



16 января 2017 г.

Мировые рынки

Первые после выборов заявления Д. Трампа не во всем повторяют предвыборные выступления

С начала этого года основными событиями стали пресс-конференция и интервью Д. Трампа (инаугурация состоится в эту пятницу), опубликованное вчера в немецкой Bild и британской The Times, тон которых в целом повторяет его предвыборную риторику, однако есть и заметные отличия. Мы выделили основные моменты.

Относительно экономики США: Трамп повторил готовность построить стену по границе с Мексикой за ее счет (с угрозой запретить денежные переводы мексиканских мигрантов из США на родину), при этом на экспорт из Мексики в США будет введен налог, что будет сделано в рамках стимулирования американских компаний перемещать свои иностранные производства на территорию США. Остается открытым вопрос: будут ли аналогичные меры протекционистского характера предприняты в отношении Китая (очевидно, эффект будет гораздо более сильным). Отметим, что каких-либо заявлений, касающихся снижения корпоративных налогов и увеличения инфраструктурных расходов, которые активно использовались в предвыборной кампании, не прозвучало. Из чего участники финансового рынка сделали вывод о том, что программа государственных заимствований в США может и не возрасти (а это было основной идеей игры на повышение доходностей UST после появления первых результатов президентских выборов США, доходность 10-летних бондов подскочила с УТМ 1,9% до УТМ 2,6%). В результате доходность 10-летних UST снизилась до УТМ 2,4%. В то же время большинство участников рынка фьючерсов по-прежнему предполагают, что в этом году ключевая долларова ставка будет повышена по крайней мере 2 раза (по 25 б.п.), вероятность этого события оценивается на уровне 66,3%, при этом вероятность трех повышений составляет всего 33,6%. Возможно, основной причиной такой корректировки высказываний Д. Трампа стал большой долг американских компаний и домохозяйств, даже небольшое повышение стоимости его обслуживания может оказать заметный негативный эффект на американскую экономику, перевесив положительные эффекты от бюджетных стимулов. Кроме того, наращивание бюджетных расходов может не одобрить Конгресс.

Относительно ЕС: избранный президент назвал Brexit правильным решением (в ближайшем будущем между США и Великобританией будет заключено соглашение о торговле), аналогичные действия он не исключает со стороны других стран ЕС. Проводимая ЕС политика "открытых дверей" для беженцев, на его взгляд, ошибочна. В целом весь ЕС, по его мнению, является проектом Германии, которая таким образом хотела укрепить свои позиции в международной торговле в ущерб США. Для Д. Трампа не имеет значения, сохранится ли ЕС или распадется.

Относительно РФ: по-прежнему отсутствует обвинительная риторика, свойственная администрации Б. Обамы, однако санкции "по крайней мере, на протяжении какого-то времени" будут сохраняться, их снятие будет зависеть от выстраивания российско-американских отношений. Судя по динамике ОФЗ (доходность длинных бумаг ушла на 8%), у иностранных инвесторов российский рынок находится в одном из первых пунктов в списке на покупку, что обусловлено как стабильными ценами на нефть, так и уверенностью в том, что новых антироссийских санкций не будет.

Валютный и денежный рынок

Ставки дождались поддержки от бюджета лишь в начале года

Постепенное снижение ставок МБК (с начала года Mosprime снизилась с 10,46% до 10,27%, RUONIA - с 10,13% до уровня ниже ключевой 9,93%) было обеспечено притоком ликвидности в систему в начале года – по бюджетному каналу (736 млрд руб. с начала года) и за счет сокращения наличности в обращении после праздников (230 млрд руб. с начала года). Отметим, что приток бюджетной ликвидности в начале года наблюдался лишь в 2016 г., в то время как в предшествующие годы первые недели были отмечены лишь чистыми изъятиями средств со стороны бюджета, т.к. в начале года госрасходы еще не успевали набрать заметных темпов. Мы полагаем, что в начале 2017 г. подобная ситуация, помимо ощутимых госрасходов, была обусловлена увеличением объема средств, размещаемых Казначейством в банках (общий объем депозитов и РЕПО достиг 340 млрд руб.).

На наш взгляд, комфортная ситуация с ликвидностью сохранится на текущей неделе – банки могут сократить высокий объем накопленных корсчетов (2,3 трлн руб.). Кроме того, чистый автономный приток ликвидности останется положительным. Так, с одной стороны, наличность в обращении продолжит сокращаться (хотя и меньшим темпом, чем в первые недели года). С другой стороны, можно ожидать сохранения чистого притока бюджетной ликвидности. Во-первых, в планах Казначейства разместить новый депозит (на 100 млрд руб. 18 января), во-вторых, изъятия бюджета вряд ли окажутся существенными – несмотря на старт налогового периода, выплаты основных налогов (НДС, НДСПИ, акцизы - общим объемом более 600 млрд руб.) будут происходить лишь в конце месяца - 25 января. В подобной ситуации ЦБ вряд ли снизит объем привлекаемых на депозитном аукционе средств и установит лимит не менее 600 млрд руб.

Экономика

Ускоренная дезинфляция – 5,4% за 2016 г. См. стр. 2

Ускоренная дезинфляция – 5,4% за 2016 г.

По итогам 2016 г. инфляция опустилась до рекордно низкого уровня (2012 г.) в 5,4% г./г. (против 5,8% г./г. в ноябре). При этом наиболее ощутимые успехи по итогам декабря показала дезинфляция в сегменте продуктов питания (4,6% г./г. против 5,2% г./г. в ноябре), в то время как в сегменте непродовольственных товаров (6,5% г./г. против 6,7% г./г. в ноябре) и услуг (4,9% г./г. против 5,3% г./г. в ноябре) успехи менее значительны.

Мы полагаем, что среди фундаментальных причин столь быстрой дезинфляции основополагающим фактором является слабость потребительского спроса в отсутствие уверенного роста доходов. Так, сезонно сглаженные темпы роста цен остаются на низком уровне 0,35%-0,4% м./м. в течение всего 4 кв. 2016 г. Однако заметное снижение годовой оценки в декабре, скорее, можно связать с эффектом базы. Дело в том, что обычного сезонного ускорения цен в 4 кв. (и в частности, в декабре) не произошло. В итоге эффект высокой базы прошлого года помог годовой оценке инфляции показать значительное снижение. Кроме того, интересно, что в отличие от предыдущих лет, когда декабрьская оценка инфляции, полученная на основе недельных данных, была ниже, чем итоговые месячные данные, в декабре 2016 г. такого не наблюдалось. Мы полагаем, что это было связано с тем, что непродовольственные товары (которые пользовались повышенным спросом в преддверии новогодних праздников) меньше представлены в узкой группе товаров, по ценам которых рассчитывается недельная инфляция.

В ближайшие месяцы мы ожидаем, что темп снижения инфляции г./г. будет замедляться. Дело в том, что эффект базы прошлого года будет оказывать значительно меньшее воздействие на годовую оценку, чем в 2016 г., в то время как дезинфляционное влияние слабости спроса все же будет ограниченным.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Распадская
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

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.