



3 февраля 2015 г.

Мировые рынки

Рынок нефти пока не определился с направлением

В понедельник рост нефтяных котировок продолжился, в какой-то момент стоимость барреля марки Brent превысила 55 долл. (54,5 долл. на закрытии). Американские рынки акций прибавили вчера в среднем более 1%. Доходности 10-летних UST немного подросли до 1,68%. Рынки продолжали отыгрывать пятничные новости о рекордном снижении числа действующих буровых установок в США. Некоторый негатив внесла новая порция макростатистики по США: потребительские расходы в декабре упали на 0,3%, а промышленный индекс PMI снизился с 55,1 до 53,5. Кроме того, дополнительным отрицательным моментом для рынка стали сообщения о забастовках на нефтеперерабатывающих заводах США, что может привести к краткосрочному падению спроса на сырую нефть. Однако этот же фактор стал поводом для возобновления роста цен на нефть во вторник утром (Brent торгуется выше 56 долл.): сокращение объемов переработки может привести к резкому росту цен на нефтепродукты. Разнонаправленное движение котировок на одних и тех же новостях говорит о большой доле спекуляций и неуверенности игроков в дальнейшем движении котировок. Мы считаем, что это, скорее, негативный фактор для цен на нефть, т.к. в условиях переизбытка производства дополнительное сокращение спроса может заставить производителей предоставлять новые скидки в борьбе за рынки, несмотря на рост цен на нефтепродукты.

Валютный и денежный рынок

ЦБ предложит 9 февраля 1 трлн руб. на аукционе 312-П на 3М. Нейтрально-положительно для коротких ставок МБК

Такой лимит предполагает, что банки могут привлечь сверх погашения (~560 млрд руб. от 10.11.14) не менее 440 млрд руб. Это немалый дополнительный объем ликвидности, учитывая, что на последних аукционах 312-П (за исключением ноябрьского и декабрьского экстренных аукционов) ЦБ устанавливал максимальный "задел" (разницу между погашением и общим лимитом) в размере не более 270 млрд руб., а также тот факт, что ситуация с рублями в системе сейчас гораздо более комфортная, чем в 4 кв. 2014 г. Этот январь оказался более позитивным с точки зрения предполагаемого нами ранее в этом месяце оттока ликвидности. Одной из причин стала более благоприятная ситуация с вливаниями из бюджета, другая причина - возвращение в систему не менее 400 млрд руб. рублевой наличности (с учетом сезонности). Кроме того, в январе нетипично сильную активность в размещении средств на депозиты банков проявило Казначейство РФ, предоставив с начала месяца по сегодняшний день ~800 млрд руб., из которых ~530 млрд руб. прирост за последние 2 недели. Вполне возможно, что существенная их часть объясняется получением Казначейством до конца января 500 млрд руб. от ЦБ в ходе продажи части валюты из Резервного фонда. На фоне такой ситуации последнее время банки предпочитали сокращать задолженность по 312-П. Хотя на аукционе 9 февраля базово мы не ожидаем сильного избыточного спроса, во многом он будет зависеть от того, не сократит ли параллельно ЦБ лимиты на РЕПО, а также насколько Казначейство сможет пролонгировать приходящиеся на середину февраля погашения значительной части размещенных в январе депозитов. В целом при любом исходе аукциона факт столь широкого лимита по 312-П нейтрально-положителен для коротких ставок денежного рынка.

Экономика

Данные по ВВП: фокус на риски охлаждения потребления

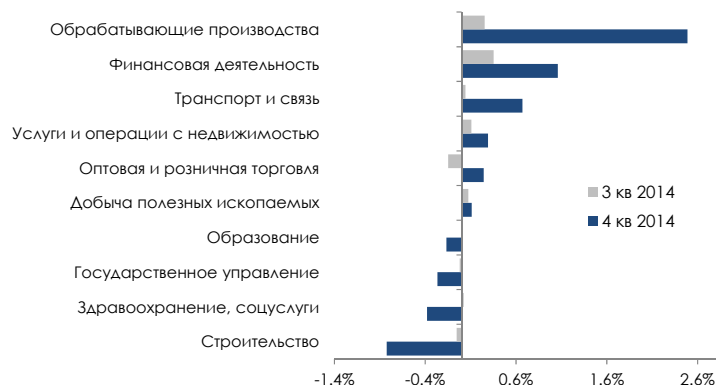
Мы ожидаем, что негативные тенденции 4 кв. 2014 г. продолжатся в 1 кв. 2015 г. Из-за окончания потребительского ажиотажа и эффекта высокой базы 1 кв. 2014 г. падение ВВП в 1 кв. 2015 г., на наш взгляд, может быть до ~3% г./г. В целом при среднегодовой цене на нефть на уровне ~60 долл./барр. в 2015 г. мы прогнозируем падение ВВП на 4%. См. стр. 2.

