

РУБЛЬ ПОД ВЛИЯНИЕМ ДВУХ СИЛ

ПРОГНОЗ ДО КОНЦА ГОДА

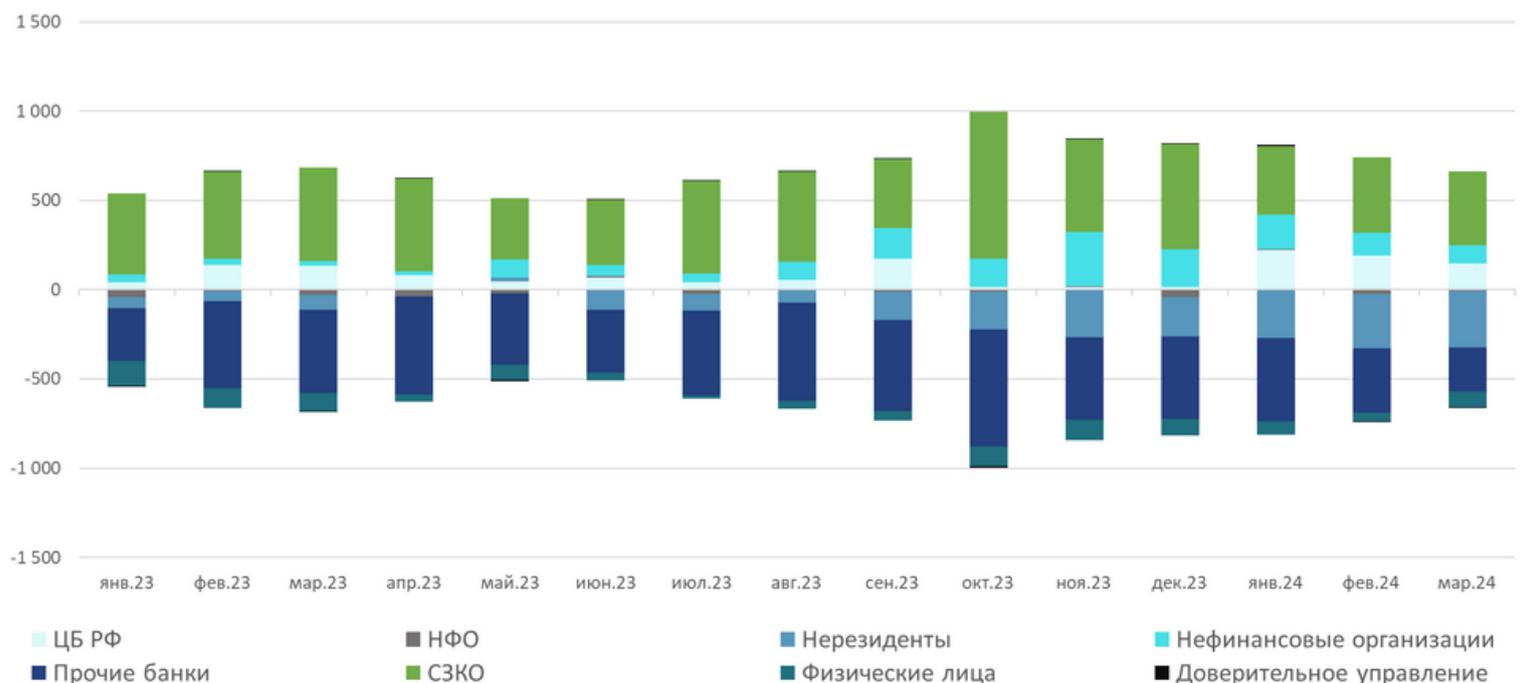
19 АПРЕЛЯ 2024

Рубль продолжит слабеть на фоне разнонаправленных факторов

Заметное ослабление рубля против доллара началось в двадцатых числах января 2024 г и с тех пор он подешевел более чем на 7%, а с начала этого года потерял более 4% на фоне сокращения доли продажи валютной выручки от экспортеров, хотя нефть с начала года подорожала более чем на 17%. Плавному ослаблению рубля против доллара прежде всего способствовали покупки валюты со стороны нерезидентов из дружественных стран. Согласно статистике ЦБ РФ, с начала года они выросли на 20% и в марте составили 320 млрд руб. При этом продажи иностранной валюты 29 крупнейшими российскими экспортерами сократились в марте до \$12 млрд по сравнению с \$15 млрд пиковым значением в декабре 2023 г., когда объем экспорта был примерно, как в марте. Согласно оценке ЦБ, объем экспорта за март 2024 составил \$39,6 млрд – это рекорд с сентября 2023 г.

