



16 октября 2018 г.

## Экономика

### Производство бензина и машиностроение «провалили» промышленность в сентябре

В сентябре промышленность показала худшую с начала года динамику (2,1% г./г. против 2,7% г./г. в августе). Испортила результаты обрабатывающая промышленность: там впервые с конца 2017 г. наметился спад (хоть и символический): -0,1% г./г. против 2,2% г./г. в августе. Впрочем, добыча полезных ископаемых частично выправила общие результаты: благодаря повышению добычи нефти в сентябре (до 5% г./г.) сегмент в целом показал ускорение (6,9% г./г. против 4,5% г./г. в августе). Опубликованные данные по выпуску отдельных товаров в натуральном выражении не дают полной картины причин «провала» обрабатывающей промышленности (на наш взгляд, календарный фактор и эффект базы оказали лишь незначительное влияние) – ее покажет лишь месячный отчет статданных от Росстата (17 октября).

Пока же говорить о полномасштабном ухудшении ситуации в обработке преждевременно. Так, например, в металлургии просадка произошла в производстве чугуна и труб. Впрочем, по нашим оценкам, вклад этого ухудшения в падение общего выпуска оказался небольшим (0,1-0,2 п.п.). При этом другие важные позиции – продукция из черных металлов и готовый прокат стали – улучшили свою динамику. Самым заметным оказалось падение выпуска высоковольтных кабелей – здесь после уверенного роста на 10-15% г./г. он упал сразу на 20% г./г. В ключевых позициях химической промышленности (удобрения, лакокрасочные материалы, производство пластмасс) ситуация даже улучшилась.

Больше всего примеров резкого ухудшения динамики можно увидеть в машиностроении (производство вагонов, грузовых автомобилей, лифтов, двигателей и т.п.) и нефтехимии (бензин и кокс). В целом эти две отрасли занимают в совокупности 30% всего промышленного производства и 60% выпуска в обработке, и, скорее всего, именно они внесли основной «вклад» в столь резкое ухудшение общего показателя в сентябре. Впрочем, отметим, что машиностроение на протяжении длительного периода остается одной из самых волатильных отраслей, и его сокращение может смениться ростом. Падение производства бензина также может быть связано с временными факторами (возможно, большими накопленными запасами топлива на НПЗ).

Мы полагаем, что в ближайшие месяцы ситуация в обработке выправится, но по-прежнему не видим серьезных факторов для ее ускорения. Недавнее ослабление рубля помогло улучшению финансовых результатов компаний реального сектора, но это не транслировалось в рост промпроизводства или инвестиций (Минэкономразвития сообщило о прекращении роста капиталовложений в августе, о чем сигнализирует падение инвестиционного импорта и спад в строительстве). Мы уже отмечали, что для частных компаний наличие свободных средств – недостаточное условие для инвестиций (сказывается как отсутствие потребности в новых проектах, так и негативный инвестиционный климат). Поэтому не ожидаем, что ослабление рубля заметно ускорит промышленность, учитывая еще и то, что его масштаб оказался не столь большим. Кроме того, на экспортеров (например, на металлургию) может негативно влиять внешняя конъюнктура (например, снижение спроса на металлы со стороны Китая).

## Банковский сектор

### Приток валюты произошел вместе с аномальным всплеском кредитования

По данным обзора банковского сектора ЦБ, в валютной части баланса в сентябре на счета клиентов (юрлица без учета Минфина, физлица) поступило 4,4 млрд долл. Для сравнения в августе клиенты, напротив, вывели из банков 6 млрд долл. Возможно, в конце сентября (когда произошло сужение базисных спредов OIS-FX swap) некоторые крупные российские экспортеры увеличили объем валютной выручки, размещаемой на счетах в локальных банках после некоторого спада опасений жестких санкций. Одновременно с притоком средств наблюдался нетипичный рост валютного кредитования (+7,4 млрд долл.). Соответственно, по кредитно-депозитным операциям произошел отток 3 млрд долл., т.е. фундаментального улучшения ситуации с валютной ликвидностью не произошло, хотя её стоимость и снизилась.

Учитывая 1) обещание ЦБ не покупать валюту на рынке для Минфина по бюджетному правилу; 2) низкую вероятность введения жестких санкций на госбанки; 3) сохранение высоких цен на нефть, мы считаем, что в октябре-ноябре ситуация с валютной ликвидностью будет улучшаться (отсутствие интервенций означает приток 20-24 млрд долл. до конца года, что покрывает возможный отток нерезидентов из ОФЗ в случае объявления санкций на новый госдолг). Подробнее см. стр. 2.

## Приток валюты произошел вместе с аномальным всплеском кредитования

### Роспуск резервов поддержал прибыль в сентябре

По данным обзора банковского сектора ЦБ, в сентябре российскими банками была получена высокая прибыль (168 млрд руб. против 124,8 млрд руб. в августе), что в основном стало следствием высвобождения средств из резервов (их объем сократился на 103 млрд руб.). При этом в августе (данных за сентябрь еще нет) объем проблемных и безнадежных ссуд возобновил рост (+121 млрд руб.). Напомним, что для формирования 100% резерва по проблемным и безнадежным ссудам потребовалось бы 1,8 трлн руб., что привело бы к снижению достаточности базового капитала на 2,2 п.п. до 6,7% (это означает, что некоторые банки нарушили бы нормативы с учетом действующим надбавок по Базель 3). В таких условиях обоснованным является возможный перенос на год введения дополнительных надбавок к капиталу (в рамках перехода к Базель 3).

