

XVIII Облигационный конгресс стран СНГ

Макроэкономические прогнозы

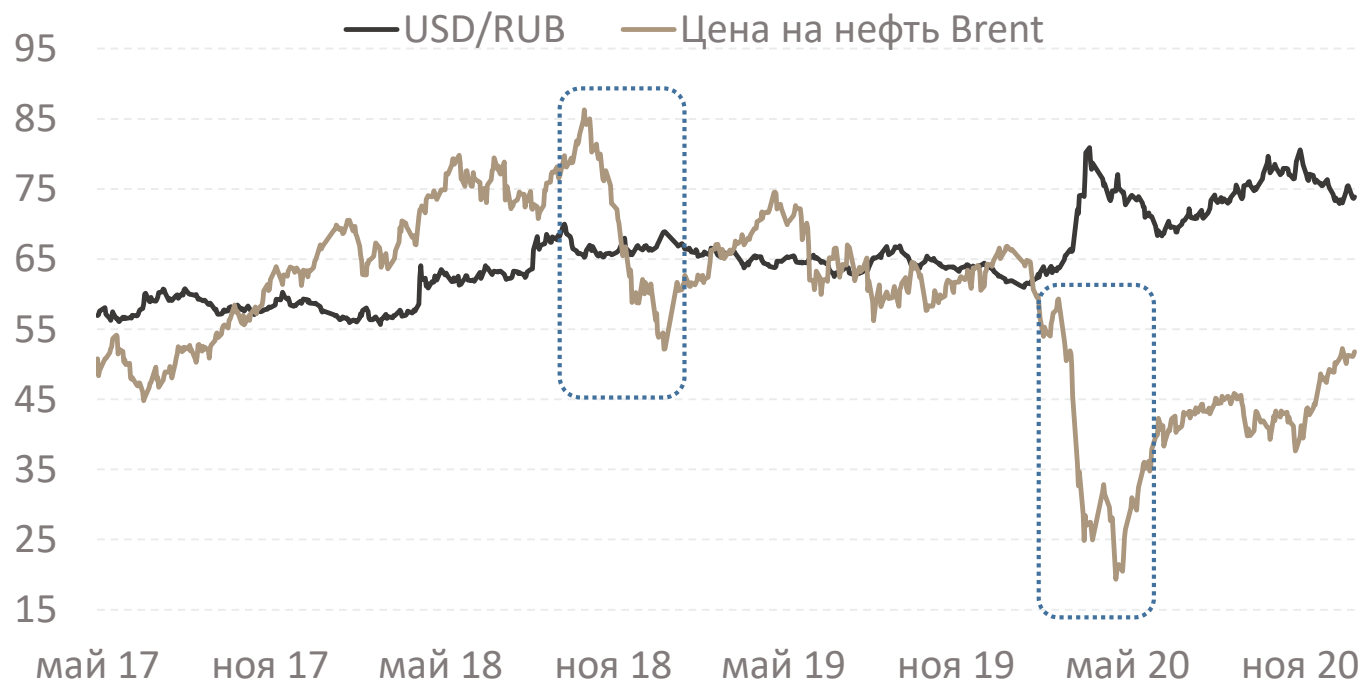
Коньгин Сергей

24 июня 2022



Властям и раньше удавалось быстро стабилизировать рубль

- Мы выделяем два периода, когда российская валюта была особенно волатильной: в течение 4K18 и 2K20
- Динамика курса рубля оставалась достаточно стабильной благодаря механизму бюджетного правила

