

Валютный рынок

13 июля 2009 г.

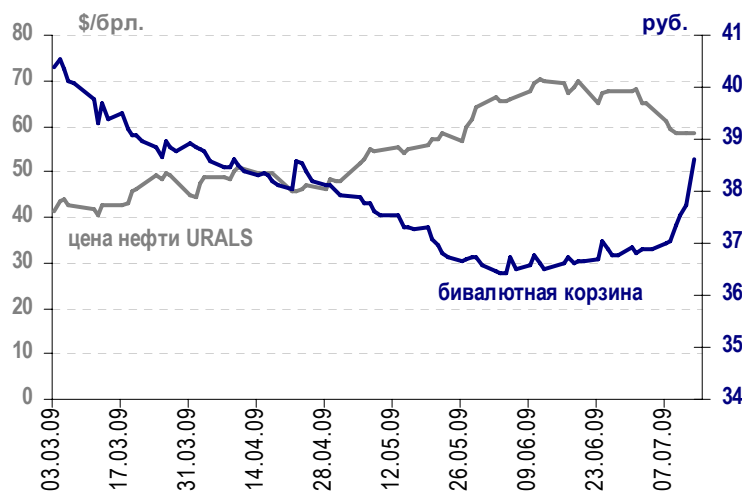
Аналитический обзор

Неправильное ослабление рубля

На прошлой неделе произошло достаточно серьезное ослабление рубля: с 37 руб. до 38.5 руб. за корзину, сегодня утром корзина приблизилась к 39 руб. Основным поводом для такого движения курса послужило падение цен на нефть, которое началось несколько раньше: с 1 июля цена URALS снизилась с \$69 до \$59 за баррель. Подобное однонаправленное движение курса рубля и нефтяных цен на первый взгляд выглядит логичным, однако при детальном рассмотрении, мы не видим сейчас предпосылок для столь сильного ослабления российской валюты.

По нашему мнению, после того как Банк России значительно увеличил гибкость курсообразования, валютный рынок оказался сильно разбалансирован. Жизнь для участников рынка стала сложнее: вместо того, чтобы предсказывать действия ЦБ по укреплению или ослаблению рубля, теперь для прогноза курса необходимо учитывать множество макроэкономических параметров. В этой связи есть соблазн заменить сложную модель простой: описать состояние платежного баланса России с помощью одной лишь цены на нефть. Однако даже подобная грубая модель не обосновывает столь резкое ослабление рубля: последний раз стоимость корзины превышала 38.5 руб. в середине апреля, когда нефть стоила около \$50 за баррель. При этом ситуация с остальными статьями платежного баланса с тех пор не ухудшилась, а даже несколько улучшилась.

Динамика цены на нефть и курса рубля

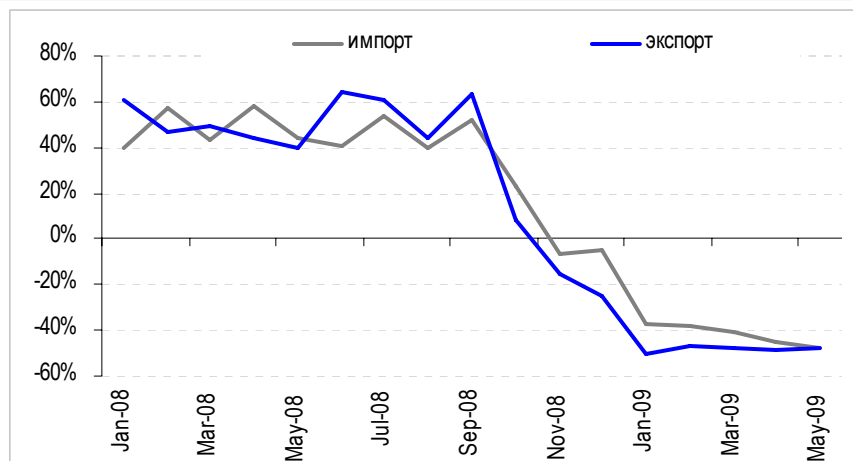


Источник: Reuters, ММББ

В первую очередь необходимо отметить, что столь неожиданное для нас падение импорта в первые месяцы 2009 года не остановилось и во втором квартале. Когда импорт падал годовыми темпами 30% — это казалось слишком много и мы ожидали определенного отката, однако в мае темпы падения год к году составили уже 48%. Нельзя сказать, что динамика большинства статей экспорта намного лучше, но за счет нефтепродуктов и продовольствия ситуация все же улучшается, а не ухудшается.

По нашему мнению, тенденция опережающего роста экспорта по сравнению с импортом является долгосрочной. Восстановление мировой экономики, произойдет ли оно в этом или следующем году, и увеличение спроса на сырьевые товары будет способствовать повышению уровня цен и объемов российского экспорта и даст определенный толчок промышленности. В то же время восстановление потребления и инвестиций в стране будет значительно запаздывать (что типично для экспорто-ориентированной модели роста) и окажет сдерживающее воздействие на динамику импорта.

Динамика экспорта и импорта, уоу



Источник: ФТС

Если говорить о капитальном счете, то и здесь наметились определенные позитивные моменты. Опасения по поводу больших выплат по внешнему долгу скорее всего полностью не оправдаются. По крайней мере статистика Банка России показывает, что корпоративный сектор сумел частично рефинансировать или реструктурировать внешнюю задолженность, а недавние размещения евробондов гос. банками говорят об открытии внешнего долгового рынка хотя бы для узкого круга заемщиков.

Таким образом, мы считаем, что за счет сильного торгового баланса в ближайшие годы поток валюты по счету текущих операций будет оказывать серьезную поддержку рублю. В 2009 году мы ожидаем сальдо текущего счета на уровне \$50 млрд., в 2010 – около \$80 млрд. При этом отток валюты по капитальному счету (не учитывая труднопредсказуемые спекулятивные потоки) будет определенно меньше, если закладывать хотя бы частичное рефинансирование внешнего долга (30%-50%).

С учетом вышесказанного, мы считаем, что сильный рубль в текущих условиях несколько не противоречит слабой российской экономике. Недавние события на валютном рынке мы объясняем следующим образом: Банк России своими интервенциями остановил укрепление рубля в июне, и на определенный период времени на рынке возник баланс спроса и предложения, а после коррекции цены на нефть спекулянтам легко удалось продать курс рубля вниз. Но если не произойдет катастрофического падения цены на нефть, мы ожидаем восстановления тенденции к укреплению рубля.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaiкова@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.