РОСКОНГРЕСС
Пространство доверия

Май 2023

Перспективы рубля

Новый фактор и желанный юань

Перспективы рубля: новый фактор и желанный юань

- На позиции рубля на валютном рынке стал влиять дефицит бюджета РФ.
- Объем торгов в валютной паре рубль-юань приближается к сумме операций в паре рубль-долл. Но говорить о том, что курсообразование российской валюты происходит на торгах с юанем пока рано.
- Приток индийских рупий, турецких лир, дирхамов ОАЭ не влияет на курс рубля.
- Коридор движения курса доллара до конца 2023 года – от 74,6 до 86,7 рублей.

Меры стабилизации рынка

В начале 2022 года Банк России принял ряд мер, чтобы стабилизировать ситуацию на валютном рынке. Во-первых, были введены ограничения на операции с наличной валютой: снять с валютного счета открытого до 9 марта 2022 года можно не больше 10 тыс. долл. США, а остальные средства — в рублях по рыночному курсу на день выдачи. Если счет был открыт позднее, то средства с него можно снять только в рублях.

Экспортеров обязали продавать 80% валютной выручки в течение трех рабочих дней со дня ее поступления. Эту меру смягчили уже в апреле 2022 года— срок обязательной продажи продлили до 60 дней. В мае долю выручки к обязательной продаже снизили до 50%, в июне — разрешили экспортерам зачислять выручку на зарубежные счета и оставлять ее там.

Юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям установили лимит на командировочные расходы в размере 5 тыс. долл. в месяц. Регулятор также запретил банкам брать с физических лиц комиссию за выдачу долл. США или конвертацию иностранной валюты в доллары для последующей выдачи. Продажа наличной валюты была приостановлена.

Также были введены ограничения на переводы валюты за рубеж: сначала до 50, а затем до 150 тыс. долл. в месяц, установлен запрет на зачисление средств от продажи или погашения ценных бумаг в иностранных банках. Все эти меры позволили пройти острую фазу кризиса и были позже сняты или смягчены. Покупать наличную валюту стало можно уже в конце мая. В этом материале мы рассмотрим положение дел в 2023 году и ключевые факторы, которые влияют на курс в настоящее время и могут изменить валютную конъюнктуру в ближайшей и среднесрочной перспективе.

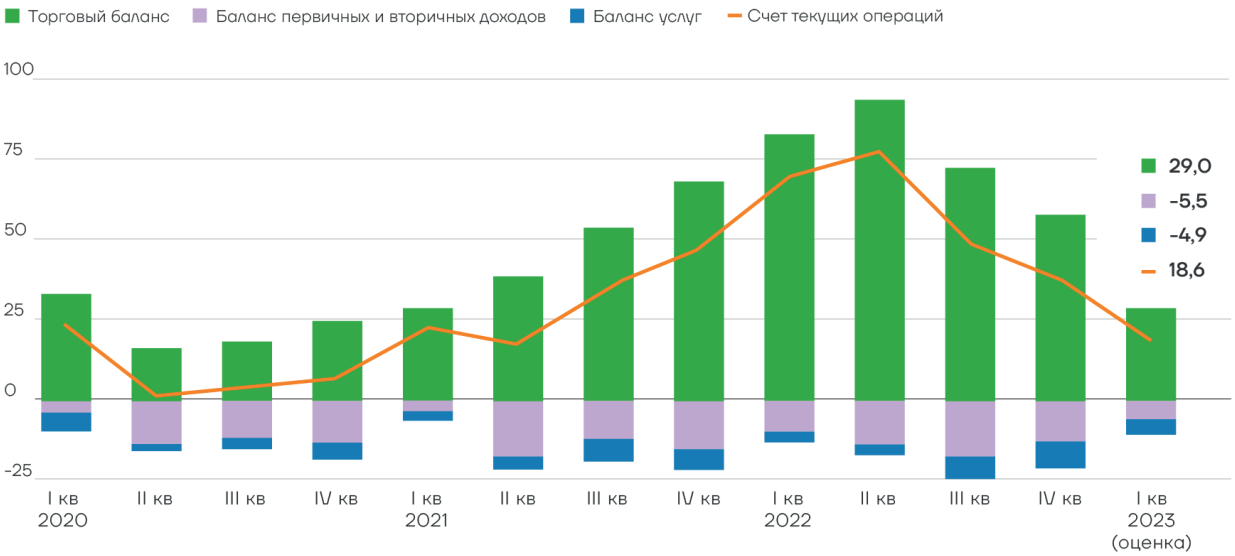
Внешнеторговый приток

Положительное сальдо счета текущих операций продолжает нормализовываться. Чем меньше дисбаланс между импортом и экспортом, тем слабее его влияние на рубль. По предварительным оценкам Банка России, в первом квартале 2023 года внешнеторговый профицит составил 29 млрд долл., что почти в 3 раза меньше, чем годом ранее.

