02.09.2022

Искандер Луцко
—
Главный инвестиционный стратег
Iskander.Lutsko@iticapital.com

Применение «валютной базуки» ЦБ отменяется или переносится?

В четверг, 1 сентября, Bloomberg со ссылкой на источника сообщил, что во время стратегической сессии по развитию отечественной финансовой системы 30 августа с участием высших должностных лиц правительства и ЦБ, включая главу регулятора Эльвиру Набиуллину, было предварительно поддержано предложение о покупке валют "дружественных" стран на $70 млрд до конца года. К вечеру Интерфакс со ссылкой на источники в правительстве опубликовал опровержение, сообщив, что данная информация не соответствует действительности.

По нашему мнению, покупка валют "дружественных" стран неизбежна в рамках бюджетного правила, вернуться к которому планировалось в начале 2023 г. и параметры которого вероятно уже активно обсуждаются и прорабатываются. Президент давал поручение внести предложения по бюджетному правилу до конца июля. Вероятно точные параметры правила вскоре будут официально обнародованы.

Мы решили изучить вышедшие новости и представить наше видение.

Покупка валют "дружественных" стран в объеме $70 млрд до конца года технически невозможна, но за два-три года - вполне

Покупка юаней и других валют "дружественных" стран в объеме $70 млрд до конца года соответствует покупке в объеме $17,5 млрд в месяц, или $830 млн в день, по сравнению с покупкой валюты в среднем на $350 млн в день, когда ЦБ покупал валюту в рамках бюджетного правила за два месяца до начала спецоперации на Украине. На тот момент цены на нефть Brent были ниже нынешних примерно на 10-13%.

Мы предполагаем, что купить такой большой объем валюты до конца года невозможно. При этом данный объем существенно меньше объема валютной выручки за российский экспорт сырьевых товаров, который мы оцениваем примерно в $500 млрд по итогам года, или в $40 млрд в месяц. Официальный прогноз ЦБ экспорта товаров и услуг на 2022 г. составляет $593 млрд (т.е. $49,4 млрд в месяц).

С начала августа средний объем торгов на Мосбирже парой юань/рубль составил чуть более ₽50 млрд, парой USDRUB - более ₽102 млрд.

Что еще более важно - объем покупок валюты ($70 млрд) за столь короткий срок больше объема нефтегазовых доходов бюджета и установленного лимита бюджетного правила.

Наш основной вывод - покупку валют "дружественных" стран в объеме $70 млрд могут разбить максимум на три года, что вполне достаточно, чтобы вернуть курс рубля выше ₽70/$ и ₽12/¥.

КАКИМ МОЖЕТ БЫТЬ МЕСЯЧНЫЙ ОБЪЕМ ПОКУПОК ЦЕНТРОБАНКОМ ВАЛЮТ "ДРУЖЕСТВЕННЫХ" СТРАН?

Чтобы ответить на этот вопрос, надо понимать актуальные возможности рынка. С конца июля среднедневной объем торгов парой юань/рубль составил 50 млрд руб., а торги парой рубль/доллар - $1,6 млрд (₽102 млрд руб.), которые видимо сменятся торгами юань/рубль и рубль/валюты других "дружественных" стран.

Следовательно, в текущих реалиях, пока не вырастет объем валютных торгов валют "дружественных" стран, более вероятно, что покупку валюты объемом $70 млрд разобьют на три года, до 2025 г. включительно.

При таком сценарии ежегодный объем покупок валют "дружественных" стран составит $23 млрд, т.е. $2 млрд в месяц, или >$94 млн в день.

Объем торгов пары юань/рубль на Мосбирже превзойдет 10% дневного оборота валютных торгов, что чуть ниже среднего показателя (13%) покупки валюты до начала спецоперации, когда цены на нефть были на 10-13% ниже нынешних, а ЦБ по поручению Минфина приобретал валюту в рамках бюджетного правила. На протяжение долгого времени курс рубля стабильно удерживали выше ₽70/$ в рамках бюджетного правила.

Пока не вырастет объем торгов юанями и прочими валютами "дружественных" стран, ЦБ и Минфин могут растянуть покупки "мягкой" валюты объемом $70 млрд на более долгий срок или, наоборот, ужать. С конца июля объемы валютных торгов парой юань/рубль удвоились, но все еще малы в масштабе денежного рынка.

