



Сегодня в фокусе

Валютный и денежный рынок

и Сможет ли Минфин нейтрализовать эффект бюджетной сезонности конца года в этот раз?

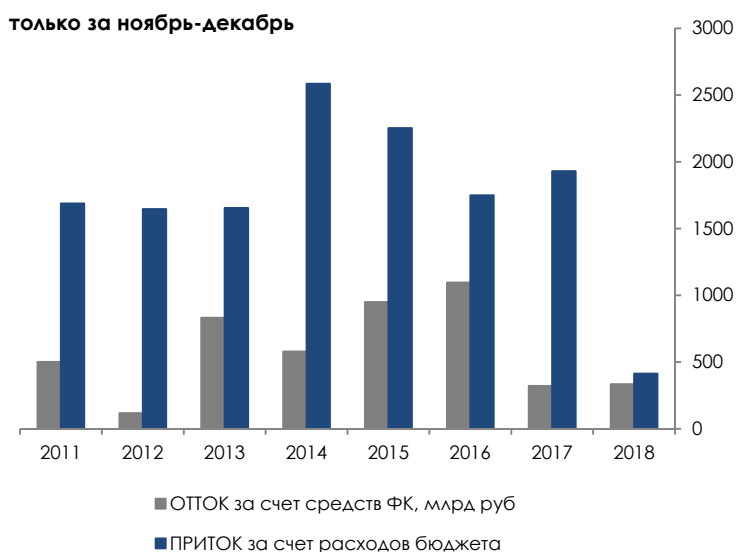
Платежный баланс: курс рубля «держится» за накопленный запас валютной ликвидности и глобальное QE

Валютный и денежный рынок

Сможет ли Минфин нейтрализовать эффект бюджетной сезонности конца года в этот раз?

В недавно опубликованном обзоре ситуации с ликвидностью банковского сектора, ЦБ отметил, что расходы бюджета, предстоящие ближе к концу года, не окажут значимого влияния на профицит ликвидности, т.к. фактически будут происходить на фоне сокращения размещений временно свободных средств Федерального Казначейства (ФК) в депозиты, РЕПО и другие инструменты.

В прошлом году Минфину впервые за долгое время удалось сгладить бюджетную сезонность конца года



Источник: Банк России, оценки Райффайзенбанка

На наш взгляд, бюджет мог бы и не сокращать объем размещаемых в конце года средств: на счетах Казначейства, помимо временно свободных средств бюджета, еще хранится более 1 трлн руб., которые в условиях профицитного бюджета не требуется расходовать. Кроме того, канал рублевой ликвидности от ФК чрезвычайно важен для банков-пользователей (некоторые из них страдают от хронического дефицита ликвидности).

Вероятно, основная цель такой политики – сгладить эффект сезонности операций бюджета на банковскую систему (он особенно четко прослеживается в последние два месяца года). Так, из-за того, что основной объем расходов приходит лишь под конец года, система

может большую половину года испытывать сильную потребность в ликвидности, а после больших расходов конца года – наоборот, формируется ее избыток. В прошлом этот эффект не удавалось полностью нивелировать: хотя депозиты и РЕПО сокращались в ноябре-декабре, рост расходов с лихвой перекрывал это падение. Впервые сгладить ситуацию удалось в 2018 г. (рост расходов в последние месяцы оказался сопоставим со снижением депозитов).

Видимо, Минфин продолжит сглаживать эффект бюджетной сезонности таким образом и в этом году. Однако ситуация может несколько осложниться тем, что в этом году расходы пока запаздывают, и для их исполнения в соответствии с планом Минфину, на наш взгляд, придется ускориться к концу году. Из-за этого приток средств в последние месяцы окажется больше, чем в прошлом году (по нашим оценкам, за последние два месяца в систему с расходами может поступить более 2 трлн руб.). Получается, что на сопоставимую сумму должен будет сократиться и объем размещенных Казначейством средств (на данный момент это ~3 трлн руб.). Такого существенного снижения (на 2/3), на наш взгляд, будет непросто добиться в условиях, когда заметная часть средств будет гаситься лишь более чем через 3 месяца (т.е. фактически в начале января). Поэтому, мы полагаем, что в этом году, бюджетная сезонность конца года все же окажет большее позитивное влияние на ликвидность, чем в прошлом году.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845

Платежный баланс: курс рубля «держится» за накопленный запас валютной ликвидности и глобальное QE

Согласно предварительной оценке ЦБ РФ, сальдо счета текущих операций с января по август составило 54,4 млрд долл. Как следствие, исходя из предыдущих данных, только в августе пришло 3 млрд долл., что является большим значением (согласно нашей модели, при сложившихся средних ценах на нефть 59,4 долл./барр. Brent и курсе рубля 65,8 руб./долл. сальдо текущего счета должно было быть ~1,5 млрд долл.). Кстати говоря, в августе наблюдалось ослабление рубля, однако это движение не нашло продолжения из-за разовых факторов, не связанных с текущим счетом: в частности, по данным СМИ, Сбербанк в течение августа конвертировал валюту, полученную от продажи Denizbank.

