

Обзор валютного рынка

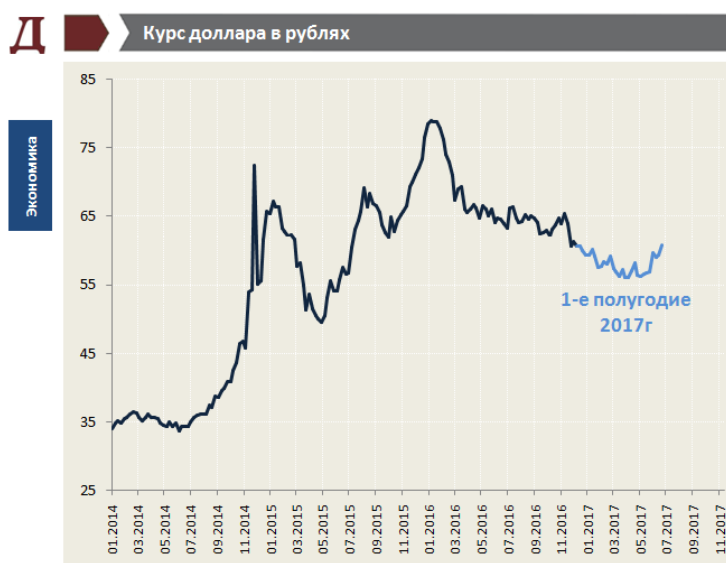
Июль 2017

Анализ курса рубля на основе платёжного баланса



- Мы ожидаем продолжительного периода низких цен на нефть, что ограничит укрепление рубля
- Отрицательное сальдо торгового баланса может стать дополнительным фактором ослабления рубля
- Экономический рост в Еврозоне и сворачивание денежных стимулов может укрепить евро до конца года

Итоги 1 полугодия

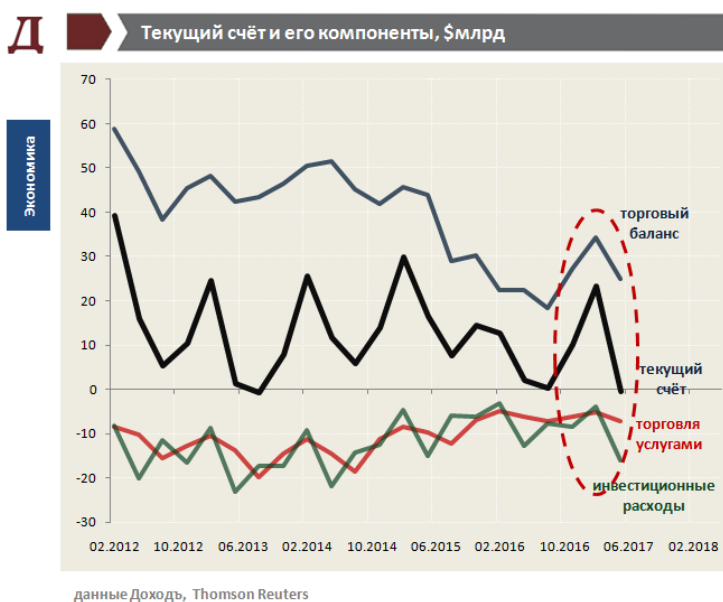


данные Доходь, Thomson Reuters

В конце прошлого года мы ожидали¹, что соглашение ОПЕК по сокращению добычи нефти будет иметь лишь временное влияние на топливный рынок. В результате, предполагалось, что цена барреля Brent вернётся на отметку в \$45, однако высокие реальные процентные ставки в России компенсируют негативный эффект топливных цен на рубль, стимулируя приток иностранного капитала в российские активы. В целом базовый сценарий в первом полугодии был реализован, однако причины укрепившегося курса рубля оказались иными.

