



Валютный и денежный рынок

КОБРы не нашли спрос

Сегодня ЦБ РФ разместил КОБР всего на 15,4 млрд руб. из предложенных 324 млрд руб. Напомним, что в прошлый раз из 500 млрд руб. ЦБ РФ удалось реализовать ОБР лишь на 176 млрд руб., несмотря на относительно большой объем средств, размещенных банками на депозитах у регулятора (~2 трлн руб.). Как мы уже отмечали, такая ситуация обусловлена: 1) неопределенностью относительно ожидаемых оттоков клиентских средств, под которые нужно держать больше ликвидности, чем ранее (до ситуации с ФК Открытие, БИНБАНКом и Югрой); 2) возможностью разместить весь объем ликвидности на депозитах в ЦБ (он почти всегда удовлетворяет весь спрос), в сравнении с которыми КОБР не представляют больших преимуществ по доходности (но лишают банк свободной ликвидности). Кроме того, депозиты в ЦБ распределены по малым и средним банкам, а также дочкам иностранных банков, в то время как крупнейшие госбанки сейчас находятся в состоянии структурного дефицита рублевой ликвидности (на 1 октября Сбербанк, ГПБ, Группа ВТБ, ФК Открытие, БИНБАНК имели чистый долг перед ЦБ и Минфином 2,4 трлн руб.). Согласно оценке факторов формирования ликвидности, на прошлой неделе в бюджет в результате уплаты налогов ушло 983 млрд руб., при этом остатки на депозитах в ЦБ сократились на 670 млрд руб., что, вероятно, и обусловило низкий спрос на КОБР.

Особенности, занижающие ставку RUONIA

Мы еще раз хотели бы обратить внимание на нетипичную ситуацию: на 1 октября Сбербанк имел задолженность перед Минфином в размере 222 млрд руб. (против 100 млрд руб. на 1 сентября, на 1 августа долга не было), которая обходится банку в 8,5% год., в то же время все это время ставка RUONIA (на которую Сбербанк может оказывать влияние) снижалась (дисконт к ключевой ставке возрастал, ее средний уровень в сентябре составлял 8,34% год.). В связи с этим возникает вопрос: почему Сбербанк не стал привлекать ликвидность на МБК или в реальном секторе (депозиты физлиц/юрлиц), а сразу обратился в Минфин? Возможно, банк не выходит на МБК с большим объемом привлечения для того, чтобы не оказывать негативного влияния на свою внутреннюю референсную кривую ставок (которые могут быть привязаны в т.ч. к RUONIA и относительно которых может определяться ценообразование кредитных продуктов банка) и таким образом не дестимулировать выдачу новых кредитов (в сентябре, несмотря на дефицит рублей (со счетов корпораций ушло 115 млрд руб.), банк нарастил рублевые кредиты на 110 млрд руб.). Повышение ставок по депозитам физлиц и юрлиц может транслироваться в большую эффективную стоимость привлечения необходимого объема ликвидности (некоторые клиенты будут рефинансировать старые депозиты под более высокую ставку). Поэтому депозит от Минфина является более подходящим инструментом для точечного удовлетворения временной потребности в ликвидности, при этом, как мы ожидаем, к концу года бюджетный канал позволит некоторым крупным банкам вновь перейти в состояние структурного профицита ликвидности.

Новое бюджетное правило - более слабый рубль?

Бюджетная политика 2018-2020 гг. (соответствующий законопроект принят в 1-м чтении Госдумой в конце прошлой недели) будет опираться на модифицированное бюджетное правило, согласно которому объем покупок валюты фактически будет зависеть от цены нефти в долларах, а не в рублях, как сейчас. Напомним (см. комментарий от 21 июля 2017 г.), что решение изменить бюджетное правило Минфин объяснял тем, что текущий механизм имеет положительную обратную связь, то есть может способствовать как чрезмерному укреплению рубля (например, в случае притока капитала в условиях высоких цен на нефть, как это было в 1 кв. 2017 г.), так и избыточному его ослаблению (в случае оттока капитала). Сейчас объем интервенций рассчитывается как разница между фактически полученными и плановыми нефтегазовыми доходами бюджета (исходя из прогнозного курса рубля и цены нефти). Начиная с 2018 г., объем покупок валюты будет определяться как разница между фактически полученными доходами и уровнем доходов, рассчитанным исходя из базовой цены нефти и фактического курса рубля. Базовая цена нефти в новом правиле установлена на уровне 40 долл./барр. (URALS) и будет индексироваться на 2% в год (т.е. составит 40,8 долл./барр. в 2018 г.), и ее траектория будет отличаться от прогнозного уровня цены нефти, заложенного в бюджет (49,9 долл./барр. в 2017 г., 43,8 долл./барр. в 2018 г.). По нашим расчетам, новая формула бюджетного правила позволит Минфину при прочих равных покупать в разы больше валюты, чем сейчас. Так, если в 2018 г. цена нефти останется на текущем уровне (нефть URALS 50 долл./барр. в среднем с начала года), то, по нашим оценкам, объем интервенций составил бы 21,8 млрд долл. за год (против 6,8 млрд долл. исходя из действующей формулы бюджетного правила). Для сравнения, сальдо счета текущих операций за последние 12М составило ~40 млрд долл. По нашим оценкам, запуск такого механизма привел бы к ослаблению рубля >65 руб./долл. при прочих равных (т.е. тот курс, который соответствует нефти 40 долл./барр.). При этом негативный эффект может быть сглажен, например, притоком капитала со стороны ряда российских бизнесменов на опасениях введения против них санкций США. Также может быть изменен механизм траты ФНБ: получение рублей не внутренней конвертацией в ЦБ, а на открытом рынке (как сейчас происходит в случае пополнения фонда). Мы считаем, что рубль сохраняет потенциал для ослабления в среднесрочной перспективе даже при текущих ценах на нефть.



