



10 июля 2018 г.

Мировые рынки

Отсутствие торговых новостей вызвало микро-ралли

Затишье в новостном фоне относительно торговых отношений США со своими партнерами (прежде всего, Китаем и ЕС) в ходе европейского турне Д. Трампа вернуло "быков" на финансовые рынки: китайские акции (по индексу SHCOMP) оттолкнулись от локальных низов, а американские акции (по индексу S&P) полностью восстановились от понесенных недавно потерь, приблизившись к локальному максимуму. Инвесторы делают ставку, главным образом, на публикацию сильных отчетностей за 2 кв., прежде всего, американскими компаниями, которые могут получить некоторые выгоды от протекционистской внешней политики администрации Д. Трампа. Похоже, что участники рынка недооценивают риски возникновения торговой войны, как следствие, текущие уровни индекса S&P вновь становятся привлекательными для открытия коротких позиций (при этом 100-дневная средняя выглядит сильным уровнем поддержки).

Экономика

Цены на бензин подгоняют инфляционные ожидания уже второй месяц подряд

По данным ЦБ, инфляционные ожидания населения в июне продолжили рост до 9,8% (7,8% в апреле, 8,6% в мае), что в первую очередь связано с повышением цен на бензин (этот вариант наиболее часто встречается среди ответов респондентов). Вероятно, столь острая реакция частично объясняется тем, что опрос был сделан в первой половине июня, когда воспоминания об активном росте цен на топливо в мае были еще свежи. Отметим, что, судя по данным по инфляции за июнь, рост цен на бензин все еще остался на повышенных уровнях (1% г./г.), и это может негативно сказаться и на июльских оценках ожидаемой населением инфляции. Среди других причин - планы по повышению НДС и ожидания роста тарифов ЖКХ в июле.

В целом, несмотря на негативные данные, комментарий ЦБ к отчету выглядит достаточно сдержанным: регулятор понимает временный характер этого всплеска, однако допускает, что он может оказать "разогревающее" воздействие на инфляционные ожидания в ближайшие месяцы. Также добавим, что обычно в июне-июле оценка ожидаемой инфляции (несмотря на то, что ответ дается в терминах г./г.) выше, чем в последующие месяцы, т.к. респонденты обращают внимание на индексацию тарифов. В целом мы полагаем, что в течение ближайших месяцев ситуация с инфляционными ожиданиями улучшится: скорее всего, потребители заметят прекращение роста цен на бензин (которое уже видно на недельных данных по инфляции) и, возможно, будут лучше оценивать ожидаемую инфляцию после завершения индексации тарифов. ЦБ, вероятно, сохранит жесткую риторику на ближайших заседаниях, но мы видим потенциал для осторожного снижения ставки в конце года.

Пенсионная реформа замедлит восстановление экономического роста. См. стр. 2

Обсуждение пенсионной реформы продолжается. Ее сторонники утверждают, что помимо очевидных плюсов для госфинансов она должна повысить занятость населения и, соответственно, экономический рост (МЭР оценивает общий эффект на ВВП в +1,3 п.п. в 2019-2024 гг.). Скептики, наоборот, полагают, что возрастет безработица, и проблемы экономики усугубятся, т.к. благосостояние людей ухудшится. Мы решили провести собственную оценку эффекта пенсионной реформы на экономический рост. По нашим оценкам, в оптимистичном сценарии прямой эффект реформы для ВВП и доходов населения будет в целом близок к нулю, однако произойдет перераспределение доходов между разными группами населения. Так, доходы тех, кто сможет найти работу, как минимум, останутся стабильными (или даже возрастут), однако те, кто не сможет найти работу, потеряют в доходах, став безработными. Подробнее см. стр. 2

