

Обзор валютного рынка

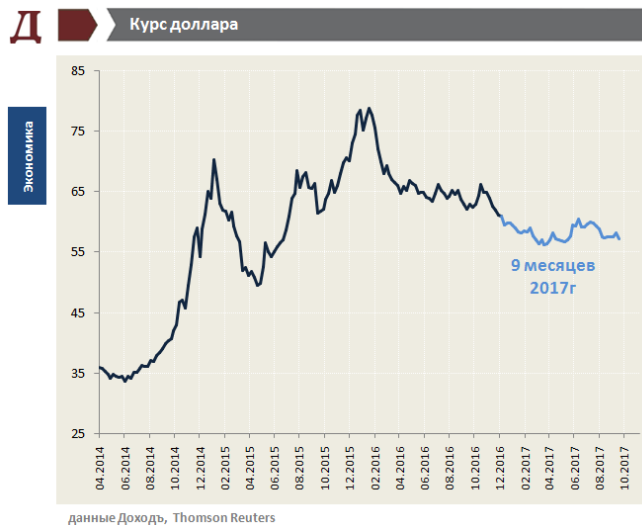
Октябрь 2017

Анализ факторов, влияющих на рубль



- Сокращение запасов нефти и рост цен на неё может оказывать благоприятный эффект на рубль в краткосрочной перспективе
- В следующем году нефть будет торговаться в диапазоне \$50-60
- Повышение ставок в США может оказать негативный эффект на валюты развивающихся рынков, приведя к ускорению оттока капитала
- Мы ждем, что до конца текущего года рубль укрепится до 55 рублей за доллар, к концу следующего будет стоить 63 рубля. Курс евро составит 64 и 74 рубля соответственно

Итоги 9 месяцев

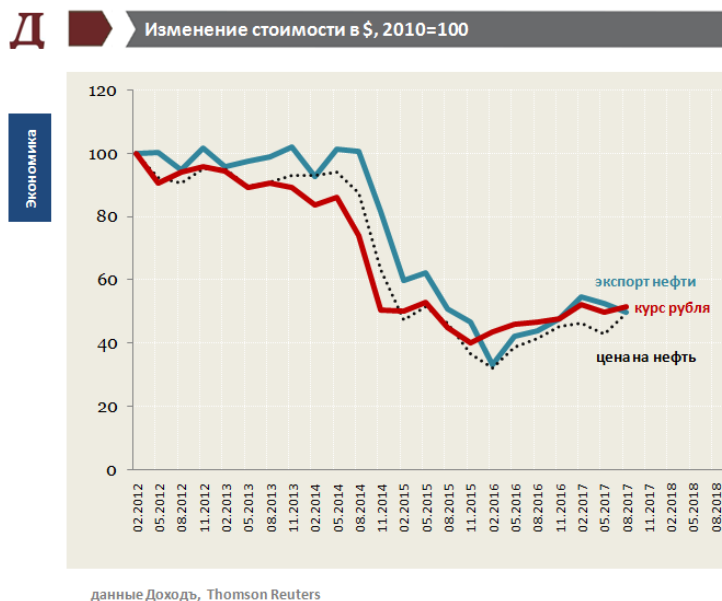


В прогнозе на 2017 год¹ предполагалось наличие хороших шансов рубля показать динамику лучше ведущих мировых валют, что в целом нашло отражение в реальности. Ключевым фактором год назад мы называли нахождение нефти в низшей точке ценового цикла, что ограничивало потенциал дальнейшего падения. Кроме того, мы ожидали периода низкого оттока капитала, в том числе, благодаря высоким процентным ставкам, поддерживаемыми Центральным банком России.

Перечисленные факторы остаются актуальными и сейчас, хотя на данный момент мы полагаем, что потенциал дальнейшего укрепления рубля практически исчерпан. В обзоре мы разберем изменения в платёжном балансе России, влияющие на рубль, а также постараемся дать оценку будущих факторов, имеющих значение для российской валюты.