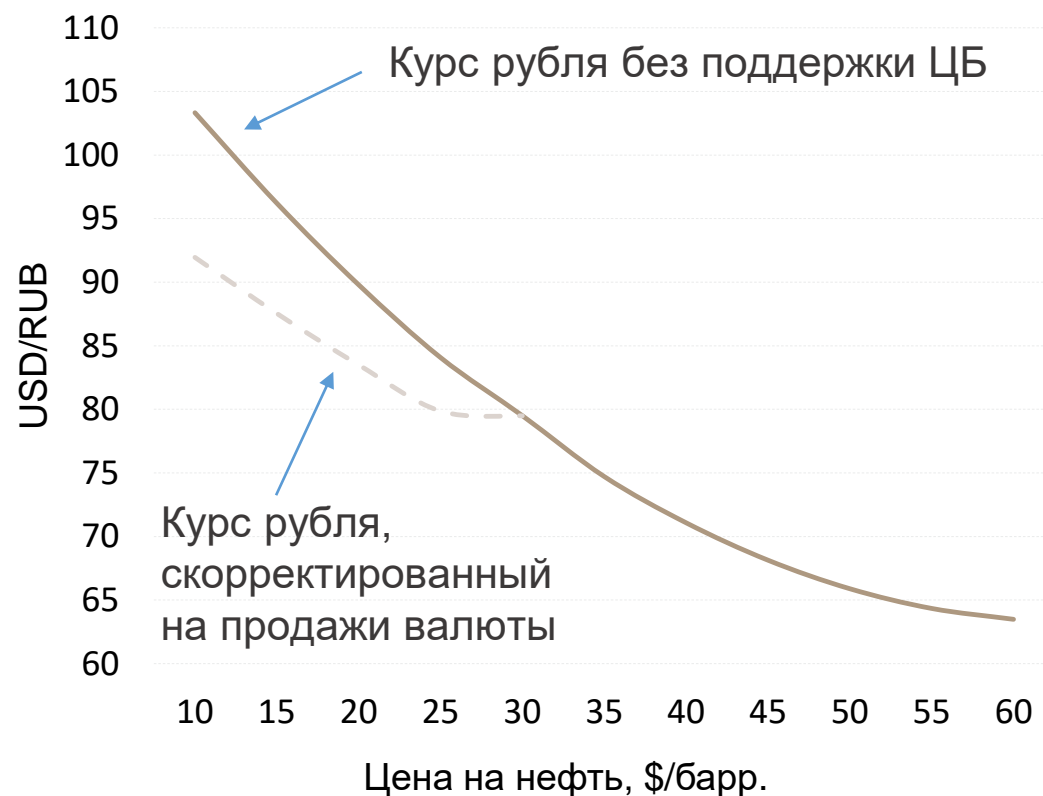


Источники: Cbonds, ИБ Синара

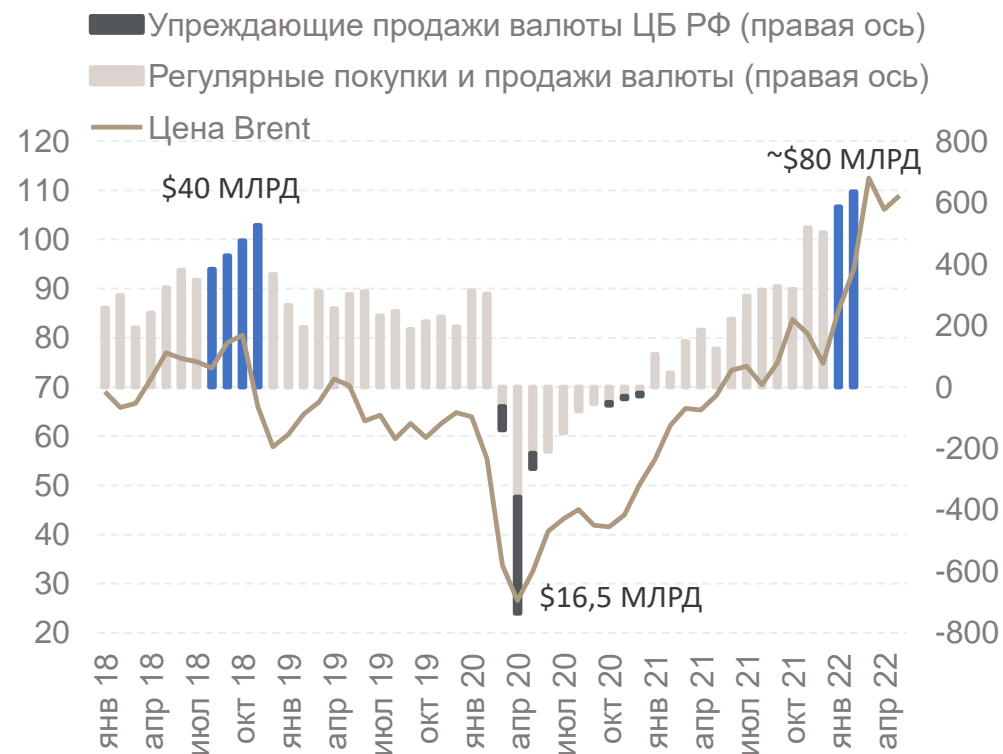
Экспортная нефтегазовая выручка поддерживала рубль в кризисные периоды

