



14 августа 2017 г.

## Мировые рынки

### Низкая инфляция в США оставляет мало шансов для повышения ставки

Согласно вышедшим в конце прошлой недели данным, в июле инфляция в США составила 1,7% г./г., что оказалось ниже консенсус-прогноза (1,8% г./г.). Это говорит в пользу того, что замедление инфляции в этом году не является краткосрочным. Основной дезинфляционный эффект продолжают вызывать снижение расходов на жилье (-0,2%) и стоимости услуг на мобильную связь (-0,3%). Также продолжается спад в ценах на автомобили и стоимости проживания в отелях. Ожидания участников рынка фьючерсов существенно скорректировались: повышение ключевой долларовой ставки в этом году оценивается с вероятностью 30,5% (против 50% еще в начале лета), следующее повышение ставки ожидается лишь в середине следующего года. Доллар умеренно подешевел, евро вновь превысил отметку 1,18 долл.

## Экономика

### В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

По предварительной оценке Минфина, дефицит федерального бюджета за 7М составил 423,7 млрд руб. (0,8% от ВВП), снизившись в сравнении с 6М (489 млрд руб.). При этом первичный дефицит (без учета процентных расходов на обслуживание госдолга) продолжает находиться на крайне низком уровне (78 млрд руб.). Профицит в июле стал следствием заметного увеличения на 7,8% м./м. (+32,6 млрд руб.) нефтегазовых доходов (средняя рублевая цена на нефть Urals выросла на 6% м./м., наблюдался и прирост объемов реализации - так, экспорт Газпрома в дальнее зарубежье вырос на 4,9% м./м.), при этом бюджетные расходы, напротив, сократились (на 7,4 млрд руб.). Отметим, что расходная часть бюджета несколько отстает от плана (непроцентные расходы исполнены на 53,2%): среди наиболее "отстающих" статей - "Национальная экономика" (исполнено 40,8%), "Общегосударственные вопросы" (46%) и "Здравоохранение" (47,5%). Но в целом исполнение расходов выглядит на уровне прошлого года (тогда за аналогичный период было исполнено 51% от фактически произведенных расходов). Ближе к концу года ускорение расходов приведет к нарастанию дефицита, но мы полагаем, что у Минфина есть все возможности для удержания дефицита на запланированном уровне 1,9 трлн руб. (пока эффект предвыборного года на отражается на динамике расходов). Позитивный эффект на доходы бюджета будет продолжать оказывать политика по улучшению администрирования (собираемость по налогу на прибыль и НДС возросла), а также увеличение рублевой цены на нефть. Рост притока бюджетных средств в оставшиеся месяцы до конца года (+1,6 трлн руб.) приведет к увеличению профицита рублевой ликвидности (рассчитываемый как разница между депозитами в ЦБ и средствами, привлеченными у регулятора), по нашим оценкам, на 800 млрд руб. Однако это не позволит быстро сократить долг перед ЦБ (сейчас он составляет 1 трлн руб.) из-за сужения списка банков, являющихся прямыми получателями бюджетных средств, и падения уровня доверия (прежде всего, корпоративных клиентов к некоторым крупным банкам).

### Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

По данным Росстата, рост ВВП во 2 кв. 2017 г. достиг внушительных 2,5% г./г. (0,5% г./г. за 1 кв. 2017 г.), что обеспечило рост за 1П порядка 1,5% г./г. Ускорение экономики в прошедшем квартале было ожидаемо, исходя из оперативных макроданных. При этом улучшения в промышленности (+2% г./г. в 1П) были достигнуты не за счет обрабатывающих производств, а за счет добычи полезных ископаемых и энергетики. Но и их рост стал возможен во многом за счет временных факторов. Так, добывающие отрасли получали поддержку от эффекта низкой базы прошлого года, рост в основном обеспечивался выработкой газа (в свете повышения спроса со стороны стран Европы) и угля (на фоне роста мировых цен). А энергетика получила импульс от аномально холодной погоды весной-летом. Частное потребление демонстрирует улучшение, но пока очень медленное. За 1П падение оборота розничной торговли замедлилось до 0,5% г./г., а потребительских расходов - до 0,4% г./г., что мы связываем с постепенным улучшением реальных располагаемых доходов (они завершили падение в июне) и началом реализации отложенного спроса. Тем не менее, во 2П 2017 г. вряд ли стоит ожидать дальнейшего ускорения роста экономики (в связи с чем мы сохраняем наш прогноз по росту ВВП в 1% в этом году), учитывая временный характер улучшений в промышленности. Кроме того, негативный вклад, скорее всего, внесет сельское хозяйство, учитывая более низкий г./г. прогноз урожая на этот год. С другой стороны, восстановление потребительской активности, вероятно, будет сдерживаться ослаблением рубля и высокими инфляционными ожиданиями.



## 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.