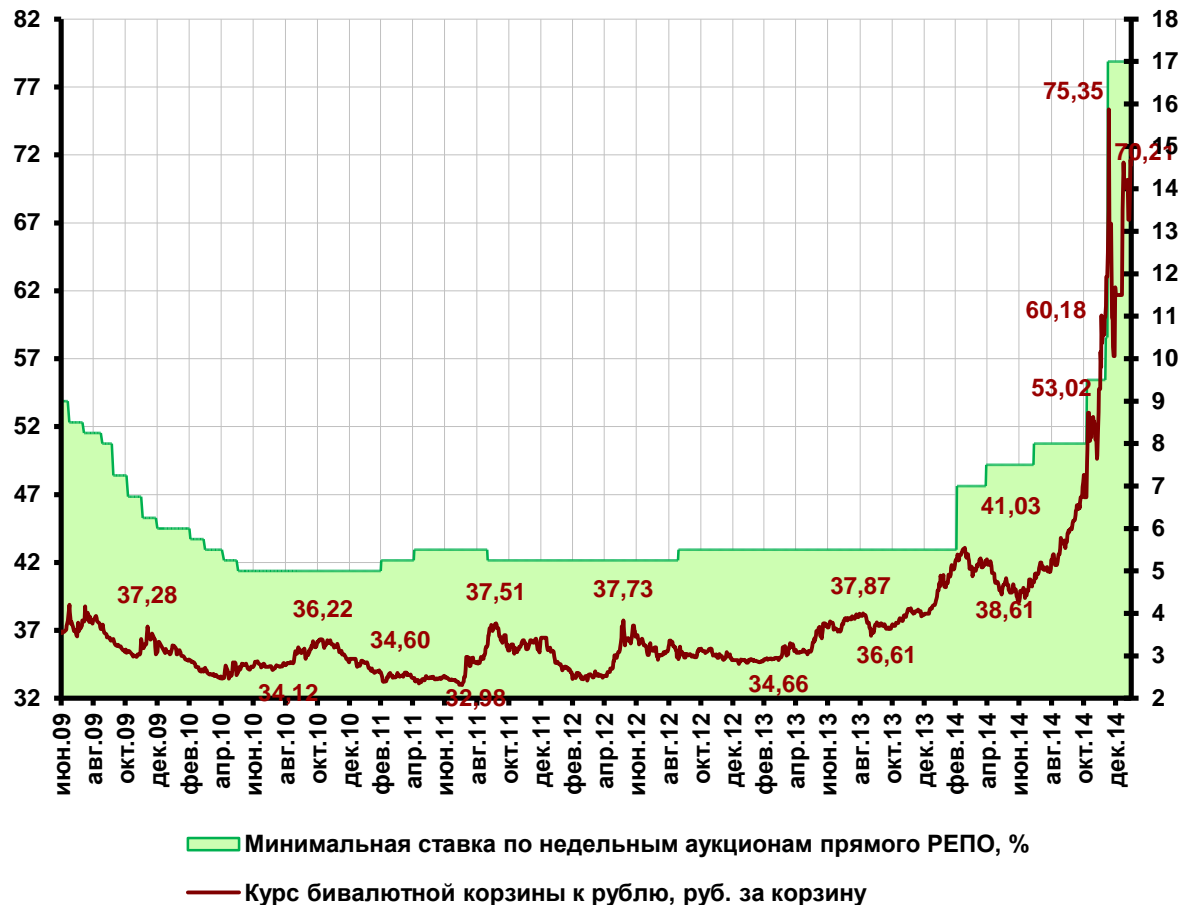


ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ по состоянию на 01.02.2015 г.

