



15 декабря 2017 г.

Экономика

Решение ЦБ по ставке: интрига минимальна

На наш взгляд, ЦБ снизит ставку на 25 б.п. на сегодняшнем заседании Совета директоров. Мы видим несколько причин для такого решения. Во-первых, заметное снижение инфляционных ожиданий (до 8,7% г./г. в ноябре, т.е. более чем на 1 п.п.) открыло такую возможность (до этого, как мы полагаем, она была меньше в силу повышения ожидаемой инфляции в октябре и умеренно-жесткой риторики регулятора в тот момент). Во-вторых, базовая инфляция, по нашим оценкам, продолжила снижаться, что в целом обнаружило отсутствие явных инфляционных рисков в краткосрочной перспективе. Например, недельные данные свидетельствуют о стабильности инфляции вблизи 2,5% г./г.

Вместе с тем, мы полагаем, что ЦБ по-прежнему не желает снижать ставку более активно (т.е. например, на 50 б.п.). С одной стороны, регулятор постоянно говорит о наличии среднесрочных инфляционных рисков, а с другой - подчеркивает, что инфляционные ожидания остаются "незаякоренными". Мы полагаем, что эти факторы, а также постепенное повышение инфляции в перспективе ближайших месяцев продолжат сдерживать ЦБ от более активного снижения ставки.

Минфин начнет траты фондов в конце года

Согласно опубликованным на этой неделе данным Минфина, дефицит бюджета за 11М вырос до 532 млрд руб., 0,7% ВВП (против 219 млрд руб. за 10М), что, с одной стороны, связано с обычным для конца года ускорением расходов (+137 млрд руб. за ноябрь), а также со снижением доходов (на 177 млрд руб.). Несмотря на рост нефтегазовых доходов (+50 млрд руб.), сезонно просели ненафтегазовые (-228 млрд руб.). В годовом выражении, тем не менее, общий объем доходов вырос на 14% г./г. К настоящему моменту дефицит бюджета в основном финансировался за счет размещения гособлигаций (1,17 трлн руб.), причем основная часть полученных от размещения средств размещалась на счетах Правительства. При этом средства суверенных фондов, скорее всего, пока не использовались: движения средств по счету Резервного фонда не происходило, а средства ФНБ в объеме 500 млрд руб. в этом году были лишь сконвертированы и зачислены на счета Правительства в рублях. По оценкам Минфина, дефицит в этом году окажется на уровне 1,7-1,8 трлн руб., т.е. меньше планового уровня в 1,9 трлн руб. Основными источниками финансирования выступают заимствования (1,1 трлн руб.) а также средства ФНБ - ранее А. Силуанов сообщил, что до конца года из него будет потрачено 662 млрд руб. При этом средства Резервного фонда (994 млрд руб.) также будут использованы почти полностью - его траты должны восполнить объем трат на покупку валюты в объеме дополнительных нефтегазовых доходов (827 млрд руб.). В итоге, по нашим оценкам, на начало следующего года объем ФНБ будет равен приблизительно 3,6-3,7 трлн руб. (из которых 1,6 трлн руб. - инвестировано в активы).

Ключевые отрасли снизили вклад в рост ВВП в 3 кв. 2017 г.

На этой неделе Росстат подтвердил свою оценку роста ВВП за 3 кв. 2017 г. на уровне 1,8% г./г. (1,6% г./г. с начала года). Отраслевая структура динамики ВВП в целом соответствует как нашим ожиданиям, так и динамике месячных индикаторов. Основной вклад в снижение темпов роста экономики внесло замедление промпроизводства (0,2 п.п. к ВВП против 0,7 п.п. к ВВП во 2 кв. 2017 г.). Главным фактором здесь выступило снижение темпов добычи полезных ископаемых (на фоне действия соглашения ОПЕК+ и снижения выработки газа), а также нулевой вклад обрабатывающих отраслей и энергетики. Дополнительным негативным фактором в 3 кв. 2017 г. выступило снижение темпов роста в строительстве (0,2 п.п. к ВВП против 0,5 п.п. к ВВП во 2 кв. 2017 г.) и торговле (0,5 п.п. к ВВП против 0,7 п.п. к ВВП во 2 кв. 2017 г.). Незначительное ускорение произошло лишь в двух отраслях. Сельское хозяйство увеличило вклад в динамику ВВП (0,3 п.п. к ВВП против 0,1 п.п. к ВВП во 2 кв. 2017) на фоне хорошего урожая этого года. Кроме того, заметным было и ускорение темпов роста финансового сектора - его вклад в увеличение ВВП вырос с 0,1 п.п. до 0,2 п.п. С одной стороны, можно отметить повышение темпов роста реального кредитного портфеля банков в 3 кв. 2017 г., однако финансовый результат отрасли в целом за этот период вырос незначительно после падения во 2 кв. Таким образом, ситуация в секторе остается сложной, и мы считаем, что повышение его вклада в рост экономики является временным. В перспективе мы ожидаем сохранения динамики ВВП на уровне, близком к 1,5% г./г., а ускорение выше этого уровня, скорее всего, будет происходить в результате разовых факторов. По нашим прогнозам, по итогам этого года экономика вырастет на 1,8% г./г.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Расходам потребителей не хватает факторов для роста

Рост промышленности забуксовал

Рост экономики в 3 кв. 2017 г. разошелся с оценками МЭР

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Рынок облигаций

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

КОБРы не нашли спрос

Аукцион по КОБР: для локальных банков лучше депозит

Валютный рынок

Платежный баланс: сальдо текущего счета не достаточно для покрытия оттоков капитала в 4 кв.

Новое бюджетное правило: эффект на рубль

Минфин может резко увеличить интервенции в начале 2018 г.

Новое бюджетное правило - более слабый рубль?

Инфляция

Снижение базовой инфляции может прекратиться в ближайшие месяцы

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

Монетарная политика ЦБ

Завышенные инфляционные ожидания – повод для осторожности ЦБ

ЦБ готовится к нейтральной политике

Решение по ставке: ЦБ, скорее всего, воздержится от "большого шага"

Денежный рынок

В отличие от рубля, нефть ставит рекорды

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Ключевая ставка: аномалия МБК искажает оценку ожиданий

Банковский сектор

Особенности, занижающие ставку RUONIA

Опубликованы отчетности: госбанки пошли в Минфин за рублями и испытали отток валюты



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Газпром	Новатэк
Газпром нефть	Роснефть
Лукойл	Транснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	TMK
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим	Уралкалий
СИБУР	ФосАгро

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк
Банк Санкт-Петербург	МКБ

ФК Открытие	Тинькофф Банк
Промсвязьбанк	ХКФ Банк
Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 71

Торговые операции

Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова	(+7 495) 721 9983
Илья Жила	(+7 495) 221 9843

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин	(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев	(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец	(+7 495) 721 9900 доб. 5716



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.