

Инструмент	Посл. закрытие	Изменение за период		
		1 день	1 нед	YTD
Индекс РТС, п.	1293	-4,0%	-4,1%	7,9%
Индекс S&P500, п.	2932	-0,7%	-3,1%	3,4%
Brent, \$/барр.	61,9	2,3%	-2,5%	-9,5%
Золото, \$/тр.ун.	1441	1,5%	1,5%	11,5%
EURUSD	1,1107	0,2%	-0,2%	-1,0%
USDRUB	65,27	1,4%	3,0%	-0,6%
EURRUB	72,48	1,6%	2,8%	-1,6%
UST 10 лет, %	1,85	-4,8 б.п.	-22,5 б.п.	-56 б.п.
ОФЗ 10 лет, %	7,47	14 б.п.	19 б.п.	-91 б.п.

**В ЦЕНТРЕ ВНИМАНИЯ:**

- Снижение % ставки ФРС США на 25 б.п. до 2-2,25%.
- Возможное введение 10% тарифов в отношении импортируемой в США китайской продукции.
- Введение США второй части санкций по «делу Скрипалей» с 26 августа.
- Перечисление средств в Фонд национального благосостояния.

**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ ЭТОЙ НЕДЕЛИ:**

- Публикация опережающих индексов деловой активности.
- Пересмотр суверенного рейтинга РФ (Fitch).

Источник: Bloomberg; собственные расчеты

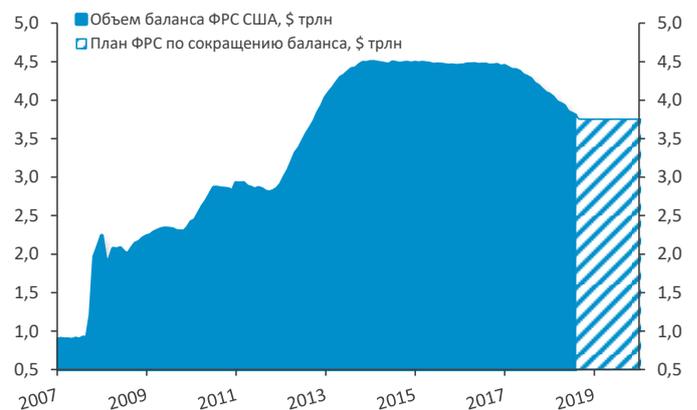
**В МИРЕ**

По итогам двухдневного заседания Федеральной резервной системы по денежно-кредитной политике (30-31 июля) американский регулятор ожидаемо снизил процентную ставку на 25 б.п. до 2-2,25%. Председатель ФРС Джером Пауэлл предупредил рынок о том, что это не является началом долгосрочного цикла снижения процентных ставок. Он пояснил, что это решение является «страховкой» от экономических рисков, в числе которых торговая напряженность, снижение темпов роста мировой экономики, а также сохранение инфляции на низком уровне. Важный момент заседания – решение ФРС завершить сокращение баланса активов, который составляет сейчас \$3,8 трлн, на два месяца раньше, чем планировалось – в августе. **Досрочное завершение сокращения баланса активов является фактором в пользу ослабления американской валюты.**

**Процентные ставки ФРС США, %**



**Баланс активов ФРС США, \$ трлн**



Источник: Bloomberg; собственные расчеты

Вместе с тем, июньский отчет о занятости в США не оказал выраженного влияния на рынки. **Число новых рабочих мест соответствовало прогнозу и составило 164 тыс. Темп роста заработных плат увеличился на 10 б.п. до 3,2% г/г в сравнении с маем, а безработица осталась на прежнем уровне 3,7%.**

**В четверг на мировых финансовых рынках начался risk off после оглашения решения президента Дональда Трампа о введении новых 10% пошлин на импортируемые в США китайские товары в объеме \$300 млрд с 1 сентября этого года.** В начале прошлой недели состоялся очередной раунд торговых переговоров между США и Китаем, который, однако, завершился досрочно. Д.Трамп сообщал, что встреча проходит «хорошо», однако источники, знакомые с вопросом, заявили, что «китайская сторона не предложила ничего нового» для приближения к заключению торговой сделки. Вероятно, именно это стало одной из причин увеличения давления на КНР. При этом Д.Трамп предупредил, что тарифы могут быть повышены до 25%, но, если стороны смогут достичь прогресса, могут быть отменены.

