



14 сентября 2017 г.

## Экономика

### **Заседание ЦБ: позитивные изменения инфляционных факторов вряд ли будут проигнорированы**

В пятницу Банк России проведет заседание Совета директоров, на котором, как мы ожидаем, он снизит ставку на 50 б.п. На наш взгляд, такое решение было бы логичным с учетом позитивных изменений основных макроэкономических индикаторов с предыдущего заседания. Кроме того, в пользу подобного решения говорят те сигналы, которые представители регулятора давали рынку в последнее время.

Инфляция полностью "освободилась" от влияния шока, связанного с июньским ростом цен на плодоовощную продукцию, и сейчас находится на рекордно низких уровнях (3,2% г./г., по недельным данным). Статистика за август свидетельствует, что улучшения происходят не только за счет фруктов и овощей, но и благодаря базовым факторам. Так, в прошлом месяце инфляция без учета плодоовощной продукции снизилась до 3,4% г./г. с 3,7% г./г. в июле, а динамика цен в непродовольственном сегменте и сфере услуг продолжила замедляться (3,7% г./г. против 3,9% г./г. в июле). Другой важный для ЦБ индикатор - инфляция, ожидаемая населением через год - в августе упала до минимального за всю историю наблюдений значения (9,5% г./г.), перед этим почти 3 месяца оставаясь выше отметки 10%. Таким образом, исходя из этих факторов, у регулятора теперь есть аргументы снизить ставку на 50 б.п. Эта возможность подкрепляется и риторикой главы ЦБ Э. Набиуллиной, которая заявила о том, что будут рассматриваться два варианта снижения ставки на 25 б.п. или на 50 б.п., отметив, что значительные масштабы дефляции в августе оказались сюрпризом для регулятора (обычно, когда факт оказывается лучше прогноза ЦБ, регулятор снижает ставку более активно). Безусловно, обозначение интервала снижения ставки - не гарантия того, что ЦБ выберет наибольший шаг. Например, перед июньским заседанием, Э. Набиуллина обозначала интервал снижения ставки (25 и 50 б.п.), но итоговое решение оказалось более консервативным (как мы думаем, более активному шагу тогда помешало ускорение цен на фрукты и овощи).

Также следует отметить, что ЦБ не хочет формировать у рынка твердой уверенности в постоянном снижении ставки, стараясь нейтрализовать тональность риторики. Например, глава ЦБ отмечала, что текущий уровень инфляции (который сейчас находится заметно ниже цели ЦБ) в целом укладывается в рамки таргета, существенных отклонений от которого регулятор не видит. Кроме того, она отметила, что "незаякоренность" инфляционных ожиданий, которая сохранилась и в августе, является более негативным фактором, чем нахождение инфляции ниже таргета. Тем не менее, мы полагаем, что аргументы за более активное снижение ставки должны перевесить, и регулятор снизит ставку до 8,5%.

### **Динамика недельной инфляции говорит в пользу снижения ставки**

По данным Росстата, за неделю с 5 по 11 сентября цены в среднем не изменились н./н. Однако отметим, что нулевая оценка получилась в результате округления, и в действительности дефляция сохранилась, но замедлилась до близких к нулю уровней (среднедневной темп составил -0,004%). Интересно, что дефляция в этом году затянулась и фиксируется уже 7 неделю подряд (согласно среднедневным темпам роста цен). Для сравнения, в прошлом году она продолжалась всего лишь 3 недели в конце июля - начале августа. Годовая оценка инфляции, по нашим расчетам, опустилась до 3,2% г./г., а с начала года общий уровень цен подрос лишь на 1,7%, даже немного снизившись с прошлой недели.

В опубликованной Росстатом структуре инфляции по различным товарам в первую очередь следует отметить начавшееся сезонное замедление дефляции на фрукты и овощи (-2% н./н. против -2,7% н./н. недель ранее). Незначительно ускорилась инфляция на ряд мясопродуктов (колбасные изделия, мясо птицы). Впрочем, это практически не оказало влияния на базовый показатель: по нашим оценкам, он остался вблизи нуля, не изменившись с прошлой недели. Мы полагаем, что по итогам сентября, очевидно, инфляция сезонно ускорится (м./м.), что замедлит дезинфляцию в годовом выражении. Кстати говоря, вчера свои оценки инфляции озвучило и Минэкономразвития, которое ожидает 0-0,1% м./м., 3,1-3,2% г./г. по итогам сентября. Наши оценки ближе к верхней границе этого диапазона.



## 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	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) 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.