Здесь действуют два фактора: объем импорта — который по итогам 2022 года уменьшился на 7,8% — восстанавливается. И, возможно, в этом году превысит рекордные значения 2021 года, если результаты января 2023 окажутся статистической аберрацией. По данным ФТС РФ импорт за первый месяц 2023 года составил 22,2 млрд долл. (-4,8% г/г). Объем экспорта в стоимостном выражении может продолжать снижаться из-за коррекции на сырьевых рынках.

Счет текущих операций РФ

Млрд долл. США, по кварталам



Данные: Банк России

В январе он уменьшился до 32,94 млрд долл.(-28,2% г/г). Динамика торгового баланса непосредственно влияет на приток иностранной валюты в страну, и сокращение профицита может, при прочих равных, привести к ослаблению курса рубля. И наоборот, уменьшение импорта и рост экспорта может значительно его укрепить, как это происходило летом 2022 года.

Приток валюты также зависит от мировых цен на основные экспортные товары РФ, в первую очередь, на нефть и газ. На выручку заметно влияет дисконт, с которым российская нефть продается к Brent. По данным Bloomberg, в апреле 2023 года скидка составляла около 25 долл. за баррель.

В конце апреля президент России Владимир Путин подписал закон о введении дисконта цены российской нефти Urals к бенчмарку Brent для расчетов налогов и экспортной пошлины на нефть. Для расчета экспортной пошлины на июнь будет использоваться цена Urals на уровне не меньше Brent минус 28 долл./барр., а на июль и далее — не меньше Brent минус 25 долл./барр. По прогнозу Минфина РФ, во второй половине 2023 году рыночный дисконт Urals к Brent будет еще меньше. Логистика поставок налаживается, Индия, Китай и другие страны Азии охотно увеличивают закупки. Не исключено, что скидка к Brent опустится ниже 15 долл./барр. По данным Минфина, средняя цена барреля марки Urals в январе-марте 2023 года составила 48,92 долл.

Дисконт Urals к Brent

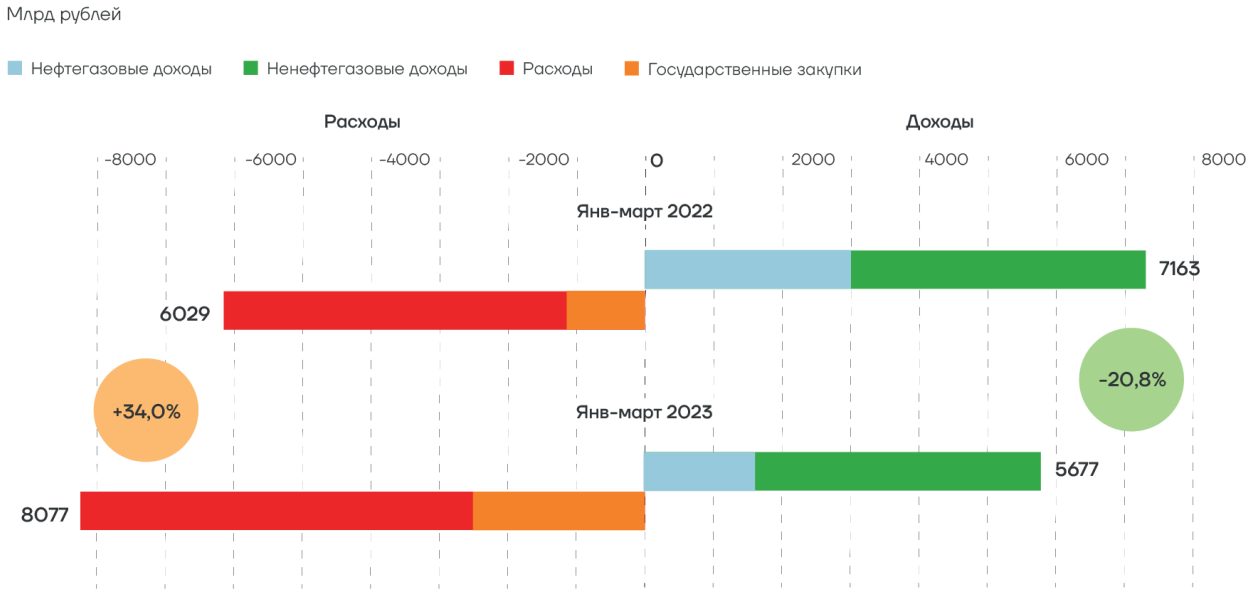
Данные: ICE, Bloomberg

Роль сорта Urals в среднесрочной перспективе будет снижаться, так как увеличивается доля поставок нефти других экспортных сортов, включая Siberian Light, ESPO, Sokol, Vityaz, ARCO, Sakhalin Blend. Концентрация участников торгов только на Urals приводит к тому, что ожидаемые объемы экспортной выручки занижаются, и её фактический размер может оказаться существенно больше.