- Весной 2020 года ЦБ объявил о схеме интервенции на объем выпадающего экспорта нефти и газа

Модельный курс USD/RUB от цен на нефть (\$/барр.) весной 2020 г.



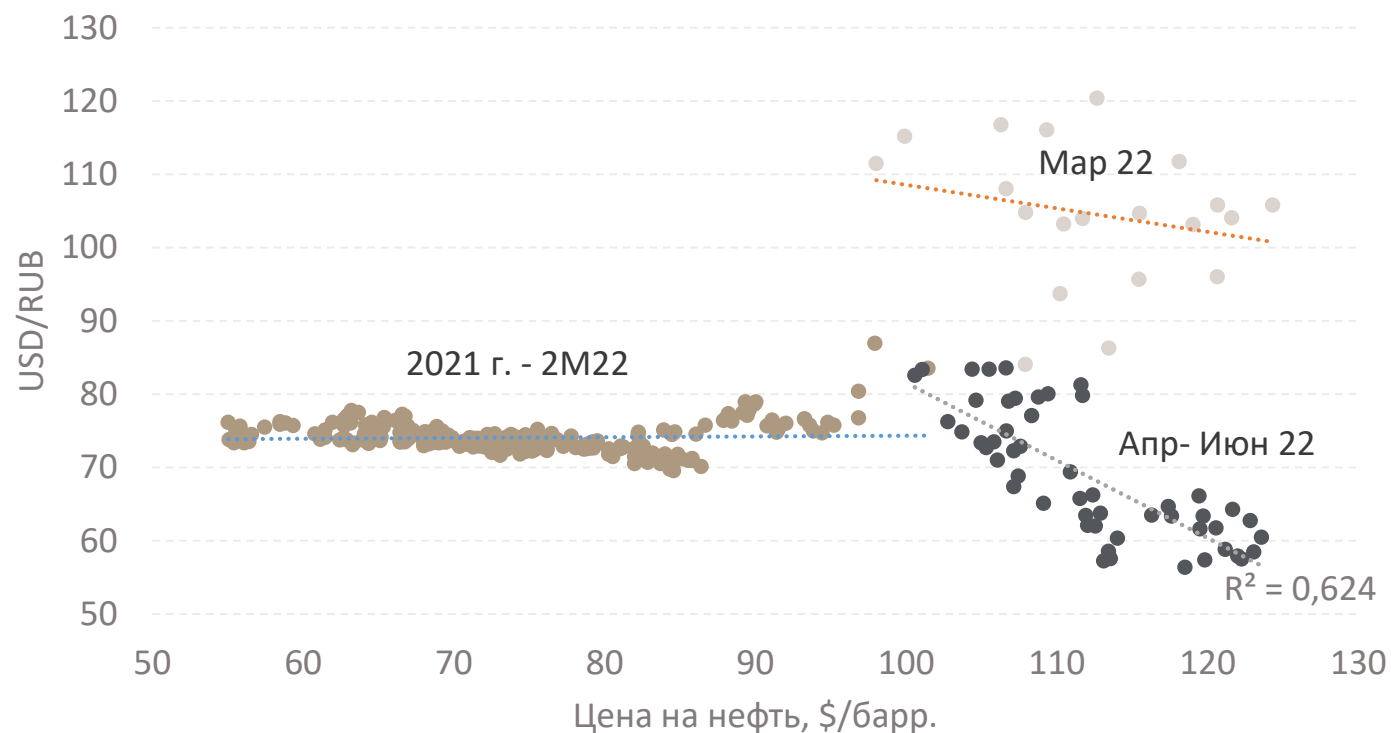
Минфин и ЦБ сыграли важную роль на валютном рынке