Курс рубля и ставки Банка России

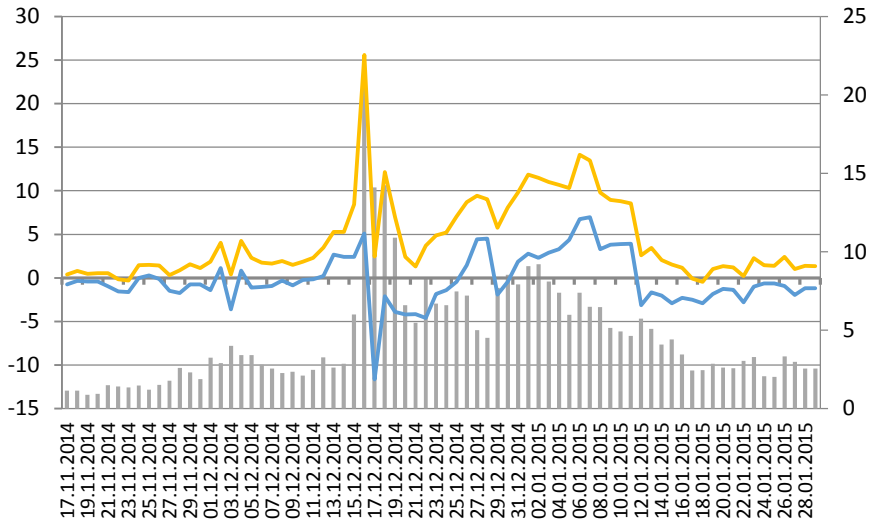
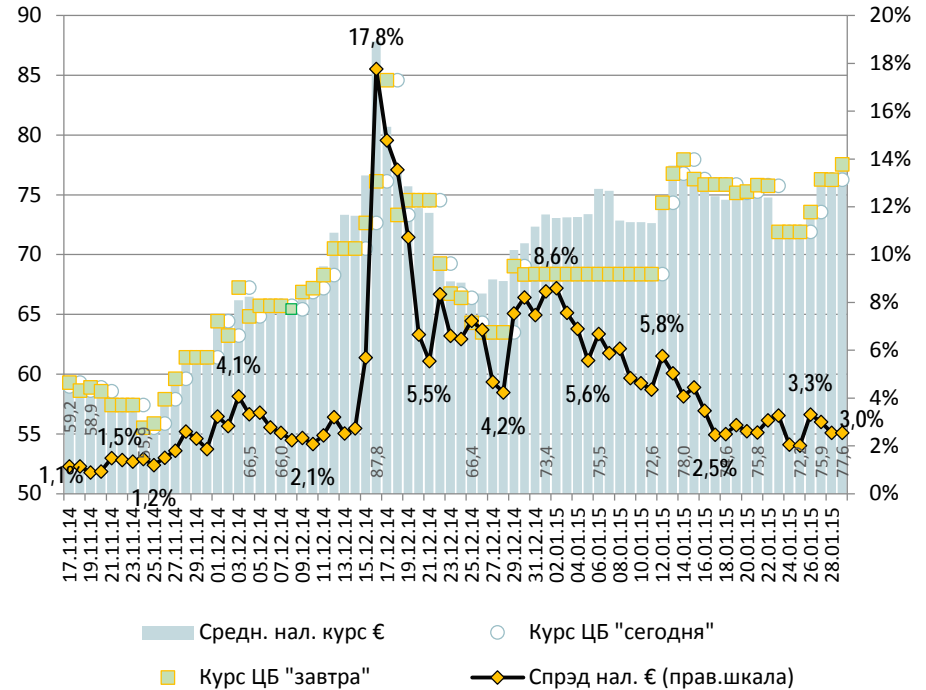
- За декабрь 2014 – январь 2015 гг.* рост стоимости бивалютной корзины к рублю составил 30,1% (в т. ч. 12,7% в декабре и 15,5% - в январе). В последний месяц 2014 г. наблюдалась повышенная волатильность курса рубля: если в начале месяца стоимость бивалютной корзины составляла порядка 55 руб., то на пике кризиса на валютном рынке она превышала 75 руб. В конце декабря 2014 г. курс бивалютной корзины вернулся к уровням 57-62 руб. за корзину. В январе 2105 г., однако, ослабление курса рубля продолжило на фоне ухудшения оценок перспектив российской экономики и снижения страновых рейтингов ведущими рейтинговыми агентствами.
- В декабре Банк России дважды повышал ключевую ставку: с 11.12.2014 на 1 проц. п. и с 16.12.2014 на 6,5 проц. п. до 17% годовых. Эффективность этой меры с точки зрения стабилизации ситуации на валютном рынке каждый раз оказывалась низкой: вслед за последним радикальным повышением ставки 16.12.2014 биржевой курс рубля «на завтра» обесценился в тот же день на 6,4%, 11.12.2014 – на 2,7%.
- 30.01.2015 Банк России понизил ключевую ставку на 2 проц. п. до 15% (на фоне ускорения инфляции в январе до 13,5% к аналогичному периоду предшествующего года). По мнению регулятора, в складывающихся макроэкономических условиях возможно снижение инфляции до 10% в перспективе года (к январю 2016 г.)



* Январь – предварительная оценка по данным на 29.01.2015

Курсы покупки и продажи наличной валюты

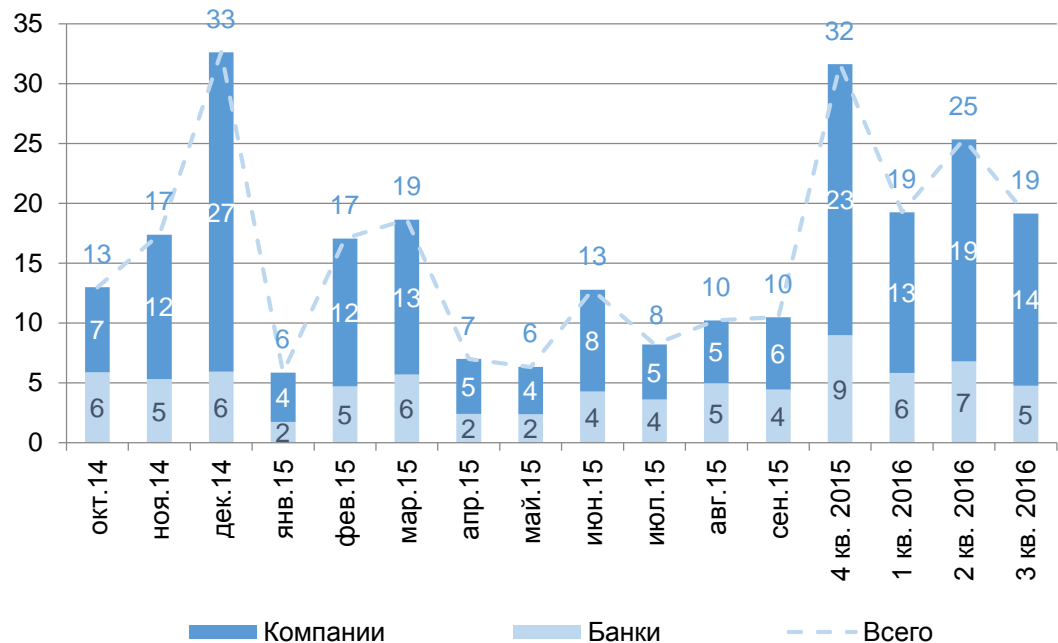
- В январе 2015 г. постепенно снижался спрэд между курсами покупки и продажи наличной валюты в обменных пунктах. После пикового значения 17,8%, наблюдавшегося в разгар валютного кризиса 16.12.2014, спрэд во второй половине января вышел на уровень начала декабря (около 3%), что отражает снижение панических настроений населения (ажиотажного спроса на наличную валюту) несмотря на продолжающееся ослабление рубля в январе



- Курс покупки банками наличной иностранной валюты после новогодних праздников вернулся в «нормальную» зону (ниже курса ЦБ), что отражает снижение девальвационных ожиданий. Это произошло на фоне ухудшения суверенного рейтинга S&P, что, видимо, уже было «отыграно» в курсовой динамике декабря.