Добыча российской нефти в 2023 году составит около 9,5 млн барр./сут., сообщают в Минэнерго РФ, учитывая добровольные сокращение на 0,5 млн барр./сут., которое продлится до конца этого года. Иностранные эксперты ожидают, что предложение будет выше. Апрельский прогноз ОПЕК для России на 2023 год — 10,3 млн барр./сут. Международное энергетическое агентство в апреле 2023 предполагало, что средние объемы добычи в РФ будут на уровне 10,5 млн барр./сут.. В конце апреля Росстат не стал публиковать ежемесячную статистику по добыче нефти за март.

Действия регуляторов

Исполнение федерального бюджета РФ



Данные: Министерство финансов РФ

От цены и объемов будут зависеть нефтегазовые доходы. Минфин РФ на ближайшие три года установил базовый нефтегазовый доход в 8 трлн руб. в год. Если поступления будут больше, то Минфин через Банк России будет покупать на валютном рынке юани, а если меньше, то продавать их на Мосбирже, чтобы выручить рубли для наполнения бюджета. Стоит отметить, что существенную долю (около 15%) в структуре экспорта занимают металлы и минеральные удобрения. Поэтому объемы их продаж и цены также будут вносить свой вклад в общий приток валюты на российский рынок.

Сальдо консолидированного бюджета РФ в 2023 г.

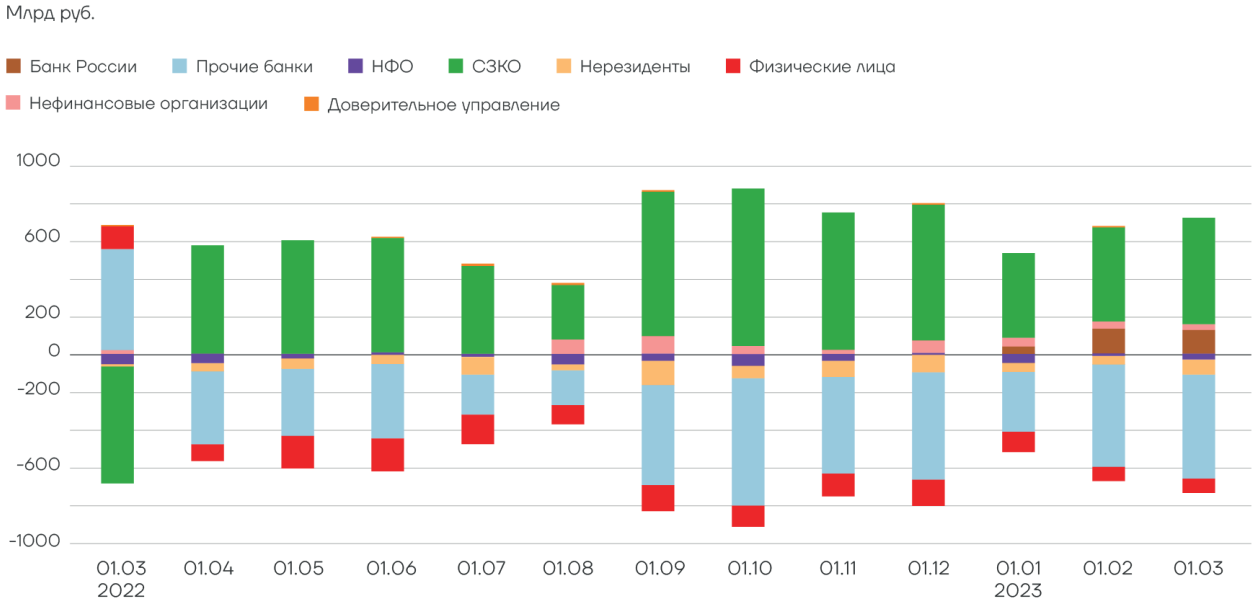
Долл./Руб. \ Urals, долл./барр.	30	40	50	60	70	80	90	100
85	-6,1	-4,4	-2,6	-0,9	0,8	2,5	4,2	5,9
80	-6,4	-4,8	-3,1	-1,5	0,1	1,7	3,3	4,9
75	-6,7	-5,2	-3,7	-2,1	-0,6	0,9	2,4	3,9
70	-7,0	-5,6	-4,2	-2,7	-1,3	0,1	1,5	2,9
65	-7,3	-6,0	-4,7	-3,3	-2,0	-0,7	0,6	1,9

Данные: ВШЭ

Хотя более слабый рубль помогает свести баланс бюджета, намеренное воздействие на обменный курс в обозримом будущем вряд ли будет значимым фактором. Минфин продолжает успешно проводить аукционы по размещению госдолга. Например, 26 апреля он продал бумаги на 48,27 млрд руб. с доходностью 10,65% годовых при спросе почти 70 млрд рублей. Всего во втором квартале Минфин планирует привлечь через рынок облигаций 850 млрд рублей. Высокий спрос на облигации будет сохраняться по мере снижения инфляции. Если во второй половине года Банк России продолжит процесс снижения ключевой ставки, то доходность на рынке ОФЗ снизится, а цены на облигации, наоборот, будут расти. В результате может возникнуть дополнительный спрос на российские активы, что позитивно отразится на рубле.