Примечание. Синие столбцы обозначают покупки валюты вне рынка
Источники: Минфин России, ЦБ РФ, ИБ Синара

Без бюджетного правила корреляция между ценой на нефть и курсом USD/RUB начала расти

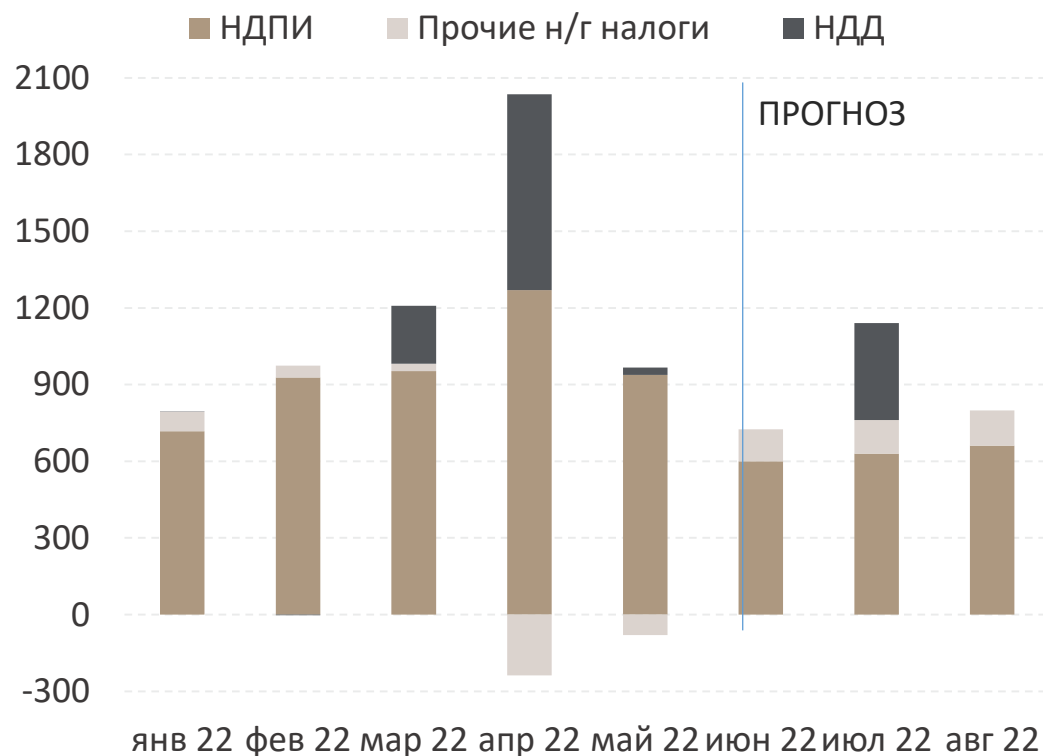
- Ранее эластичность рубля по отношению к цене на нефть была достаточно низкой
- С апреля стала очевидной отрицательная корреляция между ценой на нефть и курсом рубля