### Обесценение ОФЗ не сказалось на прибыльности

Произошедшее в августе снижение котировок по рублевым долговым бумагам (из 7,8 трлн руб., на ОФЗ, свободные от залога, приходится 2,4 трлн руб., из них лишь 527 млрд руб. удерживается в портфеле до погашения) по ряду причин не оказало влияния на достаточность капитала: показатель Н1.0 в августе не изменился, а показатели Н1.1 и Н1.2 даже выросли на 50 п.п. (до 8,9% и 9,4% соответственно). Согласно данным ЦБ РФ по влиянию отдельных факторов на величину собственных средств, такими причинами, помимо переоценки валютных субординированных кредитов, стали 1) докапитализация банков (+59,4 млрд руб.); 2) переоценка вложений в капитал финансовых организаций (+66,2 млрд руб.). При этом полученная прибыль внесла всего 48 млрд руб. в увеличение капитала. Для сравнения в июле ее вклад составил 74,9 млрд руб. (однако тогда влияние перечисленных факторов было не таким значительным).

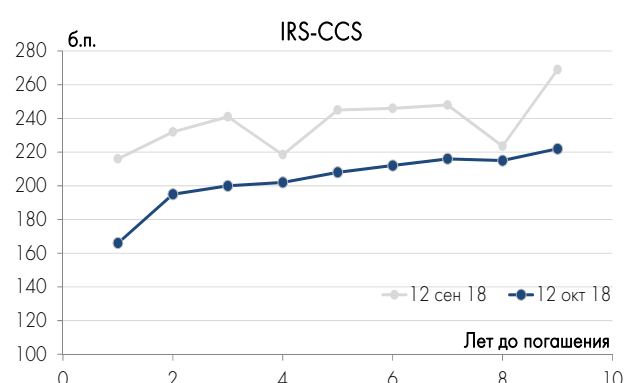
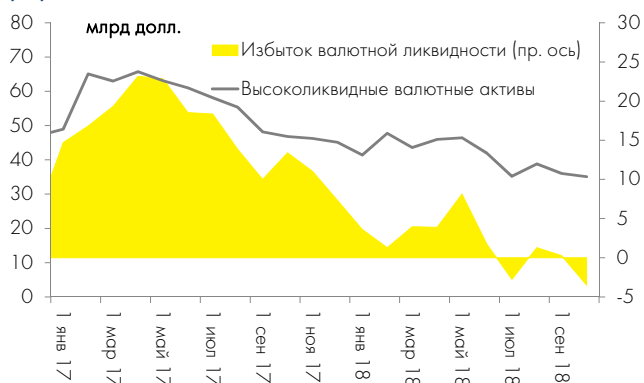
### Специфический прирост капитала в августе

### Необычный всплеск валютного кредитования с одновременным притоком клиентских средств

В валютной части баланса в сентябре на счета клиентов (юрлица без учета Минфина, физлица) поступило 4,4 млрд долл. Для сравнения в августе клиенты, напротив, вывели из банков 6 млрд долл. Возможно, в конце сентября (когда произошло сужение базисных спредов OIS-FX swap) некоторые крупные российские экспортеры увеличили объем валютной выручки, размещаемой на счетах в локальных банках после некоторого спада опасений жестких санкций. Одновременно с притоком средств наблюдался нетипичный рост валютного кредитования (+7,4 млрд долл.). Стоит отметить, что кредитный портфель у российских банков в валюте устойчиво сокращался с февраля 2016 г.

Таким образом, по кредитно-депозитным операциям произошел отток 3 млрд долл., то есть фундаментального улучшения ситуации с валютной ликвидностью не произошло (ее дефицит мы оцениваем в 3,5 млрд долл.), хотя ее стоимость и снизилась.

### Валютная ликвидность без фундаментальных улучшений... хотя её стоимость и снизилась



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

### До конца года ждем улучшение

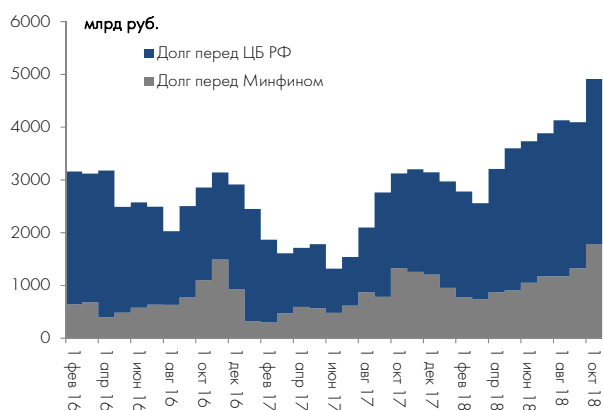
Учитывая 1) обещание ЦБ не покупать валюту на рынке для Минфина по бюджетному правилу; 2) низкую вероятность введения жестких санкций на госбанки (судя по обсуждениям в Конгрессе законопроекта о "кремлевской агрессии"); 3) сохранение высоких цен на нефть, мы