Дефицит бюджета будет играть заметную роль на валютном рынке, если спрос на облигации сильно упадет и для финансирования госрасходов придется прибегать к нетрадиционным методам, увеличивая рублевую денежную массу и разгоняя инфляцию.

Продажи/покупки иностранной валюты по категориям участников



Данные: ПАО Московская Биржа

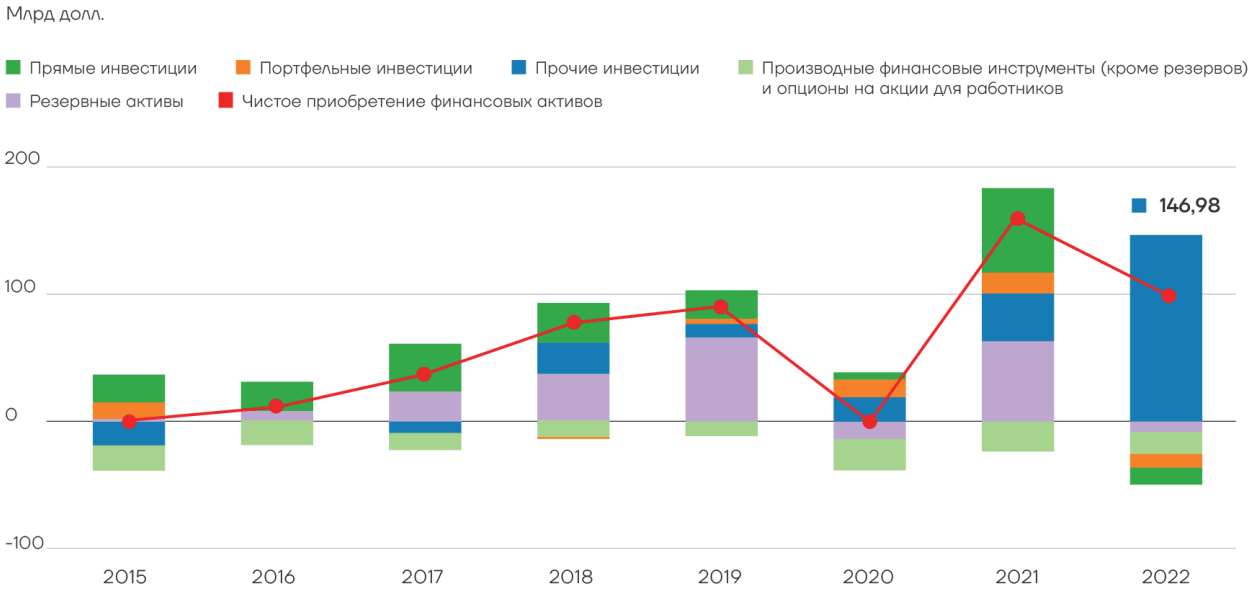
Действия Минфина, который увеличил предложение юаней в первом квартале 2023 года, помогли сгладить дефицит валюты. По данным Мосбиржи, за этот период крупнейшие российские экспортеры продали через системно значимые кредитные организации валюты приблизительно на 30 млрд долл., что почти в полтора раза меньше, чем в 4-м квартале 2022 года.

Приток валюты на российский рынок может увеличиться, если правительство вновь введет правило об обязательной продаже части валютной выручки.

Отток капитала

Трансграничное движение капитала — важнейший фактор на валютном рынке. Положительное сальдо финансовых операций частного сектора, когда российские юридические и физические лица больше вложили в зарубежные активы, чем иностранцы в российские, по итогам 2022 года стало рекордным и составило 226,8 млрд долларов.

