



8 сентября 2015 г.

Мировые рынки

Китай сильно сократил импорт

Отсутствие торгов на американском рынке (выходной в День труда) обусловило вчера низкую активность на глобальных рынках (в том числе и на рынке российских евробондов), что, впрочем, не смогло воспрепятствовать дальнейшему снижению цен на нефть (котировки Brent опустились ниже 48 долл./барр.). Сегодня были опубликованы данные по торговому балансу Китая за август, которые оказались негативными: падение импорта г./г. ускорилось до 13,8% против -8,1% в июле в долларовом выражении, при этом снижения экспорта г./г. напротив замедлилось до 5,5% против -8,3% (возможно, распродажа запасов поддержала экспорт). Кроме того, импорт нефти в августе упал не только в денежном, но и физическом выражении. Эти данные являются еще одним подтверждением сильного замедления китайской экономики, что естественно оказывает давление на глобальные рынки (прежде всего, товарные). Кстати говоря, агентство S&P ожидает сохранения низких цен на нефть в течение длительного времени, в том числе из-за ситуации в Китае. Несмотря на негативную макростатистику, сегодня на финансовых рынках наблюдается восстановление: китайские индексы прибавили 2,9%, котировки Brent поднялись выше 48 долл./барр. Катализатором игры на повышение стали слухи о том, что ФРС не станет повышать ставку в сентябре, а также что правительство Китая продолжает оказывать поддержку рынку акций (были опасения, что после проведения парада этого не произойдет).

Валютный и денежный рынок

Короткие ставки МБК могут оставаться ниже ключевой ставки ЦБ всю эту неделю

Наши предположения о том, что короткие ставки МБК упадут в начале месяца и могут оказаться ниже ключевой ставки ЦБ, полностью подтвердились. За прошедшую неделю благодаря высоким остаткам на корсчетах и депозитах в ЦБ (~1,46 трлн руб.), а также характерным для первой недели нового месяца вливаниям из бюджета короткие ставки МБК начали снижаться и к началу этой недели опустились в среднем на 60 б.п., находясь на сегодняшний день на 50-75 б.п. ниже ключевой ставки ЦБ (11%). Отметим, что снижение коротких ставок произошло несмотря на сокращение ЦБ лимитов недельного РЕПО в этот период на 500 млрд руб. до 730 млрд руб., так как потребность в рублевых средствах банки смогли компенсировать за счет крупного притока из бюджета (~280 млрд руб.) и в отдельных случаях наращивания задолженности по фиксированному РЕПО (+70 млрд руб.). Вчерашний аукцион 312-П на 3 мес. должен оказать минимальное воздействие на ликвидность, возможен небольшой отток средств, поскольку привлеченные банками 500 млрд руб. меньше, чем оцениваемый нами объем погашений по аналогичной старой задолженности (расчеты по аукциону завтра). На этой неделе благоприятная ситуация с рублевой ликвидностью должна сохраниться: помимо ожидаемого ЦБ нетто-притока средств с бюджетных счетов (с учетом депозитных аукционов) в размере 103 млрд руб., ЦБ даст дополнительно 220 млрд руб. по недельному РЕПО в рамках расширения лимита до 950 млрд руб. Мы связываем такую ситуацию со стремлением ЦБ обеспечить условия для безболезненного прохождения банками усреднения (10 число каждого месяца), т.е. достаточного уровня остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ. Мы считаем, что впоследствии ЦБ может сгладить этот эффект, увеличивая лимиты РЕПО не так сильно в период уплаты налогов (с 15 сентября). Как бы то ни было, текущие параметры рублевой ликвидности указывают на то, что короткие ставки МБК превысят ключевую ставку ЦБ не раньше следующей недели, когда начнется налоговый период, а пока будут оставаться на пониженном уровне.

Экономика

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г. См. стр. 2.

Бюджетное правило возьмет паузу на 2016 г.

