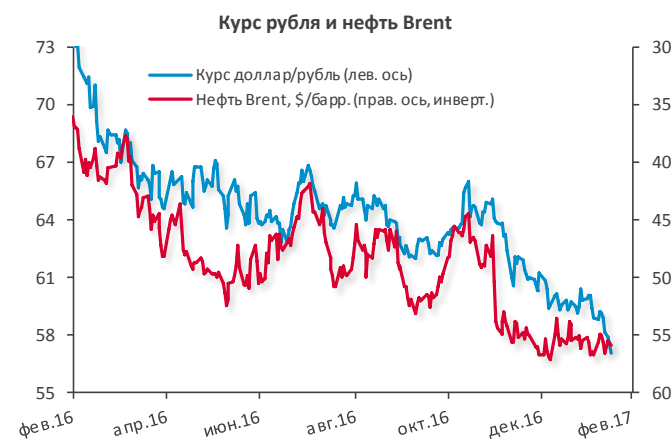


**Прогноз по инфляции и ключевой ставке ЦБ (на конец периода)**

Основные макропоказатели	Февраль 2017	I кв. 2017	II кв. 2017
Инфляция, г/г	4,9-5,0%	5-5,2%	4,8-5,1%
Ключевая ставка ЦБ РФ	10%	9,5-10%	9,5-10%

**Динамика основных показателей рынка**

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1174	0,1%	-0,4%	1,9%
Индекс S&P500, п.	2338	0,4%	1,9%	4,4%
Brent, \$/барр.	56,0	0,7%	1,7%	-1,5%
Urals, \$/барр.	54,1	0,2%	2,3%	0,1%
Золото, \$/тр.ун.	1228	0,2%	-0,5%	6,6%
EURUSD	1,0578	-0,2%	-1,0%	0,5%
USDRUB	57,11	-1,5%	-3,7%	-6,8%
EURRUB	60,40	-1,7%	-4,8%	-6,4%



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

● **ИТОГИ ТОРГОВ.** По итогам вчерашних торгов нефть марки Brent подорожала на 0,7% до \$56,0/барр., а российская нефть Urals - на 0,2% до \$54,1/барр. Курс доллара снизился на 1,5% до 57,11 руб., курс евро - на 1,7% до 60,40 руб. Индекс S&P500 вырос на 0,4% до 2338 п. Индекс РТС прибавил 0,1%, закрывшись на отметке 1174 п. Индекс ММВБ снизился на 0,9% до 2142 п.

● **В МИРЕ.** Вчера вечером глава ФРС США Дж. Йеллен выступила перед Сенатом с традиционным полугодовым отчетом. Глава регулятора отметила, что Федеральная резервная система может повысить ставки на ближайших заседаниях и если затянуть вопрос с повышением ставок, то в итоге придется ужесточать политику быстрее, что может привести к рецессии. Напомним, что на заседании в декабре 2016 г. руководство ФРС дало понять, что ждет трех повышений ставки в 2017 г. Вчерашние комментарии Дж. Йеллен привели к тому, что рыночная оценка вероятности повышения ставки также сместилась ближе к трем повышениям. Доходности 10-летних казначейских облигаций вчера достигли 2,5%. Доллар усилил свой рост против основных мировых валют.

● Сегодня глава ФРС выступит перед Палатой представителей (начало в 18:00 мск).

● **НЕФТЬ.** По данным Американского института нефти (API) запасы сырья в США за прошедшую неделю выросли на 9,9 млн барр. Напомним, что неделей ранее запасы выросли на внушительные 13,8 млн барр. Начало года – период сезонного роста запасов, но даже в этом контексте публикуемые цифры впечатляют. Пока рынок нейтрально воспринимает данные по запасам, но публикуемые сегодня вечером официальные оценки Минэнерго США (аналитики ожидают роста на 3,5 млн барр.) могут негативно сказаться на нефтяных ценах.

● **В РОССИИ.** Судя по опубликованным данным Минфина, федеральный бюджет в январе получил 1,264 трлн руб. доходов (9,4% от годового плана). Расходы бюджета превысили доходы и составили 1,094 трлн руб. (7,9% от плана). Таким образом, дефицит бюджета реализован на одну восьмую часть от того, на что рассчитывал Минфин. Но необходимо понимать, что основной предпосылкой для бюджета была цена нефти в \$40/барр., а средняя стоимость российской Urals в январе уже составила \$53,2/барр. Ранее Минфин озвучивал расчеты при среднегодовой нефти в \$55/барр., в таком сценарии дефицит бюджета должен составить только 1,5%.

