



6 февраля 2015 г.

Мировые рынки

ЕЦБ и Германия не поддержали аппетиты Греции

Последнее развитие событий показывает, что ситуация с Грецией еще далека от разрешения. ЕЦБ объявил о том, что в своих операциях предоставления ликвидности перестает в качестве обеспечения принимать греческие облигации. В большей степени это был демонстративный шаг, т.к. греческие банки продолжают получать ликвидность через Национальный Банк Греции. При этом встреча министров финансов Греции и Германии закончилась безрезультатно: Германия дала понять, что не откажется от требования к греческим властям соблюдать жесткую бюджетную экономию. Таким образом, на новое греческое правительство оказывается серьезное давление с целью умерить его "аппетиты" в выполнении популистских предвыборных обещаний. Несмотря на эти новости, евро смог удержаться на локальных максимумах (1,15 долл.), что связано с ослаблением доллара к большинству мировых валют, которое также поддержало цены на нефть (стоимость Brent восстановилась до 57 долл./барр.). В пятницу выходит очередной недельный отчет Baker Hughes по числу действующих буровых установок в Северной Америке. Кроме того, сегодня выходит отчет по занятости в США за январь (консенсус: +237 тыс. рабочих мест), который может также либо поддержать, либо прервать ралли на нефтяном рынке.

Экономика

Инфляция в январе: разгон на рекорд

Всплеск инфляции в январе превзошел все ожидания. По уточненным итоговым данным Росстата, за месяц она взлетела до 3,9% м./м. против 2,6% в декабре 2014 г. Это рекордный уровень м./м. для новейшей истории, ранее подобные всплески цен были только до 2000 г. В результате в годовом выражении инфляция ускорилась с 11,4% до 15%, сравнявшись с недавно сниженной ЦБ ключевой ставкой. Из новых данных следует, что интенсивность и масштабы эффекта переноса девальвации на инфляцию значительно недооценивались. Текущая инфляционная динамика указывает на то, что опасения населения не ослабли, нельзя говорить и о затухании девальвационных ожиданий, учитывая продолжение долларизации экономики. При таких инфляционных рисках, на наш взгляд, у Банка России нет формальных поводов для смягчения денежно-кредитной политики, несмотря на то, что падение ВВП в 1 кв. может составить ~3% и вновь поднимет вопрос о ее дополнительном стимулировании. Повышение ставки впоследствии также едва ли выглядит логичным: столь кардинальные и быстрые перемены в риторике монетарной политики будут вызывать большие вопросы у участников рынка. Мы видели бы оправданным до осени сохранение ключевой ставки неизменной с ее последующим некоторым снижением по мере замедления инфляции к концу года. См. стр. 2.

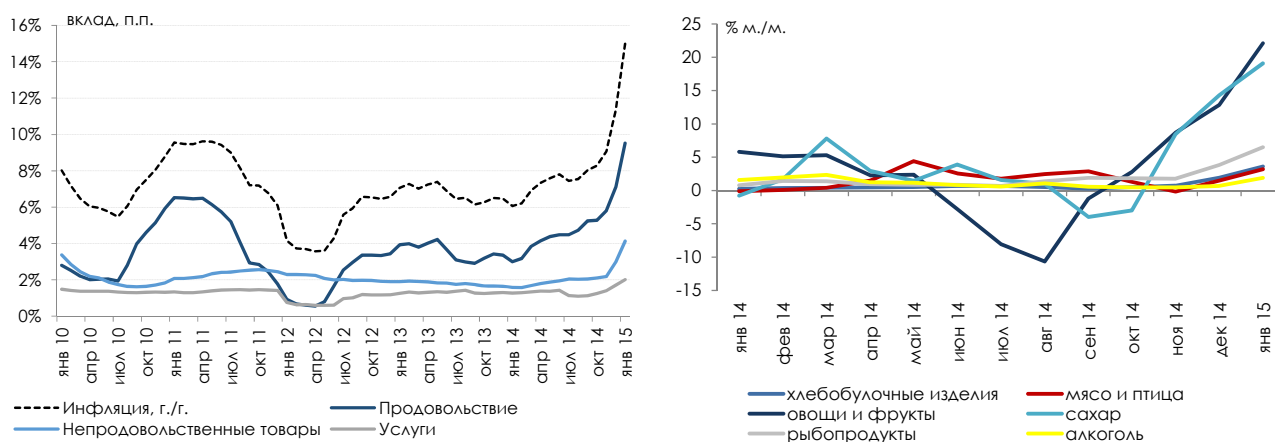
Инфляция в январе: разгон на рекорд

Годовая инфляция быстро сравнялась с ключевой ставкой...

Всплеск инфляции в январе превзошел все ожидания. По уточненным итоговым данным Росстата за месяц она взлетела до 3,9% м./м. против 2,6% в декабре 2014 г. (а не до ~3%, как следовало из предварительной недельной статистики). Это рекордный ее уровень м./м. для новейшей истории, ранее подобные всплески цен были только до 2000 г. В результате в годовом выражении инфляция ускорилась с 11,4% до 15%, сравнявшись с недавно сниженной Банком России ключевой ставкой.

