



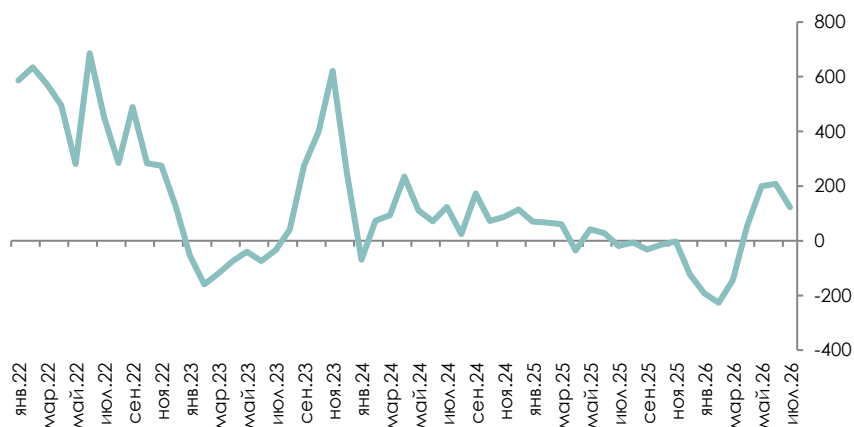
Валютный рынок

Интервенции Минфина: период высоких допдоходов подходит к концу

Исходя из сообщения Минфина, объем регулярных покупок валюты по бюджетному правилу в июле упадет почти в два раза (123 млрд руб. против 208 млрд руб. в июне). Снижение в первую очередь связано с резким падением цен на нефть (в июне они составили 63,52 долл./барр., а в мае – 86,52 долл./барр.).

В предстоящие месяцы интервенции Минфина, вероятно, снизятся до минимальных значений

Объем регулярных интервенций Минфина по бюджетному правилу, млрд руб./мес.



Источник: оценки Райффайзен Банка

Когда мы говорим об интервенциях Минфина (регулярных или зеркалирующих), необходимо напомнить о нескольких принципах их влияния на рубль:

- 1) При прочих равных изменение регулярных интервенций (если они посчитаны верно, без корректировок и отклонений) не влияет на фундаментальный курс рубля (фактически это просто некий стабильный процент от поступившей валютной выручки).
- 2) Однако в последнее время нефтегазовые доходы (несмотря на высокие цены на нефть) существенно «занижены» из-за больших выплат по демпферу и обратному акцизу. Эти перечисления имеют прямую взаимосвязь в т.ч. с нефтяными котировками. В итоге регулярные интервенции остаются достаточно низкими, а траектория курса рубля – фундаментально более крепкой.
- 3) Изменение зеркалирующих интервенций влияет на фундаментальную траекторию курса рубля, т.к. с динамикой текущих цен на нефть (или экспортной выручки в целом) оно никак

не связано. При этом их эффект зависит от уровня нефтяных цен: при высоких ценах он меньше (т.к. их роль затмевают существенные регулярные продажи валюты), но при снижении цен это влияние растет (т.к. падают регулярные покупки). Так, недавнее решение ЦБ снизить объем зеркалирующих покупок с 540 млрд руб. до 74 млрд руб. могло бы вообще остаться незаметным для рынка, если бы цена нефти Urals сохранилась вблизи 90 долл./барр. (эффект на курс составил бы около 0,5–1 руб./долл.). При снижении цен на нефть Urals до уровня, близкого к 60 долл./барр., фундаментальный негативный эффект для рубля возрастает до 3–4 руб./долл. Впрочем, «заниженные» объемы регулярных покупок валюты могут свести этот эффект на нет.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru



#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
Станислав Мурашов	

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru
----------------	--

Рынки долгового капитала

Павел Фалеев	bonds@raiffeisen.ru
--------------	--

Рынки акционерного капитала

Антон Кукоба	sat@raiffeisen.ru
Эмиль Закиров	



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 любая 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 в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;sessionid=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».

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