

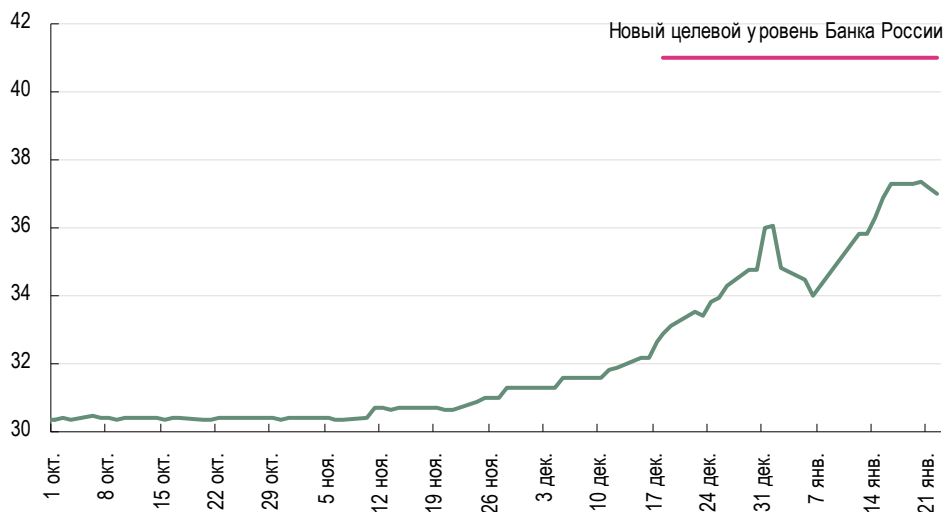
Банк России прекращает плавную девальвацию рубля Теперь все зависит от цен на нефть

Председатель Банка России С. Игнатьев сообщил вчера о прекращении контролируемой девальвации рубля. Г-н Игнатьев объявил, что коридор колебаний операционного ориентира расширен до 26-41 руб., что оставляет 10%-ный потенциал ослабления национальной валюты. При текущем курсе доллара США к евро (1.2840) верхняя граница коридора – 41 руб. – соответствует стоимости доллара примерно в 36.35 руб. Верхняя граница коридора зафиксирована на месяцы вперед, тогда как нижняя может быть скорректирована в любой момент. Глава центрального банка также сделал ряд важных замечаний, суть которых сводится к следующему.

- **Сложившийся в настоящее время курс рубля обеспечивает сбалансированность счета текущих операций платежного баланса.** Как отмечено в нашем отчете «Платежный баланс России за 2008 г.: корректировка валютного курса неизбежна» от 16 января, мы в целом разделяем эту точку зрения. Тем не менее, следует учитывать, что российским заемщикам в нынешнем году предстоят значительные выплаты внешнего долга, и вряд ли они могут рассчитывать на рефинансирование из зарубежных источников. Следовательно, даже если участники рынка не будут играть на понижение курса рубля, Банк России будет вынужден продавать валюту из резервов, чтобы обеспечить погашение задолженности российских заемщиков перед нерезидентами. Рефинансирование внешней задолженности с помощью Внешэкономбанка также означает сокращение международных резервов Банка России.
- **За последние два дня Банк России купил на валютном рынке USD3.4 млрд.** Мы предполагаем, что центральный банк и в дальнейшем позволит банкам закрывать короткие позиции в рубле, благодаря чему в течение некоторого времени валютные резервы будут пополняться, а на рынок межбанковского кредитования поступит рублевая ликвидность. Как следствие, мы не ожидаем, что период острого дефицита рублей будет продолжительным. Мы также не прогнозируем существенное укрепление курса российской валюты с текущего уровня.
- **Банк России предпримет интервенции, чтобы удерживать рубль в заявленном коридоре.** Таким образом, регулятор будет твердо следовать своей давней стратегии «наказания» спекулянтов, прибегая к интервенциям или другим инструментам денежно-кредитной политики для обеспечения стабильности национальной валюты.
- **Переход к политике таргетирования инфляции предполагается в ранее намеченные сроки (до 2011 г.).** С тем же успехом можно, по нашему мнению, было сказать «никогда». Банк России намерен продолжать регулировать номинальный курс рубля, подвергая себя тем же рискам, связанным с атаками спекулянтов и проциклической денежно-кредитной политикой, которые были характерны для последних трех-четырёх лет.
- **Верхняя граница коридора может быть поднята в случае падения цен на нефть до USD30 за баррель и их продолжительного пребывания на этом уровне.** Заявление, на наш взгляд, более чем очевидное. Новый ориентир, как представляется, соответствует цене в USD40 за баррель, но никак не USD30.

