

Рубль и другие сырьевые валюты продолжают извлекать выгоду из роста цен на нефть

- Норвежская крона — лидер роста в Большой десятке в понедельник и по итогам прошлой недели. Рост цен на энергоносители главный драйвер роста норвежской валюты.
- Рубль остается самой сильной валютой в сегменте Emerging Markets. Потенциал укрепления рубля заметно сокращает бюджетное правило.

Валюты стран G10

Норвежская крона утром в понедельник, 11 октября, подтверждает статус лидера в Большой десятке, растет на 0,3% до 8,5173. Курс USDNOK упал до минимума за три с половиной месяца. Нефть WTI выросла почти до \$81/барр. на фоне глобального энергетического кризиса, при этом ОПЕК+ на прошлой неделе решила восстанавливать добычу по оговоренному еще в июле графику (+400 тыс. б/с ежемесячно). Декабрьские фьючерсы на Brent дорожали на 1,5% до \$83,63/барр. на бирже ICE Futures Europe. На фоне роста цен на нефть в течение семи недель подряд норвежская крона +1,8% к доллару за минувшую неделю — самая сильная валюта Большой десятки за этот период.

Канадский доллар — еще одна пронефтяная валюта G10 — за неделю +1,2% против валюты США: канадская экономика полностью вернула 3 млн рабочих мест, потерянных из-за пандемии. Теперь рынок полностью уверен, что в октябре Банк Канады объявит сворачивание программы стимулов.

Фунт стерлингов утром в понедельник дорожал к доллару на 0,2% до 1,3641. Глава Банк Англии Эндрю Бейли в субботу предупредил о том, что для британских потребителей есть реальная угроза периода «разрушительной» инфляции. При этом член Комитета по монетарной политике Майкл Сондерс отметил, что у рынков есть полное право закладываться на более быстрое приближение момента первого повышения ставок. Опять же таки — из-за инфляции.

Напомним, что 11 октября в США празднуют День Колумба, поэтому торговля облигациями Казначейства США проводиться не будет. Рост доходностей облигаций был ключевым драйвером роста доллара в последнее время. При этом, согласно данным CFTC, трейдеры на IMM нарастили сальнированную длинную позицию по доллару до двухлетнего максимума, как раз делая ставку на то, что доходности облигаций из-за инфляции и старта сокращения стимулов ФРС будут продолжать расти. Как раз на прошлой неделе доллар США подорожал против всех представителей G10 (за исключением пронефтяных NOK и CAD) именно при поддержке роста доходностей казначейских облигаций до 4-месячных максимумов. В США рост рабочих мест в сентябре оказался самым медленным в 2021 году, но рынок фьючерсов на ставку по федеральным фондам по-прежнему с вероятностью 100% подразумевает повышение на 25 б.п. к декабрю 2022 года. Вероятность того шага к сентябрю 2022 г. выросла до 66%. Медведи по доллару могут быть очень неприятно удивлены, если ФРС 3 ноября анонсирует старт сворачивания стимулов.

Ключевым экономическим показателем наступающей недели будет публикация в среду индекса потребительских цен в США за сентябрь. В июне потребительская инфляция в США достигла 13-летнего максимума на уровне 5,4%, такой же оставалась в июле, а в августе снизилась до 5,3%. Как ожидается, в сентябре инфляция также составит 5,3%, что будет указывать на сформированный пик инфляции и верный тезис ФРС о временном характере ценового давления.

Японская иена подешевела к доллару на 1,1% на минувшей неделе и стала самой слабой в Большой десятке. При этом тенденция сохраняется утром в понедельник — иена вновь аутсайдер среди основных валют. Курс USDJPY вырос до 112,75 — новый трехлетний максимум. Среди основных валют иена традиционно наиболее чувствительная к росту доходностей, поэтому слабеет более высокими темпами.

Мы предполагаем, что индекс доллара сформировал прочную поддержку в области 93,80-93,75 п. Коррекция до этой поддержки может стать

отправной точкой новых длинных позиций. Мы ожидаем, что индекс доллара способен переписать годовые максимумы, которые сейчас составляют 94,50 п. (30 сентября).

Рубль и другие валюты Emerging Markets

На прошлой неделе только 9 из 24 валют развивающихся рынков укрепились к доллару.

Рубль за неделю +1,2% к доллару, +1,4% к евро — лидер роста среди 24 валют Emerging Markets. USDRUB сформировал минимум недели на 71,65 — на 10 копеек выше минимума 2021 г. EURRUB падал до 82,83 — минимум с июля 2020 г. Рубль — бенефициар carry trade, а также высоких цен на нефть и газ.

Россия — страна-экспортер энергоносителей. Трудно представить более благоприятную внешнюю конъюнктуру для продавца нефти и газа. При этом цена Brent в рублевом эквиваленте поднималась до 6000 рублей за баррель, что является абсолютным рекордом. Банк России действует упреждающе, повышая процентные ставки. Денежный рынок закладывается на повышение ключевой ставки до 7,5% к концу года. Так или иначе, но есть шанс, что реальная ставка в РФ выйдет на положительную территорию в ближайшие месяцы, особенно с учетом того, что инфляция в базисе год к году может начать снижаться в октябре и ноябре, а укрепление рубля дополнительно стимулирует ослабление ценового давления. Другие центробанки стран ЕМ также повышают ставки, но в большинстве случаев до выхода к положительной реальной доходности довольно далеко.

В то же время главным драйвером укрепления рубля являются цены на нефть, но здесь действует бюджетное правило, которое существенно сглаживает влияние цен на нефть на курс российской валюты. Так, с 7 октября по 8 ноября ежедневный объем покупки иностранной валюты в рамках бюджетного правила будет эквивалентен 15,1 млрд рублей. Поэтому мы ожидаем, что укрепление рубля к доллару будет ограниченным. 70 рублей за доллар выглядят возможной краткосрочной целью в том случае, если цены на нефть закрепятся в диапазоне \$85-\$90 за баррель. На конец года более вероятен курс около 71,50-72,00. При этом потенциал укрепления рубля к евро выше. Здесь мы можем увидеть 81-82 за единицу единой европейской валюты, не исключено краткосрочное снижение до 80 рублей за единую валюту, чего не было с серединой июля 2020 года.

Чилийское peso обесценилось к доллару за неделю на 2,5%, курс USDCLP достиг нового минимума текущего года после публикации инфляционного отчета. В сентябре индекс потребительских цен вырос на 1,2% к августу — самый высокий темп с 2008 года. Годовая инфляция ускорилась до 5,3%, значительно превышая цель на уровне 3%. Центробанку необходимо повышать ставку, чтобы сдержать ценовое давление.

В Бразилии годовая инфляция ускорилась в сентябре до 10,25% — первый двузначный показатель с 2016 года. Однако темпы роста оказались ниже, нежели прогнозировали экономисты. Соответственно, в этой латиноамериканской стране ценовое давление демонстрирует признаки замедления и в ближайшие месяцы должно опуститься ниже 10%. Однако у Центрального банка весьма амбициозная цель. Он предполагает, что инфляция к концу текущего года замедлится до 3,75% и вернется к 3,5% в 2022 году. Конечно, это слишком оптимистичные и политизированные прогнозы. Следующее заседание Центробанка Бразилии состоится 26—27 октября, но регулятор уже объявил, что повысит ставку еще на 100 б.п. С марта ЦБ поднял ставку на 4,25% до 6,25%. Даже после агрессивного октябрьского повышения реальная ставка будет глубоко в отрицательной зоне.