



19 апреля 2018 г.

Экономика

Заметит ли инфляция ослабление рубля?

По данным Росстата, инфляция с 10 по 16 апреля осталась на уровне 0,1% н./н. Годовая оценка, по нашим расчетам, даже немного снизилась (2,3% г./г.) - за счет эффекта высокой базы прошлого года. Динамика цен не отреагировала на ослабление рубля, произошедшее как раз на указанной неделе, что, впрочем, неудивительно - обычно в случае резких ослаблений валюты это отражалось в инфляции с лагом в 1-2 недели. Кроме того, подчеркнем, что падение рубля по факту оказалось небольшим (лишь 6%), а, как мы отмечали ранее, на цены заметно влияют лишь падения более 10%. Мы полагаем, что инфляция за апрель может даже показать замедление в годовом выражении в сравнении с мартом, а при сохранении стабильности рубля и при отсутствии новых внешних шоков рост цен вернется к прогнозируемой нами ранее траектории, которая предполагает постепенный спад годовых темпов к июню с их последующим ускорением до 3,7% г./г. к концу года.

С точки зрения монетарной политики произошедшее привело к тому, что, по крайней мере, риторика регулятора стала более консервативной. ЦБ уже успел сделать несколько достаточно "громких" заявлений (о возможном проведении валютных интервенций, о снятии ограничений на повышение ключевой ставки), что могло бы стать аргументом за сохранение уровня ставки на заседании 27 апреля. Кроме того, отметим, что т.к. эффект переноса курса проявляется с лагом (и может отразиться в майских цифрах по инфляции), ЦБ может предпочесть взять паузу и дождаться проявления этого эффекта. Впрочем, влияние на инфляцию, с одной стороны, обещает быть невысоким (с учетом умеренного ослабления рубля), а с другой - будет сложно различим из-за эффекта базы (будет усиливаться по мере приближения июня). Наконец, реализовавшееся ослабление рубля, при прочих равных, оставит инфляцию ниже 4% в этом году. Это, как мы полагаем, позволит продолжить снижения ставки.

Эффект от "майских указов" оказался кратковременным

Вчера Росстат опубликовал макростатистику за март. К сожалению, она пока не позволяет оценить общий фактический эффект от "майских указов". Тем не менее, она показывает, что поддержка бюджетникам оказалась краткосрочной, это подтверждает тезис о том, что "прибавка" была выплачена в качестве премий. Так, годовые номинальные темпы роста зарплат в январе и феврале остались на повышенных уровнях (13,4% г./г. и 12,9% г./г., соответственно), но уже в марте вернулись к прежним, более умеренным значениям (9% г./г.). Отметим, что динамика реальных располагаемых доходов в марте осталась позитивной (4,1% г./г.), впрочем, вряд ли это произошло из-за "майских указов". Интересно, что на фоне позитивной динамики доходов населения розничные продажи показали лишь умеренный рост (2% г./г. против 1,8% г./г. в феврале), а общая динамика потребительских расходов (розничные продажи + услуги) даже ухудшилась (1,5% г./г. против 1,8% г./г. в феврале). Мы полагаем, что расхождение в динамике доходов и расходов населения может быть обусловлено двумя факторами. С одной стороны, объем средств, выплаченных по "майским указам", оказался невысоким в абсолютном выражении (~50-60 млрд руб. в месяц). Этого оказалось недостаточно, чтобы обеспечить ускорение продаж. С другой стороны, возможно, что заметная часть дополнительных доходов бюджетников "осела" в виде сбережений на банковских депозитах (что подтверждается статистикой банковского сектора). Более подробно на вопросы по динамике доходов и расходов населения позволит ответить публикация доклада "Социально-экономическое положение России" за 1 кв. 2018 г. Там будет представлена динамика прочих доходов (в первую очередь, пенсий и "серых" зарплат), а также станет понятен объем (в млрд руб.) дополнительного прироста ФОТ в январе и феврале. Публикация намечена на 27 апреля.

Рынок ОФЗ

Плавающая ставка оказалась невостребованной

В результате вчерашних аукционов Минфину удалось разместить ОФЗ лишь 13 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб. по причине низкого интереса к ОФЗ 29012 с плавающей ставкой купона (из 10 млрд руб. продано было лишь 3 млрд руб.), в то же время на фиксированную ставку ОФЗ 25083 спрос почти в три раза превысил предложение, позволив реализовать весь объем без премии (по YTM 7,05%). Такой результат отражает факт завышенных котировок по выпуску 29012, который по цене 103% от номинала имеет дисконт к 6M OIS в размере 24 б.п., для сравнения - выпуск 29006, напротив, имеет премию в размере 17 б.п. Мы считаем, что справедливая цена 29012 составляет 101-102% от номинала. Сохраняющийся интерес к 4-летним бумагам с фиксированной ставкой отражает ожидания о том, что ЦБ снизит ключевую ставку, по крайней мере, еще 2-3 раза до достижения нейтрального уровня (это обеспечит маржу 25-50 б.п. по выпуску 25083 к RUONIA). Кроме того, возможно, спрос обеспечивают управляющие компании в рамках реинвестирования средств с банковских депозитов. В целом, несмотря на относительно слабый рубль в сравнении с котировками нефти (что в отсутствие геополитических рисков привело бы к притоку спекулятивного капитала в ОФЗ), отношение к рублевому рынку остается осторожным (умеренно негативным).



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Экономика сбавила обороты в феврале

«Майские» указы разогнали зарплаты, но пока не розничные продажи

Импорт продолжает активный рост

Росстат показал разные способы расчета доходов

Идеи А. Кудрина лягут в основу экономической политики нового президентского срока

Бюджетная политика

Бюджетный канал начинает открываться

Рынок облигаций

Размещение суверенных евробондов улучшит ликвидность saniруемых банков

Новое бюджетное правило позволило бы обойтись без заимствований ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: приток валюты в феврале оказался в рамках наших ожиданий

Интервенции Минфина создают потенциал для ослабления рубля

Инфляция

Инфляция «штурмует» 2%

Монетарная политика ЦБ

Инфляционные риски от «майских» указов беспокоят ЦБ

ЦБ вряд ли пойдет на активное снижение ставки сегодня

Повышение зарплат бюджетников может ограничить потенциал снижения ставки

Денежный рынок

Ликвидность из Федерального бюджета стерилизуется за счет прочих факторов

Вернется ли дисконт RUONIA к депозитной ставке ЦБ РФ к своему максимуму?

Налоги забрали из системы 1 трлн руб. и временно повысили RUONIA

Банковский сектор

Обзор банковского сектора: январское поступление валюты сменилось оттоком

Обзор банковского сектора: нетипичный приток валюты на корпоративные счета



#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	ТМК
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

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/ЕС (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/ЕС (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/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.