



15 сентября 2026 г.

Валютный рынок

Стабилизация покупок валюты поддержит рубль в условиях роста импорта

Вчера ЦБ выпустил «Обзор рисков финансовых рынков» за август, в котором, помимо прочего, обозначил два фактора, вызвавших ослабление рубля в прошлом месяце:

1. сокращение продаж валюты экспортерами из-за временного лага между ростом цен на нефть и поступлением выручки, а также из-за выплат внешних долгов рядом крупных экспортеров. Мы считаем важным отметить, что ждать резкого восстановления экспорта не следует. Так, на графиках видно, что запрет на экспорт значительной части нефтепродуктов вызвал падение физических объемов нефтегазового экспорта к многолетним минимумам, а рост цен на нефть (который ожидаемо произойдет по итогам сентября) вряд ли сильно компенсирует эту просадку. Кроме того, снижается и ненафтогазовый экспорт (в частности, сельхозпродукции);
2. рост спроса на валюту со стороны импортеров. Статистика ЦБ по платежному балансу за июль (последние доступные данные) подтверждает наши гипотезы об активизации роста импорта (сразу +7,8% м./м.).

Экспорт физических объемов на многолетних минимумах...



...помешает восстановлению экспортной выручки даже при росте цен на нефть



Источник: оценки Райффайзен Банка на основе данных МЭА

Выводы ЦБ соотносятся с нашими представлениями о динамике валютного рынка. Помимо этих факторов, мы также отмечаем роль покупок валюты в рамках бюджетного правила. Так, в июле и особенно в августе они были заметно выше тех значений, которые можно было бы ожидать при соответствующих ценах на нефть. Для сравнения: при ценах Urals слегка выше цены отсечения покупки

15 сентября 2026 г.

составляли более 120 млрд руб./мес. – почти столько же, сколько и в мае, когда используемая для расчета цена была выше 90 долл./барр. В сентябре впервые за три месяца наша оценка интервенций оказалась близка к оценке Минфина (55,6 млрд руб. против наших расчетов в 42 млрд руб.). Таким образом, мы полагаем, что в июле-августе фактор интервенций вызывал избыточное ослабление рубля, а в сентябре это давление заметно снизилось.

В итоге в ближайшие месяцы мы не ждем ощутимого и длительного ослабления рубля выше текущих уровней: торговый баланс вряд ли заметно улучшится, но снижение покупок валюты по бюджетному правилу до фундаментальных уровней сдержит ослабление.

Станислав Мурашовstanislav.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 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/EC (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/EC (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/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.