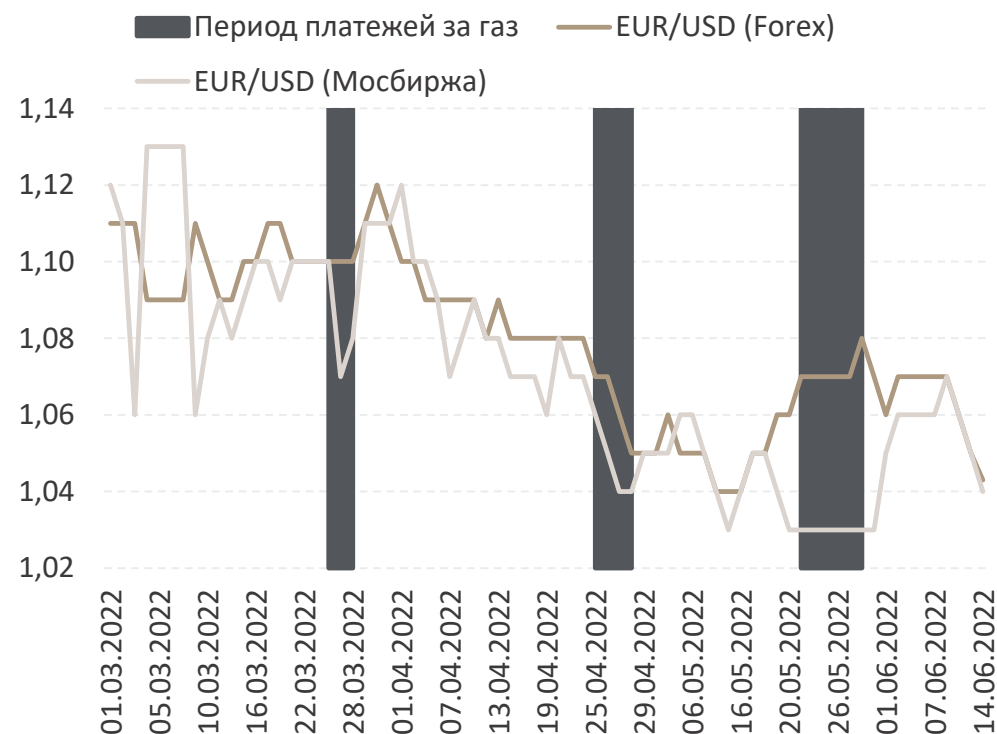
Экспортеры нефти и газа по-прежнему главные поставщики валюты на рынок

- Налоговые платежи экспортеров толкают рубль вверх
- Выплата дивидендов, уплата налогов экспортерами, поступления платежей за газ – факторы в пользу рубля

Нефтегазовые налоги в июле увеличатся из-за квартальной уплаты НДС, млрд руб.



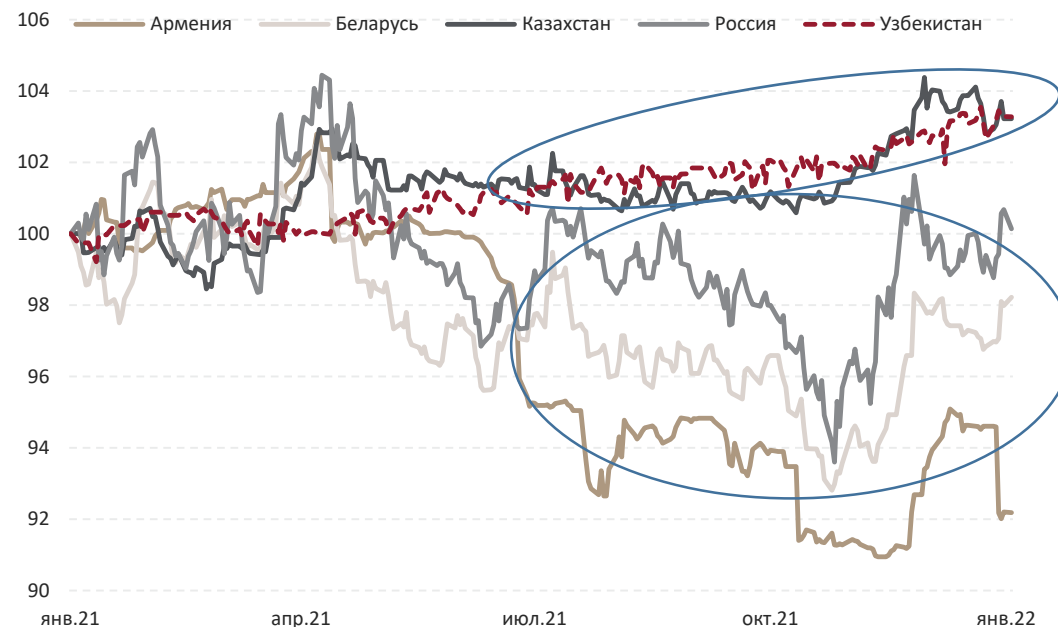
Резкое расхождение курсов EUR/USD сигнализирует о периодах платежей за газ



