



19 декабря 2016 г.

Мировые рынки

Захвативший беспилотник корректирует рынки

Мировые рынки открыли рождественскую неделю в минусе, реагируя на инцидент с захватом китайскими военноморскими силами американского подводного беспилотника. Индекс доллара скорректировался на 0,3% после достижения многолетнего максимума, цена нефти марки Brent закрепилась выше отметки 55 долл./барр., несмотря на рост активных буровых установок в США, по данным Baker Hughes. Из важных экономических событий сегодня стоит отметить публикацию индекса деловой активности в сфере услуг США и выступление главы ФРС Дж. Йеллен в университете Балтимора, основной темой которого станет состояние американского рынка труда.

Валютный и денежный рынок

Завершение расчетов по Роснефти удержало ставки выше ключевой, на очереди налоги

На прошлой неделе корсчета банков выросли до рекордных 2,6 трлн руб. (на 700 млрд руб.). Однако, несмотря на это, на рынке отсутствовала избыточная ликвидность, а потому ставки МБК практически не изменились за неделю (RUONIA держалась на уровне 10,17% и лишь в пятницу ненадолго снижалась до 10,04%). Хотя часть роста корсчетов объясняется притоком средств из бюджета (+640 млрд руб.), который отчасти был компенсирован ростом наличности в обращении (-104 млрд руб.), важным фактором, по нашему мнению, стала подготовка банков к завершению расчетов с бюджетом по приватизации Роснефти. Так, за неделю банки взяли у ЦБ 630 млрд руб. (380 млрд руб. по фиксированному РЕПО и 250 млрд руб. по коротким кредитам 312-П). Соответствующий отток в бюджет произошел в пятницу (555 млрд руб.), в результате к понедельнику корсчета сократились до 2,175 трлн руб. Дополнительно, спрос на инструменты постоянного действия ЦБ, по нашему мнению, также был обусловлен желанием банков выполнить усреднение раньше срока. Как мы отмечали ранее, таким образом крупные банки, испытывающие дефицит ликвидности, "страхуются" от несвоевременного поступления бюджетных расходов.

В итоге мы полагаем, что приток ликвидности на этой неделе ослабнет. Во-первых, предстоят выплаты по основным налогам (НДС, НДСПИ, акцизы), во-вторых, рост наличности в обращении также сохранится. При этом, несмотря на традиционный рост корсчетов в декабре, эти средства будут нужны банкам для обеспечения возросших межбанковских платежей. С учетом всех этих факторов ставки будут испытывать повышательное давление и продолжат находиться выше ключевой.

Экономика

ЦБ подтвердил курс на сохранение высоких ставок в ближайшие месяцы

Итоги пятничного заседания ЦБ в части решения по ставке не преподнесли сюрприза – Банк России ожидаемо сохранил ставку неизменной (на уровне 10%). Тон риторики регулятора остался умеренно-жестким, т.к. значительных улучшений, которые могли бы упростить достижение целевого уровня по инфляции в 4%, не произошло. Так, ЦБ отметил, что хотя инфляция продолжает замедляться, влияние временных факторов в этом процессе остается заметным. В то же время, дезинфляционный эффект от слабого внутреннего спроса постепенно уменьшается. Кроме того, высокая инерция инфляционных ожиданий по-прежнему является дополнительным риском. С учетом вышеперечисленных факторов решения в области монетарной политики ЦБ останутся осторожными, и регулятор рассмотрит возможность снижения ключевой ставки в 1П 2017 г. При этом глава ЦБ Э. Набиуллина отметила, что снижение ставки более вероятно во втором квартале, чем в первом.

Мы по-прежнему считаем, что для снижения ключевой ставки на заседании 24 марта 2017 г. есть высокие шансы. Во-первых, уже в марте будет понятно, соответствует ли динамика инфляции за 1 кв. 2017 г. темпам роста, необходимым для достижения цели ЦБ (т.е. средний темп роста цен должен составить около 0,33% м./м. с учетом сезонности, при этом в январе мы ожидаем традиционный всплеск инфляции). Во-вторых, мы полагаем, что незначительное (-50 б.п.) снижение ставки не окажет существенного влияния на повышение рисков, о которых говорил ЦБ (рост необеспеченного кредитования, снижение сбережений, усиление инерции ожиданий.). Стоит отметить, что лаг, с которым меры ДКП воздействуют на экономику, является достаточно большим (порядка полугодия), а потому даже этот незначительный эффект отразится на динамике внутреннего спроса не ранее 3 кв. 2017 г. Наконец, поддержание неизменной ключевой ставки в течение более длительного времени предполагает сохранение достаточно высокой реальной ставки в экономике (6%), т.е. на уровне, существенно превышающем озвученный ЦБ (2,5-3%) диапазон. К концу следующего года мы ожидаем ключевую ставку на уровне 8,5%, что предполагает 3 снижения ставки по 50 б.п.