¹ <http://www.dohod.ru/ik/analytics/research/89>

Влияние торговли. Нефть



Нефть и нефтепродукты занимают в российском товарном экспорте долю более 40%, оставаясь самым влиятельным фактором спроса на рубль, с точки зрения платёжного баланса. На графике выше видно, что, несмотря на расхождения в на коротких промежутках времени, общий тренд российской валюты продолжает определяться именно изменением топливных котировок.

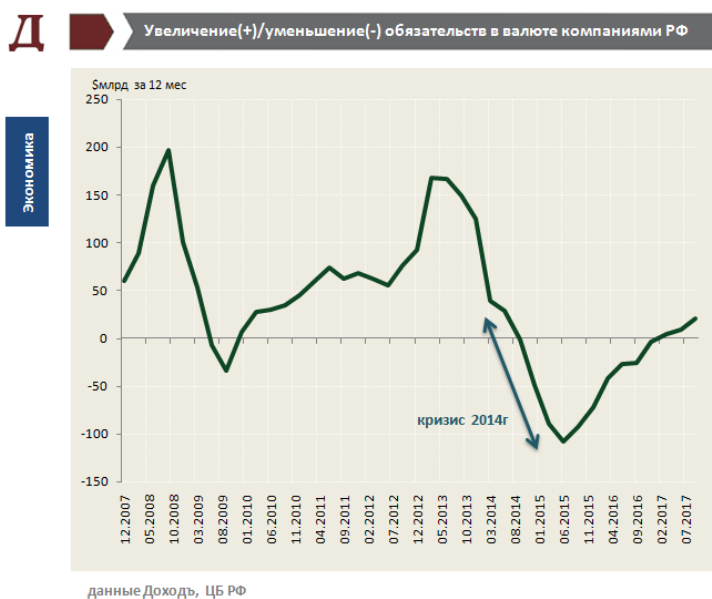
В сентябре цена на нефть достигла максимума за 2 года на фоне реального ограничения добычи в странах ОПЕК, а также более медленного, чем ожидалось её восстановления в США. В результате, впервые за несколько лет началось сокращение запасов нефти, как в Северной Америке, так и в странах Ближнего Востока², что является благоприятным фактором для стабилизации цен на топливном рынке.

Мы полагаем, что у нефти есть потенциал для роста выше \$60 за баррель краткосрочной перспективе на фоне положительной переоценки спроса и предложения участниками рынка. В следующем году после окончания действия сделки ОПЕК и увеличения добычи американскими сланцевыми производителями стоимость барреля окажется ниже уровня конца 2017 года и будет колебаться в рамках \$50-60. Среднюю цену для определения курса рубля мы прогнозируем в \$55.

² <https://www.eia.gov/petroleum/weekly/crude.php>

Влияние движения капитала

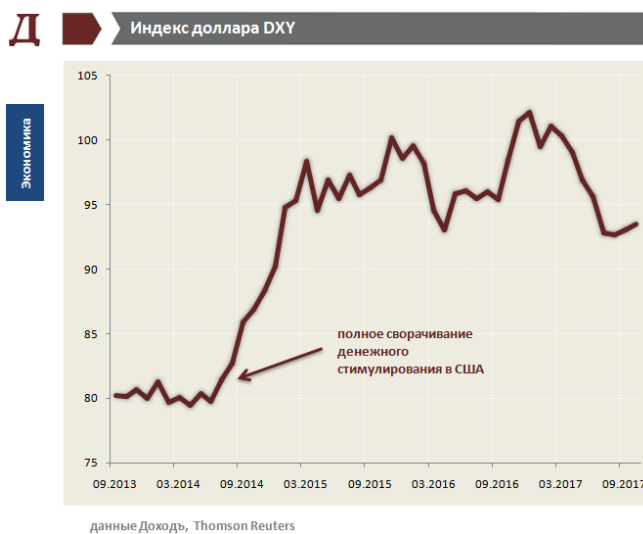
Более стабильному поведению курса рубля помогает нормализация оттока капитала. В конце 2014 года российские компании, попавшие под санкции, были вынуждены погашать свои обязательства в иностранной валюте, что стало одной из причин, того что в какой-то период рубль выглядел значительно хуже валют прочих стран-нефтеэкспортёров.