На этом фоне опасения более быстрого замедления мировой экономики усилились, доходности американских казначейских 10-летних облигаций упали до 1,75%. В этих условиях рыночные ожидания снижения процентной ставки ФРС США выросли. Вероятность (рассчитанная через фьючерсы на fed funds) снижения ставки в сентябре выросла до 100% с 62% после заседания ФРС в среду. **Вместе с тем, курс китайского юаня вырос к доллару США до 7,03 юаней/\$, впервые за 10 лет преодолев «красную черту» в 7 юаней/\$.** Это усилило бегство участников рынка из рискованных активов.

**В центре внимания инвесторов на этой неделе – публикация опережающих индексов деловой активности (PMI) в сфере услуг в США, еврозоне, и в целом по миру.** Производственный сектор США находится на грани спада, в том числе из-за «торговых войн». Ситуация в сфере услуг несколько лучше, однако деловая активность снижается. Кроме того, на этой неделе запланирован довольно плотный график выступлений членов ФРС США. Инвесторы будут ждать комментариев относительно влияния нового витка торгового конфликта между США и Китаем на денежно-кредитную политику Федрезерва. Если тональность риторики членов американского регулятора будет «голубиной» («мягкой») и они будут настаивать на дальнейшем снижении процентной ставки, вероятно снижение доллара США и рост американского фондового рынка.

## В РОССИИ

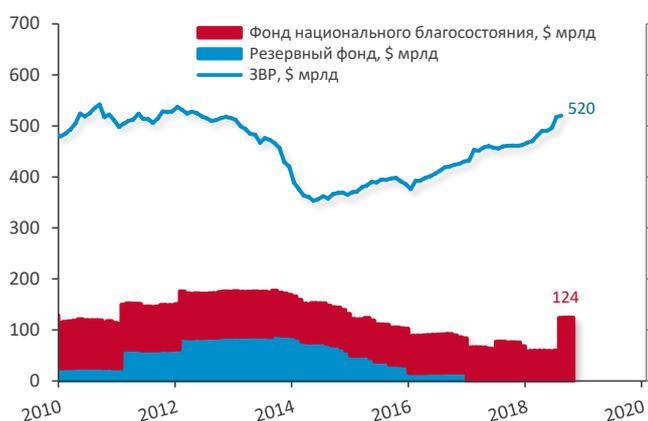
**Российский фондовый рынок (по индексу Мосбиржи) снижается в понедельник утром после объявления о введении США санкций в отношении России по «делу Скрипалей».** Ограничения вступят в силу 26 августа, после официального уведомления Конгресса США. **Санкции включают запрет для американских банков на операции с первичным не рублевым долгом РФ и на предоставление займов в валюте, отличной от рубля.** Также запрещается любая финансовая и техническая помощь России со стороны международных финансовых институтов (например, Всемирного банка и Международного валютного фонда). Кроме того, введены ограничения на ввоз в Россию химических и биологических предметов двойного назначения. Так, санкции затруднят выпуск еврооблигаций в долларах. При этом важно отметить, что ограничения в размещении не рублевого долга не касаются российских госкомпаний,

распространяется только на банки США, а также не предписывают продажу уже приобретенных российских еврооблигаций. Таким образом, новые санкции не являются критичными для российской экономики, особенно с учетом большого размера валютных резервов РФ.

