



22 июня 2015 г.

Мировые рынки

Греция: часы тикают все быстрее

Сегодняшний день является ключевым с точки зрения решения греческой проблемы. Греция планирует представить свои новые предложения по урезанию дефицита бюджета на встрече министров финансов еврозоны, а также последующей за ней встрече глав европейских правительств. Напомним, что договориться о новом пакете помощи для Греции необходимо до 30 июня, когда этой стране необходимо произвести выплаты по кредиту МВФ. Пока нет серьезных сигналов о том, что Греция или ее главные кредиторы (ЕС, ЕЦБ, МВФ) готовы идти на серьезные уступки. Поэтому с каждым днем риски дефолта Греции растут. Интенсифицируется и отток депозитов у греческих банков: в конце прошлой недели он превысил 1 млрд евро в день. Пока нехватку ликвидности покрывает ЕЦБ. Однако если соглашение между Грецией и "тройкой" кредиторов не будет достигнуто, то ЕЦБ почти наверняка серьезно ограничит финансирование греческих банков и тогда финансовый кризис в этой стране неминуем. В то же время европейские власти готовы к такому развитию событий: у них есть план по введению чрезвычайного режима ограничения капитальных потоков внутри Греции и между Грецией и другими странами еврозоны наподобие того, который был введен на Кипре. Поэтому, по нашему мнению, сам по себе дефолт и финансовый кризис в Греции не будет иметь катастрофических последствий для мировой финансовой системы, хотя, безусловно, уже наблюдаемое сейчас бегство в качество должно усилиться.

Валютный и денежный рынок

Денежный рынок почти не заметил снижения ставки ЦБ

Хотя 15 июня ЦБ снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 11,5%, ставки денежного рынка упали на неделе не столь значительно: RUONIA с 12,7% до 12,2%. Таким образом, спред между рыночной и ключевой ставкой повысился до 70 б.п., что сигнализирует о серьезном дефиците ликвидности. Главная причина этого дефицита связана с наращиванием банками своих корсчетов почти на 600 млрд руб. с 0,9 трлн руб. до 1,5 трлн руб. Возможно, что таким образом банки подготовились к очередному налоговому периоду: сегодня выплачивается НДС (по нашим оценкам, отток - 100 млрд руб.), а 24-25 июня - НДС и часть экспортной пошлины (350 млрд руб.). Мы не ожидаем усугубления ситуации на денежном рынке в связи с налогами. Во-первых, как, уже было сказано, банки накопили достаточную подушку ликвидности, а во-вторых, как и в прошлые налоговые периоды ЦБ должен значительно расширить лимиты на аукционе недельного РЕПО во вторник, а также активно проводить операции тонкой настройки. В связи с этим, мы прогнозируем, что на текущей неделе краткосрочные ставки денежного рынка будут колебаться в диапазоне 12,0%-12,3%.

Банковская система

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности. См. стр. 2

На прошлой неделе ЦБ РФ опубликовал обзор по банковскому сектору за май, который в отличие от предшествующего месяца для большинства банков оказался прибыльным (чистая прибыль по системе составила 26 млрд руб. против убытка 23 млрд руб. месяцем ранее), что, по нашему мнению, является следствием снижения ключевой ставки, а также некоторого сокращения отчислений в резервы. Несмотря на то, что в результате кредитно-депозитных операций произошел большой отток валютной ликвидности, банки сократили задолженность перед ЦБ на 1,7 млрд долл. (до 36,4 млрд долл.). В результате, по нашим оценкам, накопленный в апреле избыток валюты был полностью израсходован, при этом сократился и общий запас ликвидных валютных активов. На наш взгляд, для удорожания валютной ликвидности на междилерском рынке (=расширения базиса или спреда между ставками MosPrime и FX Swap) достаточно, чтобы из системы ушло порядка 4 млрд долл., что может произойти уже в июле.