● Чаше бюджет в январе исполняется с профицитом, за последние 10 лет - это только третий случай дефицита. Но в этом году нарушение сезонности вызвано локальным фактором одновременных выплат пенсионерам (около 200 млрд руб.). Поэтому расходы по разделу социальная политика исполнены уже на 16,2% от годового плана.

● С середины прошлого года в правительстве активно обсуждаются изменения налоговой системы. Одна из целей рассматриваемых сценариев налоговых маневров – фискальное стимулирование экономики. Основной вариант на данный момент, по которому был достигнут консенсус – снижение страховых взносов до 21% и повышение НДС до того же уровня.

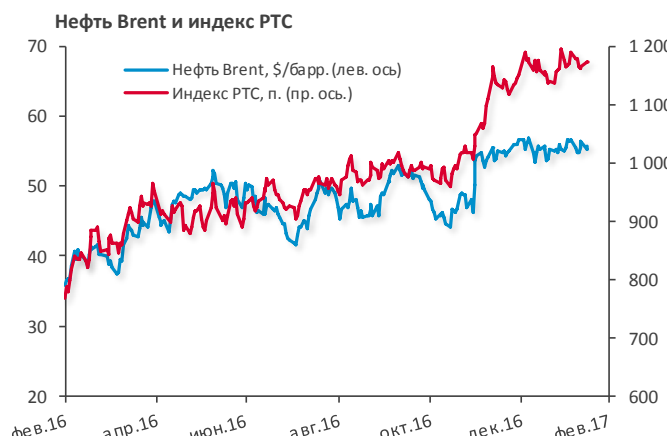
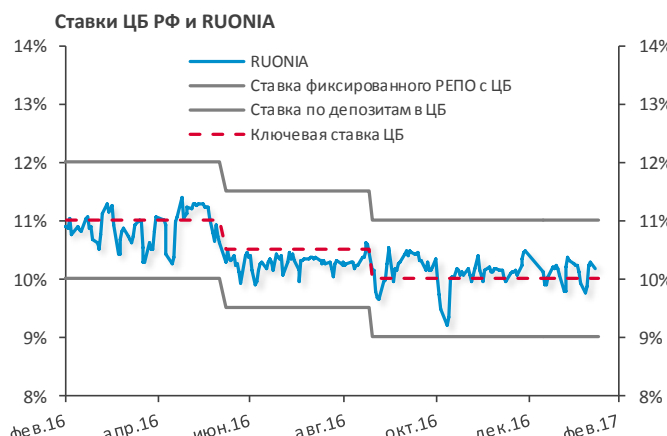
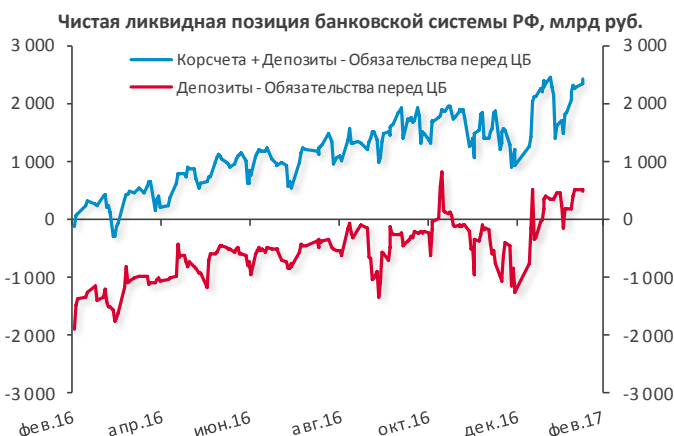
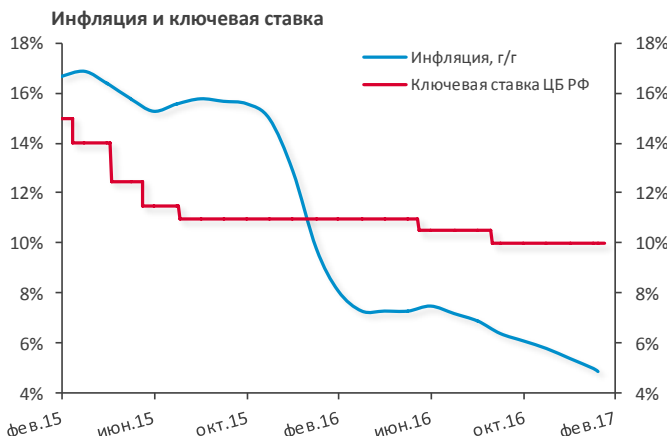
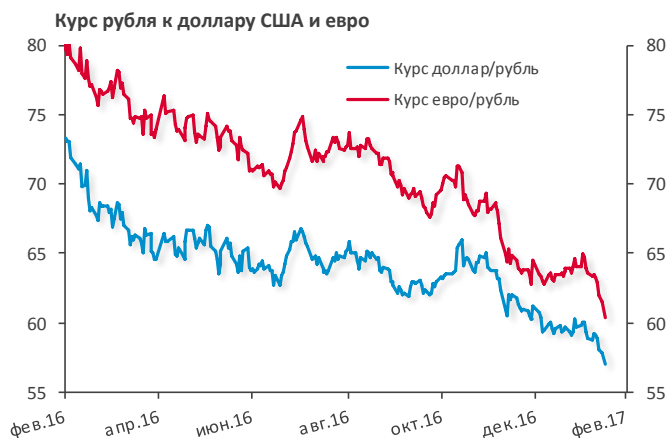
● Маневр должен поддержать экспортеров (фискальная девальвация за счет увеличения НДС) и простимулировать обеление зарплат за счет снижения страховых взносов. Но есть ряд противоречивых моментов. Во-первых, по расчетам Минфина появятся выпадающие доходы, в том числе и дефицитного ПФР, а эффективность снижения страховых взносов как стимула к переходу на официальную оплату труда остается под вопросом. Во-вторых, повышение НДС вызовет пусть и локальное, но ускорение инфляции. Более того, для компаний реализующих продукцию на внутреннем рынке, коих большинство, рост НДС – негативный фактор.