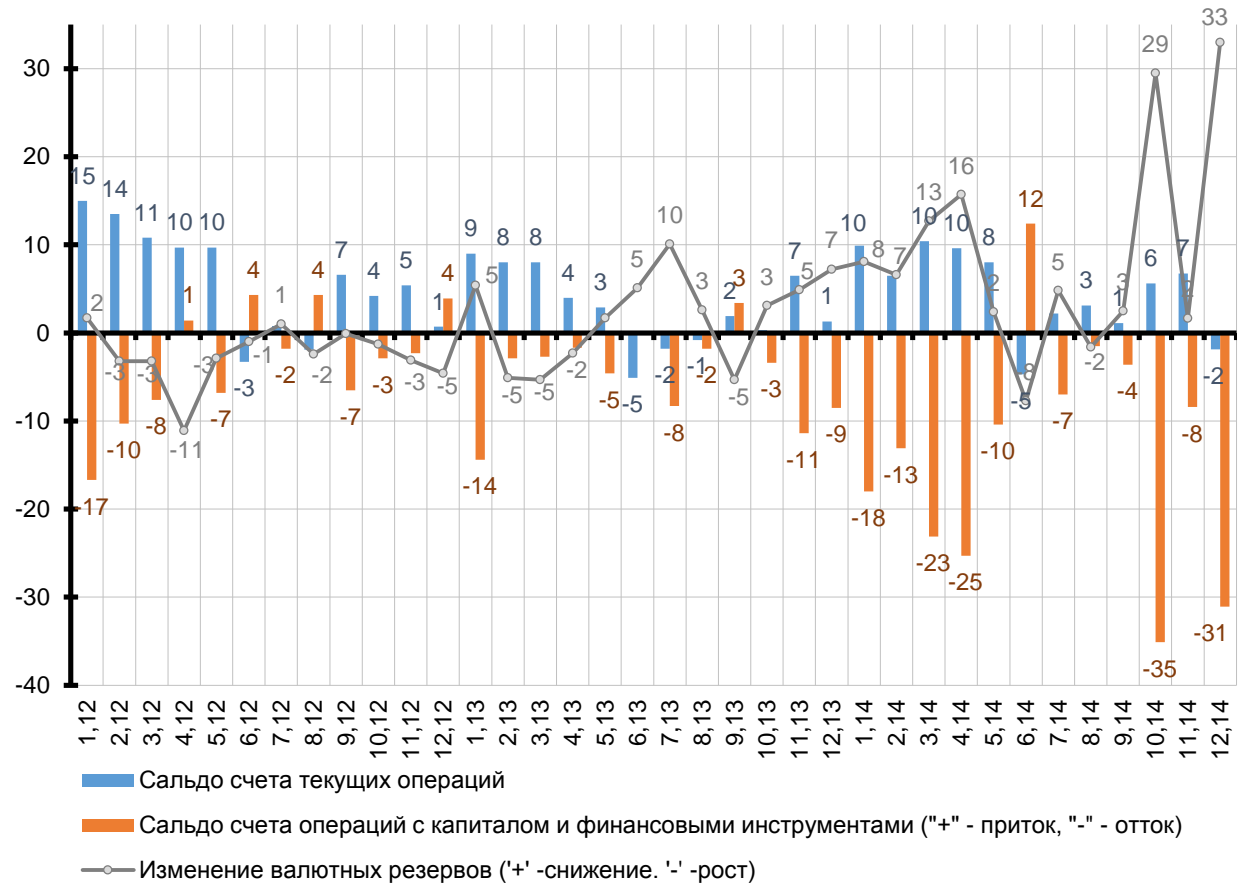
Погашение внешнего долга банков и компаний (млрд. долл., основной долг и проценты, по данным графика погашения на 01.10.2014)

- Согласно графику погашений внешнего долга российских корпоративных заемщиков, в декабре 2014 г. наблюдался пиковый объем выплат - 33 млрд. долл. за месяц. Это было одним из факторов кризиса на валютном рынке в прошлом месяце.
- В феврале-марте 2015 г. ожидается очередной рост объема выплат – до 17-19 млрд. долл. за месяц. В условиях де-факто закрытых первичных рынков это может вновь обострить ситуацию на валютном рынке.
- На рынках еврооблигаций и синдицированных кредитов практически отсутствуют новые выпуски. В ноябре-декабре объем первичных размещений составил, по предварительным данным, 2,3 и 0,9 млрд. долл. соответственно. Сделки ноября по синдицированным кредитам были, скорее всего, согласованы до введения секторальных санкций. В декабре объем размещенных еврооблигаций составил 0,01 млрд. долл., выданных синдикаций - 0,8 млрд. долл.



Платежный баланс (млрд. долл.)

- В декабре 2014 г. наблюдалось неблагоприятное для курса рубля сочетание дефицита счета текущих операций (по оценке, -1,8 млрд. долл.) и масштабного оттока капитала (свыше 30 млрд. долл. за месяц). Это обусловило масштабный шок на валютном рынке и привело к снижению валютных резервов на 33 млрд. долл.
- Основные факторы выхода счета текущих операций в отрицательную зону – сочетание резкого снижения цены на нефть (за 4 кв. – почти на 40%) с относительно плавной корректировкой импорта товаров (в декабре 2014 г.: -24% к аналогичному месяцу предшествующего года против сокращения ежемесячных объемов импорта в кризис 2008-2009 гг. почти наполовину). Причины – повышенный спрос населения на импортные товары к концу прошлого года как способ защиты сбережений от девальвации. В текущем году на фоне исчерпания этого эффекта корректировка импорта к уровням прошлого года может быть более существенной (учитывая, что падение курса в 4 кв. 2014 г. существенно превышало его корректировку за аналогичный период 2008 г.: 40% против 15%). В результате ожидается возвращение сальдо счета текущих операций в область положительных значений.
- В части финансового счета основной вклад в отток капитала внесли покупки населением наличной иностранной валюты: 18,2 млрд. долл. за 4 кв. 2014 г., что однако меньше, чем в 4 кв. 2008 г. (26,2 млрд. долл.).