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Снижение ставок ЦБ обусловило небольшую прибыль

На прошлой неделе ЦБ РФ опубликовал обзор по банковскому сектору за май, который в отличие от предшествующего месяца для большинства банков оказался прибыльным (чистая прибыль по системе составила 26 млрд руб. против убытка 23 млрд руб. месяцем ранее), что, по нашему мнению, является следствием снижения ключевой ставки, а также некоторого сокращения отчислений в резервы. В то же время качество кредитов продолжает ухудшаться (это в дальнейшем потребует высоких отчислений в резервы): по корпоративному и розничному сегментам просрочка выросла на 4,6% и 3% (против +6,8% и +1,4% в предшествующем месяце), соответственно, при этом просрочка по-прежнему растет быстрее кредитования (объем которого изменился +1% в корпоративном сегменте и -0,5% в рознице).

Почти нулевой рост кредитования и наличие, хоть и небольшой, прибыли оказали некоторую поддержку достаточности капитала. При этом, по нашему мнению, основными источниками дополнительного капитала в среднесрочной перспективе останутся средства АСВ (в обмен на ОФЗ) и НПФ (не так давно ЦБ разрешил инвестировать пенсионные накопления в акции банков, при этом представитель ЦБ заявил о том, что доля акций в НПФ может увеличиться до 30%).

Неожиданный большой отток валюты со счетов юрлиц...

В валютной части баланса сократился приток средств по депозитам физлиц (+1,3 млрд долл. против +3,6 млрд долл. в апреле), что, скорее всего, стало естественной реакцией на снижение ставок по валютным депозитам (на 1,5-2 п.п. у некоторых крупных банков).

Со счетов юрлиц (депозитов и расчетных счетов) усилился отток валюты: всего компании в мае забрали 6,5 млрд долл. против 1,2 млрд долл. месяцем ранее. Такой отток выглядит высоким в сравнении с объемом погашений внешнего долга, приходящегося на май (согласно графику ЦБ, порядка 2,6 млрд долл.). Возможно, этот отток обусловлен следующими факторами: 1) финансированием капитальных вложений (закупкой импортного оборудования), 2) некоторые компании могли досрочно выплатить свой внешний долг (так, в июне должно быть погашено 6,5 млрд долл.). Кроме того, мы не исключаем конвертацию валютных средств в рубли (в частности, для выплаты налогов).

Иностранные банки вывели также относительно большой объем средств - порядка 3,3 млрд долл. (против 0,5 млрд долл. в апреле). В итоге валютные обязательства банков РФ по упомянутым выше статьям в мае сократились на 8,5 млрд долл. Отметим, что в валютное кредитование ушло всего 1,2 млрд долл.

... заметно сократил запас ликвидности у банков

Несмотря на то, что в результате кредитно-депозитных операций произошел большой отток валютной ликвидности, банки сократили задолженность перед ЦБ на 1,7 млрд долл. (до 36,4 млрд долл.). В результате, по нашим оценкам, накопленный в апреле избыток валюты был полностью израсходован, при этом сократился и общий запас ликвидных валютных активов: остатки на корсчетах у банков-нерезидентов снизились на 5,7 млрд долл. (до 37,9 млрд долл.). Стоит отметить, что для образования дефицита, который наблюдался в сентябре-октябре 2014 г., из банковской системы должно уйти еще как минимум 10 млрд долл. Тем не менее, для удорожания валютной ликвидности на междилерском рынке (=расширения базиса или спреда между ставками MosPrime и FX Swap) достаточно, чтобы из системы ушло порядка 4 млрд долл., что может произойти уже в июле (на погашение внешнего долга банков и компаний приходится 2,8 млрд долл. и 3,6 млрд долл.). Мы считаем, что ЦБ не станет увеличивать лимит по своим инструментам валютного рефинансирования до тех пор, пока стоимость валюты на междилерском рынке (сейчас порядка 1% на срок 1-3 месяца) не достигнет уровня ставок ЦБ (2,2%).

Удорожание валюты может произойти уже в июле

Рублевое кредитование остается подавленным

В рублевой части баланса кредитная активность остается под давлением (корпоративные кредиты сократились на 19 млрд руб., а розничные - на 48 млрд руб.) главным образом из-за экономического спада (который, судя по данным Росстата, только усиливается) в сочетании с повышенными процентными ставками по кредитам (банки закладывают стоимость риска). Задолженность перед ЦБ и Минфином сократилась на 602 млрд руб. в основном за счет денежных средств (115 млрд руб.) и остатков на счетах в ЦБ (205 млрд руб.).

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

Население включило режим экономии

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

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?

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

ЦБ включает антикризисные механизмы



#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	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
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.