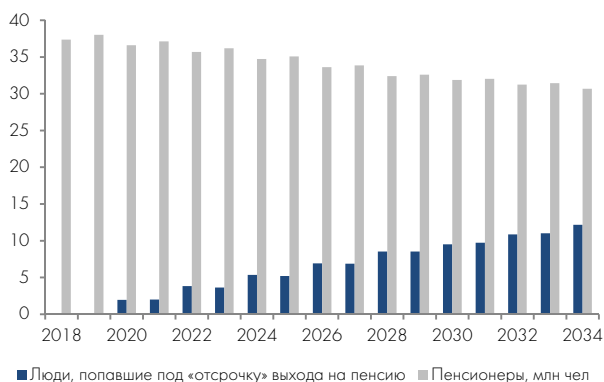
Пенсионная реформа замедлит восстановление экономического роста

Власти обещают ускорение роста экономики, но скептики с ними не согласны

Обсуждение пенсионной реформы продолжается. Ее сторонники утверждают, что помимо очевидных плюсов для госфинансов она должна повысить занятость населения и, соответственно, экономический рост (МЭР оценивает общий эффект на ВВП в +1,3 п.п. в 2019-2024 гг.). Скептики, наоборот, полагают, что возрастет безработица, и проблемы экономики усугубятся, т.к. благосостояние людей ухудшится. Мы решили провести собственную оценку эффекта пенсионной реформы на экономический рост. За базу мы взяли данные Обследования рабочей силы Росстата за 2017 г.

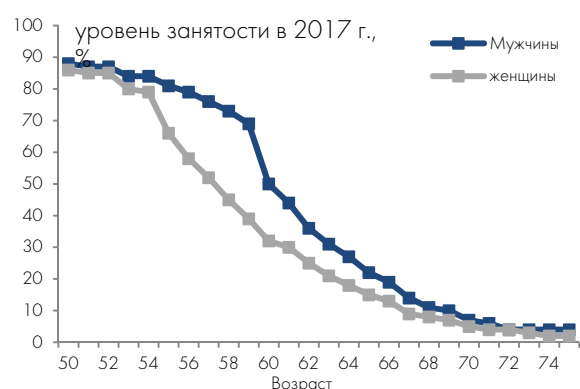
В теории повышение пенсионного возраста должно ускорить экономический рост: на рынке труда появляется больше рабочей силы, и в производстве ВВП участвует больше «рабочих рук». На практике же возникает ряд сложностей, которые могут сильно ухудшить картину (снижение зарплат, рост безработицы, ухудшение качества жизни и т.п.). Наши расчеты показывают, что в текущем варианте реформы с каждым годом количество людей, попавших под «отсрочку» выхода на пенсию (т.е. тех, кто будет выходить на пенсию позже текущих пенсионных «порогов» - 55/60 лет для женщин/мужчин) растет в среднем на 800 тыс. чел./год. В итоге экономически активное население (занятые + безработные) в результате реформы должно точно увеличиться, что, тем не менее, не гарантирует рост занятости. Кстати говоря, общее количество пенсионеров с учетом новых критериев сокращается - в среднем на 500 тыс. чел./год., в то время как при текущей пенсионной системе - растет на 300 тыс. чел./год (в этом и состоит очевидный плюс реформы для госфинансов).

С каждым годом «отсрочка» пенсии будет касаться все большего количества людей



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Люди активно работают лишь в течение нескольких лет после выхода на пенсию



Источник: Росстат, доклад «Демографический контекст повышения возраста выхода на пенсию» НИУ ВШЭ

Главный риск реформы в том, что далеко не все люди смогут найти работу

На это и указывают скептики реформы, полагая, что попавшие под «отсрочку» в случае увольнения просто не смогут найти работу и, будучи лишены возможности получать пенсию, будут вынуждены или пополнить ряды безработных, или оставить попытки найти работу, например, перейдя на обеспечение своих детей. На наш взгляд, это действительно является серьезным риском, возникающим в ходе реформы.

Как можно увидеть на правом графике выше, в текущих условиях занятость людей предпенсионного возраста неуклонно снижается, а в год выхода на пенсию естественно резко падает (большинство людей предпочитает прекратить работу и получать пенсию). Мы полагаем, что в результате реформы занятость в возрасте после 55/60 лет будет снижаться, постепенно ускоряя темп падения (как это наблюдается сейчас в предпенсионной занятости, см. график выше справа).