■ Сальдо счета текущих операций

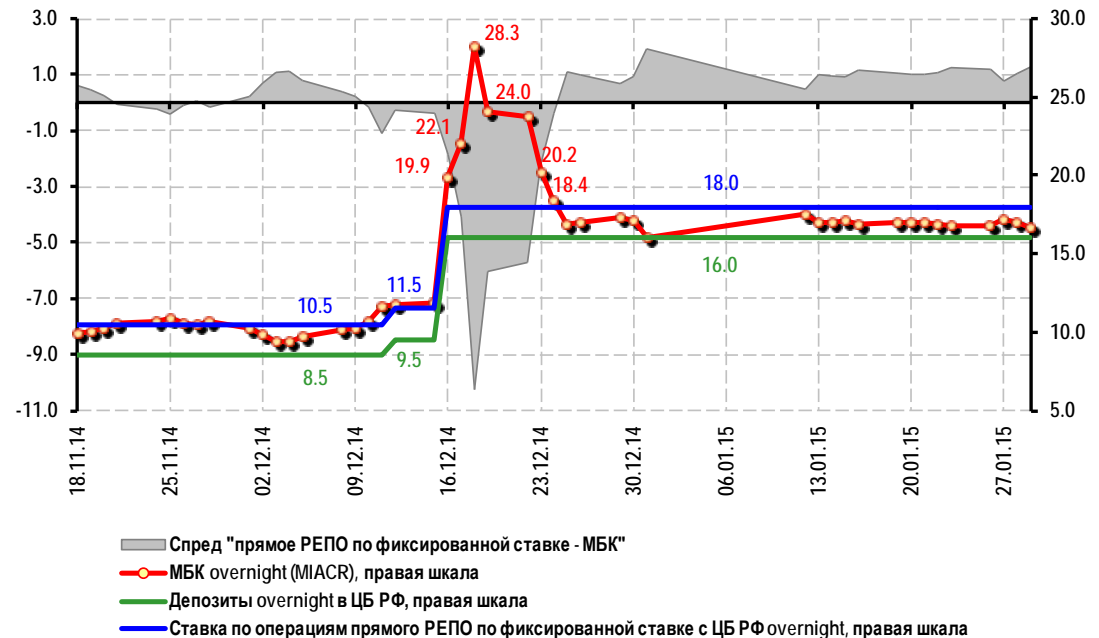
■ Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами ("+" - приток, "-" - отток)

—○— Изменение валютных резервов ("+" - снижение, "-" - рост)

- Чистые выплаты предприятий по внешнему долгу в 4 кв. 2014 г. составили 10,5 млрд. долл. Это существенно меньше, чем платежи по графику погашений (25 млрд. долл., без учета процентов, не включая долг перед прямыми инвесторами). Последнее означает, что требования по погашению значительной части внешнего частного долга (вплоть до половины) являются «мягкими» (долг перед связанными компаниями в офшорной юрисдикции). Это дает основание полагать, что интенсивность оттока капитала из сектора предприятий в 2015 г. будет идти медленнее, чем предполагается по графику погашений

Ликвидность банковской системы и ситуация на рынке межбанковского кредитования (МБК)

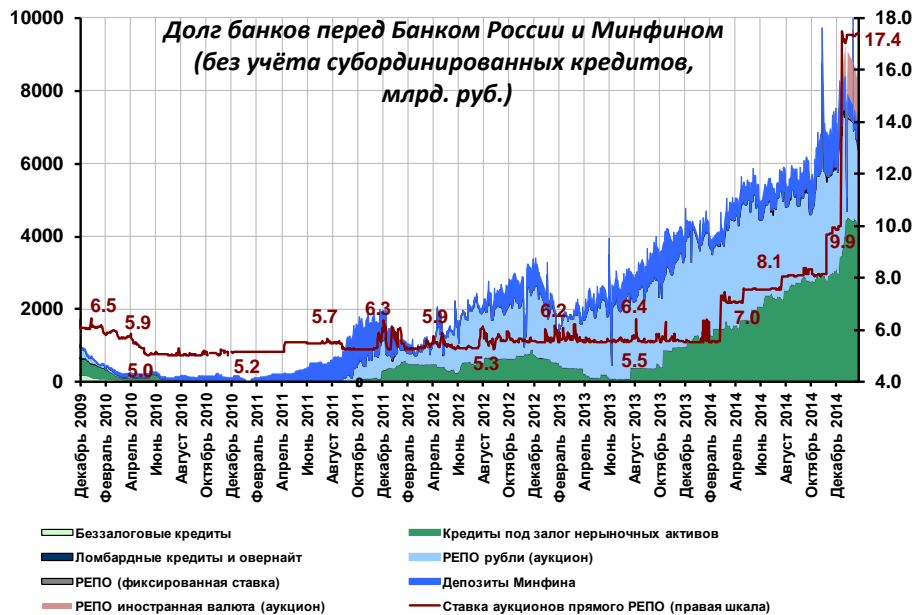
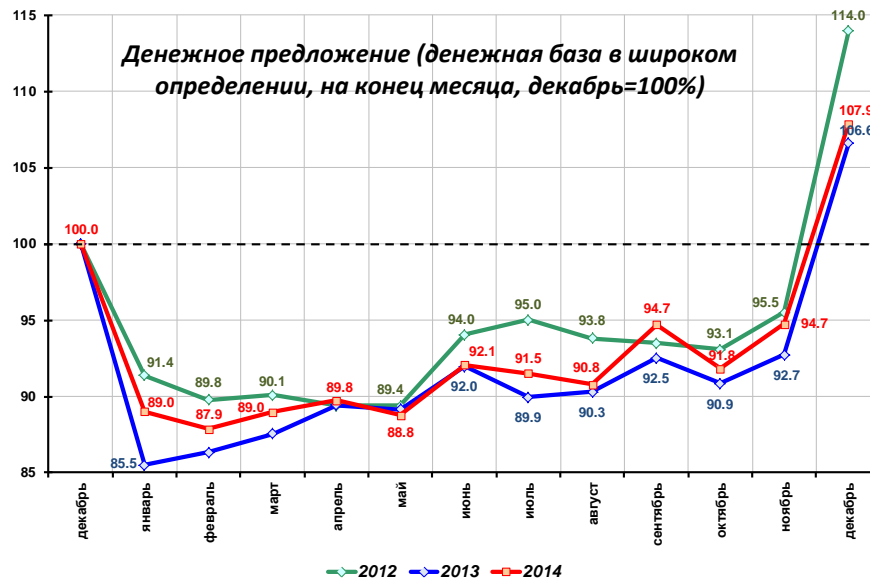
- Межбанковский рынок в середине декабря пережил локальный кризис, триггером которого стало неожиданное для рынка резкое повышение ключевой ставки Банком России на 6.5 проц. п. до 17%.
- С учетом сохранявшейся напряженной ситуации на межбанковском рынке в связи с наступлением крупных налоговых платежей (22.12.14 – НДС и 25.12.14 – НДС и акцизы) и чистым оттоком средств Минфина с банковских депозитов повышение ключевой ставки вызвало панику на рынке: так ставка по однодневному МБК (МІАСR) 18.12.14 достигла 28% годовых, а на следующий день ставка на депозитном аукционе Минфина составила рекордные 38% годовых. В таких условиях банки резко увеличили объем однодневных заимствований по операциям РЕПО по фиксированной ставке до рекордного за всю историю таких операций уровня – 539 млрд. руб. (18.12.14.)
- Тем не менее, сложившуюся тяжелую ситуацию удалось достаточно быстро купировать: уже 25 декабря ставка МІАСR вернулась в таргетируемый процентный коридор, формируемый фиксированными ставками по операциям предоставления/абсорбирования ликвидности со стороны ЦБ РФ. Этому способствовало значительное увеличение лимита по операциям прямого РЕПО на аукционной основе (до 3.8 трлн. руб. 23.12.2014), а также проведение кредитного аукциона с лимитом в 500 млрд. руб. 22.12.2014.



