



Мировые рынки

Инфляция в США, похоже, начинает выходить на нормальные уровни

Согласно опубликованным данным, инфляция в США в июне выросла на 0,3% м./м., составив в годовом выражении +0,1%, также подросла и базовая инфляция (+1,8% против +1,7% в мае), что совпало с консенсус-прогнозом. Эти данные свидетельствуют о том, что эффект произошедшего в прошлом году сильного снижения цен на нефть постепенно сходит на нет (технический фактор), в результате чего инфляция начнет расти, как минимум, до уровня базовой инфляции. Это соответствует ожиданиям членов FOMC, которые предполагают повышение ключевой ставки в этом году, возможно уже в сентябре, принимая во внимание улучшения на рынке труда и рынке недвижимости. Слабые данные по потребительской уверенности в США были проигнорированы. Доходность 10-летних UST осталась на уровне YTM 2,35%. Появившаяся определенность в отношении греческого вопроса (Бундестаг одобрил требования для возобновления финансовой помощи, А. Меркель заявила о готовности реструктурировать долг Греции в случае выполнения мер бюджетной экономии и реформировании рынка труда) обуславливает снижение волатильности на глобальных рынках.

Экономика

Макростатистика июня: население теряет доходы. См. стр. 2

Опубликованные Росстатом макроданные за июнь оставляют негативное впечатление. Ухудшение состояния потребительской активности продолжилось, падение инвестиций в основной капитал хотя и замедлилось, но незначительно, сокращение объемов промышленного производства остается значительным. Между тем, данные о рынке труда демонстрируют, скорее, визуальное, чем реальное улучшение.

Банковская система

Юрилица пополнили банковскую систему валютой. См. стр. 3

На прошлой неделе ЦБ РФ опубликовал обзор по банковскому сектору за июнь, который для большинства банков оказался более прибыльным, чем предшествующий месяц (42,5 млрд руб. против 26 млрд руб. в мае). В июне на счета юрилиц поступил большой объем валюты +4 млрд долл., при этом в валютное кредитование ушло всего 0,8 млрд долл. Поступившая ликвидность с лихвой перекрыла сокращение обязательств перед банками-нерезидентами, погашено было порядка 1 млрд долл. В результате, по нашим оценкам, в июне запас валютной ликвидности в банковской системе вырос на 2,6 млрд долл. Это обстоятельство ограничивает потенциал для повышения стоимости валютной ликвидности на локальном рынке (=расширение спреда), которое, скорее всего, будет более растянуто во времени. Отметим, что спред между IRS и ХССУ (на горизонте более 1 года) за последний месяц заметно расширился с 50-100 б.п. до 80-170 б.п., и это согласуется с нашими ожиданиями (см. комментарий "Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности" от 22 июня). Что касается рублевой части баланса, существенных изменений не произошло: кредитная активность по-прежнему остается под давлением экономического спада (компании предпочитают минимизировать свои капитальные вложения).

Макростатистика июня: население теряет доходы

Опубликованные Росстатом макроданные за июнь оставляют негативное впечатление. Ухудшение состояния потребительской активности продолжилось, падение инвестиций в основной капитал хотя и замедлилось, но незначительно, сокращение объемов промышленного производства остается значительным. Между тем, данные о рынке труда демонстрируют, скорее, визуальное, чем реальное улучшение.

Первое, что обращает на себя внимание - это ускорение падения оборота розничной торговли: до -9,4% г./г. против -9,2% г./г. в мае. Особенно настораживает то, что такое ухудшение произошло практически полностью из-за снижения потребления продуктов питания в физических объемах: падение оборота продаж продовольственных товаров в июне ускорилось до -9,1% после -8,8% г./г. месяцем ранее. Такого сильного падения не было в 2009 г., когда минимальное значение этого показателя составляло -5,7% г./г. Падение продаж непродовольственных товаров также ускорилось, но не столь значительно: до -9,7% г./г. против -9,6% г./г. Согласно данным об отдельных продовольственных категориях, больше всего снижается потребление мяса, мясных изделий, рыбы, молока и молочных продуктов, фруктов, чая. То есть население отказывается от наиболее подорожавших после девальвации продуктов.

Из непродовольственных товаров мы отмечаем продолжение падения продаж одежды, мебели, лекарств, бензина, тогда как покупки бытовой техники и электроники в мае-июне 2015 г., напротив, активизировались. Одновременно, несмотря на продолжающееся ухудшение состояния реальных доходов, в этот же период наблюдается оживление зарубежного туризма, которое можно рассматривать как значимое даже с учетом сезонности.

Такая динамика потребления населения неудивительна, учитывая сохранение низкой покупательной способности. Согласно новым данным, в июне рост номинальных зарплат замедлился до +7% г./г. против +7,3% г./г. месяцем ранее, одновременно инфляция сокращалась недостаточно быстро, в результате чего падение реальных зарплат практически не изменилось по сравнению с маем: -7,2% г./г. в июне против -7,3% г./г. При сокращении безработицы в июне до 5,4% против 5,6% в мае параллельно наблюдалось небольшое снижение занятости (возможно, за счет увеличения неактивного экономического населения). Кроме того, мы отмечаем, что уровень скрытой безработицы, который увеличивался последние месяцы, не снижается.