В результате численность занятых, которая рассчитывается как произведение уровня занятости и численности населения, исходя из наших расчетов, будет расти, что, правда, будет сопровождаться и ростом безработицы среди людей старше 55/60 лет (см. графики ниже), и этот рост будет существенным.

Численность занятых среди людей старше 55/60 лет увеличится, но...



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

...увеличится и численность безработных и тех, кому придется уйти с рынка труда



Источник: Росстат

По нашим расчетам, численность безработных будет расти более чем на 5% в год

Так, исходя из наших расчетов, за первые три года реформы из дополнительных 660 тыс. чел./год ежегодно находить работу будет 460 тыс. чел., а становиться безработными или уходить с рынка труда - 200 тыс. чел. (т.е. более 5% от общего числа безработных сейчас: их всего 3,9 млн чел). Потом численность безработных будет расти быстрее числа занятых (трудоспособными начнут считаться все более пожилые люди, которым труднее будет найти работу).

Прямой эффект от реформы на экономику измеряется объемом дополнительных доходов, которые получит население

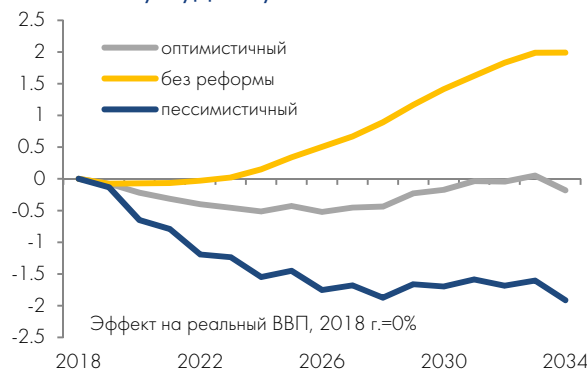
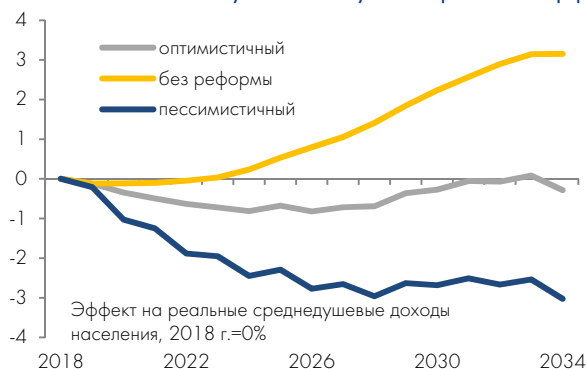
Учитывая, что будет расти количество и занятых, и безработных, общий эффект реформы будет зависеть еще от динамики доходов населения (зарплат и пенсий), а также их распределения между возрастными группами. Эффект на экономический рост окажется положительным, если совокупные доходы населения в реальном выражении в результате реформы будут расти и наоборот.

По данным Росстата, работающие пенсионеры сейчас получают зарплату, сопоставимую со средней по всем возрастным категориям (31-32 тыс. руб./мес. против 38,6 тыс. руб./мес.). Возможно, значительная часть работающих пенсионеров получают более высокую зарплату из-за выслуги лет, а те, кто получал низкую зарплату, предпочитает выйти на пенсию. При этом вряд ли в результате повышения пенсионного возраста такой высокий средний уровень зарплаты сохранится, т.к. с одной стороны, усилится конкуренция в этой возрастной категории, а с другой, те работники, которые хотели бы не работать по достижении пенсионного возраста (например, из-за низкой зарплаты), сейчас не смогут этого сделать.

Для оценки прямого эффекта реформы на доходы мы рассмотрели 2 сценария (оптимистичный и пессимистичный). В обоих мы заложили нулевой реальный рост зарплат (хотя, несомненно, он будет, просто причины не будут связаны с реформой). Сценарии отличаются предпосылками по уровню зарплат новых участников рынка труда (в группе 55/60+), а также тем, индексируются ли пенсии у работающих пенсионеров. Так, власти обещали индексировать пенсии выше инфляции лишь неработающим пенсионерам, однако с учетом общего сокращения получателей пенсии в результате реформы они могут начать повышать реальный размер пенсий и для работающих пенсионеров.