В четверг, 1 сентября, Мосбиржа сообщила, что 12 сентября добавит расчеты в юанях на рынке кредитов, депозитов и репо с центральным контрагентом (ЦК) и также междилерском репо.

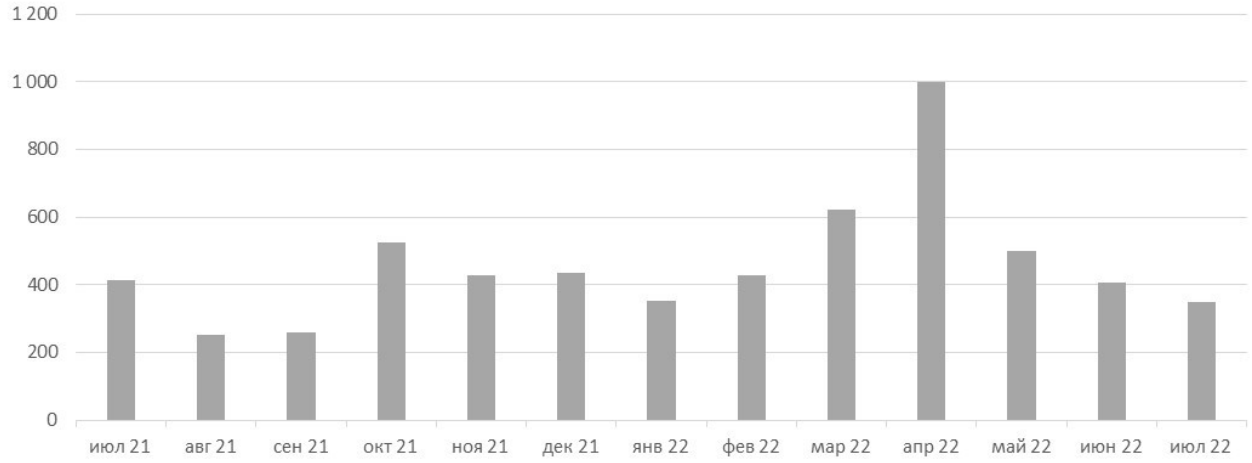
Источник: Банк России, ITI Capital

НА СКОЛЬКО РЕАЛИСТИЧНА ПОКУПКА ВАЛЮТЫ "ДРУЖЕСТВЕННЫХ" СТРАН ОБЪЕМОМ $70 МЛРД?

Сумма амбициозная, но отражает примерный среднемесячный уровень дополнительных нефтяных доходов в долларах США, который может поступать в бюджет России, т.е. ₽300-350 млрд ($5-6 млрд) в месяц.

Как мы видим, с начала года дополнительные нефтегазовые доходы превосходили этот показатель, и уже составили по июль включительно ₽3 653 млрд, или $50 млрд, при среднем курсе ₽73/$, что обеспечило рекордный счет текущих операций, составивший за этот период $167 млрд. Но эти рекордные цифры, ставшие следствием высоких цен на нефть, которые уже упали на 30% с пиковых значений, останутся в прошлым.

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ НЕФТЕГАЗОВЫЕ ДОХОДЫ ПО ОЦЕНКЕ МИНФИНА РОССИИ, ₽ МЛРД



Источник: Минфин России, ITI Capital

С ПОКУПКАМИ КАКОЙ ВАЛЮТЫ "ДРУЖЕСТВЕННЫХ" СТРАН ВОЗМОЖНЫ ТЕХНИЧЕСКИЕ СЛОЖНОСТИ?

Даже покупка валют "дружественных" стран проблематична, так как продажа юаней требует отдельного соглашения с Китаем, которого будет трудно, но возможно достичь в условиях кризиса. Другие валюты, в частности дирхам (ОАЭ), подвержены "высоким политическим рискам", поскольку правительства третьих стран могут изменить свою политику, а турецкой лире грозят серьезные риски девальвации и валюта отличается максимальной волатильностью среди валют G20.

Следовательно, юань будет ключевым объектом покупки валют "дружественных" стран.

ЧТО БУДЕТ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ ВАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ ЦБ?

Если это произойдет, то в результате покупок доля юаней в российских резервах увеличится с 17,1%, или $100 млрд, до $180 млрд (с учетом ранних покупок), или 32% международных валютных резервов, и станет ключевой резервной валютой Банка России.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:
официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.I, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:
(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:
https://www.iticapital.ru/