



12 сентября 2017 г.

Валютный и денежный рынок

Снижение РЕПО Казначейства - возможный сигнал будущего роста расходов

На сегодняшнем депозитном аукционе ЦБ снизил лимит привлекаемых средств до 910 млрд руб. (против 1090 млрд руб. неделей ранее), что, как мы думаем, может быть связано с ожидаемым ростом спроса банков на ликвидность: период усреднения завершился, а вскоре начнутся выплаты налогов, поэтому изымать ликвидность можно в меньшем объеме. При достаточно стабильной оценке притока ликвидности интересно отметить, что уже вторую неделю подряд ЦБ прогнозирует чистый отток по бюджетному каналу, что обусловлено не регулярными потоками (например, налоговыми выплатами), а последовательным (почти двукратным) сокращением объемов размещений свободных средств бюджета Казначейства за последние две недели. На предстоящей неделе, вероятно, дополнительным фактором оттока все же послужат налоговые выплаты, впрочем, расчеты по основным (НДС, НДСПИ, акцизы) из них завершатся лишь 25 сентября. Не исключено, что решение Казначейства сократить объемы РЕПО может быть связано с предстоящим ростом расходов бюджета.

Экономика

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. - результат временных факторов

Вчера Росстат подтвердил свою оценку ВВП за 2 кв. 2017 г. на уровне 2,5% г./г. и опубликовал динамику его компонент по отраслям экономики. Как мы и предполагали, заметное ускорение роста экономики (с 0,5% г./г. в 1 кв.) в основном обусловлено несистемными факторами: реализация инфраструктурных проектов (вклад строительства возрос с -0,2 п.п. до +0,1 п.п. к росту ВВП) и восстановление запасов ритейлеров (торговля добавила +0,7 п.п. к росту экономики против 0 п.п. в 1 кв.). Без этих эффектов, по нашим оценкам, рост ВВП ускорился бы лишь до 1,4% г./г., что, в первую очередь, можно связать с восстановлением цен на нефть (вклад добычи полезных ископаемых возрос с +0,3 п.п. до +0,4 п.п. к ВВП) и незначительными улучшениями в обрабатывающей промышленности и транспорте (их суммарный вклад в рост ВВП повысился с +0,3 п.п. до 0,4 п.п. к ВВП). В остальных отраслях позитивных изменений либо не наблюдалось, либо они были незначительными.

Рост вклада торговли можно связать с постепенным восстановлением внутреннего спроса после более чем двухлетней рецессии. В частности, можно отметить, что важным фактором оказался переход оборота розничной торговли к росту во 2 кв. 2017 г. (в т. ч. за счет заметного восстановления продаж автомобилей до 12% г./г. против 1% г./г. в 1 кв. 2017 г.). Впрочем, один лишь этот фактор не объясняет столь заметного улучшения: мы полагаем, что значительную поддержку оказал рост запасов ритейлеров в ожидании восстановления спроса на их продукцию в будущем. В частности, ускорение реального роста оптовых продаж во 2 кв. 2017 г. (с 4,2% г./г. до 9,7% г./г.) происходило гораздо быстрее восстановления розничного сегмента (0,7% г./г. против -1,6% г./г. в 1 кв. 2017 г.), что косвенно подтверждает эту тенденцию. Повышаются запасы некоторых важных видов непродовольственных товаров - автомобилей, бытовой техники, обуви. Отметим, что в период кризиса или, наоборот, восстановления экономики, запасы ведут себя очень волатильно, и мы полагаем, что "всплеск" роста добавленной стоимости торговли во 2 кв. 2017 г. - временное явление, в перспективе ее темпы будут в основном определяться скоростью восстановления внутреннего спроса (а не запасов).

Улучшение экономической активности закономерно повысило поступления косвенных налогов в бюджет (экспортных пошлин, НДС и акцизов) - их вклад в рост экономики во 2 кв. 2017 г. увеличился с 0,2 п.п. до 0,5 п.п. к ВВП. Впрочем, отметим, что, несмотря на рост цен на нефть, экспортные пошлины повышались медленнее в номинальном выражении (0,6% г./г.), чем НДС (13,7% г./г.) и акцизы (5,7% г./г.), что соответствует оживлению в торговле.

В сегменте строительства, на наш взгляд, улучшения в основном происходят за счет выполняемых в настоящее время крупных инфраструктурных проектов, финансируемых в том числе государством/госкомпаниями (мост через Керченский пролив, "Сила Сибири", а также создание дорожной инфраструктуры). Так, при росте общего выпуска строительства продолжает падать объем жилищного строительства, а наибольший рост строительных работ наблюдается в регионах, где расположены мега-проекты. В этой связи мы полагаем, что на будущие результаты строительства, в первую очередь, будет оказывать динамика их финансирования, в то время как фактор роста ипотечного кредитования (оживление жилищного строительства) будет лишь дополнять картину и не станет основным.

В целом можно отметить, что экономика выходит на траекторию роста, но вряд ли сможет сохранить достигнутые во 2 кв. 2017 г. темпы. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе, при прочих равных, экономика продолжит расти темпами не выше 1,5% в год.



#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

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



#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) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

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

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.