¹ <http://www.dohod.ru/ik/analytics/research/89>

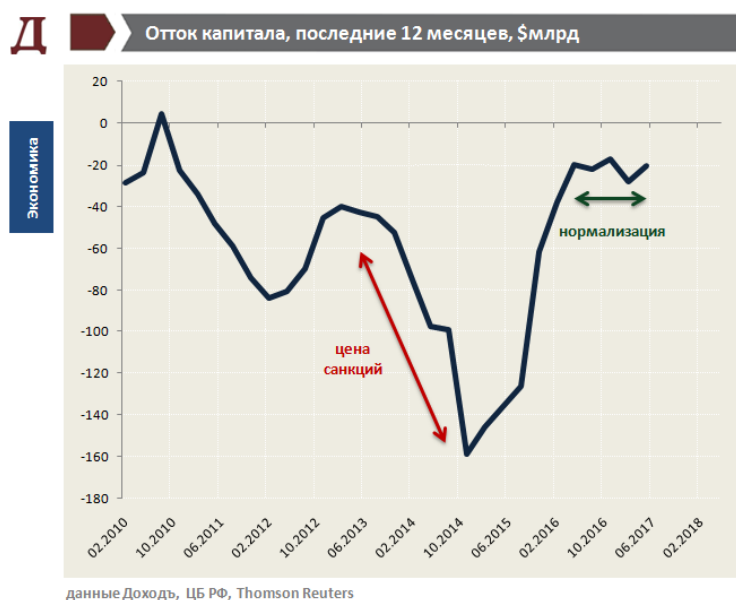
Влияние текущего счёта



Из платёжного баланса следует, что основной причиной укрепившегося рубля в начале года стало значительное превышение экспорта над импортом, что привело к увеличению сальдо торгового баланса и текущего счёта. Явных предпосылок для этого мы не видим, поэтому нет ничего удивительно в том, что уже во втором квартале ситуация нормализовалась - импорт рос более быстрым темпом, а текущий счёт впервые за несколько лет стал отрицательным.

Мы предполагаем, что в ближайшие кварталы будет наблюдаться похожая ситуация - сальдо торгового баланса после необоснованного роста в начале года сократится в 3 квартале, что при прочих равных окажет негативный эффект на рубль.

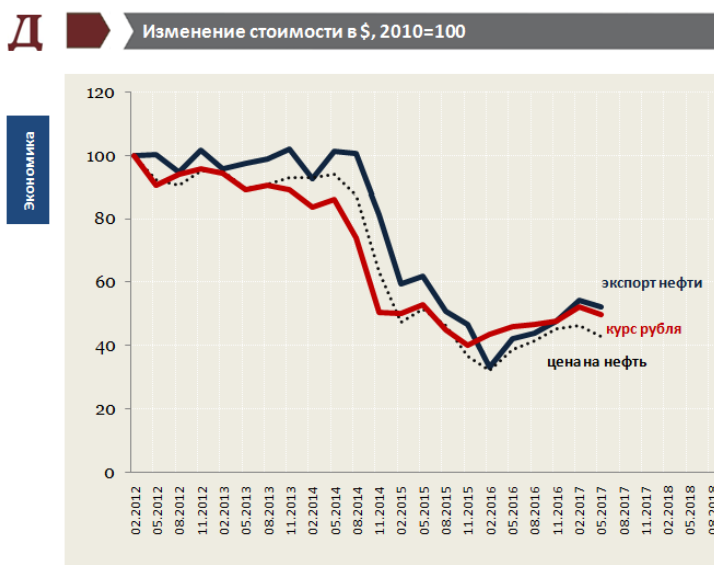
Отток капитала



Ожидания значительного притока капитала из-за высоких реальных процентных ставок не оправдались в первой половине года. Статистика платёжного баланса не показывает значительного роста вложений иностранцев в российские инструменты. Фактор оттока/притока капитала в данный момент оказывает нейтральное воздействие на рубль.

Новые санкции США в отношении России могут оказать негативный эффект на отток капитала в будущем, если коснутся запрета инвесторам на покупку российских облигаций. Вероятность такого сценария мы расцениваем как невысокую, однако даже если новые меры окажутся не такими суровыми, увеличение волатильности рубля из-за темы новых санкций к концу года вполне вероятно.

