



19 марта 2020 г.

Валютный и денежный рынок

Рубль сдался под натиском нефтяного шока

Скорость ослабления рубля заставила ЦБ РФ действовать

Ослабление рубля, до этого весьма умеренное (в среднем не более 1 руб./долл. в день), вчера приняло обвальный характер (на 5 руб./долл. до 81 руб./долл.), что наблюдалось последний раз в 2014 г., на фоне введения антироссийских санкций и коррекции цен на нефть. Мы ожидали преодоление отметки 80 руб./долл. еще в начале марта (см. комментарий «Здравствуй новая реальность!» от 10 марта), исходя из нашей модели платежного баланса и взаимосвязи рублевой и долларовой цен на нефть (в текущих ценах). Как следствие, текущий курс рубля, по нашему мнению, не выглядит избыточно слабым, а отражает произошедшее обесценение нефти. Напомним, что в результате развала соглашения ОПЕК+ происходит увеличение предложения нефти сорта Arabia Light (до 2-3 млн барр. в сутки) по «бросовым» ценам. Она вытесняет с рынка более сернистую нефть сорта Urals в условиях общего падения спроса на энергоносители (многие производства сокращены или приостановлены, как и транспортное сообщение). По данным СМИ, даже предоставление дисконта 10-15% по Urals (к Brent) не встречает спрос, то есть может сложиться такая ситуация, при которой вслед за ценой упадет и объем экспорта российской нефти или российским компаниям придется предоставлять более существенный дисконт, сопоставимый с арабским предложением.

Темп ослабления с возникшим дефицитом предложения валюты не были проигнорированы регулятором

Однако скорость обесценения рубля многих участников рынка напугала: в какой-то момент исчезли заявки на продажу долларов (все решили играть только на обесценение рубля), и произошла приостановка торгов на Московской бирже. Последовала реакция регулятора: сегодня ЦБ РФ приступил к продаже иностранной валюты на внутреннем рынке (в дополнении к бюджетному правилу) в связи с получением иностранной валюты из ФНБ в качестве оплаты приобретаемого пакета акций ПАО Сбербанк. Эта дополнительная продажа валюты будет осуществляться, лишь когда котировки Urals будут ниже 25 долл./барр., и варьироваться в зависимости от глубины падения нефти (иные подробности не указаны). Как следует из пресс-релиза, эта мера введена, чтобы способствовать финансовой и экономической стабильности в условиях «повышенной волатильности».

Повышение рублевой ставки оказало бы стабилизирующий эффект

По нашему мнению, для регулятора опасность представляет не сам курс рубля, а темп его ослабления, который при текущих низких рублевых ставках может спровоцировать спекулятивное давление и бегство рублевых сбережений в твердую валюту (нулевая долларова ставка не сдерживает этот процесс). Поскольку ожидания большинства участников рынка формируются в значительной степени как линейная экстраполяция наблюдающегося тренда, для

сдерживания бегства из рубля нужно иметь такую рублевую процентную ставку, которая компенсировала бы (большую часть) реализовавшегося ослабления рубля на горизонте последних 12М. Кроме того, в этом году много дешевой рублевой ликвидности поступит в банковский сектор из-за ожидаемого бюджетного дефицита в условиях сохранения низких цен на нефть (фактор удешевления рублевой ликвидности в секторе, при прочих равных). В этой связи (после шока, испытанного на валютном рынке вчера) логичным действием ЦБ РФ на завтрашнем заседании было бы повышение ключевой ставки. Кстати говоря, судя по наклону кривой ROISfix, участники денежного рынка предполагают именно такой исход. В случае если этого не произойдет, подобные шоковые явления могут повторяться, учитывая, что рубль все еще сохраняет потенциал для ослабления на фоне реализующегося нефтегазового шока.

Продажи валюты ЦБ РФ ограничивают потенциал для ослабления рубля

По нашим оценкам, общий объем валюты, который ЦБ РФ может продать в дополнение к бюджетному правилу, составляет 30-35 млрд долл. (в зависимости от курса). В сумме с исполнением бюджетного правила ЦБ РФ может за год продать валюту на 52-63 млрд долл. Учитывая наличие избытка валютной ликвидности в банковском секторе (около 17 млрд долл.), эти продажи валюты позволят удержать курс в пределах 90-115 руб./долл. в негативном сценарии, если в течение следующих 12М нефть Brent останется в среднем в диапазоне 20-25 долл./барр. В этих расчетах мы не предполагаем реализацию риска существенного падения объемов экспорта нефти Urals и/или роста дисконта Urals к Brent (что усилит давление на рубль).

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843



#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



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Борьба за рынок не позволит нефтяным ценам сильно вырасти даже после восстановления спроса	10.03.2020
Росстат: инвестиционный «бум» 2018 г. оказался еще более существенным	06.03.2020
Дезинфляция помогает улучшить динамику потребительского спроса	21.02.2020
Росстат опять по-новому взглянул на промпроизводство	18.02.2020
Продажа акций Сбербанка поддержит социальные инициативы?	12.02.2020
Бюджетный фактор подстегнул рост экономики в конце 2019 г.	04.02.2020
Неожиданные трансферты из бюджета – единственный фактор для ускорения потребительских расходов в 2020 г.	29.01.2020
Нацпроекты – единственная надежда промышленности на ускорение	27.01.2020
Страхи перед коронавирусом давят на нефть	24.01.2020

Инфляция

Ускоренная техническая дезинфляция второстепенна для ЦБ	13.01.2020
---	------------

Монетарная политика ЦБ

Политика ЦБ: потенциал для снижения ставки остается, но не в марте	05.03.2020
ЦБ в шаге от стимулирующей политики	10.02.2020
Заседание ЦБ: стоит ли спешить, когда снижение ставки – вопрос времени?	07.02.2020

Бюджетная политика

Несмотря на дефицит, Минфин может обойтись без заимствований	11.03.2020
Бюджетное правило становится союзником рубля, правда, пока слабым	10.03.2020

Рынок облигаций

Аукционы: Минфин взял паузу	11.03.2020
Аукционы: высокий интерес к ОФЗ заставляет вводить лимиты	19.02.2020
Ажиотаж во время вируса	06.02.2020

Валютный рынок

Здравствуй, новая старая реальность!	10.03.2020
Снижение долларовой ставки несильно поддержало рубль	04.03.2020
Одни лишь интервенции не смогут ослабить рубль в марте	02.03.2020
Платежный баланс: январь оказался хуже наших оценок	14.02.2020

Денежный рынок

Рост бюджетной дисциплины улучшит ситуацию с ликвидностью	21.01.2020
«Авральное» исполнение бюджета потребовало рекордного использования средств Казначейства под конец года	17.01.2020

Банковский сектор

Высокий запас валютной ликвидности, несмотря на оттоки	14.01.2020
--	------------



#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 Клевенкова		(+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.