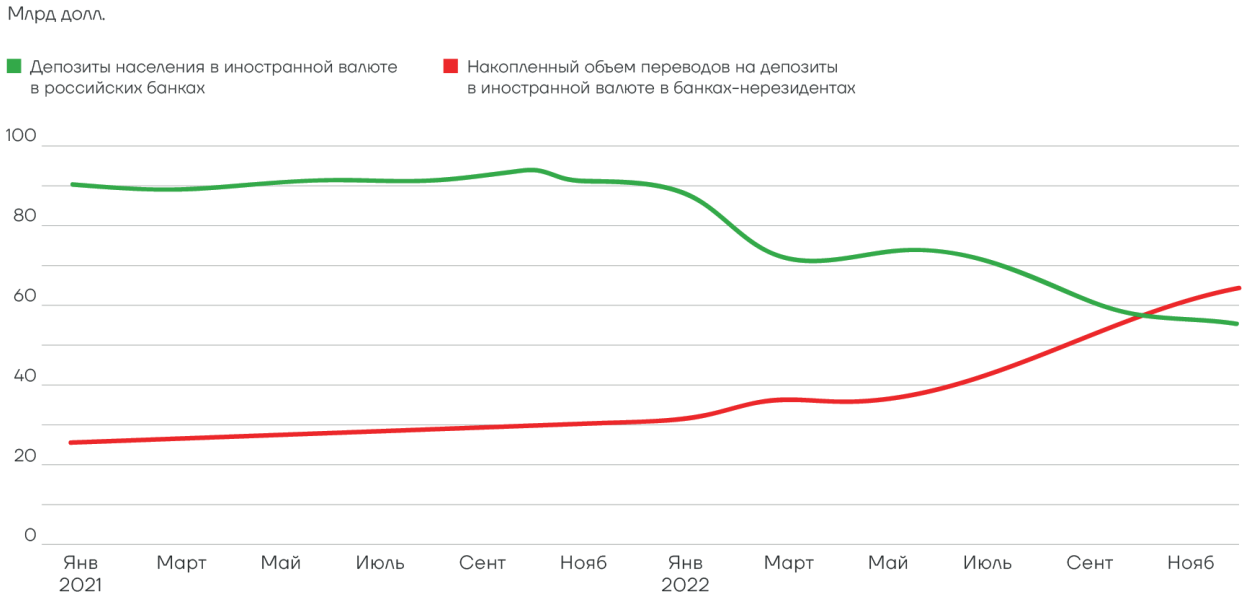
Приобретение финансовых активов резидентами РФ



Данные: Банк России

Российские резиденты сильнее всего — почти на 150 млрд долларов — увеличили вложения в «прочие инвестиции». Сюда относятся счета в зарубежных банках и рост дебиторской задолженности по торговым контрактам.

Динамика валютных депозитов



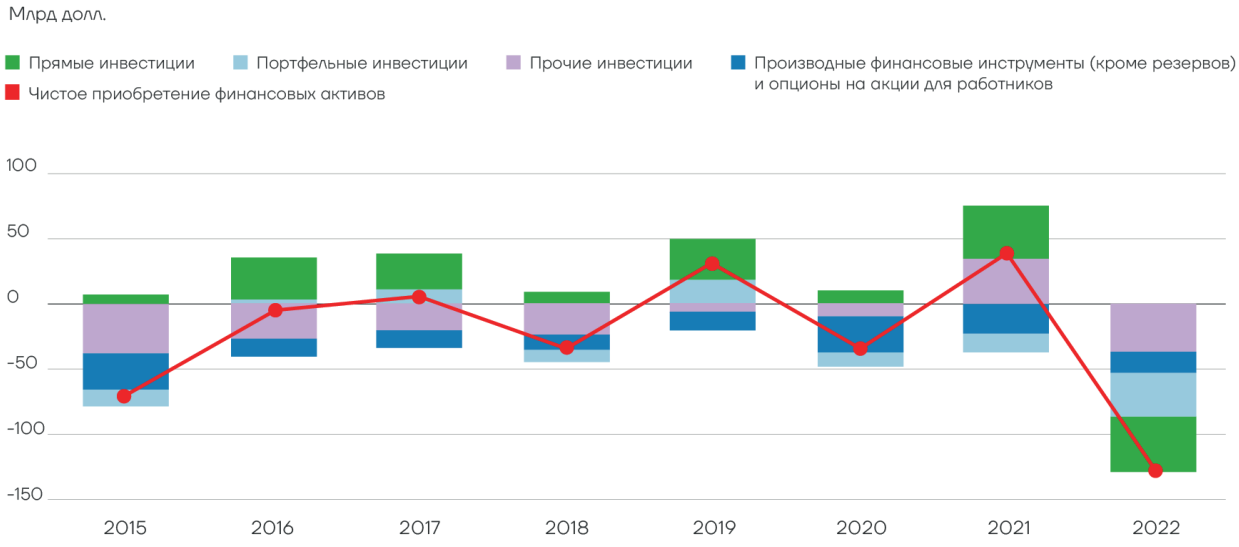
Данные: Банк России

По данным Банка России, объем накопленных переводов россиян на депозиты в зарубежных банках за 2022 год практически удвоился и к началу 2023 года составлял более 60 млрд долл. Валютные накопления на счетах в российских банках, наоборот, серьезно снизились и впервые за историю ведения подобной статистики оказались меньше, чем на счетах зарубежных.

