

Банк России расширяет коридор колебаний курса рубля к бивалютной корзине. Что дальше?

Банк России сегодня утром принял решение о повышении верхней границы диапазона стоимости бивалютной корзины с 30.4 до 30.7 рубля (приблизительно на 1%); ранее установленный максимум поддерживался немногим более двух месяцев (рис. 1). В соответствии с изменением стоимости корзины и движением в паре доллар-евро курс рубля к американской валюте снизился примерно на столько же в процентном выражении. Мы предполагали, что Банк России пойдет на ослабление рубля к своему операционному ориентиру, как только разговоры о предстоящей девальвации отойдут на второй план и, как следствие, снизятся риски резкого ослабления национальной валюты (впрочем, мы ожидали от регулятора подобных действий не так скоро). Мы надеемся, что принятое сегодня решение свидетельствует об изменении общей валютной политики, ведь в противном случае следствием станет лишь усиление опасений относительно девальвации.

Примечательно, что Банк России решил действовать вслед за вчерашними комментариями председателя С. Игнатьева относительно перспектив валютной политики. В частности, г-н Игнатьев отметил, что не исключает возможности расширения коридора стоимости бивалютной корзины и, следовательно, ослабления рубля. Заявление прозвучало неожиданно, если учесть, что ранее практически все чиновники, имеющие отношение к данному вопросу, отвергали возможность девальвации национальной валюты. Более того, Банк России принял три нормативных документа, призванных минимизировать отток капитала и снизить риски обесценения рубля. Так, регулятор потребовал от финансовых организаций снизить объем зарубежных активов до среднего уровня, зарегистрированного в период с 1 августа по 25 октября, установил лимиты на операции «валютный своп» и обязал банки сообщать о сомнительных импортных контрактах, которые являются одной из самых распространенных схем вывода денег за границу. Кроме того, В. Путин пообещал принимать меры против банков, участвующих в валютных спекуляциях.

Главный теперь вопрос – что будет дальше: станет ли это единственным или лишь первым в ряду аналогичных шагов по девальвации российской валюты. С нашей точки зрения, принятое сегодня решение вряд ли будет способствовать достижению каких-либо серьезных целей, и Банк России должен был либо удерживать рубль в ранее заданном коридоре, либо перейти к плавающему курсу относительно корзины валют. Корректировка верхней границы всего на 1% не остановит спекуляции и не поможет экономике приспособиться к существенно ухудшившимся условиям торговли. Приведем ряд соображений. Банк России на протяжении двух последних месяцев удерживал максимальную стоимость корзины на уровне 30.4 рубля, столкнувшись при этом с масштабным – одним из наиболее значительных в истории – оттоком капитала (по оценке С. Игнатьева, только в октябре отток составил USD50 млрд). Как показано на рис. 2, ожидания девальвации рубля достигли максимума где-то в середине октября, но в последнее время начали ослабевать благодаря мерам властей, усложнившим игру на понижение курса рубля. Тем не менее, сегодняшние действия регулятора вновь усилили опасения девальвации (рис. 2): ставка NDF на один месяц незамедлительно подскочила на 1 000 б. п., и мы ожидаем сохранения тенденции к росту с открытием торгов за океаном. Таким образом, сегодняшнее решение лишь способствовало усилению ожиданий дальнейшей девальвации. Более того, ослабление рубля негативно сказывается на настроениях участников рынка рублевых долговых инструментов, которые в ближайшей перспективе, безусловно, будут формироваться под влиянием ожиданий относительно динамики рубля. Иностранные инвесторы, сохраняющие позиции в рублевых обязательствах, приложат максимум усилий к их ликвидации, что окажет дополнительное давление на котировки. Самых активных продаж можно ожидать в сегменте номинированных в рублях еврооблигаций, где доля иностранных инвесторов традиционно наиболее высока.

Что касается реального сектора экономики, экономические агенты, конкуренты которых устанавливают цены в долларах, еще раньше почувствовали некоторое облегчение. Однако для компаний, вынужденных конкурировать с производителями, цены на продукцию которых выражены в евро, ситуация серьезно ухудшилась (рис. 3-4). Другой важный момент – необходимость предотвращения массового оттока депозитов из банков, а вкладчики по-прежнему ориентируются на изменение курса рубля к американской валюте.

Мы предполагаем, что Банк России допустит постепенное ослабление рубля к корзине, однако динамика наверняка не будет линейной. Мы также считаем вероятным общий пересмотр политики в пользу большей стабильности курса рубля к доллару с отказом от сдерживания волатильности курса к операционному ориентиру. На наиболее серьезное ослабление рубля к корзине Банк России, по нашему мнению, может пойти в случае восстановления позиций евро относительно доллара. Если же курс евро к американской валюте серьезно снизится, Банк России, как можно предположить, воздержится от поднимания верхней границы коридора стоимости корзины или, возможно, даже пойдет на частичное обратное снижение. Проводя такую политику, регулятор мог бы решить три задачи: поддержать относительно стабильный курс рубля к доллару (что позволит успокоить вкладчиков), ослабить девальвационное давление (сделав курс рубля к корзине малопредсказуемым) и лучше защитить производителей путем асимметрично более быстрого ослабления рубля к евро.

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

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
AMoisseev@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
Андрей Крупник
Борис Красноженов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
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

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
Алексей Алехин
Михаил Матыцин

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
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскосов
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

© 2008 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.