В 2017 году ситуация окончательно стабилизировалась - российские компании вновь начали получать финансирование из-за рубежа, хотя уровень увеличения обязательств всё еще значительно ниже периода 2010-2014 годов. Отметим, что приток портфельных инвестиций в Россию в 3 квартале оказался максимальным с 2008 года, прямые инвестиции за первые 9 месяцев года увеличились в 2 раза. Чистое влияние платёжного баланса в течение 2017 года, как и ожидалось остаётся умеренно положительным.

Влияние денежной политики в США.

Санкции и обострение политической обстановки вокруг России были не единственным фактором, приведшем к рекордному оттоку капитала ранее. Подобная тенденция в 2014-2016 годы наблюдалась на многих рынках мира из-за сворачивания программы количественного смягчения и ожидания увеличения процентных ставок в США. Результатом стало достижение глобальным индексом доллара максимума за 12 лет. На данный момент нет практически ни одной валюты мира, которая бы не упала в стоимости относительно 2013 года.



Когда мы рассматриваем прогноз оттока капитала в России необходимо также учитывать тенденции в денежной политике США и её влияние на американскую валюту. Ситуация сложилась таким образом, что изначально доллар рос на ожиданиях увеличения процентных ставок со стороны ФРС. В тот момент, когда непосредственно началось ужесточение денежной политики, американская валюта перестала демонтировать укрепление.

В течение 2017 года ФРС уже дважды повысила ставку, а вероятность третьего увеличения в декабре сейчас оценивается рынком почти в 90%. Тем не менее, индекс доллара после роста в начале года к осени показывает падение на 8-9% от максимумов. Изначально, испугавшись действий ФРС, инвесторы избыточно реагировали на изменение денежной политики США, выводя капитал с развивающихся рынков. Сейчас, на наш взгляд, ситуация противоположная - влияние увеличения ставок на доллар недооценивается рынком. Мы предполагаем, что хоть и не мгновенно, но фактор в дальнейшем будет оказывать влияние на рост американской валюты.

Эффект от увеличения процентных ставок в США в нашей модели учитывается через прогноз ускорения оттока капитала из России. На величину показателя влияет размер баланса текущего счёта, то есть превышение доходов страны от торговли в виде экспорта над импортом. Дополнительные доходы чаще всего приводят к увеличению покупок российскими резидентами иностранных активов и оттоку капитала.

Кроме того, существует денежный поток в виде портфельных, прямых инвестиций, а также кредитов и займов, которые иностранцы предоставляют России. Снижение обязательств перед внешним сектором и иностранных инвестиций ведут к дополнительному оттоку капитала. В момент нормальной политической обстановки и спокойствия на мировых рынках капитала, наоборот, происходит приток инвестиций и кредитов в Россию.