- Начиная с 25 декабря, ставка МІАСR находится в границах двухпроцентного коридора, что свидетельствует о стабилизации ситуации с рублевой ликвидностью на рынке МБК. Снятию напряжения способствовал характерный для конца декабря масштабный приток в банки бюджетных средств (около 740 млрд. руб.).
- Поддержание повышенного уровня остатков средств на корреспондентских счетах (около 1.4 трлн. руб.) и депозитах в Банке России (около 0.4 трлн. руб.) позволило банкам успешно преодолеть налоговый период 26-28 января (26 января: уплата НДС, НДС и акцизов, 28 января – уплата налога на прибыль), о чем свидетельствует нахождение ставки МІАСR в этот период вблизи середины процентного коридора.

Эмиссионная активность Банка России и её факторы

- В декабре наблюдалось традиционное для конца года расширение денежного предложения (денежной базы в широком определении). В основном это связано с притоком в банковскую систему бюджетных средств (около 740 млрд. руб.), в то время как рост задолженности банков перед Банком России и Минфином (0.8 трлн. руб. за месяца) практически полностью перекрывался изъятием рублевой ликвидности посредством валютных интервенций Банка России (около 0.63 трлн. руб.)
- В январе наблюдалось сокращение долга банков перед ЦБ и Минфином (в основном по операциям РЕПО), однако, в то же время другой фактор сужения денежного предложения – валютные интервенции – не играл существенной роли.



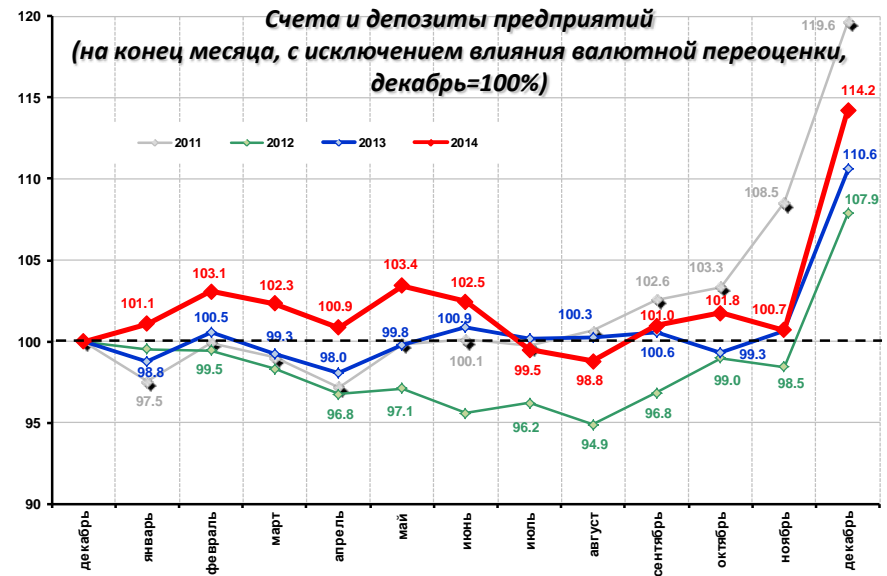
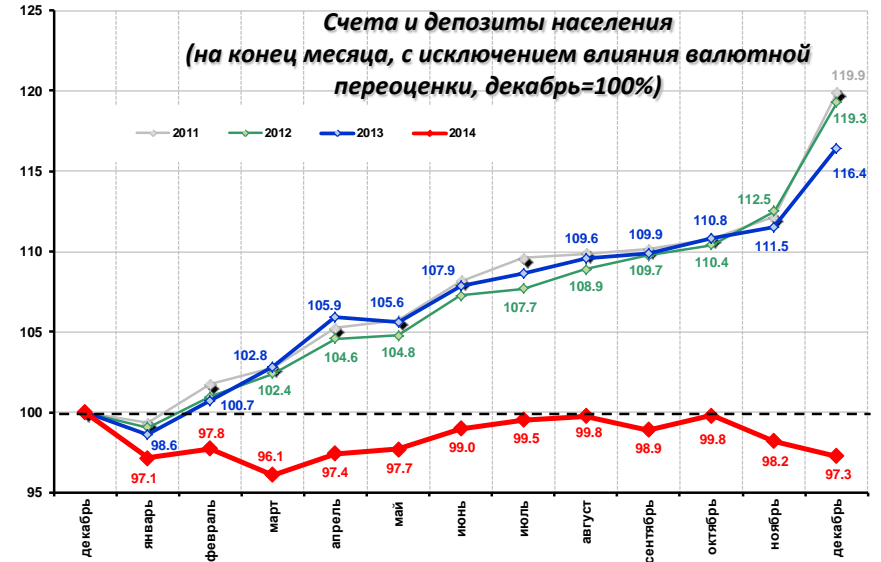
С одной стороны, в целях абсорбирования излишней ликвидности, образовавшейся у банков после серьезной «бюджетной инъекции», характерной для конца декабря 2014 г., Банк России в январе снизил объемы предоставления средств на аукционах прямого РЕПО – так максимальный объем предоставляемых средств на аукционах постепенно сокращался с 3.8 трлн. руб. (23.12.2014) до 2.1 трлн. руб. (27.01.2015). Кроме того, Банк России активно изымал средства банков посредством депозитных операций – так средний объем средств, находящихся на депозитах в январе составил 446 млрд. руб. в то время как годом ранее – только 152 млрд. руб. С другой стороны, в целях удержания межбанковской ставки в двухпроцентном диапазоне (16-18%) Банк России щедро предоставлял ликвидность посредством кредитов под залог нерыночных активов, задолженность банков по которым увеличилась за декабрь-январь более чем на 1трлн. руб.