До 9 сентября 2023 года на валютные депозиты продлены ограничения, по которым со счетов, открытых до 9 марта 2022 года, в наличной валюте можно снять не более 10 тыс. долл. США или эквивалент в евро. А если счет был открыт позднее, то снять с него средства можно только в рублях. Банки сократили предложение вкладов в валюте, так как размещать привлеченные средства из-за внешних ограничений стало проблематично. Банк России оставит в силе валютные ограничения до тех пор, пока будет сохраняться геополитическая напряженность, а валютные активы в долларах, евро и валютах других недружественных стран будут «токсичными» для российской банковской системы.

Нерезиденты вывели существенный объем средств из российской экономики. Иностранные лица продают доли в российских компаниях и получают средства по долговым обязательствам, иногда и досрочно. Обязательства российских лиц перед иностранцами за 2022 год сократились почти на 130 млрд долл.

Чистое принятие обязательств резидентами по функциональным категориям в 2015–2022 годах



Данные: Банк России

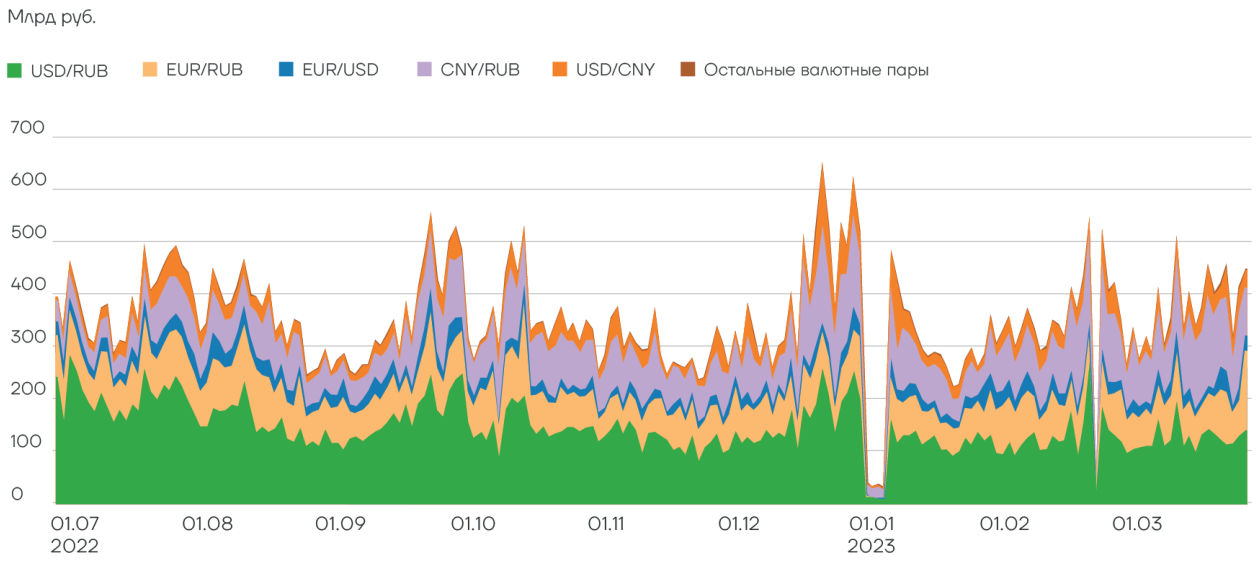
Например, в начале апреля 2023 года «Новатэк» перечислил 95 млрд руб. компании Shell за долю в проекте «Сахалин-2». Британская компания начала скупать на эти средства валюту, чтобы вывести ее из России. На начало апреля одобрения со стороны правительства ожидают более 2 тыс. сделок, связанных с продажей долей в иностранных компаниях отечественным собственникам. Фактор оттока

капитала — как со стороны российских резидентов, так и со стороны иностранных лиц — продолжит оказывать негативное влияние на курс рубля в ближайшие месяцы. Однако этот эффект не стоит переоценивать, полагают в Банке России и Минфине. Правительственная комиссия при рассмотрении подобных сделок детально учитывает источник приобретения валюты. В случае если источник приобретения — внутренний валютный рынок, власти выставляют жесткие условия по темпам: сумма делится на большое количество относительно небольших еженедельных траншей.

Структура валютного рынка

Еще один фактор, который оказывает влияние на динамику рубля — налоговые платежи, которые приходятся на конец месяца и окончание квартала. Объемы торгов валютой увеличиваются перед 28-м числом и спадают сразу в начале следующего месяца. Поэтому крупные обменные операции в начале месяца, как это было в апреле 2023 года, оказывают яркий эффект на курс рубля.

