



5 сентября 2019 г.

Сегодня в  
фокусе

**Бюджетная  
политика**

Интервенции множат валютные резервы ФНБ, но намерение их потратить пока не озвучено

**Экономика**

Недельная инфляция – еще один голос в пользу снижения ставки

## Бюджетная политика

### **Интервенции множат валютные резервы ФНБ, но намерение их потратить пока не озвучено**

Опубликованный вчера Минфином объем покупок валюты на сентябрь оказался очень близок к нашим оценкам (~200 млрд руб.). Таким образом, с начала года до конца сентября в рамках регулярных интервенций ведомство купит валюты на 2,3 трлн руб., а при сохранении цен на нефть и курса рубля на уровне августа - 59,4 долл./барр. и 65,8 руб./долл., соответственно, итоговый объем интервенций за год составит ~2,9 трлн руб.

Отметим, что в июле ФНБ пополнился на величину прошлогодних допдоходов (составивших 4,2 трлн руб.) и сейчас составляет 8,17 трлн руб. (согласно недавно опубликованным данным Минфина). При этом его ликвидная часть к настоящему моменту оценивается лишь в 6,5 трлн руб., что явно меньше 7% ВВП. Превысить этот порог объем свободных средств фонда сможет лишь по итогам следующего года (когда допдоходы 2019 г. будут перечислены на счета фонда). Исходя из наших оценок, по итогам 2020 г. ликвидная часть ФНБ окажется на уровне 9,4 трлн руб. (что составит 8,5% ВВП, здесь мы берем прогноз Минфина по номинальному ВВП).

Действующие правила Бюджетного кодекса позволяют начать тратить ФНБ в году, на конец которого (по плану Минфина) ликвидная часть ФНБ достигнет 7%, но лишь так, чтобы ее объем остался не менее 7% ВВП к концу этого года (т.е. в случае 2020 г. можно потратить не более 1,67 трлн руб.).

Отметим, что такая схема, на наш взгляд, неплохо защищена от рисков (например, от падения цен на нефть в 2020 г. - недавно М. Орешкин использовал это как аргумент против начала использования ФНБ). Объем ликвидной части ФНБ размещен в иностранной валюте, и в случае падения цен на нефть, скорее всего, увеличится в рублях (из-за ослабления рубля), а, в свою очередь, объем пополнения фонда также не зависит от цен на нефть (т.к. это прошлогодние интервенции). Риски могут возникнуть в более длительной перспективе: например, в негативном сценарии из-за возможного падения цен на нефть в 2020 г. траты ФНБ в 2021 г., возможно, придется приостановить.

Видимо, из-за того, что траты ФНБ могут быть сопряжены с подобной неопределенностью, консенсуса во власти относительно того, начинать ли использовать фонд в следующем году или нет, пока нет. Хотя, как мы полагаем, ни для кого во власти не секрет, что без трат ФНБ у

российской экономики нет шансов на ускорение. Мы полагаем, что по этой причине ФНБ все-таки начнут тратить уже в следующем году, однако предпочтут использовать лишь часть доступных ликвидных ресурсов.

**Станислав Мурашов**

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

## Экономика

### **Недельная инфляция – еще один голос в пользу снижения ставки**

Согласно нашим расчетам, полученным на основе недельных данных, инфляция на начало сентября осталась вблизи 4,4% г./г. Скорее всего, итоговая цифра за август (будет опубликована сегодня) будет на этом же уровне (против 4,6% г./г. в июле). Это означает, что в августе будет зафиксирована месячная сезонная дефляция – снижение цен на фрукты и овощи в этом году было гораздо более ярко выраженным, чем в прошлом году. Интересно, что, холодное лето не оказало заметного влияния на урожай и на цены фруктов и овощей. Мы обратили внимание на то, что цены на помидоры и огурцы в сезон снижались менее активно, чем обычно, но основная группа плодоовощных товаров (борщевой набор) дешевела в сезон даже немного быстрее, из-за чего погодный фактор не был виден в динамике инфляции.

Отсутствие негативных ценовых сюрпризов лишь подтверждает нашу уверенность в снижении ключевой ставки на предстоящем в пятницу заседании ЦБ. Мы полагаем, что регулятор снизит ставку на 25 б.п. до 7%.

**Станислав Мурашов**

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



# #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  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
ПМХ/Кокс  
Металлоинвест  
ММК  
НЛМК

Норильский Никель  
Русал  
Северсталь  
ТМК  
Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Розничная торговля

X5  
Магнит

Лента  
О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот  
Global Ports

### Прочие

АФК Система



# #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	<a href="mailto:research@raiffeisen.ru">research@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

### 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
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.