Внутренняя ресурсная база банков

- В декабре розничные вкладчики продолжили выводить свои сбережения из банковской системы. Не смогли противостоять этому выведению ни сезонные премии и 13-е зарплаты, ни повышение практически всеми банками процентных ставок по вкладам (вследствие роста ключевой ставки ЦБ): если годом ранее приток составлял 4.4% за мес., то сейчас наблюдался отток в размере 0.9% за мес. (около 170 млрд. руб., все цифры здесь и далее – с устранением переоценки валютных вкладов).
- В этой картине Сбербанк, на который приходится 42% рынка розничных вкладов, испытывал большие трудности, чем прочие банки. Причина – процентные ставки в Сбербанке составляют всего порядка 7-10% годовых, тогда как даже в прочих банках из топ-30 они достигают 15-20% (Русский Стандарт, Альфа-банк, Открытие и др.).

Так, Сбербанк испытал отток розничных вкладов в размере 105 млрд. руб. за мес. (темп прироста -1.4%), тогда как в банковской системе вне Сбербанка оттоки составили 65 млрд. руб. (темп прироста -0.6%). Месяцем ранее в Сбербанке также был отток средств – и даже еще больший: -190 млрд. руб. (темп прироста -2.5%), – по системе вне Сбербанка также был отток – порядка 94 млрд. руб. (темп прироста -0.9%).

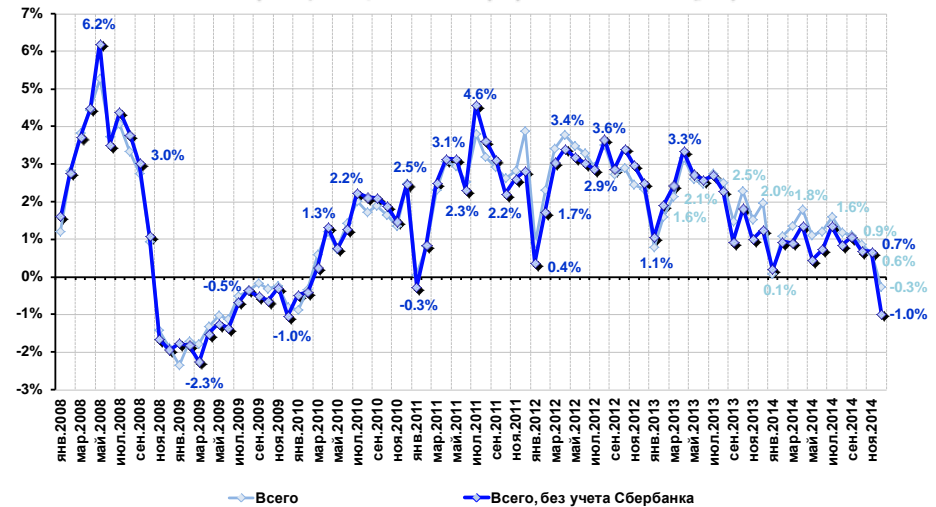
- Напротив, в сегменте корпоративных депозитов ситуация была стандартна для конца года: резкое увеличение остатков на счетах и депозитах предприятий, объясняемое сезонным «впрыскиванием» средств федерального бюджета в экономику. Темпы прироста составили около 13.8% за мес., что даже больше, чем в декабре предыдущего года на 4 проц. п.



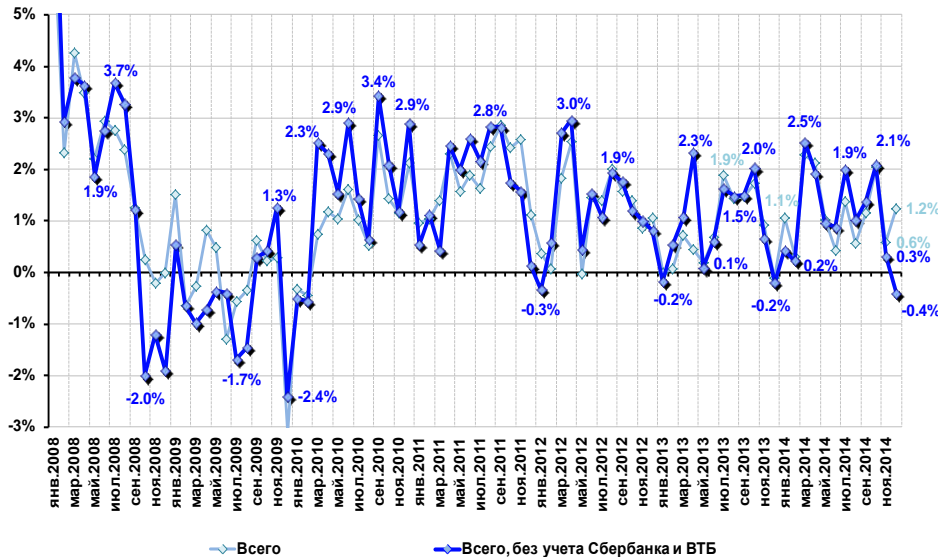
Кредитование населения и предприятий

- Кредиты населению в декабре перешли от замедления к сжатию – на фоне роста макроэкономической неопределённости и резкого ужесточения условий выдачи кредитов. При этом, Сбербанк, несмотря на трудности с сохранением ресурсной базы, кредитовал население интенсивнее, чем остальная банковская система: декабрьский темп прироста розничных кредитов составил -0.3% по системе в целом и -1.0% по системе вне Сбербанка. В годовом выражении динамика замедлилась с 14.8% в ноябре до 12.3% в декабре.

