



15 сентября 2017 г.

## Валютный и денежный рынок

### Снижение ставок МБК потребовало "тонкой настройки"

Вчера регулятору вновь потребовалось использовать "тонкую настройку" для корректировки ситуации на рынке МБК. Так, RUONIA опустились на 80 б.п. ниже ключевой (8,19% на 12 сентября), что стало рекордным падением ставки ниже уровня ключевой с середины 2015 г. В целом столь заметное отклонение наблюдалось лишь два раза за последние 2 года, в 2015 г. - 7-8 июля и 4-5 августа, когда RUONIA находилась ниже ключевой более чем на 80 б.п. Тогда падение ставок было обусловлено расширением лимита на аукционе недельного рублевого РЕПО, что совпало с неожиданным притоком средств по бюджетному каналу - это и привело к возникновению временного ощутимого избытка на рынке МБК. На наш взгляд, текущая ситуация аналогична описанной выше: на недельном депозитном аукционе регулятор снизил лимит привлекаемых средств с 1,05 трлн руб. до 0,91 трлн руб., но объем избыточной ликвидности оказался больше его ожиданий. Тогда мы полагали, что снижение связано с тем, что ЦБ ожидал роста спроса банков на ликвидность (в преддверии налогового периода), но указывали на то, что основные налоги (НДС, НДСП, акцизы) пройдут лишь на следующей неделе. Видимо, банки решили, что запаса ликвидности хватает для прохождения налогов, и на аукционе наблюдался переспрос (1,6x). Таким образом, часть не размещенной в депозиты ликвидности (550 млрд руб.), вероятно, попала на рынок МБК, что и вызвало падение ставок и потребовало проведения депозитного аукциона "тонкой настройки". Объем избыточной ликвидности почти полностью уложился в лимит ЦБ (470 млрд руб.), что отразится в росте ставки RUONIA (начиная с 14 сентября).

## ЭКОНОМИКА

### Стали известны новые параметры бюджета

Газета "Коммерсант" опубликовала конкретные значения доходов и расходов Федерального бюджета на 2018-2020 гг., которые будут обсуждаться на заседании Правительства. Эти цифры согласуются с теми оценками дефицита бюджета, которые ранее озвучил Минфин (см. наш комментарий от 11 сентября). Так, на всю предстоящую трехлетку предполагается увеличить план по доходам, а расходы - практически сохранить в номинальном выражении. Отметим, что достаточно низкие значения абсолютного дефицита бюджета в 2019-2020 гг. (в пределах 1 трлн руб.) фактически означают, что первичный дефицит (без учета платежей по госдолгу) будет близок к нулю. Так, согласно текущему закону о бюджете, объем этих платежей приближается к 900 млрд руб. в 2018-2019 гг. С учетом сохранения заимствований как основного источника средств (согласно информации в СМИ), первичный дефицит, скорее всего, удастся снизить, но общий дефицит бюджета будет находиться в пределах 1 трлн руб. еще достаточно длительное время (при сохранении консервативных макроэкономических условий, не позволяющих ощутимо нарастить доходы). В то же время озвученный Минфином план по дефициту бюджета в 2-2,1% ВВП на этот год (т.е. 1,8-1,9 трлн руб.) выглядит вполне реалистично. В частности, по данным Казначейства, дефицит за 8М составил 405 млрд руб., немного увеличившись с июля (344 млрд руб. за 7М). Доходы бюджета с начала года выросли до 9,6 трлн руб. (65% от плана). В августе их объем составил 1,236 трлн руб. (+5,3% г./г.) главным образом за счет роста нефтегазовых доходов (778 млрд руб., +7,4% г./г.). Сейчас сезонный фактор практически не влияет на динамику НДС и акцизов, а пик их поступлений придется на декабрь (в связи с всплеском оборота розничной торговли). Рост нефтегазовых доходов перешел к положительным значениям (+1,9% г./г. после снижения в июле на 6,6% г./г.), однако его динамика осталась достаточно сдержанной. В свою очередь, расходы бюджета ускорились: к настоящему моменту их объем составил 10,012 трлн руб. (+10% г./г.), что составляет 60% от плана, заложенного в законе о бюджете. Таким образом, 40% расходов придется на оставшиеся 4 месяца, при этом, по нашим оценкам, их основной всплеск будет в ноябре-декабре.

в трлн руб., если не указано иное	2017	2018	2019	2020
Доходы, закон о бюджете	14,7	14,0	14,8	-
Новый план		15,2	15,6	16,3
Расходы, закон о бюджете	16,6	16,0	16,0	-
Новый план		16,5	16,4	17,3
Дефицит, закон о бюджете	1,9	2,0	1,1	-
Новый план		1,3	0,9	1,0
в % ВВП	2,1	1,4	0,8	0,9



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Потребление уступило место инвестициям

Промышленность «пробуксовывает» второй месяц подряд

Экономика "разгорячилась" на аномальной погоде

Реальные доходы прекратили падение, поддерживая восстановление потребительского спроса

### Рынок облигаций

Размещение КОБР: банки сохраняют консерватизм в управлении ликвидностью

Обмен евробондов РФ может оказать давление на длинные выпуски

ЦБ РФ скоро выпустит КОБР, несмотря на отсутствие устойчивого профицита ликвидности

В июне нерезиденты выступили чистыми продавцами ОФЗ

### Валютный рынок

Платежный баланс: в июле снова минус

В августе Минфин купит валюту на ~785 млн долл. после почти нулевых покупок в июле

Избыток валютной ликвидности сохраняется, несмотря на ухудшение сальдо текущего счета

Платежный баланс в июне ушел в минус (негативно для рубля)

### Инфляция

Цены снижаются третью неделю подряд

Инфляционный «маятник» качнулся в противоположную сторону

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ сохранил ставку, лишь незначительно поменяв июньскую риторику

Консерватизм ЦБ говорит в пользу более медленного снижения ставки

### Денежный рынок

Снижение RUONIA ниже ключевой ставки — смягчение кредитных условий?

Корпорации получили прямой доступ на денежный рынок через НКЦ

### Бюджетная политика

В июле ослабление рубля вывело бюджет в профицит

Минфин: новое бюджетное правило учтет текущие недостатки

Минфин сохраняет стабильно низкий дефицит бюджета

### Банковский сектор

Избыток валютной ликвидности близок к исчерпанию

Банк ФК Открытие обусловил резкий рост задолженности перед ЦБ РФ



# #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.