Банковский сектор

Признаки увеличения вывоза капитала корпоративным сектором. См. стр. 2

Признаки увеличения вывоза капитала корпоративным сектором

Согласно опубликованному обзору банковского сектора, в ноябре была получена прибыль в размере 74 млрд руб. (против 82,4 млрд руб. в октябре), а с начала года было заработано 788,4 млрд руб., доля Сбербанка в прибыли возросла до 61%. Отчисления в резервы (их объем увеличился почти на 50 млрд руб. в ноябре) продолжают сдерживать повышение прибыльности по банковской системе. При этом о стабилизации кредитного риска свидетельствует снижение просроченной задолженности. Учитывая, что банки погасили существенную часть задолженности перед ЦБ РФ в этом году (лишь несколько крупных банков находятся в состоянии структурного дефицита), в следующем году мы не ждем такого существенного удешевления рублевого фондирования как в этом году (с 8% до 6,5%, по нашим оценкам). Также мы не ждем и дальнейшего снижения стоимости риска. Как следствие, прибыльность (ROAE), скорее всего, останется на достигнутом уровне (~10%).

Высвободившаяся валюта из кредитования ушла на погашение дорогого долга перед ЦБ, сохранив дефицит валюты на локальном рынке

В валютной части баланса произошло высвобождение средств из валютного кредитования в размере 6,3 млрд долл. (из них 4,4 млрд долл. приходится на нефинансовый сектор, остальное - на финансовый), при этом с клиентских счетов (физлиц и юрлиц) ушло 1,6 млрд долл. Приток валютной ликвидности по кредитно-депозитным операциям (+4,7 млрд долл.) банки направили на увеличение портфеля ценных бумаг (+3,2 млрд долл. к позиции в евробондах РФ) и 2,5 млрд долл. на сокращение задолженности перед ЦБ РФ/Казначейством РФ. Таким образом, валютные обязательства банков сократились в большем размере, чем валютные активы, что привело к росту ОВП на балансе, по нашим оценкам, на 1,6 млрд долл. Как и в предшествующем месяце, ввоза валюты банковским сектором не наблюдалось: напротив, повышение долларовых ставок способствовало приросту инвестиций в долговые ценные бумаги. Повышение ставки валютного РЕПО ЦБ РФ с 2,5% до 2,7% годовых транслировалось в отток валютной ликвидности с локального рынка (банки стараются погасить дорогой валютный долг перед ЦБ РФ), усиливая ее дефицит, который обусловлен небольшим запасом ликвидных активов (корсчетов и депозитов в иностранных банках). В этой связи улучшения ситуации до конца этого месяца мы не ждем. Частичное восстановление уровня валютной ликвидности (= сужение спредов MosPrime - FX Swap) на локальном рынке может произойти в январе 2017 г.: благодаря сезонному спаду импорта и относительно высоким ценам на нефть (58 долл./барр.) мы ожидаем сальдо счета текущих операций в размере 14 млрд долл. (по графику ЦБ РФ, погашения составят не более 2,9 млрд долл.).

Всплеск рублевого кредитования как признак вывоза капитала?

В рублевой части баланса на счета клиентов (без учета Минфина) пришло порядка 390 млрд руб., что, скорее всего, является следствием бюджетных расходов, при этом Минфин сократил объем размещаемых депозитов и РЕПО на 560 млрд руб. Чистые инвестиции в рублевое кредитование и рублевые долговые ценные бумаги составили 353 млрд руб. Для покрытия образовавшегося дефицита средств (184 млрд руб.) банки нарастили долг перед ЦБ РФ на 372 млрд руб. (остаток средств был направлен на корсчета для усреднения). Мы не исключаем, что возникший дефицит рублей в результате кредитно-депозитных операций является следствием нарастающего оттока капитала (возможно связанного с погашением внешнего долга), когда компании аккумулируют валютную выручку, а рублевые операционные расходы осуществляют за счет привлечения рублевых кредитов.

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#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
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

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

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	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) 221 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 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
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.