Ограниченные продажи валюты, несмотря на высокий экспорт, объясняются задержкой с поступлением средств из-за ограничений со стороны банков из дружественных стран, а также проблемой с логистикой и другими инфраструктурными причинами. В результате доля продажи валютной выручки 29 крупнейшими экспортерами сократилась с 50% до 31%. Другая причина в том, что 6 февраля 2024 года были внесены изменения в президентский указ №771, разрешающие российским экспортерам переводить поступившие от нерезидентов денежные средства в иностранной валюте на счета российских поставщиков без обязательной продажи валютной выручки, особенно для тех, у кого экспортная выручка заметно выше в рублях.

Совокупный спрос на валюту (нерезиденты, банки и физлица) в марте составил 652 млрд руб., что эквивалентно 6,1% от общего объема валютных торгов на спотовом рынке (10,7 трлн руб.). Спрос продолжает расти, тогда как продажи валюты экспортерами сокращаются. Средний спрос на валюту за один месяц (в основном со стороны нерезидентов) с начала года был на 100 млрд руб. больше, чем в прошлом году. Тем не менее этот фактор нивелируется продажей валюты экспортерами – это ключевой противовес, обеспечивающий стабильность рубля против доллара.



Продажи валюты экспортерами – ключевой фактор стабильности на валютном рынке

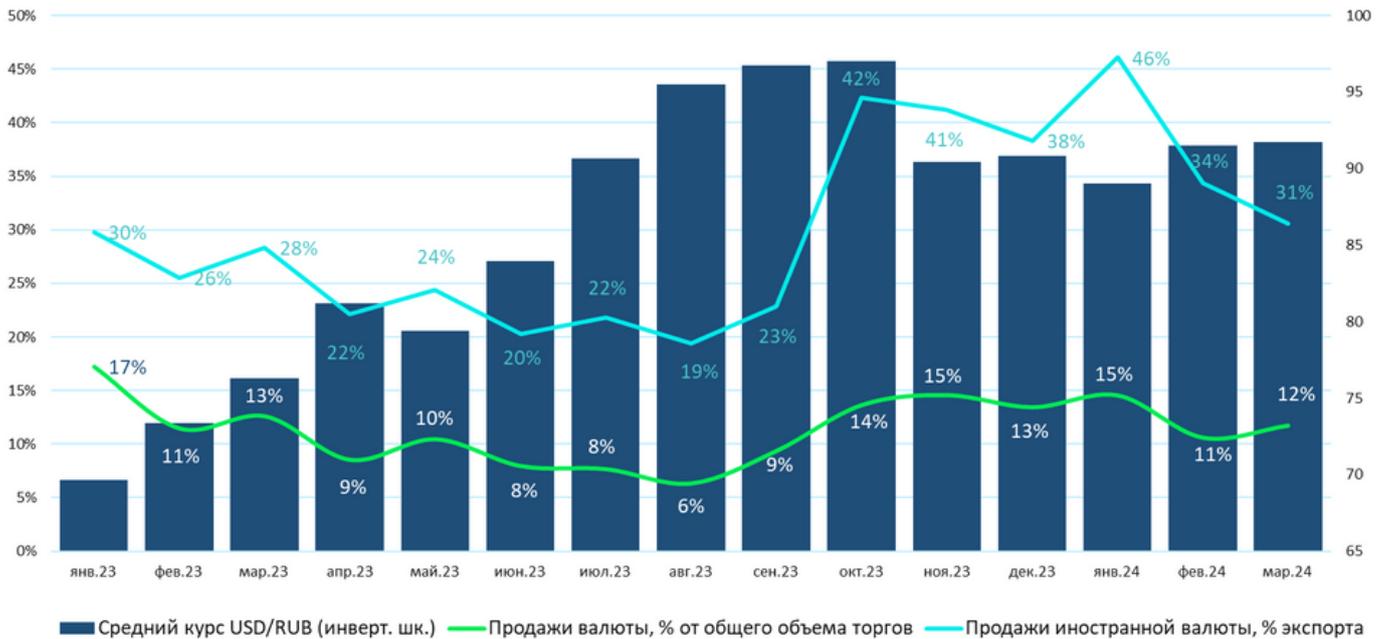
Волатильность рубля против доллара уменьшилась в несколько раз по сравнению с прошлым годом после подписания президентского указа № 771. **Последние полгода рубль торговался в пределах 89–94 за доллар, тогда как до указа (с января по октябрь 2023 г.) торги проходили в более широком диапазоне 70–102 руб. за доллар.** Стабильность обменного курса помогала сдерживать инфляцию, поскольку был ограничен рост цен на импорт. Кроме того, сокращался отток капитала через рублевые корпоративные кредиты – ранее эти средства «оседали» на валютных счетах «дружественных» банков.