Оба сценария мы сравниваем с ситуацией, в которой реформа бы не проводилась. В оптимистичном сценарии вышедшие на рынок труда в результате реформы и нашедшие работу получают такую же зарплату, как работающие сейчас пенсионеры. При этом всем пенсионерам (работающим и неработающим) пенсия индексируется выше инфляции. Такой сценарий, на наш взгляд, трудно реализуем и, скорее, является «верхней границей» оценки эффекта. В пессимистичном сценарии вышедшие на рынок труда могут рассчитывать на зарплату по уровню, близкую к пенсии (для мужчин 20 тыс. руб./мес., для женщин 14 тыс. руб./мес.), и пенсия индексируется выше инфляции только неработающим пенсионерам.

В лучшем случае прямой эффект на экономику будет нулевым, п.п.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

В результате реформы доходы в лучшем случае не изменятся, а в худшем - будут сокращаться

В оптимистичном сценарии прямой эффект реформы для ВВП и доходов населения будет в целом близок к нулю, однако произойдет перераспределение доходов между разными группами населения. Так, доходы тех, кто сможет найти работу, как минимум, останутся стабильными (или даже возрастут), однако те, кто не сможет найти работу, потеряют в доходах, став безработными.

Отметим, что наши оценки не учитывают несколько важных моментов. Во-первых, мы не просчитывали возможный позитивный/негативный эффект на экономику от госрасходов, на которые с большой долей вероятности и пойдут сэкономленные на пенсиях деньги. Во-вторых, мы не учитываем в расчетах косвенные эффекты на рынке труда (т.к. на имеющихся данных сложно оценить отклик рынка на структурные изменения). Так, например, занятость среди более пожилых слоев населения может негативно сказаться на трудоустройстве молодых работников. Впрочем, в течение первых лет реформы мы не видим существенных рисков для этого: количество занятых будет расти умеренными темпами, а потребность в рабочих местах экономики будет достаточной, чтобы их принять. Кроме того, вероятно, что государство усилит контроль за обеспечением занятости людей старше 50 лет, и ситуация с безработицей окажется лучше, чем в наших сценариях. И, наконец, по сообщениям СМИ, власти уже задумываются о вариантах смягчения реформы (например, повысить пенсионный возраст женщин не на 8, а на 5 лет), что может снизить прямой негативный эффект на экономику.

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@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

Ослабление бюджетного правила могло бы избавить от необходимости повышать НДС

Экономике, вероятно, не удастся избежать повышения НДС

Выплаты по кредитам и сбережения отвлекают доходы от потребления

Санкции против Русала изменили структуру производства алюминия в апреле

Рост экономики не смог ускориться

Президент «указал» цели и задачи своего нового срока

Импорт из стран дальнего зарубежья замедлил рост

Рынок облигаций

Новые условия размещения КОБР не привлекли дополнительный спрос

Нерезиденты спешат избавиться от российского риска

Валютный рынок

Рост цен на нефть обеспечит рекордный объем интервенций Минфина в июне

Платежный баланс: почти вся валютная ликвидность уходит с выплатой долга и с интервенциями

Инфляция

Цены на бензин не оставили шанса на дезинфляцию в мае

ЦБ доволен «стойкостью» инфляционных ожиданий

Ослабление рубля не прошло незаметно для инфляции

Монетарная политика ЦБ

ЦБ все же обеспокоен ростом цен на бензин - снижение ставки, похоже, откладывается

Ближайшее заседание ЦБ: фокус на майские данные по инфляции и инфляционным ожиданиям

Заседание ЦБ: время взять паузу

Бюджетная политика

Минфин запустил процесс пересмотра бюджета на 2018 г.

Денежный рынок

Особенный структурный профицит ликвидности

ЦБ увеличил прогноз структурного профицита ликвидности

Банковский сектор

Обзор банковского сектора: появился недолговой вывоз капитала



#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

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+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



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.