Кредиты населению (с исключением валютной переоценки, темпы прироста за месяц, %)

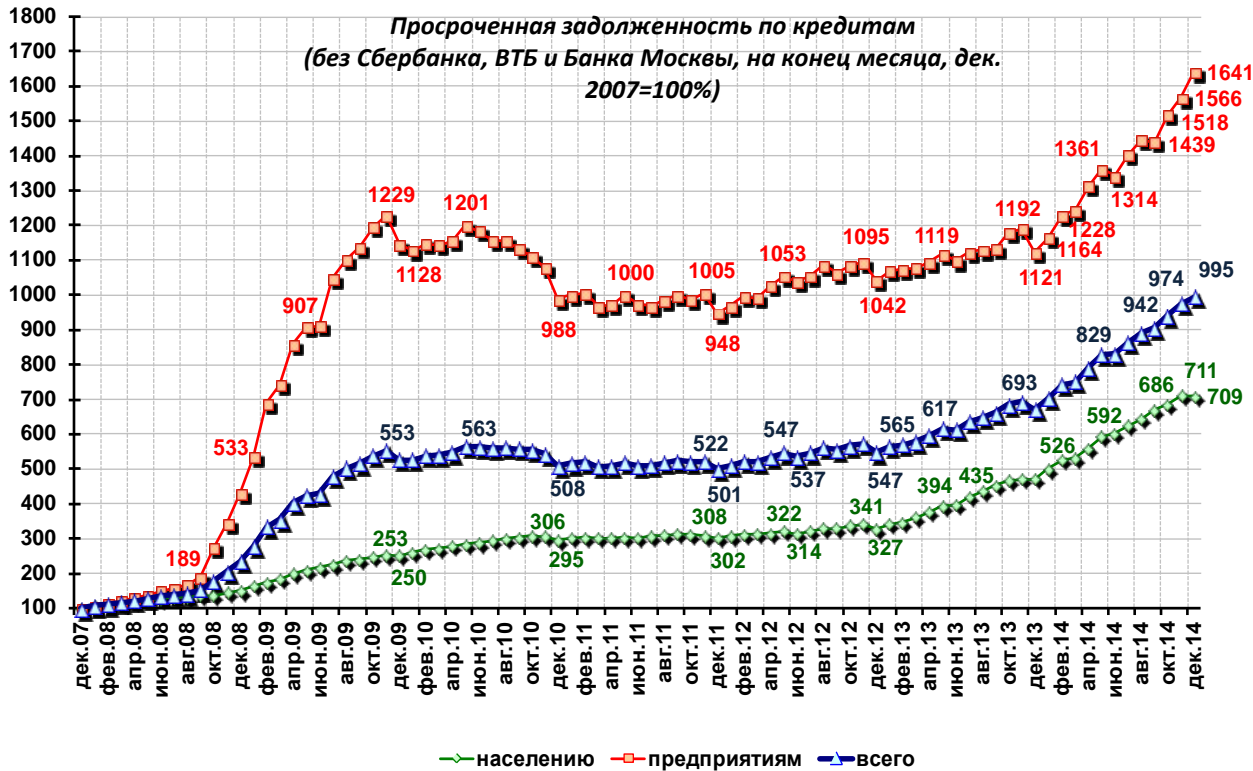


Кредиты предприятиям (с исключением валютной переоценки, темпы прироста за мес., %)



- В сфере корпоративного кредитования ситуация в декабре разительно отличалась между ключевыми госбанками – Сбербанком и ВТБ – и остальными банками. На фоне значительно менее сильного удорожания пассивов топ-2 банка не стали так же сильно повышать процентные ставки, как остальные. В результате темп прироста портфеля по системе с учетом топ-2 составил +1.2%, а без их учета темпы упали до -0.4% (с исключением переоценки валютных кредитов). Это – одно из следствий декабрьского повышения ключевой ставки ЦБ.
- Похоже, что валютные кредиты «живут своей жизнью» и мало коррелируют с девальвацией рубля. Несмотря на продолжающееся его ослабление, валютные кредиты предприятиям выросли в декабре на 3.5% (4.1 млрд. долл.). Рублевые кредиты также показывали рост – на 1.3% (4.7 млрд. долл. в пересчете по среднемесячному курсу).