Данные по ВВП: фокус на риски охлаждения потребления

По предварительным данным, падение ВВП в 4 кв. 2014 г. могло составить около 0,1% г./г.

Вчера Росстат опубликовал более детальные данные по ВВП за 2014 г., подтвердив оценку роста экономики в 2014 г. на 0,6% после 1,3% в 2013 г. Мы отмечаем, что замедление темпов ВВП в 2014 г. более чем вдвое произошло исключительно из-за резкого ослабления потребительской активности (см. график). Между тем, вклад ухудшения динамики инвестиций, которое мы рассматривали как второй по значимости риск, в итоге оказался незначительным, так как более глубокое падение инвестиций в основной капитал компенсировалось менее выраженным снижением товарно-материальных запасов. Из-за начавшегося в 4 кв. 2014 г. падения реального экспорта, общий вклад чистого экспорта в ВВП в 2014 г. остался отрицательным и практически не изменился в сравнении с 2013 г.

Вклад различных отраслей в годовые темпы роста ВВП



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Главной причиной ухудшения стало резкое сокращение чистого экспорта...

...что компенсировалось всплеском потребления и восстановлением запасов

В разбивке ВВП по производству, основной негативный вклад приходится на снижение активности в строительстве, с/х и государственных секторах

Новые данные позволяют говорить о том, что 4 кв. стал наиболее тяжелым для экономики в прошлом году. По нашим предварительным оценкам, замедление роста ВВП в 3 кв. до 0,7% г./г. к 4 кв. сменилось небольшим падением, достигавшим около 0,1% г./г. Основной причиной такого ухудшения стало серьезное сокращение чистого экспорта ввиду недостаточно сильного падения реального импорта и одновременно возобновившегося снижения реального экспорта (преимущественно, на фоне резкого падения цен на энергоресурсы). Более глубокое падение инвестиций в основной капитал должно было оказать дополнительный негативный эффект. Избежать этого позволило неожиданное улучшение в динамике товарно-материальных запасов. Несмотря на то, что в целом в 4 кв. обычно наблюдается наибольшее за год их падение, если очистить показатели 4 кв. 2014 г. от сезонности, то можно говорить о том, что тенденция их сокращения приостановилась. Важно отметить, что падение ВВП в 4 кв. во многом было замаскировано ажиотажной потребительской активностью. По нашим оценкам, исключение нетипичного всплеска потребления дало бы в 4 кв. падение ВВП более 1,5% г./г.

В разбивке по компонентам ВВП производственным методом, мы отмечаем, что главной причиной снижения ВВП в 4 кв. стало ухудшение в строительстве, что неудивительно, учитывая, что сокращение инвестиций в эту отрасль объясняет значительную долю продолжающегося падения инвестиций в основной капитал. Кроме того, помимо ухудшения показателей с/х, произошло значительное замедление темпов роста, а в отдельных случаях и падение в секторах, связанных с государственным сегментом: государственное управление и обеспечение военной безопасности, образование, социальное страхование, предоставление соцслужб и здравоохранение. При этом компенсировало это ухудшение удалось преимущественно за счет резкого всплеска выпуска обрабатывающих производств, которое, как мы опасаемся, может носить неустойчивый характер и не свидетельствовать о реальном положении вещей. Напомним, что значительную часть ускорения промышленности в этот период объясняет разовое отражение окончания длинного цикла производства газовых турбин, специальных транспортных средств и прочего машиностроения, которое во многом поддерживается госзаказами.

3 февраля 2015 г.

**Риски охлаждения
потребительской
активности и эффект
базы могут дать
падение ВВП в 1 кв.
2015 г. до ~3% г./г.**

Мы ожидаем, что негативные тенденции 4 кв. 2014 г. продолжатся в 1 кв. 2015 г. Наибольшие риски мы связываем с охлаждением потребительской активности. Если наши предположения верны, а также принимая во внимание эффект сравнения с высокой базой 1 кв. 2014 г. (когда наблюдался наибольший за год рост), падение ВВП в 1 кв. 2015 г., на наш взгляд, может доходить до ~3% г./г. В целом, при среднегодовой цене на нефть на уровне ~60 долл./барр. в 2015 г. мы прогнозируем падение ВВП на 4%.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@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

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом $\neq$ рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках 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

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

Х5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ЗАО «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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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](#).