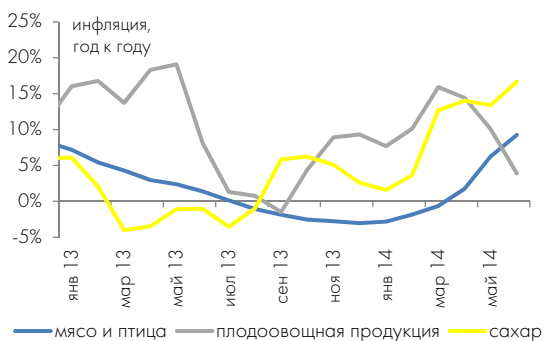


Пульс рынка

Рынок не увидит пенсионных накоплений и в 2015 г.? Этот вопрос, по данным СМИ, обсуждается в Правительстве РФ. Речь идет о средствах, которые были "заморожены" в ПФР (потрачены на выплаты пенсионерам) в этом году (394 млрд руб.) и которые должны поступить в следующем (300 млрд руб.). Кроме того, 200 млрд руб. должны быть переведены ГУК на счета НПФ ("проснувшиеся молчуны"). Если мораторий не будет продлен, то в совокупности на рынок негосударственных облигаций может поступить ~700 млрд руб. (5% всех инвестиций в основной капитал), а в случае их отсутствия экономический рост замедлится на 1 п.п. с ожидаемых 2% (оценки МЭР). Но при этом придется искать средства для покрытия дефицита пенсионной системы (в т.ч. за счет госзаимствований, т.к. новые пенсионные накопления, скорее всего, не пойдут в гособлигации из-за их относительно низкой доходности). Несмотря на это, Минфин, как и МЭР, выступает против моратория: вероятно, в связи с отсутствием притока пенсионных денег в экономику в 2015 г. суммарный объем недостающих доходов в ближайшие годы (прежде всего, снижение налога на прибыль и НДС через эффект мультипликатора) оценивается выше указанных 700 млрд руб. Даже до санкций, как мы и предполагали, мораторий привел к удорожанию и сокращению срока заимствований на локальном рынке облигаций для всех категорий негосударственных заемщиков (поскольку основными инвесторами стали банки), а их чистое размещение было близко к нулю (для корпоративных облигаций -177 млрд руб. в 1 кв. 2014 г. (-70 млрд руб. в 1П 2014 г.) против +302 млрд руб. в 1 кв. 2013 г. (+382 млрд руб. в 1П 2013 г.). В условиях по сути закрытого внешнего рынка возвращение пенсионных накоплений было бы весьма кстати, т.к. в системе продолжает нарастать дефицит именно длинных средств (ЦБ РФ закрывает дефицит лишь короткой ликвидностью, которую банки не инвестируют в длинные облигации на фоне высокой неопределенности, в т.ч. и по ключевой ставке). Не исключено, что может быть принято "половинчатое решение", при котором замороженные средства будут списаны в страховую часть, а на счета поступят лишь новые накопления (300 млрд руб.).

Инфляция в июле: яйцо или курица? По данным Росстата, инфляция в июле составила 0,5% м./м., ниже наших ожиданий. Это обеспечило замедление г./г. до 7,5% против 7,8% в июне. Почти 0,4 п.п. снижения связано с тем, что индексация тарифов ЖКХ с 1 июля 2014 г. была в ~2 раза меньше, чем в 2013 г.: электроэнергия, газо- и водоснабжение, отопление подорожали только на 3,3-4%. Еще 0,3 п.п. внесло резкое удешевление плодоовощной продукции (-8,1% против -3% в июле 2013 г.), которое, помимо сезонности, сильнее этим летом после нетипичного дефицита овощей весной. Непродовольственная инфляция не сократилась (0,4% м./м.), преимущественно, из-за летнего удорожания бензина (на 1,5%, около +0,05 п.п. к общему показателю), что связано с транспортной/логистической активностью и имеет временный характер. В целом, тот факт, что инфляция оказалась 0,5%, а не, например, 0,3%, объясняется



только шоком предложения некоторых видов продуктов и удорожанием топлива. Так, продолжается нетипичный для этого периода рост цен на мясо (+1,8%). Всплеск цен в основном наблюдается на курятину и связанные продукты (1,9-4,3%). Взлет цен на свинину (из-за запрета импорта из ЕС и роста ее цен на мировом рынке) трансформируется в удорожание курятины (ряд производителей мясной продукции из-за этого перешли на куриное мясо как заменитель свинины). В свою очередь, из-за повышенного спроса на

курятину, а также жаркой погоды (что сказывается на яйценоскости) резко подорожали и яйца (+10,9%), тогда как обычно в этот период они дешевеют. Сильнее обычного растут цены на сахар (+1,6% против 0,1% в июле 2013 г.). Таким образом, высокая продовольственная инфляция сохраняется только из-за дефицита предложения отдельных продуктов, вызванного в основном ограничением импорта. Мы опасаемся, что такая тенденция продолжится, поскольку монетарное ужесточение на эти факторы имеет очень ограниченное и растянутое во времени воздействие. Кроме того, с 1 августа введен запрет на импорт фруктов и овощей из Польши, что окажет довольно сильный негативный эффект, возможно, последуют и другие ограничения. На этом фоне вполне вероятно, что наш прежний прогноз, при котором мы предполагали дезинфляцию в августе (около -0,3%) не реализуется. Свои опасения насчет увеличения влияния шока предложения в продуктовом секторе на инфляцию уже озвучивает Минфин. Указанные выше факторы ставят под угрозу наш прогноз по инфляции на 2014 г. в 6% и увеличивают риски (помимо геополитики) еще одного повышения ставки ЦБ в оставшиеся месяцы года.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	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

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клебенкова		(+7 495) 721-9983

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 Шопедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
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.