Проблемные долги

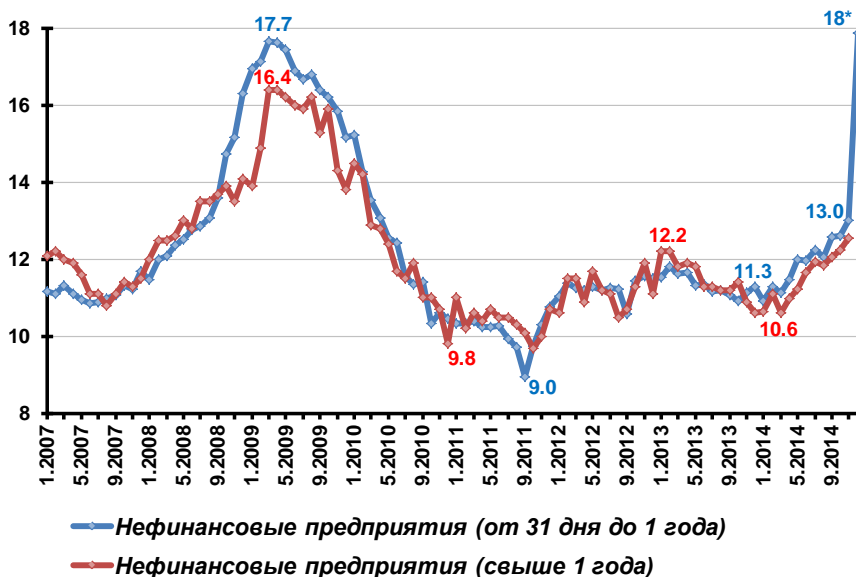


- Качество корпоративного кредитного портфеля продолжило ухудшаться в декабре – причем с ускоряющимся темпом. Так, если месяцем ранее по системе в целом величина просроченных кредитов выросла на 2.4%, то в декабре – уже на 6.1%. Ситуация в остальной банковской системе, т.е. вне Сбербанка и ВТБ с традиционно более высоким качеством портфеля и вне Банка Москвы с традиционно более плохим качеством ссуд, схожая.
- В сфере розничного кредитования в декабре рост «просрочки» отсутствовал, что весьма удивительно, учитывая сжимание темпов выдачи новых ссуд (идуших, в том числе, на рефинансирование ранее взятых кредитов). Возможно, это сезонный эффект, вызванный 13-ми зарплатами, часть которых заемщики отправили на погашение долгов.

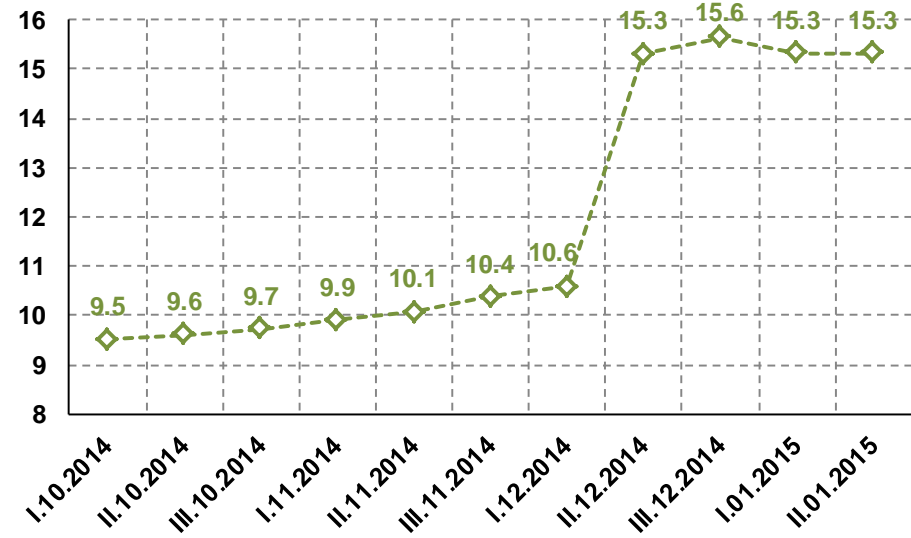
Процентные ставки по кредитам и депозитам

- В декабре средние ставки по кредитам предприятиям продемонстрировали значительный рост. В течение недели после повышения ключевой ставки Банка России предложения по ставкам краткосрочных рублевых корпоративных кредитов многими банками были повышены на 10-15 проц. пунктов. Из-за того что эти изменения затронули только вторую половину месяца, данные статистики (пока не обнародована ЦБ РФ) за декабрь в целом, скорее всего, окажутся менее жесткими. По краткосрочным кредитам предприятиям мы ожидаем, что средние рублевые ставки составят 17.5-18% годовых против 13% годовых в декабре.
- В ответ на пересмотр ключевой ставки Банка России банки резко повысили ставки по рублевым депозитам (в среднем по десяти кредитным организациям-крупнейшим игрокам на рынке рублевых вкладов - примерно на 5 проц. пунктов). Это повышение затронуло в основном только депозиты сроком до 1 года - поскольку банки надеются на будущее смягчение процентной политики ЦБ. Следствием данного повышения стало сильное сокращение срочности рублевых депозитов населения - масштабный переток средств из длинных рублевых депозитов - в короткие (на фоне снижения общей величины рублевых депозитов).

Средневзвешенные процентные ставки по рублевым кредитам предприятиям (% годовых)



Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц



* - предварительное значение, было рассчитано с учетом предпосылки сохранения среднемесячной нормы маржи (средневзвешенная ставка по кредиту за вычетом усредненной по сроку действия ключевой ставки) за период, начиная с марта 2014 г.

Устойчивость банковской системы

- Декабрь стал самым провальным в плане прибыли месяцем для российской банковской системы с октября 2008 г.: банки заработали убыток в 192 млрд. руб., эквивалентный -0.2% совокупных активов. В октябре 2008 г. масштаб убытка был всего 40 млрд. руб., но в относительно активов он составлял те же -0.2% (и это был худший месяц из всего кризиса 2008-2009 гг.).
- Основная причина такого колоссального убытка – необходимость досоздания резервов под потери по кредитам из-за резкого ухудшения качества ссуд: прирост таких резервов составил 245 млрд. руб., что даже по сравнению с двумя предшествующими месяцами выглядит весьма драматично (тогда приросты составляли +153 в октябре и +137 млрд. руб. в ноябре).
- Учитывая, что рост активов в декабре составил 9.1% (в основном – из-за «раздувания» рублевого эквивалента валютных активов вследствие девальвации рубля), а прибыль сократилась, прибыльность активов показала очень резкое сокращение. Так, прибыльность активов после формирования резервов сократилась с 1.3 до 0.8% по банковской системе в целом.
- Соответственно, в условиях, когда необходимо досоздавать резервы на 245 млрд. руб., а банки смогли изначально заработать лишь 53 (245-192), средства на резервы были взяты из собственного капитала (вынужденное «проедание капитала»). Это привело к дальнейшему падению показателя достаточности капитала – с 12.2% в ноябре до 11.9% в декабре. Это очередной антирекорд.
- В итоге, кризис еще только начался, а запас прочности банков уже невелик. Очевидно, в 2015 г. банкам потребуется масштабная помощь государства.

