



9 октября 2017 г.

## Мировые рынки

### Рост зарплат в США может подстегнуть ставки вверх

Опубликованный в конце прошлой недели отчет по рынку труда США за сентябрь оказался неожиданным и неоднозначным. Число занятых в несельскохозяйственных отраслях (payrolls) сократилось на 33 тыс., в то время как консенсус-прогноз предполагал рост на 100 тыс. (в августе было +169 тыс.), что, скорее всего, обусловлено ситуацией в секторе услуг (из-за прошедших ураганов закрылись многие рестораны, по ним payrolls снизились на 104,7 тыс.). В то же время произошло заметное падение уровня безработицы на 20 б.п. до 4,2% (отметим, что этот показатель рассчитывается по другому набору данных, которые в отличие от payrolls включают самозанятых или индивидуальных предпринимателей), что является следствием увеличения экономической активности людей, т.е. тех, кто уже работает или активно ищет работу (уровень экономической активности вырос на 20 б.п. до 63,1%). Также о появлении дефицита кадров на рынке труда свидетельствует всплеск зарплат (+0,5% м./м., +2,9% г./г.), тогда как ожидался более скромный темп (+0,3% м./м., +2,6% г./г.). Исходя из уровня безработицы, опустившегося до минимума с 2001 г., всплеск зарплат может расцениваться как появление инфляционного фактора со стороны рынка труда, который может перекинуться на потребительскую инфляцию. В этом случае стоит ожидать усиления "ястребиных" настроений среди членов FOMC. Однако более определенные выводы можно будет сделать лишь по отчету за этот месяц, в котором статистика может быть существенно пересмотрена. Реакция рынка была умеренной: вероятность повышения ключевой ставки в декабре превысила 80% (против 73% на прошлой неделе), однако участники по-прежнему не предполагают более одного повышения ставки в 2018 г. (вероятность 3+ повышений до конца следующего года составляет всего 37%). После быстрого роста накануне американские индексы акций завершили день небольшой коррекцией (-0,11% по индексу S&P). Сегодня в США празднуется День Колумба, но американские рынки открыты. Из-за урагана "Нейт", достигшего берегов США, произошло не только сокращение производства нефти в США (была приостановлена работа ряда крупных офшорных платформ), но и ее потребление (были временно закрыты НПЗ, находящиеся вблизи побережья), в результате котировки нефти Brent ушли ниже 56 долл./барр.

## Экономика

### ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

В пятницу ЦБ выпустил обзор, касающийся влияния немонетарных факторов на инфляцию. В нем регулятор назвал ряд основных структурных немонетарных инфляционных рисков (цены на нефть, на импортные товары, санкции, негибкость рынка труда, климатические факторы и пр.), оценив их влияние на волатильность инфляции и предложив Правительству ряд изменений, которые могли бы снизить их негативный эффект. Мы полагаем, что существует две основные причины, почему Банк России решил заострить внимание на немонетарных факторах: 1) их эффект на инфляцию в России достаточно ощутим; и 2) ЦБ не может на них повлиять. Действительно, в российской экономике доля цен, подверженных влиянию регулирования и/или временных факторов, достаточно велика: по нашим оценкам, она составляет 33,6% (услуги ЖКХ, продукция сельского хозяйства, топливо, табак и алкоголь). Другие цены хоть и не подвержены влиянию этих факторов напрямую, но при наличии заметных немонетарных шоков также реагируют на них. Подобная ситуация хорошо была заметна в начале 2011 г.: тогда последствия аномально засушливой погоды летом 2010 г. в итоге проявились и в ускорении базовой инфляции, хоть и с запозданием. Кроме того, очевидно, что центробанки не могут эффективно влиять на немонетарные шоки с помощью ставок: чтобы поддерживать инфляцию вблизи цели, необходимо оказывать излишнее давление на "монетарные" факторы инфляции для компенсации немонетарных. Следствием этого является (при прочих равных) более высокая реальная ставка в экономике на протяжении длительного времени.

В целом желание ЦБ заручиться поддержкой Правительства в вопросе таргетирования инфляции вполне понятно. Мы полагаем, что снижение инфляции даже ниже заявленной цели в 2017 г., помимо прочего, было тесно связано и с консервативной и последовательной бюджетной политикой. В этой связи регулятор не зря делает акцент на необходимости снижения влияния немонетарных факторов: без реализации предложенных мер (в частности, увеличение строительства хранилищ для с/х продукции, развитие рынка производных финансовых инструментов, меры по демополизации рынка услуг и т.п.) волатильность инфляции может остаться высокой, колеблясь в относительно широком интервале (например, 3-5% г./г., при прочих равных).



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

### Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

### Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

### Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

### Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

### Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

### Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



# #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
Алина Жиленко		(+7 495) 721 99 00

### 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

**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.