

Что происходит с рублем и что будет дальше?

ОСНОВНОЙ ВЫВОД: ОГРАНИЧЕННОЕ СНИЖЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ С ТЕКУЩЕГО УРОВНЯ

Мы считаем, что резкое ослабление рубля в последние несколько дней отражает традиционный спрос на валюту, который может быть связан с валютными сделками крупных компаний, приуроченными к концу года. К ним могут относиться валютные кредитные операции (как правило они откладываются на конец года) и хеджевые операции, преимущественно относящиеся к деятельности импортеров в 2023 г.

Спрос на валюту со стороны физлиц в конце года является сезонным и в нынешних условиях является ограниченным. Стабилизация курса возможна ближе к 26 по 28 декабря - именно на эти даты придется наиболее важный отрезок налогового периода. Наш прогноз на первое полугодие - диапазон $\text{₽}70\text{-}75/\text{\$}$, ближе к $\text{₽}75/\text{\$}$.

РУБЛЬ ВСПОМНИЛ ПРО НЕФТЬ

Разворот динамики рубля произошел в конце ноября, когда падение цен на нефть ускорилось (нефть марки Urals за неделю с 1 декабря по 12 декабря подешевела на 20%), с тех пор рубль ослаб к доллару на 14,1%, в результате чего преимущество перед американской валютой с начала года сократилось лишь до 9%, однако рубль остается первой валютой по отношению к доллару с начала года. В тройке лидеров также бразильский реал (+5%) и мексиканское песо (+4%).

В число аутсайдеров по отношению к доллару вошли аргентинское песо (-41%), турецкая лира (-29%), японская иена (-15%), норвежская крона (-10%), британский фунт, китайский юань (-9%) и евро (-7%). С начала года индекс доллара повысился на 11%, рост на пике составлял 20%. Из-за стремительного падения цен на нефть с начала месяца и сокращения притока валютной выручки рубль стал аутсайдером к доллару и другим валютам, в лидеры роста по этому показателю вышли японская иена (+5,4%) из-за новой ставки таргетирования в 0,5%, китайская юань (+2,9%) и евро (+2,5%).

Декоррелятивная динамика рубля в период укрепления доллара на мировом рынке и теперь, когда он слабеет, отражает его высокую зависимость от продажи валюты экспортерами в привязке к ценам на нефть, а также от объема экспорта и спроса со стороны импортеров.

Объемы торгов парами USDRUB и CNYRUB на Мосбирже падают, по USDRUB показатель в среднем за месяц составляет \$1,2 млрд по сравнению с \$1 млрд по CNYRUB. Юанизация не получила необходимого импульса, что отражается в

падении объемов торгов с ноября, однако юань - это лишь ориентир для доллара, который подвержен санкционным рискам в России.

Валюта	Последнее значение			
	конец декабря 2022 г.	конец марта 2023 г.	конец июня 2023 г.	
USD/RUB	70,1	69,5	73	75,3
EUR/RUB	74,2	73,7	77,38	80
CNY/RUB	10,1	10,0	10,5	11,1

Источник: ITinvest, Bloomberg

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ

- Накопленный эффект снижения цен на нефть и падения объема экспорта: падение цен на нефть на 10% за один месяц, при этом цена на нефть Urals падала до \$55/барр., минимума с начала 2021 г., когда курс превышал ₴75/\$.
- Ежемесячные поступления по счету текущих операций от экспорта упали почти вдвое, с \$22 млрд в среднем за три квартала до \$14 млрд в октябре и ноябре 2022 г. исходя из оценки Банка России за 11 месяцев.
- Дефицит федерального бюджета России может достичь ₴2,9 трлн в 2023 г., т. е. максимума с пика пандемии в 2020 г., ситуация с бюджетом может улучшиться за счет ослабления рубля из-за падения экспортной выручки.
- Поступления по текущему счету от экспорта нефти и газа, которые за 11 месяцев составили \$226 млрд, или \$20,5 млрд в месяц, могут сократиться в 2023 г. до \$123 млрд, или до \$12 млрд в месяц, согласно официальным прогнозам ЦБ, основанным на прогнозной цене нефти Urals на уровне \$70/барр. по сравнению с \$78/барр. в этом году.
- Рост спроса на валюту со стороны импортеров в четвертом квартале и в 2023 г. Банк России ожидает, что в 2023 г. экспорт упадет на 18%, а импорт вырастет на 5%.
- Установление потолка цен на нефть членами G7 и НАТО (с 6 декабря 2022 г.) на уровне \$60/барр. приведет к сокращению экспорта, а большая часть импорта из стран G7 и НАТО будет замещена импортом из Китая, Индии и других "дружественных" стран. Исключение - нефтепродукты.
- Укрепление доллара на мировом рынке может возобновиться, если ФРС в очередной раз повысит планку ставки, особенно если данные по занятости останутся устойчивыми, а данные по инфляции не будут способствовать укреплению американской валюты.

ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ВОССТАНОВЛЕНИЯ РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ

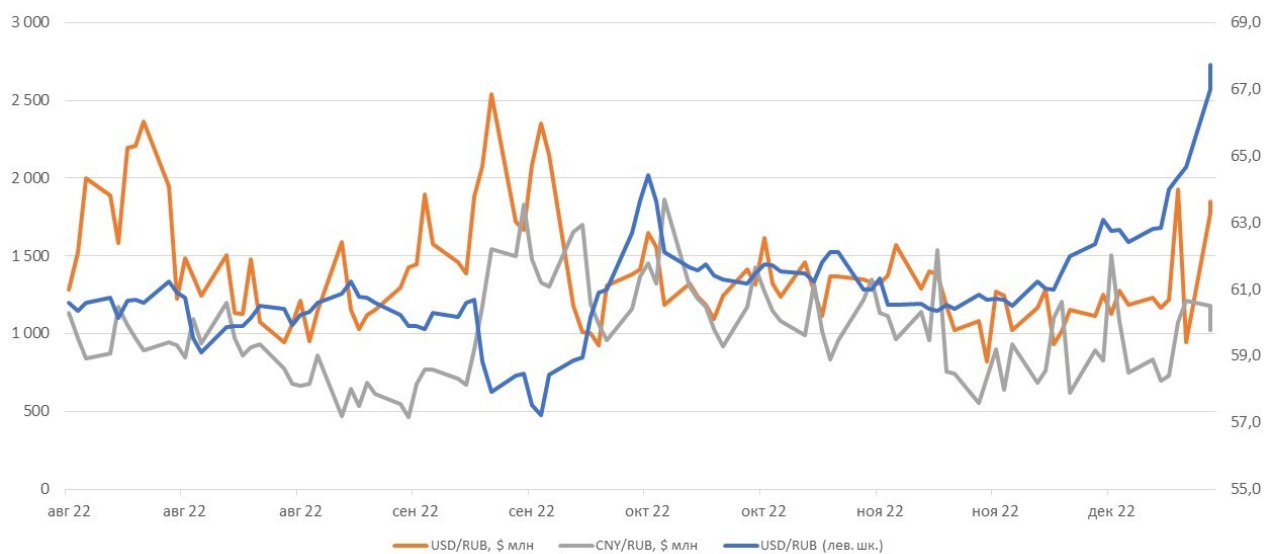
- Экспорт останется относительно высоким в 2023 г., примерно на уровне 2021 г., при этом существенного увеличения импорта ждать не стоит.
- Россия может сократить добычу и экспорт нефти и газа в ответ на ограничение цен на нефть странами G7, в результате чего ее стоимость превысит \$100/барр. Поставки нефти за рубеж будут зависеть от доступа российских компаний к танкерам для ее перевозки.
- Отсутствие относящегося к покупкам валюты бюджетного правила на 2023 г.

или весьма избирательное его применение.

- США начнут пополнять стратегические запасы нефти в 1К23, считают аналитики JPMorgan. Месячный объем потребления нефти из стратегических запасов составляет около 800 тыс. барр., поэтому, если администрация США будет действовать рационально, она извлечет выгоду из более низкой цены в первом квартале 2023 г. и сможет удвоить потребление нефти из стратегических запасов в первом полугодии 2023 г. до 120 млн барр.



Источник: ITinvest, Bloomberg



Источник: ITinvest, Bloomberg

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@itinvest.ru

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@itinvest.ru

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@itinvest.ru

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@itinvest.ru

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@itinvest.ru

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@itinvest.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен 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. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, 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. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITINVEST:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://itinvest.ru/>