Экспортеры, включенные в перечень, утвержденный указом № 771, были обязаны с 16 октября 2023 г. зачислять на счета в РФ от 80% валютной выручки, а продавать – 90% от этого объема. Однако в начале января 2024 г. в указ были внесены изменения. Экспортерам и их «дочкам» разрешили не исполнять все установленные нормативы, если более 50% внешней выручки они получают в рублях, даже если цены в контрактах указаны в валюте. Эти изменения связаны с тем, что некоторым экспортерам, которые получают выручку в рублях, приходилось дважды проводить конвертацию.

Минфин РФ 23 января 2024 г. выступил с инициативой продлить действие указа № 771, который заканчивается до 30 апреля 2024, но ЦБ РФ, как обычно, выступил против. По мнению регулятора, основное влияние на курс рубля оказывает жесткая денежно-кредитная политика, но мы не согласны с этим мнением. Пока нет финального решения о том, будет ли продлена обязательная продажа валютной выручки после 30 апреля 2024.

Существенное ослабление рубля началось после 6 февраля 2024 г., когда отдельным экспортерам разрешили переводить валюту на счета без обязательной продажи валютной выручки.

Индикаторы	До обязательной продажи валюты (с начала 2023 г до октября 2023г.), %	После обязательной продажи валюты по наст. вр., %
Динамика USD/RUB, %	40-45%	-8%
Чистые продажи валюты, % валютной выручки (без учета рублевых поступлений)	72%	91%
Продажи валюты, % от общего объема торгов	9%	15%
Продажи иностранной валюты, % экспорта	24%	50%
Ключевая ставка ЦБ РФ, %	7,5-13%	13-16%
Средний объем продаж иностранной валюты экспортерами, \$ млрд	9,2	13,1
Доля юаней в структуре экспорта РФ, %	26%	30%
Доля рублей в структуре экспорта РФ, %	35%	42%



Что не влияет на курс рубля

Минфин объявил, что покупки валюты в рамках бюджетного правила в период с 5 апреля по 7 мая составят 11,2 млрд руб. В то же время продажи валюты со стороны ЦБ РФ составят 11,8 млрд руб. в день. Таким образом, с учетом объявленных объемов операций Минфина, с 5 апреля по 7 мая ЦБ будет продавать валюту объемом лишь 0,6 млрд руб. в день, тогда как дневной оборот на валютном спотовом рынке превышает 550 млрд руб. С начала года Минфин продал валюту на 600 млрд руб., или \$6,5 млрд, что эквивалентно примерно 2% дневного оборота валютных спотовых торгов на МосБирже.

Анализ сценариев для рубля

Наш базовый (нейтральный) сценарий предполагает, что действие президентского указа № 771 будет продлено, но при этом продолжится смягчение требований для экспортеров, у которых ограничен объем выручки в иностранной валюте. Они могут получить возможность сохранять средства на валютных счетах, что приведет к дальнейшему сокращению продаж валюты и их доли относительно экспортной выручки и, следовательно, будет ограничен приток валюты.

При негативном сценарии действие указа № 771 завершится, и продажи экспортной выручки резко сократятся до уровней начала 2023 г. При таком сценарии мы также ожидаем смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РФ с конца второго квартала, а также ускорения оттока капитала на фоне кредитования и новых сделок с нерезидентами.

Отметим также, что период с мая и до конца года, как правило, менее благоприятен для рубля из-за сезонных факторов: повышается спрос на иностранную валюту в рамках туризма, предстоят дивидендные выплаты, а также закупки импорта и выплаты по внешнему долгу.

USD/RUB (на конец периода)	1К24	2К24	3К24	4К24
Базовый сценарий	92,30	95-96	97-98	98-100,5
Позитивный сценарий	92,30	94-95	96-97	97-98
Негативный сценарий	92,30	97-98	100-105	105-110

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Владимир Язев

vyazev@aigenis.ru

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Смирнов Алексей

asmirnov@aigenis.ru

Кортиева Диана

dkortieva@aigenis.ru

Зуйков Валентин

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022