считаем, что в октябре-ноябре ситуация с валютной ликвидностью будет улучшаться (отсутствие интервенций означает приток 20-24 млрд долл. до конца года, что покрывает возможный отток нерезидентов из ОФЗ в случае объявления санкций). С начала октября базисные спреды уже сузились (на 50 б.п. на сроках до года). Также мы полагаем, что в этот период при прочих равных сохраняется потенциал для укрепления рубля (в т.ч. за счет возвращения накопленной выручки экспортерами) в диапазон ниже 63 руб./долл.

### Рублевая ликвидность становится дефицитной

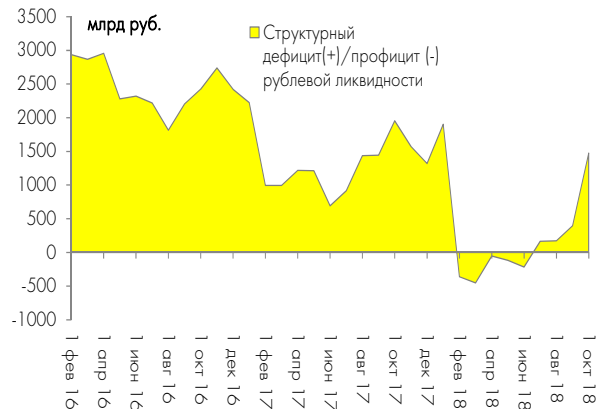
В августе в рублевой части баланса произошел отток клиентских средств (со счетов физлиц - 178 млрд руб., юрлиц - 28 млрд руб.), при этом в кредитование было направлено 341 млрд руб. (в основном в розничное, тогда как спрос на корпоративные кредиты еще не адаптировался к новому уровню рублевых ставок). Для финансирования такого оттока рублевой ликвидности (являющегося следствием бюджетного профицита) банкам пришлось заметно нарастить задолженность перед ЦБ РФ (+363 млрд руб.) и Минфином (+458 млрд руб.). В результате в конце сентября общая задолженность банков перед Минфином (депозиты + РЕПО) и ЦБ РФ (кредиты на 312 счетах, фикс. РЕПО) выросла до 4,9 трлн руб., что больше объема ликвидности, размещаемой банками на депозитах в ЦБ РФ и в КОБР (3,4 трлн руб.). По нашему мнению, это является сигналом перехода системы в состояние структурного дефицита ликвидности (наше определение этого понятия существенно отличается от используемого ЦБ РФ), который до конца года в отсутствие интервенций будет нарастать. В этих условиях дисконт RUONIA к ключевой ставке может сузиться до нуля или даже может образоваться премия.

### Банки наращивают долг перед государством



Источник: ЦБ РФ, Минфин, оценки Райффайзенбанка

### Переход в состояние дефицита ликвидности\*



\* весь рублевый долг перед ЦБ РФ и Минфином - остатки на депозитах в ЦБ РФ и КОБР

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

Слабый рубль помог прибылям гораздо сильнее, чем инвестициям и производству

ВВП в августе: негативный сюрприз от сельского хозяйства

Потребительский сектор: без особых надежд на рост

Промпроизводству все хуже

Росстат увидел ускорение роста экономики

Ослабление рубля и слабый спрос подстегнули сокращение импорта

### Рынок облигаций

Первичная пауза затягивается, равновесие выглядит шатким

Крупные локальные покупатели поменяли настрой всего рынка

Государство готово защитить госдолг от «очень стрессового сценария»

Дифференциал между рублевой и долларовой ставками на минимуме

### Валютный рынок

Послабление по репатриации валютной выручки - фактор неопределенности для рубля

Платежный баланс: ожидания санкций страшнее самих санкций

Жесткий сценарий становится менее вероятным

Дорогая нефть не способствует укреплению рубля

### Инфляция

Инфляционные ожидания населения: цены на бензин продолжают "затмевать" эффект ослабления рубля

Августовское ослабление рубля осталось практически незаметно для инфляции

### Монетарная политика ЦБ

Отложит ли ЦБ повышение ставки на «черный день»?

### Бюджетная политика

Профицитный бюджет 2019-21 г.г. не повредит ликвидности при возобновлении интервенций

Планируемый бюджет ПФР практически не улучшится в результате реформы

### Денежный рынок

ЦБ ожидает меньший приток ликвидности из-за отмены интервенций

Бюджетный канал увеличит стерилизацию ликвидности до конца года

Дефицит ликвидности у ряда банков вряд ли окажет давление на ставки МБК

Казначейство вынудило банки переключиться на дорогое фондирование от ЦБ

### Банковский сектор

Ожидания санкций давят на валютное фондирование банков

Обзор банковской системы: вывод долларовой ликвидности на ожиданиях жестких санкций



# #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
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

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



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.