● **НАШИ ОЖИДАНИЯ.** В течение пяти дней продолжалось безудержное укрепление рубля. Активные продажи валюты экспортерами поддерживаются высоким спросом на рубли со стороны нерезидентов. Важно отметить, что укрепление рубля не поддерживается нефтью (котировки держатся около \$55,5/барр.) и спросом на ОФЗ. Можно сказать, что текущая ситуация в рубле – это локальная fx история. В понедельник и вторник мы писали о том, что характер движения USDRUB говорит о начале завершающей фазы укрепления курса, предполагающей резкие движения на фоне массового закрытием коротких позиций в рубле. Сложно говорить, на каком уровне закончится это движение. В начале недели мы говорили о 57 руб./долл. – эта цель была выполнена уже вчера. Но утром в среду курс провалился до 56,6 руб./долл., однако ситуация может очень быстро поменяться внутри дня. Такие ситуации – не редкость на рынке. Наблюдаемый отрыв курса от фундаментально обоснованных уровней (при такой нефти справедливый курс по нашим оценкам составляет 59,5 руб./долл. – см. график) не продлится долго. Мы не рекомендуем совершать активных действий на таком рынке. Безусловно, одним из ключевых факторов текущего укрепления рубля являются крайне высокие процентные ставки, удерживаемые Банком России в рамках проводимой денежно-кредитной политики. Рублевое кэрри пока остается самым высокодоходным в мире (см. график).

Сегодня с уплаты страховых взносов в фонды начинается налоговый период. По нашим оценкам объем выплат в фонды составит 505 млрд руб., что может стать дополнительным фактором в пользу укрепления рубля. При этом сильного воздействия на ликвидность и уровень ставок, которые и так находятся на достаточно высоком уровне, не будет.

**Макроэкономический календарь**

13 февраля 02:50	– ВВП в 4 кв. 2016, Япония
14 февраля 13:00	– промышленное производство в декабре, еврозона
14 февраля 13:00	– ВВП в 4 кв. 2016 г., еврозона
15 февраля 13:00	– торговый баланс в декабре, еврозона
15 февраля 16:00	– недельная инфляция, Россия
15 февраля 16:30	– индекс Empire Manufacturing в феврале, США
15 февраля 16:30	– инфляция в январе, США
15 февраля 18:30	– запасы сырой нефти в США (DOE), США
15-16 февраля	– промышленное производство в январе, Россия
16 февраля 16:30	– Первичные заявки на пособие по безработице, США
17 февраля 21:00	– число новых буровых установок от Baker Hughes, США
20 февраля 16:00	– безработица, розничные продажи и пр. в январе, Россия



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

**Аналитическое управление****Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: [Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 332-79-23

**Андрей Кадулин**, старший аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

**Дарья Савельева**, аналитик

email: [Daria.A.Saveleva@bspb.ru](mailto:Daria.A.Saveleva@bspb.ru)

phone: +7 (812) 325-36-80

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».