



Экономика

Начало дезинфляции: достаточно ли этого для снижения ставки?

По данным Росстата, недельная инфляция с 11 по 17 июня осталась на уровне 0,1% н./н., но ее среднедневной темп снизился до минимальных значений с конца марта (0,006%). Годовая инфляция понизилась до 4,25% г./г. Главным образом, это обусловлено как дефляцией в сегменте плодоовощных товаров (-1,7% н./н.), так и завершением периода индексации тарифов ЖКХ (за указанную неделю они подросли лишь на 0,2-0,8% н./н.). Интересно, что, исходя из динамики цен на наиболее важные товары из оперативного отчета Росстата, базовая инфляция (без учета тарифов и плодоовощной продукции) снизилась до 0,05% н./н. (против 0,06-0,07% н./н. ранее). В результате позитивные тенденции в динамике общей инфляции подтверждаются уже на протяжении 3 недель, что, на наш взгляд, могло бы стать аргументом в пользу снижения ставки на предстоящем заседании ЦБ. Впрочем, стоит отметить некоторое расхождение в недельной инфляции Росстата в 0,1% н./н. (которая рассчитывается по 64 видам продукции) и нашей оценкой в -0,2% н./н. (которая получена по ценам 37 видов продукции, которые Росстат публикует в своем отчете). Вероятно, в ценах на товары, которые не публикуются Росстатом в оперативном сводке, наблюдается более сильный рост. Не исключено, что он в большей степени касается подакцизных товаров (водка, сигареты, автомобили), которые занимают в совокупности, ощутимую долю (4,6%) в сравнении с другими товарами в общем индексе ИПЦ. Мы полагаем, что этот фактор может несколько сдерживать уверенность ЦБ в снижении ставки, особенно с учетом того, что финальную оценку инфляции за июль Росстат опубликует лишь 4-7 августа, т.е. после заседания ЦБ.

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

По данным Росстата, оборот розницы в июне вырос на 0,7% г./г., но лишь за счет непродовольственного сегмента (2,9% г./г. против 1,8% г./г. в мае), тогда как динамика продовольственного сегмента (-0,6% г./г. против -0,4% г./г. в мае) и сферы услуг (-1% г./г. против 0% г./г. в мае) остается достаточно слабой. В результате, по нашим оценкам, потребительские расходы в целом продемонстрировали незначительное улучшение (0,7% г./г. против 0,6% г./г. в мае). За IП 2017 г. оборот розничной торговли снизился на 0,5% г./г., а потребительские расходы – на 0,4% г./г., причем основным драйвером остается непродовольственный сегмент. Данные Росстата подтверждаются, в частности, улучшением динамики продаж автомобилей (+15% г./г. за июнь). Расходы на товары длительного пользования были поддержаны улучшением реальных располагаемых доходов: они завершили падение июне (0% г./г.). До этого неотрицательная динамика (за исключением единичных всплесков в декабре 2015 г. и январе 2017 г., обусловленных выплатами социального характера), наблюдалась лишь в конце 2014 г., что свидетельствует о постепенном восстановлении ситуации на фоне роста пенсий и реальных зарплат (2,9% г./г.). Заметным фактором спроса выступает и улучшение (хотя и не такое активное) потребительской уверенности: начиная с марта индекс потребительских настроений, публикуемый ЦБ, растет. По итогам года мы ожидаем рост реальных потребительских расходов на уровне 1,5% г./г. на фоне улучшения ситуации с доходами и постепенной реализации отложенного спроса населения (наблюдаемый переток средств из длинных депозитов в короткие (до полугода) может говорить о желании потребителей осуществить отложенные покупки непродовольственных товаров). В то же время, рост будет ограничивать слабый спрос со стороны менее обеспеченных слоев населения. Так, отрицательная динамика в продовольственном сегменте указывает на то, что им все еще приходится экономить на продуктах питания, в то время как отложенный спрос на непродовольственные товары, скорее всего, финансируется за счет более богатых слоев населения (у которых растут доходы и есть свободные сбережения).

Рынок ОФЗ

Аукционы: остаточный объем выпуска вызвал большой интерес у инвесторов

Итоги вчерашних аукционов оказались неоднозначными: высокий спрос (в два раза больше предложения) на выпуск ОФЗ 26220, который был реализован без премии по доходности ко вторичному рынку (YTM 8%), и традиционно слабый интерес к ОФЗ 26221, для размещения которого в полном объеме Минфину пришлось предоставить премию 5-7 б.п. (с отсечкой YTM 8,1%). Такой результат обусловлен желанием инвесторов взять бумагу, предложения которой на первичном рынке больше не будет, как следствие, она может уйти ниже кривой ОФЗ по аналогии с выпуском 26207, который сейчас котируется с доходностью, на 15 б.п. ниже близкого по дюрации выпуска 26219 (с недоразмещенным объемом 54 млрд руб.). Таким образом, можно сделать вывод о том, что вклад нависающего предложения в доходность соответствующих выпусков составляет 10-15 б.п., что может предполагать некоторый спекулятивный потенциал для ценового роста 26220. В то же время небольшой интерес в 26221 свидетельствует об отсутствии сильных ожиданий по снижению ключевой ставки на ближайшем заседании ЦБ РФ (напомним, что всплеск инфляции в июне удивил регулятора). По нашим оценкам, в следующие 12М текущая доходность выпусков с фиксированной ставкой купона находится на одном уровне с выпусками с плавающей ставкой купона, однако, последние отличаются меньшей волатильностью цен.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Статистика ФТС: "низкий" старт экспорта во 2 кв. 2017 г.

Потребление на пороге роста

Восстановление экономики требует роста импорта

Энергетика и добыча полезных ископаемых поддержала рост промышленности в апреле

Рынок облигаций

Спрос на ОФЗ сместился на более низкие ценовые уровни

ЦБ РФ зафиксировал падение спроса нерезидентов в апреле

Сигналы ЦБ РФ открывают путь к более низким доходностям ОФЗ

Валютный рынок

Рублевая цена на нефть вновь на локальном минимуме

Платежный баланс: в апреле произошло заметное сжатие сальдо текущего счета

Платежный баланс: сильный рубль пока поддерживается низким импортом

Инфляция

Сохранение низкой инфляции благоприятствует активному снижению ставки ЦБ

Обзор инфляционных ожиданий ЦБ добавляет аргументов в пользу снижения ставки

Монетарная политика ЦБ

ЦБ удивил ускорением снижения ставки

Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

Бюджетная политика

Бюджет недополучит дивиденды от основных госкомпаний

Высокие цены на нефть поддержали бюджет в 1 кв. 2017 г.

Банковский сектор

Банковская система: в апреле начался отток валютной ликвидности

В марте банки пополнили запас валютной ликвидности за счет продажи евробондов



#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) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

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
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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
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.