Курс рубля внес коррективы в динамику валют стран СНГ

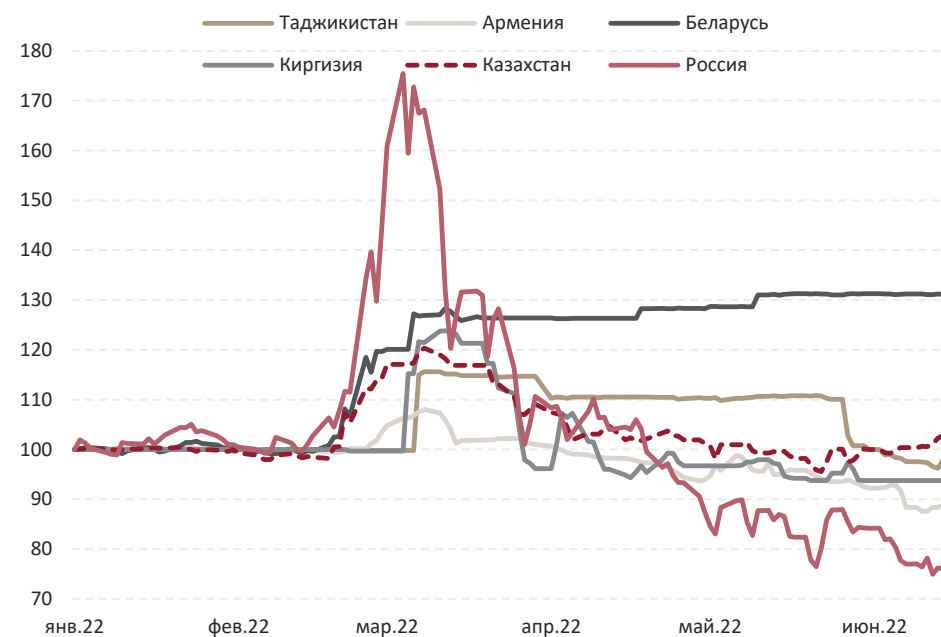
- Рубль имеет важное значение в расчетах СНГ (доля ~64% за 2021 г.)
- С марта валютные курсы государств СНГ стали следовать за рублем

Курсы валют разделились на 2 группы, янв 2021=100



Примечание. Курсы валют Узбекистана, Киргизии, Таджикистана не менялись к доллару и не указаны на графике

С марта валютная политика ЦБ в СНГ стала более гибкой, янв 2022=100



Источники: ИБ Синара, Cbonds

ПРОГНОЗЫ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ

- Ключевым фактором в пользу ослабления рубля является открытие канала погашения внешнего долга.
- Восстановление импорта будет медленным (траектория 2015,2020 г.), эффект для рубля - конец года.
- Ожидаем возврата курса на уровень 70-75 в конце 2022 г. и стабилизации на уровне 75-77 в 2023 г.
- Ожидаем укрепление валют-торговых партнеров РФ благодаря притоку российского капитала.

СПАСИБО!