

Что случилось?

Вчера вечером Росстат опубликовал данные по инфляции за декабрь и первые 13 дней января:

- Инфляция в декабре 1.32% м/м и 9.52% г/г оказалась ниже наших ожиданий (1.5-1.6% м/м) и рыночного консенсуса (1.6-1.7%) во многом из-за услуг (0.2%) при высоких значениях в продажах (2.6%) и непродажах (0.8%).
- Нам важны цифры с сезонной корректировкой (с.к.) – здесь общая инфляция, по нашим оценкам, замедлилась до 1.05% с 1.08% в ноябре по оценке ЦБ, в пересчете на год (с.к.г) это даёт небольшое снижение с 13.7% до 13.4%.
- По структуре видим сохранение высоких уровней в продажах (1.55% с.к.) и более низкие значения в непродажах (0.77% с.к.) и услугах (0.7% с.к.), хотя в последнем случае оценки искажены смещением индексации тарифов РЖД на декабрь, что усложняет оценку сезонности.
- Недельная инфляция с 1 по 13 января в 0.67% (0.54% к 9 января и 0.13% с 10 по 13 января) остаётся повышенной, но в ней сидит рост акцизов на алкоголь и табак, дальнейшее повышение утилизационного сбора на автомобили, индексация тарифов на общественный транспорт, эффекты от ослабления рубля в конце 2024 и роста налогов с 2025. В пересчете на 7 дней цифры с 10 по 13 января (0.23%) предполагают замедление к уровням начала ноября, всё еще высокая инфляция в продажах накладывается на улучшение ситуации в непродажах.

Что мы думаем?

Цифры по инфляции остаются высокими, но замедление динамики за последний отчетный интервал (10-13 января) даёт первую надежду на начало затухания инфляционного импульса. По итогам января ждём инфляцию около 1.1-1.2% м/м, что будет соответствовать дальнейшему снижению сез.-скорр. инфляции до 0.75-0.85% с.к. – всё еще заметно выше целевых 4%, но, по крайней мере, допускает приближение к или возврат в зону однозначных значений. Вместе с данными о дальнейшем охлаждении потребительского спроса (SBERIndex) и потребкредита (FrankRG) в декабре это согласуется с нашим базовым сценарием достижения пика ставки ЦБ в 21% и возможным началом её снижения уже во 2K25.

Многие инвесторы сохраняют осторожный взгляд на перспективы снижения ставки, воздерживаясь от активных покупок в ОФЗ. Не способствует оптимизму и осознание высоких потребностей в займах Минфина, о чем напомнили вчерашние слабые итоги аукционов в фиксах. Но торможение спроса и инфляции будут постепенно возвращать уверенность на рынок, и средние/длинные ОФЗ продолжат терять в доходности. Более низкие ставки – это один из факторов в пользу роста акций, но здесь важным будет и динамика финансовых показателей в условиях охлаждения деловой активности (мы сохраняем прогноз роста ВВП на 0.5-0.6%, что ниже консенсуса), которые могут сильно отличаться в зависимости от сектора/отдельного эмитента. Поэтому 2025, полагаем, это год избирательных инвестиций в акциях.