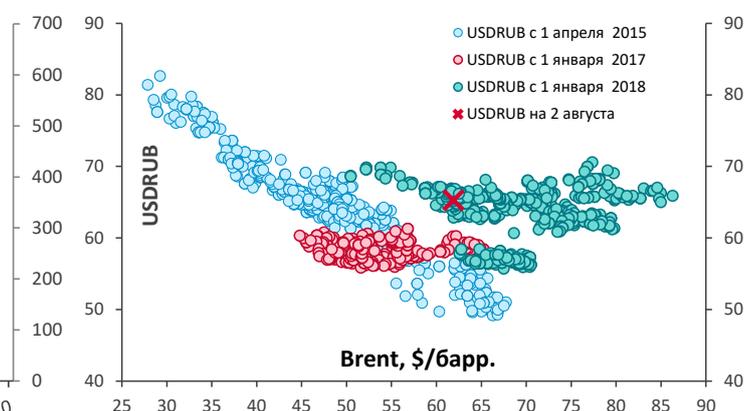
Вместе с тем, на прошлой неделе Конгресс США вновь поднял тему предполагаемого вмешательства России в американские выборы. Так, сенатор-республиканец Марко Рубио и сенатор-демократ Крис Ван Холлен предложили внести в оборонный бюджет США основные положения из законопроекта DETER Act («О защите выборов от угроз путем обозначения красных линий»), впервые представленного ими в январе 2018 г. Среди предлагаемых санкций – ограничения в отношении нового российского госдолга, банковского, оборонного и энергетического секторов РФ, а также лиц, причастных к вмешательству в выборы США. Предполагается, что санкции будут немедленно введены в случае выявления доказательств вмешательства России в выборы. Это намного более «критичные» для российской экономики ограничения.

Фонд национального благосостояния (ФНБ) в августе пополнился на \$64,4 млрд (4,1 трлн руб.) и теперь составляет \$124 млрд (7,86 трлн руб.). \$64,4 млрд – это покупки валюты ЦБ РФ для Минфина в рамках бюджетного правила за 2018 год, которые фактически перечисляются в Фонд раз в год. Ликвидная часть ФНБ достигла 5,7% ВВП. Напомним, когда это значение достигнет 7% ВВП, Минфин может начать тратить средства Фонда сверх этого объема. Идут активные разговоры на тему того, чтобы направить средства на финансирование нацпроектов для поддержания экономического роста в России. При этом стоит отметить, что, когда нацпроект реализуется неэффективно, рост экономики происходит только в период осуществления работ (строительство мостов и проч.), после чего позитивное влияние на ВВП заканчивается.

Фонд национального благосостояния, \$ млрд



Курс рубля и нефть Brent



Источник: Bloomberg; собственные расчеты

С точки зрения денежно-кредитной политики важным является механизм траты средств Фонда, что в любом случае является проинфляционной историей. По-прежнему неясно, в каком объеме ФНБ будет расходоваться. Если он будет расходоваться в рублях, то как будет конвертироваться валюта (через рынок или напрямую в ЦБ)? Более того, пока что не вполне понятно, как использование средств Фонда скажется на механизме бюджетного правила. Ранее глава департамента по ДКП ЦБ РФ А.Заботкин пояснил, что покупки валюты будут в нормальных условиях

реализовываться на открытом рынке, так как ЦБ предпочитает, чтобы операции со средствами ФНБ были нейтральными для ДКП. С другой стороны, чтобы сохранить стабилизирующее влияние бюджетного правила на курс рубля и экономику (снижение зависимости от нефтяных цен), оно должно продолжить действовать в прежнем формате. **А значит, для расходования средств ФНБ придется конвертировать валюту напрямую в ЦБ как в 2015-2017 гг., что приведет к существенному увеличению объема рублевой ликвидности и будет оказывать давление на рубль и влиять на проводимую ДКП Банка России.**

## НАШИ ОЖИДАНИЯ

Рыночные ожидания снижения процентной ставки ФРС существенно выросли после объявления новых тарифов в отношении импортируемой в США китайской продукции. Рынок считает, что ФРС будет вынужден пойти на существенное смягчение денежно-кредитной политики для борьбы с последствиями торговых войн. Теперь реакция ФРС и ее готовность снижать ставку будут основными факторами, влияющими на рынки.