Вчера комиссией правительства РФ был одобрен законопроект, включающий поправку о приостановке действия бюджетного правила на 2016 г. В дальнейшем этот вопрос будет рассмотрен на заседании правительства и в Госдуме. Предполагается, что бюджетное правило вновь начнет применяться начиная с 2017 г., но будет модифицировано. Очевидно, что такие меры вызваны необходимостью корректировки прежней версии бюджетного правила, которая после случившегося сильного падения цены на нефть (до мин. 43 долл./барр. в августе) уже не применима. Проблема прежнего правила в том, что ориентируясь только на долларовую цену на нефть оно должным образом не учитывало риски резкого падения курса рубля, которое реализовалось в конце 2014 г. и в июне-августе 2015 г. Бюджетное правило по сути определяло "потолок" бюджетных расходов - они не должны были превышать доходы бюджета, посчитанные исходя из средней цены на нефть за несколько предшествующих лет более чем на 1% ВВП. Однако, дело в том, что даже с учетом снижения цены на нефть в конце 2014 г. и в 2015 г. средняя расчетная цена на нефть по старому правилу в 2016 г. должна была быть выше 80 долл./барр. Поскольку этот уровень гораздо выше официальных прогнозов и консенсус-оценок экспертов, становилось понятным, что фактическая цена на нефть еще долгое время будет гораздо ниже расчетной. В результате, расходы бюджета увеличивались бы как минимум из-за пересчета по завышенной цене на нефть, более того, прирост расходов обеспечивался бы и из-за курсового эффекта (расходы планируются в рублях) вследствие девальвации курса. Разницу исходя из старого бюджетного правила необходимо было бы покрывать за счет дополнительных расходов из Резервного фонда, что текущий бюджетный план уже не может себе позволить.

Одним из предложений по корректировке бюджетного правила в начале этого года было зафиксировать рублевую цену на нефть и/или использовать средний исторический курс рубля. Согласно макро-прогнозу Минэкономразвития на 2015 г. рублевая цена на нефть составила бы 3075 руб., тогда как расчетная цена на нефть, умноженная на текущий курс, составляет более 6000 руб. Таким образом, если в бюджетном правиле фиксировать рублевую, а не долларовую цену на нефть, или использовать средний исторический курс рубля, может получиться, что расчетная рублевая цена на нефть будет ниже фактической (а не выше, как при старой версии бюджетного правила). Это не потребовало бы новых трат из Резервного фонда. Но и этот механизм не универсален, потому что может означать сильное сокращение бюджетных расходов. Основной недостаток прежней версии бюджетного правила в том, что оно не учитывало особенности различных экономических сценариев - как позитивных, так и негативных, и ориентировалось на относительную стабильность курса рубля. Новое правило должно быть скорректировано не только на случай снижения цены на нефть, но и на сценарий восстановления экономики, когда нужны будут критерии возобновления пополнения Резервного фонда. При этом необходимо сохранение первоначального замысла бюджетного правила, когда в период высокой цены на нефть избыточные доходы накапливались бы в фонде, а в шоковый период снижения цен на энергоносители они бы тратились на поддержку экономики. Однако, в текущей версии правила сейчас эти траты получились бы непозволительно велики, необходимо более сложное правило.

В целом, приостановка действия бюджетного правила на 2016 г. должна рассматриваться как позитивный сигнал, поскольку не позволит избыточно нарастить расходы бюджета, а скорее всего, задумывалась как мера по их оптимизации и сокращению в 2016 г. Кроме того, она позволяет избежать избыточных трат из Резервного фонда. В условиях неопределенности относительно цены на нефть и рисков сохранения ее на более низких уровнях по сравнению с ранее прогнозируемыми значениями, проблема модификации бюджетного правила выходит за рамки 2016 г. В этой связи вчерашнее заявление А. Улюкаева о том, что приостановка бюджетного правила может не ограничиться 2016 г. выглядит обоснованным.

Мария Помельникова

maria.pomelnikova@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#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

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

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	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#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
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
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
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.