (пятилетний транш с доходностью 3,416% и 10-летний — под 4,563%). Кроме того, 18 апреля компания «Полюс Золото» разместила дебютный семилетний выпуск на $750 млн с доходностью 5,625%. Первичный рынок также продолжает демонстрировать наличие спроса на рублевые бумаги: объем корпоративных размещений составил около 169 млрд руб. за период с 1 апреля по 15 мая. При этом доходность размещения по большинству выпусков складывается ниже озвучиваемых первоначально ориентиров по доходности. Минфин успешно провел несколько аукционов по размещению ОФЗ совокупным объемом 126 млрд руб. Спрос превышал предложение в среднем более чем в 3 раза.

В стратегическом отношении российские облигации сохраняют свою привлекательность. Существенным риском остается замедление глобального экономического роста, негативное развитие долгового кризиса в еврозоне и рост доходностей казначейских облигаций США. Тем не менее политика монетарного стимулирования, проводимая крупнейшими мировыми ЦБ, поддерживает спрос на доходные облигации.

Кредитное качество российской экономики остается высоким на фоне сохранения низкого уровня госдолга и сбалансированного бюджета.