Российская валюта корректируется к доллару США после пятничного ослабления, на фоне бегства инвесторов из риска из-за новых тарифов США против Китая, а также усиления санкционной риторики в отношении РФ со стороны США. Рубль сегодня торгуется около 65 руб./\$.

В период с 7 августа по 5 сентября покупки валюты ЦБ РФ для Минфина составят 246,2 млрд руб. или около \$3,8 млрд. Вместе с тем, «докупки» валюты (в пользу «выпавших» покупок в августе-декабре прошлого года) составят 61,6 млрд руб. или около \$1 млрд. Таким образом, ежедневные fx-покупки в августе останутся на текущем уровне – около 14,2 млрд руб. в день (в июле 13,7 млрд руб.). При этом покупки валюты становятся все более значимым фактором влияния на рубль в условиях сезонного снижения сальдо текущего счёта платежного баланса, т.е. сокращения чистого притока валюты от экспортно-импортных операций.

В пятницу международное рейтинговое агентство Fitch опубликует обновленный суверенный рейтинг России, который в текущий момент находится на инвестиционном уровне «BBB-». Изменение рейтинга не ожидается. ■

**Макроэкономический календарь**

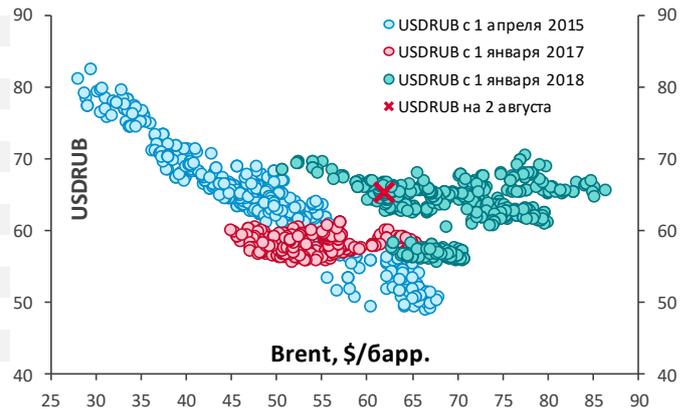
5 августа 03:30 - индекс PMI в июле, Япония
5 августа 04:45 - индекс PMI от Caixin в июле, Китай
5 августа 09:00 - индекс PMI Markit в июле, Россия
5 августа 11:00 - индекс PMI Markit Еврозоны в июле, еврозона
5 августа 11:30 - индекс PMI Markit в июле, Великобритания
5 августа 16:45 - индекс PMI Markit в июле, США
6 августа 02:30 - уровень оплаты труда в июле, Япония
6 августа 19:00 - отчет о нефти от Минэнерго США (EIA), США
6-7 августа - инфляция в июле, Россия
7 августа 16:00 - недельная инфляция, Россия
7 августа 17:30 - запасы сырой нефти в США от DOE, США
8 августа 11:00 - экономический бюллетень ЕЦБ, еврозона
9 августа 02:50 - ВВП, Япония
9 августа 04:30 - инфляция в июле, Китай
9 августа 11:30 - ВВП, Великобритания
9 августа 15:30 - индекс цен производителей в июле, США
9 августа 20:00 - число новых буровых установок от Baker Hughes, США
9-12 августа - ВВП, Россия

