

Пульс рынка

Удешевление валютного РЕПО весьма кстати в преддверии пика погашений внешнего долга. С сегодняшнего дня ЦБ снижает минимальные ставки по валютному РЕПО на 100 б.п. до 50 б.п. + LIBOR на все сроки (7, 28 дней и год). С октября из-за резкого ослабления рубля произошло заметное повышение ставок в коротком конце кривой ХССУ (с 7,5-8,5% до 14,4-14,6% по контрактам 1М), темпами, превышающими изменение ставок MosPrime. В итоге чистая стоимость краткосрочной долларовой ликвидности на рынке свопов заметно снизилась, принимая даже отрицательные значения (это косвенно отражает появившийся избыток валюты от интервенций ЦБ). Также удешевление долларов произошло и на годовых свопах с >250 б.п. до 100-150 б.п. над LIBOR. Это стало одной из причин (помимо технических) низкого спроса на валюту от ЦБ под LIBOR +150 б.п. Удешевление валютного РЕПО позволит избежать острого дефицита долларовой ликвидности, который образуется из-за предстоящего в декабре пика погашений внешнего долга (корпоративного и банковского). Кстати, о первых признаках исчерпания избытка валютной ликвидности свидетельствует произошедшее на этой неделе снижение ставок по коротким свопам ниже ставки РЕПО. Мы не ожидаем существенного расширения базиса (спред между IRS и ХССУ), т.е. ситуация, аналогичная сентябрю, вряд ли не повторится. Но стоит отметить, что основным недостатком валютного РЕПО ЦБ является не его стоимость, а, как ни странно, риск дальнейшего ослабления рубля (при использовании рублевого залога), которое потребовало бы доведения рублевого обеспечения (для покрытия маржи), а это означает в итоге и резкое удорожание валютной ликвидности. Поэтому мы считаем, что в качестве обеспечения банки будут использовать прежде всего валютные облигации. На 1 ноября их объем у банков составил 43,7 млрд долл., из них 13,8 млрд долл. уже были в РЕПО. Таким образом, в целом емкость этого инструмента достаточна для покрытия оттока валюты из системы в декабре, который мы оцениваем в 7-8 млрд долл. (объем, осевший в банках после интервенций ЦБ в октябре). Позитивное влияние валютного РЕПО на спот-рынок не стоит преувеличивать: оно могло бы произойти лишь в случае переключения банков на валютное кредитование за счет средств от ЦБ, но пока этого не наблюдается (ограничивается т.ч. низкими нормативами ликвидности у некоторых крупных банков).

Избыток валютной ликвидности сходит на нет



Чистая долларовая стоимость 1у FX Swap



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Мы повышаем прогноз по инфляции на 2014 г. до 9,4%, на 2015 г. - до 8%. Недельная инфляция 25 ноября-1 декабря осталась на повышенном уровне (0,3%). Если она не замедлится в ближайшие недели (пока мы видим риски ее дальнейшего ускорения), в декабре она составит мин. 0,8%, а это означает мин. ~9% за 2014 г. "Лидером" роста остается продовольственный сегмент. После некоторого периода замедления роста цен на говядину и падения цен на свинину, их удорожание возобновилось. По-прежнему быстро растет в цене плодоовощная продукция, выше сезонной тенденции. Повышенный инфляционный фон касается не только "запрещенного" списка. Опасение вызывает ускорение роста цен на крупы (в частности, гречку), муку, хлеб. Цены на зерно растут, учитывая ослабление рубля и интенсификацию экспорта (из-за рекордного урожая), что может стать дополнительным источником инфляционного давления. Улучшение в остальных продовольственных компонентах, по нашим оценкам, компенсируется начавшимся ускорением роста цен на непродовольственные товары/услуги. Так, на прошлой неделе довольно ощутимо выросли транспортные тарифы: плата за проезд в муниципальном автобусе - на 0,4%, в трамвае - на 0,6%, в троллейбусе - на 1,1% (больше, чем в это же время в 2013 г.). По нашим оценкам, из-за запрета на импорт и обесценение рубля инфляция в 2014 г. окажется на >3 п.п. выше, чем мы ожидали в начале года, и составит ~9,4%. При этом эффект переноса падения рубля растянут во времени и будет более заметен в 2015 г., тогда как в 2014 г. по воздействию на инфляцию преобладал эффект от запрета на импорт (более половины из 3 п.п.). Учитывая новые риски для рубля из-за падения цен на нефть, а также ожидаемое нами раскручивание цен на непродовольственные товары и в меньшей степени на услуги, мы пересмотрели свои ожидания по инфляции и на 2015 г.: она может быть на 2 п.п. выше изначального прогноза и составить ~8%.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: тень роста

Производство: начало импортозамещения или статистический выброс?

Валютный рынок

Готов ли рубль к свободному плаванию?

Валютное РЕПО: ЦБ РФ выстроил мощную линию обороны вдаль от фронта

ЦБ решился на предоставление валюты через свопы

Долговая политика

Амбициозный план по размещению ОФЗ не означает агрессивного предложения

Рынок облигаций

Спред к ОФЗ > 200 б.п.: новая реальность или временная диспропорция?

Без пенсионных накоплений: нейтрально для ОФЗ, негативно для остальных

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция в 8,1% не предел?

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Ликвидность

ЦБ готов поддержать рынок длинной ликвидностью

ЦБ упрощает процедуру получения рефинансирования

Монетарная политика ЦБ

Новые оттенки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Банки РФ продолжают наращивать рублевое кредитование и выводить средства со счетов нерезидентов

Компании аккумулируют средства для выплаты внешнего долга в 4 кв.

Интервенции ЦБ временно покрыли дефицит валюты

Несмотря на дефицит валютного фондирования, банки не сокращают «лонг» в валюте

Для погашения 100 млрд долл. в 2015 г. потребуются вмешательство ЦБ

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

НМТП	Brunswick Rail
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансконтейнер	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско-Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
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
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «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. 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](#).