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Продовольственный сегмент вытягивает потребление

Добыча перестает поддерживать рост промышленности

Импорт замедляется на фоне снижения инвестиций из бюджета

Экономика запаслась ростом

Аномальный рост ВВП во 2 кв. 2017 г. — результат временных факторов

Рынок облигаций

ЦБ РФ решил "связать" ликвидность КОБРами

Иностранный спрос давит на кривую ОФЗ

Сильное замедление инфляции вызвало ралли в ОФЗ

Валютный рынок

Кредит ВТБ на покупку Роснефти может оказать негативное влияние на валютную ликвидность

Платежный баланс за 3 кв. 2017 г.: всплеск теневого вывоза капитала и нетипичные операции ЦБ

Минфин увеличит покупки валюты в октябре

Неожиданное снижение стоимости валютной ликвидности

Инфляция

Низкая инфляция воспринимается ЦБ без эйфории

ЦБ призывает Правительство в союзники в борьбе с инфляцией

Инфляционные ожидания пока не устойчивы к шокам

Монетарная политика ЦБ

Рекордно низкая инфляция — не повод для агрессивного снижения ставки

Денежный рынок

Профицит ликвидности расширится из-за проблемных банков

Бюджетная политика

Бюджетные расходы подскочат на 400 млрд руб. в 2017 г.

Бюджет 2018-2020 гг.: ОФЗ выходят на первый план

Банковский сектор

Для пополнения ликвидности приходится продавать евробонды

ЦБ РФ оставляет судьбу старых субордов на усмотрение суда?

Оценки ЦБ РФ не внушают оптимизм держателям субордов Банка ФК Открытие, но держатели старых субордов имеют шанс на bail-out



#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 | Новатэк |
| Газпром нефть | Роснефть |
| Лукойл | Транснефть |

Металлургия и горнодобывающая отрасль

| | |
|---------------|-------------------|
| АЛРОСА | Норильский Никель |
| Евраз | Русал |
| Кокс | Северсталь |
| Металлоинвест | ТМК |
| Мечел | Nordgold |
| НЛМК | Polyus |

Телекоммуникации и медиа

| | |
|---------|------------|
| VEON | МТС |
| Мегафон | Ростелеком |

Химическая промышленность

| | |
|---------|-----------|
| ЕвроХим | Уралкалий |
| СИБУР | ФосАгро |

Розничная торговля

| | |
|--------|-------|
| X5 | Лента |
| Магнит | О'Кей |

Электроэнергетика

| |
|----------|
| РусГидро |
| ФСК |

Транспорт

| | |
|------------|--------------|
| Совкомфлот | Global Ports |
|------------|--------------|

Прочие

| |
|-------------|
| АФК Система |
|-------------|

Финансовые институты

| | |
|-----------------------|-------------|
| Альфа-Банк | ВТБ |
| Банк Русский Стандарт | Газпромбанк |
| Банк Санкт-Петербург | МКБ |

| | |
|---------------|---------------|
| ФК Открытие | Тинькофф Банк |
| Промсвязьбанк | ХКФ Банк |
| Сбербанк | |



#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 |
| Станислав Мурашов | | (+7 495) 221 9845 |
| Антон Плетенев | | (+7 495) 721 9900 доб. 5021 |
| Ирина Ализаровская | | (+7 495) 721 9900 доб. 8674 |
| Сергей Либин | | (+7 495) 221 9838 |
| Андрей Полищук | | (+7 495) 221 9849 |
| Федор Корначев | | (+7 495) 221 9851 |
| Наталья Колупаева | | (+7 495) 221 9852 |
| Константин Юминов | | (+7 495) 221 9842 |
| Сергей Гарамита | | (+7 495) 721 9900 доб. 1836 |

Продажи

| | | |
|-----------------------|---------------------|--------------------|
| Антон Кеняйкин | sales@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9978 |
| Александр Христофоров | | (+7 495) 775 5231 |
| Александр Зайцев | | (+7 495) 981 2857 |
| Алина Жиленко | | (+7 495) 721 99 00 |

Торговые операции

| | | |
|-------------------|--|-------------------|
| Вадим Кононов | | (+7 495) 225 9146 |
| Карина Клевенкова | | (+7 495) 721 9983 |
| Илья Жила | | (+7 495) 221 9843 |

Рынки долгового капитала

| | | |
|--------------------|---------------------|-------------------|
| Олег Корнилов | bonds@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 2835 |
| Александр Булгаков | | (+7 495) 221 9848 |
| Елена Ганушевич | | (+7 495) 721 9937 |
| Михаил Шапедько | | (+7 495) 221 9857 |

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 |

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.