Динамика объема биржевых валютных торгов



USD — долл. США, EUR — евро, CNY — юань

Данные: ПАО Московская Биржа

Структура торгов валютой на московской бирже продолжает меняться. К концу марта 2023 года доля операций по паре долл./руб. сократилась до 34%, а совокупная доля юаня (пары юань/руб. и долл./юань) увеличилась до 39%. Однако совокупные объемы остаются скромными. В марте 2023 года они составили 8,2 трлн руб. Для сравнения, в марте 2022 года они поставили рекорд — 41 трлн руб.

Рост доли юаня в структуре валютных торгов на Мосбирже отражает роль Китая как основного торгового партнера. По данным Главного таможенного управления КНР, за первый квартал 2023 года экспорт из Китая в РФ составил 24,07 млрд

долл. (+47,1% г/г), а импорт из России в КНР вырос на 32,6% г/г до 29,77 млрд долл. Товарооборот с Россией рос в начале 2023 года самыми быстрыми темпами среди всех основных торговых партнеров КНР. У РФ продолжает складываться торговый профицит с КНР, что способствует стабилизации позиций рубля.

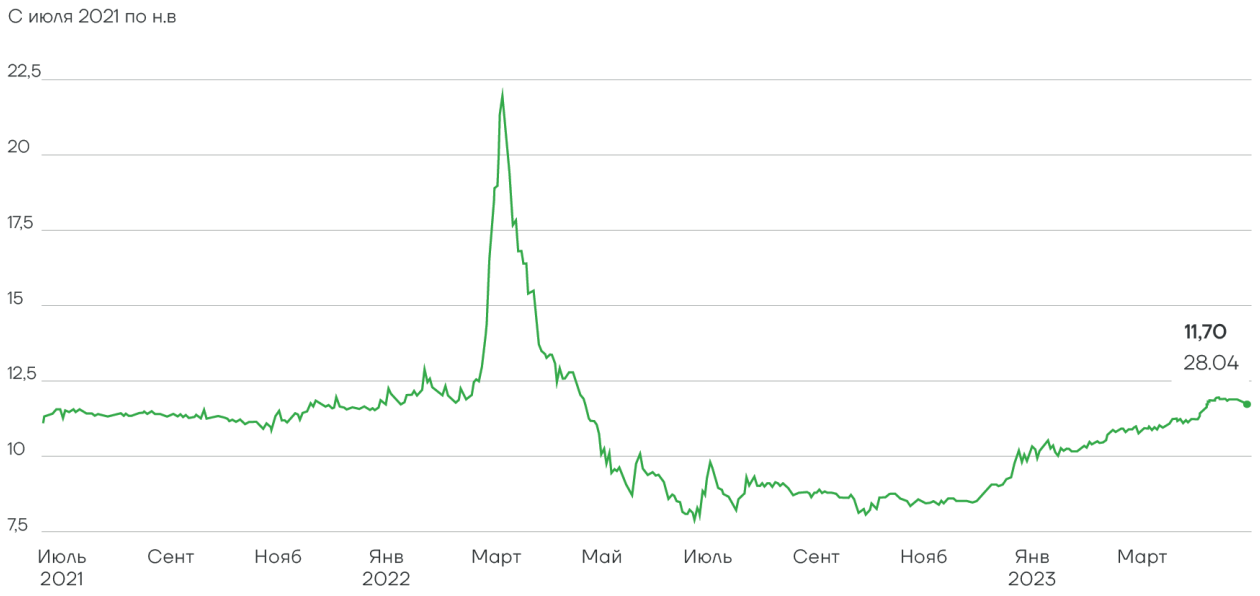
Валютизация банковских активов

Данные: Банк России

Спрос на юань как на альтернативную доллару и евро валюту для накоплений, по данным Банка России, растет. Но пока что его доля остается низкой — около 2% от общих валютных депозитов. Схожая ситуация и по кредитованию в китайской валюте, доля которой составляет около 1% от общей суммы валютных активов российских банков. По мере роста взаимной торговли и инвестиций между КНР и Россией также продолжит расти доля юаня в структуре депозитов и активов кредитных организаций. Депозит в юанях, в среднем, имеет более высокую ставку, чем долларовый. В то же время курс китайской валюты не является свободно плавающим. В его формировании активно участвует Государственное валютное управление КНР, которое устанавливает определенные диапазоны колебания курса юаня к доллару. Это уменьшает валютные риски для владельцев юаневых депозитов. Депозиты в дирхамах ОАЭ и индийских рупиях пока предлагают всего несколько банков, и объем операций с ними мал.

Валюты других стран, с которыми российские компании ведут активную торговлю, только начали торги на Мосбирже. С 1 марта 2023 года начались торги с расчетными фьючерсами на турецкую лиру и гонконгский доллар. С 4 апреля на срочном рынке идут операции по расчетным фьючерсам на дирхам ОАЭ и индийскую рупию. По этим производным финансовым инструментам нельзя получить сами валюты, но с их помощью можно обезопасить себя от резкого изменения обменного курса при совершении торговых операций.