Напомним, что оценка ЦБ РФ сальдо текущего счета за июль также существенно превысила нашу оценку. Как мы уже отмечали (см. наш комментарий «Платежный баланс: статистический «провал» все возвращает «на круги своя» от 18 июня 2019 г.), в этом году предварительная оценка (внутри кварталов) отдельных компонент платежного баланса (в частности, сальдо счета текущих операций и, как следствие, вывоза капитала частным сектором) сильно расходится с финальной (расхождение может быть более чем четырехкратным). В

этой связи мы ждем корректировку этой оценки по итогам 3 кв. и не меняем нашу модель.

Согласно нашей модели, в сентябре-декабре этого года по текущему счету будет получено 11 млрд долл. в предположении, что средний курс рубля останется ниже 65 руб./долл. при нефти около 60 долл./барр. Brent. Это заметно меньше объема валюты, который должен будет купить ЦБ РФ для Минфина в рамках бюджетного правила (4-5 млрд долл. в мес.). Как следствие, до конца года валютный рынок продолжит находиться в состоянии оттока валютной ликвидности. Однако ее накопленный запас (18,5 млрд долл.) некоторое время позволит компенсировать этот отток, а по мере своего исчерпания ближе к концу года будет способствовать ослаблению рубля и росту стоимости валютной ликвидности на локальном рынке (расширение базисных спредов на 25-75 б.п.).

Существенную поддержку рублю оказывает политика низких процентных ставок, которая по сути запущена ФРС и ЕЦБ (с 1 ноября начнется QE на 20 млрд евро в мес.), то есть можно констатировать начало длинного цикла смягчения (возможно, бесконечного), который должен транслироваться в ослабление евро и доллара (=укрепление валют GEM). Риск представляет эскалация торгового конфликта между США и Китаем, а также возможная рецессия экономики США.

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

Потребительские расходы в июле «охладели» на фоне плохой погоды	20.08.2019
Использование ФНБ: в поисках золотой середины	16.08.2019
Росстат «добыл» рост для промышленности в июле	16.08.2019
Ускорение ВВП произошло не за счет оживления внутреннего спроса	13.08.2019
Рецессия в России не так близко, как может показаться	05.08.2019
Потребительский сектор пока растет, но лишь по инерции	18.07.2019

Инфляция

Плохая погода не помешает снижению инфляции	08.08.2019
Небазовые компоненты подгоняют инфляцию к таргету	07.08.2019
Повышенные инфляционные ожидания не мешают смягчению политики ЦБ	31.07.2019

Монетарная политика ЦБ

ЦБ готов стать нейтральным в 1П 2020 г.	29.07.2019
Заседание ЦБ РФ: для смягчения нет преград	26.07.2019

Бюджетная политика

Бюджет ускоряет исполнение расходов	16.08.2019
Федеральный бюджет: расходы ускоряются, но недостаточно для разогрева экономики	12.07.2019

Рынок облигаций

ОФЗ проигнорировали ослабление рубля	21.08.2019
Минфин наконец подстроит плавающую ставку под интерес рынка	14.08.2019
Конъюнктура не располагает к высокому спросу	07.08.2019
Наклон кривой ОФЗ не соответствует оставшемуся потенциалу снижения ставки	31.07.2019

Валютный рынок

Платежный баланс за июль: почти все выступает против рубля	13.08.2019
Интервенции и «хвостовые» риски могут быстро исчерпать запас валютной ликвидности и ударить по рублю	02.08.2019

Денежный рынок

Бюджетный канал начал поддерживать рублевую ликвидность	06.08.2019
Переспрос на депозитных аукционах поддерживает дисконт RUONIA к ключевой	16.07.2019

Банковский сектор

Некапитальный рост прибыли, все силы брошены в розницу	23.08.2019
Банки не спешат сокращать валютную ликвидность, несмотря на большие оттоки	23.07.2019
Новый подход к оценке кредитного риска – способ масштабной докапитализации банков для поддержки экономики	05.07.2019



#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
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
ММК
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

Прочие

АФК Система



#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
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

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 Клебенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

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
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

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
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



#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)¹, 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 <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет 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».

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