Падение инвестиций в основной капитал замедлилось несущественно: с -7,6% г./г. до -7,1% г./г. При этом строительство, которое оказывает значительное воздействие на общий показатель инвестиций продолжает сокращаться внушительными темпами: -10% г./г. против -10,3% г./г. в мае. Новое ослабление курса после укрепления рубля в марте-мае оставляет надежду на некоторое восстановление импортозамещения, однако мы не ждем какого-либо существенного улучшения промышленных показателей до конца года.

Новые данные говорят о том, что рецессия может продолжиться и в 3 кв. и, вполне возможно, что разочаровывающие данные июня - это еще не "дно" падения ВВП в этом году. Несмотря на то, что июньская статистика в целом соответствует темпам сокращения ВВП, которые мы ожидаем по итогам 2015 г. (-4%), у нас вызывает опасения продолжающаяся негативная динамика потребления, при том, что падение инвестиций в основной капитал еще может усилиться (мы ждем -8% сокращения инвестиций в 2015 г. при текущих - 5,3% в 1-ом полугодии).

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

Юрлица пополнили банковскую систему валютой

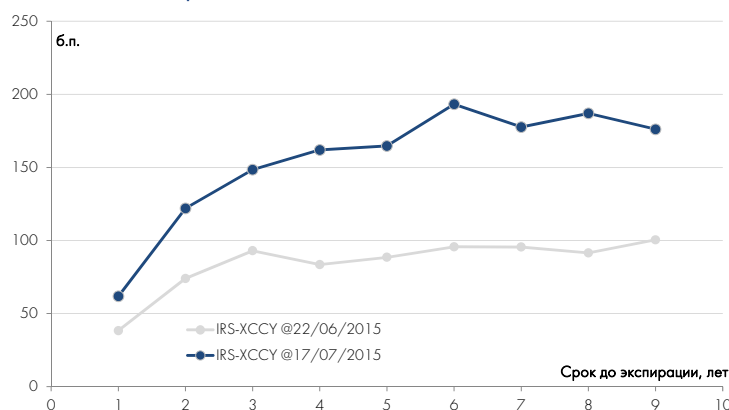
Июнь оказался лучшим месяцем с начала года

На прошлой неделе ЦБ РФ опубликовал обзор по банковскому сектору за июнь, который для большинства банков оказался более прибыльным, чем предшествующий месяц (42,5 млрд руб. против 26 млрд руб. в мае), что, по нашему мнению, является следствием сокращения доли дорогих депозитов, которые были привлечены банками в конце прошлого-начале этого года, а также снижения ключевой ставки. Также банки, скорее всего, снизили отчисления в резервы под плохие кредиты: так, просроченная задолженность выросла всего на 71,9 млрд руб. против 112,7 млрд руб. в мае.

Корпоративные клиенты принесли в банки большой объем валюты

В результате кредитно-депозитных операций произошел большой приток валютной ликвидности: по нашим оценкам, в размере 4 млрд долл., что стало следствием поступления большого объема валюта на счета юрлиц (+4 млрд долл.), при этом в валютное кредитование ушло всего 0,8 млрд долл. По нашему мнению, такая динамика обусловлена 1) небольшим объемом внешних корпоративных кредитов, которые должны быть погашены (см. комментарий "Отношение нерезидентов к риску РФ улучшается" от 13 июля); 2) улучшением условий рефинансирования кредитов на внешнем рынке (все большему числу экспортеров удается привлекать длинные кредиты с умеренными процентными ставками). Также приток валюты продолжился и на счета физлиц (+0,8 млрд долл. против +1,3 млрд долл. в мае). Поступившая ликвидность с лихвой перекрыла сокращение обязательств перед банками-нерезидентами, погашено было порядка 1 млрд долл. Таким образом, валютных поступлений (экспортная выручка и внешние заимствования) пока хватает, чтобы компенсировать отток валюты с погашениями внешнего долга и интервенциями ЦБ (3,8 млрд долл. в июне). В результате, по нашим оценкам, в июне запас валютной ликвидности в банковской системе вырос на 2,6 млрд долл. Это обстоятельство ограничивает потенциал для повышения стоимости валютной ликвидности на локальном рынке (=расширение спреда). Отметим, что спред между IRS и ХССУ (на горизонте более 1 года) за последний месяц заметно расширился с 50-100 б.п. до 80-170 б.п., и это согласуется с нашими ожиданиями (см. комментарий "Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности" от 22 июня).

Динамика спредов IRS-ХССУ



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Рублевое кредитование остается подавленным

Что касается рублевой части баланса, существенных изменений не произошло: кредитная активность по-прежнему остается под давлением экономического спада (компании предпочитают минимизировать свои капитальные вложения), а в корпоративном сегменте (его прирост оказался почти нулевым) - под давлением ожиданий более низких процентных ставок. Розничный сегмент сократился на 53 млрд руб. Несмотря на большой объем поступления депозитов физлиц (+232 млрд руб.), банки сократили рублевую задолженность перед государством (Минфин/ЦБ) всего на 58 млрд руб., увеличив остатки на корсчетах в ЦБ (на 205 млрд руб.).

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



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

Транспорт

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

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	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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
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 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.