**Прогноз основных макроэкономических показателей**

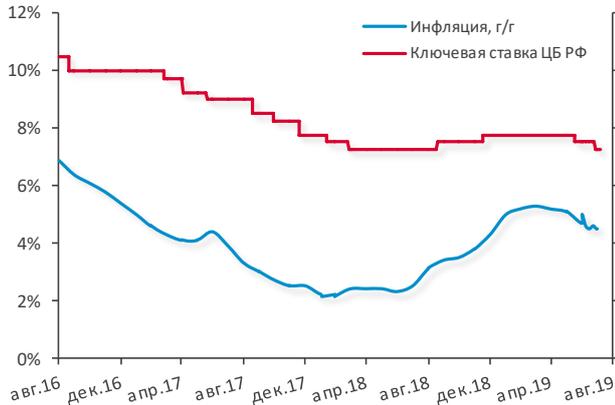
Макропоказатели	Август 2019	III кв. 2019	IV кв. 2019
Инфляция, г/г	0,00%	4,6-4,9%	4,5-5%
Ключевая ставка ЦБ РФ	7,25%	7-7,25%	7-7,25%
Курс USDRUB*	63-65	62,8-65	64-66
Курс EURRUB*	70-72	71-72	73-73

\*ожидаемый торговый диапазон за период.

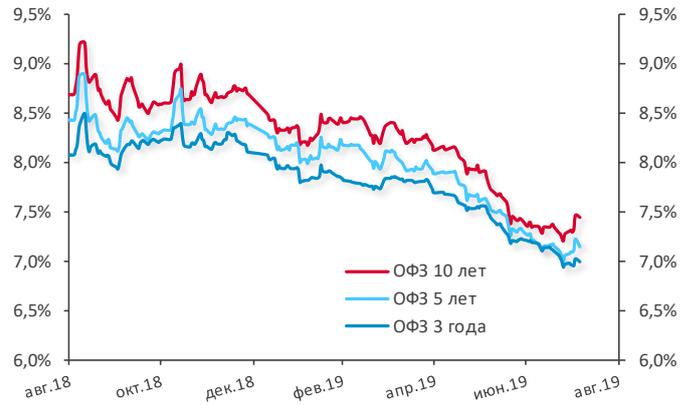
**Курс рубля и нефть Brent**



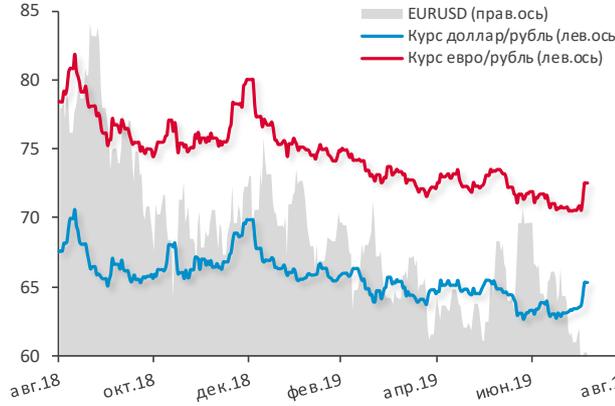
**Инфляция и ключевая ставка**



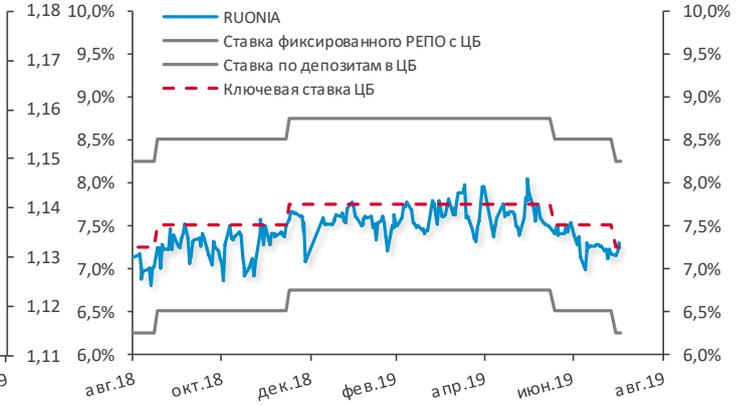
**Доходности ОФЗ**



**Курс доллара и евро**



**Ставки ЦБ РФ и RUONIA**



Источник: Bloomberg, Reuters, собственные расчеты

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

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

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

**Аналитическое управление****Андрей Кадулин**, старший аналитик

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

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

**Анна Полиенко**, аналитик

email: [Anna.I.Polienko@bsppb.ru](mailto:Anna.I.Polienko@bsppb.ru)