Нефть

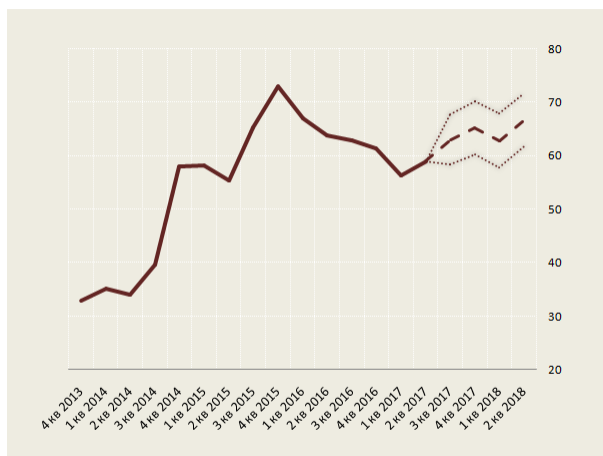


данные Доходь, Thomson Reuters

Изменения текущего счёта и оттока капитала могут корректировать курс рубля на краткосрочном горизонте, однако общий тренд будет определяться движением цен на нефть, доля которой в российском товарном экспорте остается на уровне 40%.

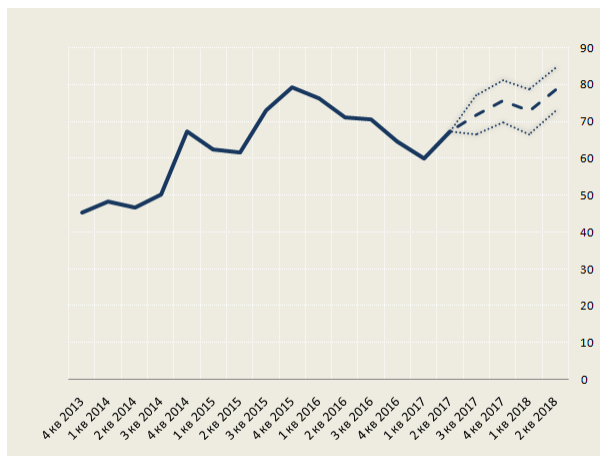
В конце прошлого года мы предполагали, что сделка ОПЕК по сокращению добычи не окажет долгосрочного положительного влияния на цены на нефть, так как не все участники соглашения будут до конца его исполнять. К июню 2017 года полностью выполняет и даже перевыполняет договор только Саудовская Аравия, а добыча в странах картеля вновь превысила квоту. Учитывая возрастающую активность сланцевых производителей в США, на данный момент мы не видим потенциала для движения цен на топливном рынке вверх в перспективе года. В прогнозе по рублю стоимость барреля Brent к концу года составит около \$45.

Рублей за доллар, с прогнозом



данные Доходь, Thomson Reuters

Рублей за евро с прогнозом



В прогнозе курса рубля мы исходим из того, что к концу года цена на нефть окажется немного ниже текущего уровня и останется на нем в первые кварталы следующего года. При этом отрицательное сальдо текущего счета приведет к тому, что рубль относительно доллара будет выглядеть немного хуже топливных котировок. Мы ожидаем курса на уровне 64 рублей за доллар к концу 2017 года и 66 рублей за доллар к середине следующего года.

Евро

В предыдущих прогнозах мы исходили из того, что курс евро к доллару продолжит снижение из-за разницы между денежными политиками ЕЦБ и ФРС. Однако последняя статистика, показывающая ускорение роста в Еврозоне, и комментарии европейского регулятора говорят о том, что сворачивание стимулов и ужесточение денежной политики в Европе начнется гораздо раньше, чем ожидалось. Это уже привело к росту пары EUR/USD до уровня 1,14. Мы предполагаем, что процесс увеличения процентных ставок в регионе будет очень медленным, однако курс евро сможет вырасти к концу года до 1,16 доллара, к середине следующего - 1,18 доллара. Относительно рубля это означает курс в 75 и 79 рублей соответственно.



twitter.com/dohod_ru



facebook.com/ikdohod/



vk.com/dohod_ru



telegram.me/dohod

ДОХОДЪ Research Team

Всеволод Лобов (руководитель)

Владимир Киселев

(812) 635-68-60 (доб.107)

research@dohod.ru

Отдел по работе с клиентами

Ирина Ларионова (руководитель)

(812) 635-68-65

8 800 333-85-85

[ОТКРЫТЬ СЧЕТ ОНЛАЙН](#)



Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы Финансовой группы «ДОХОДЪ», является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.