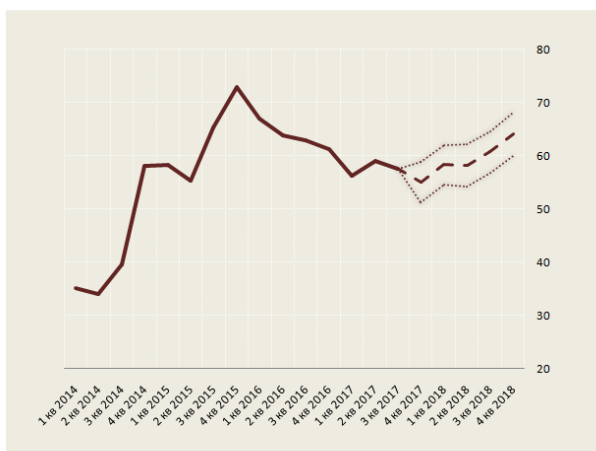
Исторически, средний приток иностранного капитала в российскую экономику составлял около \$4 млрд. за квартал. Этот уровень мы взяли в качестве базового сценария для нормальных условий. В зависимости от того, как мы оцениваем влияние внешних денежно-кредитных факторов, прогноз показателя может меняться в диапазоне от оттока в \$16 млрд. за квартал в самом негативном сценарии до притока в \$23 млрд. в позитивном. На 2018 год из-за роста процентных ставок в США мы ожидаем умеренно негативный сценарий внешних кредитных условий, в результате чего, чистое снижение обязательств перед иностранцами составит около \$12 млрд. за весь год. В сумме с расходами россиян на приобретение иностранных активов в \$23 млрд. (в нашей модели они примерно равны сальдо текущего счёта) это формирует прогноз чистого оттока капитала в \$35 млрд. Прогноз означает небольшое увеличение показателя по сравнению с величиной в \$25 млрд. за последние 12 месяцев.

Евро

На наш взгляд, рост индекса доллара будет происходить в основном за счёт укрепления относительно валют развивающихся рынков. Евро имеет неплохие шансы удержаться от падения за счёт начала цикла ужесточения денежной политики ЕЦБ. Последняя статистика, показывающая ускорение роста в Еврозоне означает более быстрое сворачивание денежного стимулирования и потенциальное увеличение процентных ставок. Из-за этого ранее мы пересмотрели прогноз на пару EUR/USD с целью к концу 2017 года до 1,16, к середине следующего - 1,18 доллара. На момент текущего обзора наш взгляд остаётся без изменений.

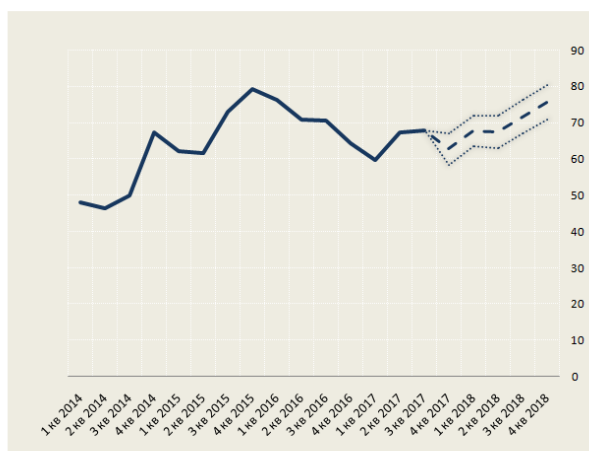
Прогноз

Рублей за доллар, с прогнозом





данные Доходь, Thomson Reuters

Рублей за евро с прогнозом



В прогнозе мы ожидаем, что цена на нефть будет колебаться в течение 2018 года в диапазоне \$50-60 за баррель при средней цене в \$55, при этом в краткосрочной перспективе возможен её рост до \$65. Цикл повышения ставок со стороны ФРС окажет сдержанное влияние на развивающиеся рынки. Тем не менее, это приведет к умеренно-негативным внешним денежно-кредитным условиям и к небольшому ускорению оттока капитала, оказав дополнительный негативный эффект на рубль. К концу 2017 года курс рубля может укрепиться до 55 рублей за доллар, однако к 4 кварталу следующего года составит около 63 рублей за доллар. Относительно евро стоимость российской валюты составит 64 и 74 рубля соответственно.

 twitter.com/dohod_ru
 facebook.com/ikdohod/
 vk.com/dohod_ru
 telegram.me/dohod

ДОХОДЪ Research Team

Всеволод Лобов (руководитель)

Владимир Киселев

(812) 635-68-60 (доб.107)

research@dohod.ru

Отдел по работе с клиентами

Ирина Ларионова (руководитель)

(812) 635-68-65

8 800 333-85-85

[ОТКРЫТЬ СЧЕТ ОНЛАЙН](#)



Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы Финансовой группы «ДОХОДЪ», является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотренность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.