Из общего ускорения на 1,3 п.п. (к декабрю 2014 г.), по нашим оценкам, до 0,8 п.п. объясняется раскручиванием продовольственной инфляции (до 5,7% м./м.). Оставшийся эффект полностью можно списать на более резкое удорожание непродовольственных товаров (до 3,2% м./м.), т.к. инфляция услуг оставалась в январе хотя и повышенной, но неизменной (2,2% м./м.).

Вклад отдельных компонент в годовой показатель инфляции, п.п. **Динамика цен на отдельные продукты, м./м.**



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

...из-за рекордного роста цен на плодоовощную продукцию...

Детальный анализ показывает, что главной причиной всплеска инфляции в январе стало двукратное ускорение роста цен на плодоовощную продукцию (учитывая масштаб удорожания и вес этой категории в общем индексе цен). Фрукты и овощи подорожали за месяц на 22% (против ~13% в декабре и ~9% в ноябре 2014 г.). Это беспрецедентно высокий показатель для последнего десятилетия, подобных уровней не наблюдалось даже в засушливые годы.

Вторичную, но в совокупности не менее весомую, роль играет более быстрый рост цен на мясо и птицу, рыбопродукты, алкоголь, сахар, молоко, изделия из муки и зерна. В непродовольственном сегменте, по предварительным данным, в среднем в 1,5-2 раза ускорился рост цен на одежду и обувь, бытовую химию, бензин и медикаменты.

В секторе услуг, помимо удорожания ЖКХ, под влиянием ослабления курса особую опасность будет представлять продолжение ускоренного роста цен на услуги пассажирского транспорта (ежегодная индексация транспортных тарифов еще отразится в феврале) и зарубежного туризма.

...и резкого удорожания непродовольственных товаров...

Мы полагаем, что и в продуктовом, и в непродовольственном сегментах всплеск инфляции преимущественно был вызван отложенным эффектом девальвации рубля. Не секрет, что на волне всеобщей нервозности, связанной с запретом на импорт и одновременным резким удешевлением рубля, многие ритейлеры старались "тянуть время". Из-за опасений потерять покупателя они поначалу компенсировали удорожание импортных поставок за счет собственных ресурсов, добивались скидок при заключении контрактов с альтернативными поставщиками продовольствия (страны, не попавшие под запрет), те, в свою очередь, соглашались, боясь повышением цены лишиться доли рынка; в непродовольственном секторе - распродавались старые запасы. Девальвация ноября-декабря 2014 г. (~40%), по всей видимости, расставила точки над "i" и сделала эту стратегию неподъемной. Случилось то, что

...в связи с отражением в ценах эффекта девальвации

рано или поздно должно было произойти: продавцы переложили свои потери на покупателя. Кроме того, нужно учитывать, что сетевые ритейлеры не составляют доминирующую долю всей торговли, остальные просто не могли позволить себе такую стратегию изначально. Судя по тому, что наибольшее удорожание наблюдается по продуктам из "санкционного списка", в частности - фруктам и овощам (сезон которых уже завершен), складывается впечатление, что рынок уже "пожинает плоды" образовавшегося дефицита на некоторые продуктовые позиции из-за перебора с поставками из альтернативных стран/дороговизны альтернативной продукции.

Новые данные указывают на риски превышения инфляции 17% в феврале и еще более высоких уровней в 1П 2015 г.

Очевидно, что по мере проявления эффекта девальвации в ближайшее время инфляционный шок будет максимальным за весь 2015 г., но во 2П 2015 г. инфляция должна начать довольно резко снижаться под воздействием сужения покупательной способности населения на фоне падения экономики. То, каких максимальных уровней она может достигнуть в 1П 2015 г., зависит от степени и продолжительности эффекта переноса девальвации на цены. С учетом новых данных, уже в феврале инфляция в годовом выражении рискует превысить 17% и в целом оказаться выше 18% к концу 1П 2015 г. Причем столь сильная реакция цен на девальвацию (недооцененность эффекта переноса) и дополнительные инфляционные риски (новое ослабление рубля на фоне падения цены на нефть, индексация соцвыплат, ограничение предложения зерна и сахара в связи с активизацией их экспорта и т.д.) ставят под сомнение возможность выхода на ожидаемые нами изначально 13% инфляции на конец 2015 г.

Замедления роста цен ждем не раньше 2П 2015 г.

Текущие инфляционные риски не позволяют снизить ключевую ставку, а ее новое повышение выглядело бы сейчас непоследовательным

Текущая инфляционная динамика говорит о том, что опасения населения не ослабли, нельзя говорить и о затухании девальвационных ожиданий, учитывая продолжение долларизации экономики. При таких инфляционных рисках, на наш взгляд, у Банка России нет формальных поводов для смягчения денежно-кредитной политики, несмотря на то, что падение ВВП в 1 кв. может составить ~3% и вновь поднимет вопрос о ее дополнительном стимулировании. Повышение ставки впоследствии также едва ли выглядит логичным, потому что столь кардинальные и быстрые перемены в риторике монетарной политики будут вызывать большие вопросы у участников рынка. Мы видели бы оправданным до осени сохранить ключевую ставку неизменной с ее последующим некоторым снижением по мере замедления инфляции к концу года.

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. 8674
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.