

## Пульс рынка

- ▶ **Ответных российских санкций может и не быть.** По сообщениям СМИ, вчера А. Улюкаев в кулуарах Госсовета заявил, что пока не видит приемлемого для РФ ответа на недавние санкции ЕС и США. Напомним, что сразу после введения новых мер против России В. Путин поручил Правительству проработать вопрос целесообразности ответных действий. Таким образом, повышается вероятность того, что нового запрета на импорт товаров не будет. Европарламент вчера принял достаточно неприятную для РФ резолюцию, призывающую Еврокомиссию ввести дополнительные экономические санкции, в частности, исключить Россию из системы SWIFT. Однако каких-либо юридических последствий эта резолюция не несет. При этом SWIFT уже резко негативно отреагировал на подобную инициативу. После резких скачков в начале недели курс рубля уже третий день торгуется в достаточно узком диапазоне (43,3-43,5 руб. за корзину) на фоне некоторого ослабления геополитической напряженности. Из международных новостей стоит отметить итоги референдума о независимости Шотландии: 55% выступили против отделения от Великобритании. Британский фунт стерлингов укрепился до 1,65 за доллар (еще недавно, когда была неопределенность по поводу итогов референдума, он торговался на уровне 1,61).
- ▶ **В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд.** Согласно проекту федерального бюджета на 2015 г., дефицит запланирован на уровне 430 млрд руб. (0,6% ВВП). По нашему мнению, такая оценка Минфина является достаточно оптимистичной в текущих условиях и связана, прежде всего, с переоценкой возможностей по доходной части бюджета. Рост расходов (+10% к уровню текущего года) Правительство ограничило, в т.ч. за счет заморозки накопительной части пенсии (как и в 2014 г., она будет направлена на выплату текущих пенсий) и индексации зарплат бюджетникам только на уровень инфляции, т.е. меньше, чем заложено в майских указах В. Путина. Минфин планирует, что доходы в следующем году составят 15,1 трлн руб., на 7,5% выше, чем прогнозируемые нами доходы в этом году. Среднегодовая цена на нефть заложена ниже, чем в этом году (100 долл./барр. против 104 долл./барр.). При этом более сильное ослабление рубля (37,7 руб./долл. против 35,5 руб./долл.), хоть и поддержит нефтегазовые доходы, но его будет недостаточно, чтобы компенсировать снижение цены на нефть. Получается, что основным источником роста станут ненефтегазовые доходы. По словам А. Силуанова, действующие налоги повышаться не будут, налог с продаж также вводиться не будет. В то же время 100 млрд руб. бюджет получит за счет отмены порога по величине зарплат, выше которых не уплачиваются страховые взносы в ФОМС. Однако основной прирост ненефтегазовых доходов планируется все же за счет роста собираемости налогов. По нашему мнению, по ряду причин существуют большие риски недополучения запланированных доходов. Во-первых, текущие тенденции указывают на продолжение падения цен на нефть, существует высокая вероятность, что она будет ниже 100 долл./барр. (сейчас стоимость марки Brent - 98 долл./барр.). Кроме того, заложенные в бюджет темпы роста ВВП в 2015 г. в 1,2% нам кажутся слишком оптимистичными (наш прогноз 0,5%, причем есть вероятность, что рост будет даже ниже). Таким образом, существуют риски меньших поступлений как по нефтегазовым, так и по ненефтегазовым налогам. В таком случае дефицит бюджета в 2015 г. может составить 600-800 млрд руб. Но даже если Правительству удастся свести бюджет с дефицитом 400 млрд руб., его финансирование в нынешних условиях является непростой задачей. Минфин планирует, что чистые заимствования на внутреннем рынке в 2015 г. составят 280 млрд руб. при валовом размещении на уровне 1 трлн руб., внешние - 3,7 млрд долл. при валовом размещении 7 млрд долл. Учитывая текущие реалии, сложно надеяться на успешность размещений без предоставления премии к рынку (на что Минфин, скорее всего, не согласится). Есть вероятность, что чистые размещения будут даже отрицательными (погашения превысят размещения). Кроме того, 160 млрд руб. планируется получить от приватизации, что еще менее реалистично в нынешних условиях. Поэтому с высокой долей вероятности для финансирования дефицита бюджета впервые с 2010 г. придется использовать средства Резервного фонда (в негативном сценарии есть риски его использования уже в этом году). По нашим оценкам, на эти цели может быть использовано 400-600 млрд руб. По заявлениям представителей Правительства, ФНБ также будет активно использоваться для поддержки экономики, правда, конкретных сумм пока не называется.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Промышленное производство в августе на нуле

Данные по ВВП маскируют снижение экономической активности

МЭР обновляет прогнозы

### Валютный рынок

Рубль учится "плавать"

### Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

ЦБ сделал паузу

### Долговая политика

Минфин не теряет оптимизма в отношении рынка ОФЗ

### Рынок облигаций

Сценарий введения запрета на покупку западными инвесторами госбумаг РФ

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Импорт падает не только из-за ответных санкций РФ

### Инфляция

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Инфляция еще не сильно почувствовала запрет на продовольственный импорт

### Ликвидность

Рост RUONIA сдерживается повышенным спросом на валютную ликвидность

Новые причуды денежного рынка

### Бюджет

Бюджет 2014: трудности впереди

### Банковский сектор

Отток валютной ликвидности снизил рублевые ставки

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

### 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	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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. 1706
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
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
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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.