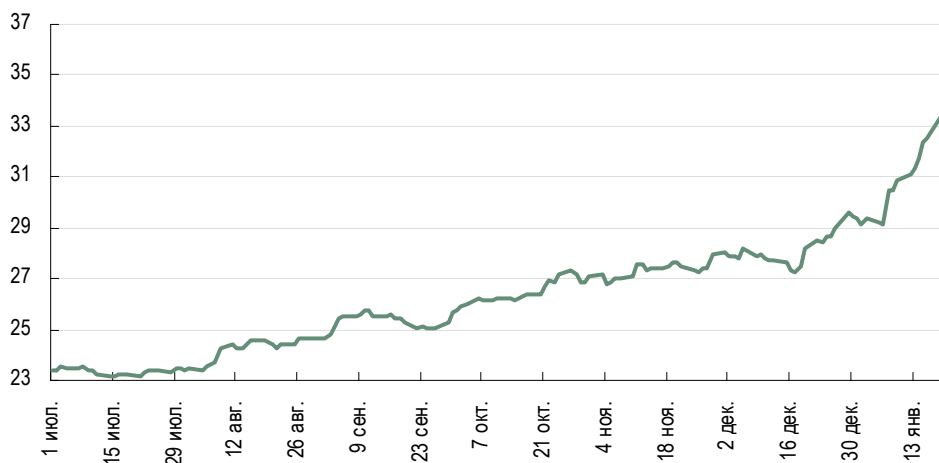
Мы полагаем, что далее произойдет следующее. В ближайшие несколько дней будет присутствовать спрос на рубли, обусловленный необходимостью осуществлять налоговые выплаты и закрывать короткие позиции (28 января уплачивается последний налог в этом месяце – налог на прибыль). В это время курс рубля к бивалютной корзине будет оставаться стабильным, а Банк России будет покупать иностранную валюту, пополняя резервы. Тем не менее, в финансовой системе в целом по-прежнему будут сохраняться значительные короткие позиции в российской валюте, и когда вышеуказанный технический период завершится, курс рубля постепенно приблизится к новой верхней границе коридора – это произойдет не позднее середины февраля. Мы ожидаем, что после этого объем интервенций Банка России будет умеренным: возможности банковских организаций и инвесторов по открытию новых коротких позиций в рубле весьма ограничены, а население довольно медленно переводит рублевые вклады в валютные (в долларах США и евро). Кроме того, периодически короткие позиции будут закрываться – Банк России будет принимать карательные меры, и в отсутствие немедленного гарантированного дохода держать такие позиции для некоторых инвесторов станет слишком рискованно и слишком дорого. Мы полагаем, что такая ситуация продлится два-три месяца. Дальнейшее развитие событий будет зависеть от динамики цен на нефть. Мы ожидаем, что стоимость нефти на мировых рынках будет расти, и по-прежнему прогнозируем, что на конец 2009 г. валютный курс составит 29 руб. за доллар США. Однако если восстановление цен на нефть затянется или произойдет их дальнейшее снижение, Банк России вряд ли сможет откладывать переход к плавающему курсу рубля до 2011 г.

Рисунок 1. Динамика курса рубля к бивалютной корзине



Источники: Банк России, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 2. Динамика курса рубля к доллару США



Источники: Банк России, оценка Ренессанс Капитала

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Борис Красноженов

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Елена Савчик
Ирина Елиневская

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com

Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение

+ 7 (495) 662 5607
Пол Роджер
PRoger@rencap.com
Артур Галимов

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика

+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Владимир Скляр

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова

Украинский рынок акций, стратегия

+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Дмитрий Ануфриев

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244-1544
Екатерина Газадзе
Милена Иванова-Вентурини
Бектас Мукажанов

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка

+ 7 (495) 662 5612
Юлия Попова
Елена Ломакина
Екатерина Лизунова

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.