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8546

*Представленный информационно-аналитический материал (далее и по тексту также – «Материал») подготовлен ПАО «Банк «Санкт - Петербург» (далее и по тексту также «Банк»).*

*Обращаем Ваше внимание на следующие существенные условия, факты и обстоятельства в связи с Материалом.*

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

*Банк, а равно как и его работник и/или уполномоченный представитель, любым образом предоставляя Материал лицу или лицам (далее и по тексту также «Потребитель Материала»), включая лиц, самостоятельно ознакомившихся с Материалом или получивших любым образом информацию из Материала или связанную с Материалом, не оказывает Потребителю Материала какого-либо инвестиционного консультирования и/или не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. В случае принятия решения о заключении какой-либо сделки/договора, такое решение принимается Потребителем Материала, не полагаясь на Материал как на индивидуальную инвестиционную рекомендацию, а исключительно самостоятельно и/или с привлечением сторонних (третьих) лиц, не связанных с Банком и не являющихся работниками Банка.*

*Настоящий Материал ни в какой мере: 1) не является рекламой; 2) не носит характер любой оферты (предложения); 3) не имеет в качестве основной цели продвижение каких-либо объектов в виде ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, и/или финансовых услуг, в том числе объектов, информация о которых приведена или содержится любым образом в Материале (далее и по тексту также – «Объект» или «Объекты»); 4) не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов; 5) не включает любых гарантий или обещаний относительно прогнозов или результатов; 6) не направлен на побуждение приобрести, продавать, обменивать или совершать какие-либо сделки с одним или несколькими Объектами; 7) должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к Банку, включая его органы и работников, а также к третьим лицам, включая тех, информация о которых тем или иным образом имеется в Материале.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в Материале, получены Банком из открытых публичных источников, которые Банк, по своему усмотрению, рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, а также не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря на то, что, проверка информации не проводилась и Банк, 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 Материала и информации. Банк, включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) Потребителя Материала, любых третьих лиц, а также за любые убытки и/или за любой ущерб, возникший или могущий возникнуть в связи с любым использованием Материала или информации и/или сведений, размещенных в Материале или связанных с ним дополнительных сведениях и данных, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений как в самом Материале, так и в прочих связанных с ним сведений и данных.*

*Любая приведенная в Материале информация может измениться, быть изменена и/или дополнена Банком в любое время без предварительного уведомления Потребителя Материала или третьих лиц. Вместе с тем, Банк не имеет каких-либо обязательств по внесению в Материал исправлений, изменений и/или дополнений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*Банк не дает заверений и гарантий, что Материал предназначен для каждого из его получателей или Потребителей Материала. Каждый Потребитель Материала самостоятельно принимает решение о совершении любого рода сделки или операции, самостоятельно и за свой счет несёт различного рода риски, включая риск убытков. Понимание Материала и принятие решений о совершении сделок и операций с Объектами требуют или могут требовать от Потребителя Материала соответствующих специальных знаний и/или опыта, а в ряде случаев отнесения или признания Потребителя Материала к квалифицированным инвесторам или отнесения к иному установленному законодательством статусу.*

*Информация в Материале подвержена влиянию различных рисков, в том числе неопределенности или иных факторов, которые находятся вне пределов контроля Банка и возможности точного прогнозирования, вследствие чего представленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

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

*Все существенные условия и данные относительно Объектов, информация о которых содержится в Материале, в большинстве случаев требует более детального изучения, а также необходимости ознакомления с документами относительно каждого конкретного Объекта.*

*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. © 2019 ПАО «Банк «Санкт-Петербург»».*