Динамика пары юань/руб

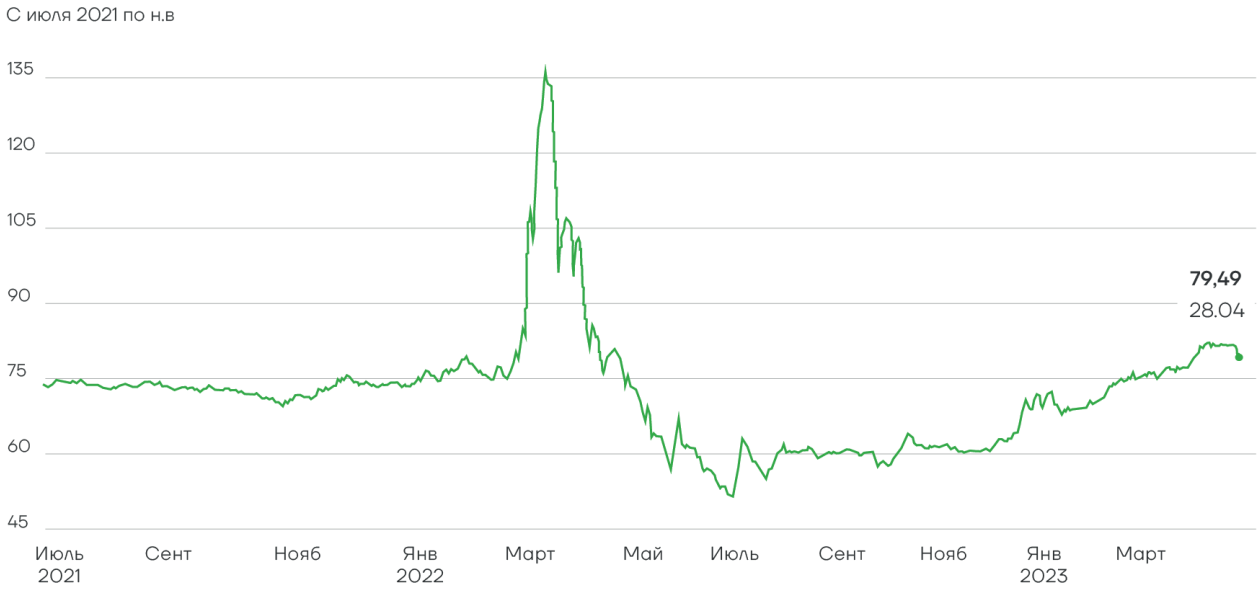


Данные: ПАО Московская Биржа

Факторы стабильности рубля

В дальнейшем динамика рубля будет определяться размером торгового профицита и объемами оттока капитала. Если объем импорта в страну начнет снижаться, как это было летом 2022 года, а отток капитала замедлится, то возможно существенное укрепление рубля. Однако такое развитие событий маловероятно, так как перенаправление торговых потоков от западных стран и Японии к КНР и другим дружественным странам практически завершено. Ослабление рубля, которое длилось с ноября 2022 по апрель 2023 года, отражает нормализацию торгового баланса и сокращение оттока капитала. К апрелю 2023 года курс рубля к доллару и юаню вернулся на уровни, где он находился в 2020-21 годах.

Динамика пары долл./руб



Данные: ПАО Московская Биржа

Ценовые и прочие ограничения на торговлю энергоносителями и другими товарами не оказали существенного влияния на объемы экспорта. Поставки были перенаправлены в КНР, Индию и другие страны, которые не поддерживают политику США и ЕС.

Политика Банка России на первом этапе привела к стабилизации рубля и замедлению инфляции и сохранение импорта, сохранилась привлекательность рублевых облигаций федерального займа.

Постепенное снятие ограничений и возвращение к политике, которая проводилась до марта 2022 года, вернуло макроэкономические факторы и курс рубля к значениям, которые наблюдались в 2020-21 годах.

Из-за снижения объемов торгов валютой на Мосбирже увеличили амплитуду колебаний рубля, сделав его более восприимчивыми к отдельным крупным покупкам или продажам.

Источники валютных рисков

В краткосрочной и среднесрочной перспективе на рубль будут оказывать влияние несколько факторов: продолжение вывода капитала нерезидентами и неопределенность относительно экспортного притока валюты.

До конца года в игру вступят внешние факторы. Риск замедления американской экономики повышает вероятность ужесточения монетарной политики Федеральной резервной системы США. Замедление крупнейшей экономики мира приведет к сокращению мирового спроса, в том числе и на сырьевые товары. Курс доллара будет двигаться до конца года в коридоре от 74,6 до 86,7 рублей за долл.