



17 июля 2017 г.

## Мировые рынки

### Замедление инфляции в США и рост ВВП Китая не оставляют "медведям" шансов

Макростатистика по США, опубликованная в конце прошлой недели, вновь сыграла в пользу лишь очень умеренного ужесточения монетарной политики ФРС. В июне индекс потребительских цен м./м. не изменился, при этом в годовом выражении инфляция опустилась на весомые 30 б.п. до 1,6%, оказавшись ниже консенсус-прогноза (1,7%). Продолжилось снижение цен на одежду, автомобили, а также на энергию. Стоит отметить, что основные компоненты, на которые недавно ссылалась Дж. Йеллен, считая замедление инфляции временным, продемонстрировали разнонаправленную динамику: рецептурные лекарства подорожали на 1% м./м., а услуги беспроводной связи продолжили дешеветь (-0,8% м./м.). Несмотря на то, что базовая инфляция не изменилась, такое замедление роста цен в июне (и в целом наблюдающееся с начала года) предполагает лишь очень умеренное повышение долларовой ставки (и возможно, что следующее повышение случится уже не в этом году). Данные по промышленному производству в США свидетельствуют о его росте на 0,4% м./м. в июне вследствие сохраняющейся повышенной активности в добывающем сегменте (+1,6%), в то время как обрабатывающая отрасль прибавила лишь 0,2% м./м. после спада на -0,4% м./м. в предшествующем месяце. Таким образом, сланцевая нефть в отсутствие бюджетных стимулов (налоговая реформа Д. Трампа вряд ли будет одобрена Конгрессом, учитывая текущий политический кризис в США) остается чуть ли не единственным фактором роста. Кстати говоря, из-за неспособности Конгресса согласовать финансирование госрасходов правительства США осенью есть риск приостановки его работы на неопределенное время, также не решен вопрос с лимитом по госдолгу (сейчас задействованы временные меры, позволяющие иметь госдолг выше этого лимита). Тем не менее, сохранение умеренно-мягкой политики ФРС достаточно для продолжения игры на повышение: индексы S&P прибавил 0,5%, обновив максимум. Поддержку оказал и рост ВВП Китая во 2 кв. на 6,9% в годовом выражении (в том числе за счет восстановления экспорта +8,5%, в основном в США и Европу после спада в прошлом году), превзойдя ожидания и снизив опасения "жесткой посадки" Китая (что могло бы повлечь весьма негативные глобальные последствия) вследствие наличия в его экономике структурных дисбалансов (большой объем как частного долга, так и убыточного производства в обрабатывающих отраслях, перегрев на рынке недвижимости).

## Экономика

### Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

По предварительной оценке Минфина, дефицит федерального бюджета за 6М составил 489 млрд руб. (1,2% от ВВП, или четверть от предполагаемого планом уровня), практически не изменившись с конца апреля. При этом первичный дефицит (без учета процентных расходов) находится на крайне низком уровне (161 млрд руб.), или 25% от обновленного плана Минфина на 2017 г. (1,92 трлн руб.). Стабильность достигается благодаря достаточно плавному росту расходов (7,6 трлн руб., 45,8% от плана), которые составляют ~1,3 трлн руб./мес. За 6М 2017 г. бюджет больше всего потратил на социальную политику, в основном на пенсии (из запланированных 3,6 трлн руб. пенсионерам уже выплачено 1,9 трлн руб.). Еще одна важная статья, исполненная почти на 50%, – оборона (1,4 трлн руб. из плана в 2,8 трлн руб.). На остальные статьи либо запланировано меньше средств, либо они исполнены менее чем на 50%. В свою очередь, рост доходов (7,1 млрд руб., 48,3% от плана) в основном происходит за счет ненефтегазовой компоненты (4,2 трлн руб.), тогда как нефтегазовые доходы стабильны (м./м.) в отсутствие улучшения в динамике рублевой цены нефти.

Интересно отметить, что в июне поменялась структура источников финансирования дефицита бюджета. До этого с начала года он покрывался заимствованиями через ОФЗ, но в июне погашения (148 млрд руб.) превысили размещение (137 млрд руб.), чистые заимствования оказались отрицательными, и основным источником финансирования стали средства, полученные от размещения евробондов (3 млрд долл., или 172 млрд руб.). Средства Резервного фонда по-прежнему не используются. Ближе к концу года дефицит начнет расти быстрее, но мы полагаем, что у Минфина есть все возможности для удержания дефицита на запланированном уровне. Во-первых, если Правительство решит нарастить расходы сверх обновленного плана, то этот объем вряд ли будет существенным. Во-вторых, позитивный эффект на доходы бюджета оказывает политика по улучшению администрирования: собираемость по налогу на прибыль и НДС возросла. В итоге, мы полагаем, что финальная оценка дефицита не превысит уровень в 2 трлн руб. при сохранении текущих макроэкономических условий.



## 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.