



18 сентября 2017 г.

Экономика

Замедление добычи нефти будет тормозить рост промышленности

Рост промпроизводства в августе составил 1,5% г./г. (против 1,1% г./г. в июле; 1,9% г./г. за 8М). Месячные темпы роста с учетом сезонности, хотя и перешли в положительную область (0,3% м./м. против -0,3% м./м. в июле), остаются достаточно слабыми и неустойчивыми. Так, с учетом сезонности, с начала года в среднем производство росло на 0,21% м./м., а за последние 3М в среднем, напротив, падало (на 0,07% м./м.). Прежде всего, в августовских данных обращает на себя внимание замедление роста добычи полезных ископаемых (2,9% г./г. против 4% г./г. в июле, это самый худший результат в этом сегменте за последние 5М). В основном, на наш взгляд, это связано с эффектом от соглашения ОПЕК+ (добыча нефти за 8М выросла на 0,8% г./г. против 1,4% г./г. за 7М). Мы отмечали, что этот эффект будет являться одним из ключевых факторов ухудшения ситуации в промышленности до конца этого года. Кроме того, достаточно слабый рост в августе продемонстрировали обрабатывающие отрасли (0,7% г./г. против -0,8% г./г. в июле). При этом по отраслям динамика по-прежнему неоднородна. Так, в химии производство удобрений и резины увеличилось, однако выпуск прочей важной продукции (каучук, пластмассы) сократился. Похожая картина наблюдается и в металлургии: производство промежуточной продукции ускорилось (стальной прокат, чугун), а динамика выпуска готовых металлических изделий и труб ухудшилась. До конца года, как мы полагаем, промышленности будут оказывать поддержку инфраструктурные проекты, однако фундаментальные факторы (курс, внутренний спрос) вряд ли смогут внести ощутимый вклад в восстановление производства. В итоге на фоне постепенного снижения темпов роста добычи полезных ископаемых промпроизводство по итогам года, на наших оценках, сможет достигнуть роста в 1-1,5% г./г.

Низкая инфляция сейчас не гарантирует активного снижения ставки в будущем

В пятницу ЦБ снизил ставку на 50 б.п. до 8,5%, что было ожидаемо и для нас, и для рынка. Как и в прошлых пресс-релизах, объяснение своего решения регулятор подкрепил достаточно общими аргументами, которые могли бы подойти для обоснования снижения ключевой ставки как на 25 б.п., так и на 50 б.п. В целом мы полагаем, что сделать более активный шаг поспособствовало 1) падение инфляции до рекордно низких уровней и 2) снижение инфляционных ожиданий. Интересно, что на фоне достаточно значительного масштаба смягчения риторика ЦБ осталась крайне осторожной (в пресс-релизе, на наш взгляд, присутствует больше информации об инфляционных рисках, чем о факторах, указывающих на замедление инфляции). В частности, в пресс-релизе большое внимание регулятор уделил факторам, которые потенциально могут ограничить снижение ключевой ставки. В числе основных проинфляционных рисков называются 1) переход от сберегательной к потребительской модели поведения; 2) "незаякоренность" и высокая чувствительность инфляционных ожиданий к различным ценовым шокам; 3) высокая волатильность продовольственных цен; 4) увеличение зарплат выше роста производительности труда.

В целом ЦБ отмечает, что среднесрочные риски превышения инфляцией 4% преобладают над рисками устойчивого отклонения вниз от цели. В ходе пресс-конференции Э. Набиуллина уточнила, что цель ЦБ следует понимать не как жесткий уровень ровно в 4%, а как нахождение инфляции "вблизи или около 4%", пояснив, что текущий уровень в 3,2-3,3% г./г. не является отклонением от цели, это лишь колебание около нее. Из этого можно сделать вывод о том, что рекордно низкая инфляция в настоящее время вопреки мнению многих участников рынка - не повод для более активного снижения ставки. Глава ЦБ также упомянула, что ключевая ставка может достигнуть своего равновесного уровня в 6,5-7% к 2019 г., впрочем, добавив, что не стоит воспринимать это как жесткое обещание или обязательство.

Стоит отметить, что в последние месяцы ЦБ избегает жестких "обязательств" и старается не озвучивать конкретики относительно своих будущих действий. На наш взгляд, таким образом регулятор, с одной стороны, пытается избежать неверных действий в условиях достаточно изменчивой макроэкономической ситуации, а с другой - пытается предотвратить формирование агрессивных ожиданий по снижению ставки у участников рынка. Мы полагаем, что с учетом достаточно осторожной риторики регулятора темпы снижения ставки на оставшихся до конца года заседаниях ЦБ вряд ли будут столь же значительными, и мы оставляем наш прогноз по ключевой ставке в 8,25% на конец года без изменений.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

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) 721 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 9852
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

Торговые операции

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

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716

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.