

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономики

Укрепление рубля в ответ на санкции

Прошла неделя после объявления очередного пакета санкций, на этот раз со стороны, США, в рамках которого в список OFAC попали НКЦ и Мосбиржа. В результате биржевые торги долларом и евро были остановлены. Также в санкционный список попало большое число компаний, находящихся вне России, они стали мишенью вторичных санкций. Я, конечно, предполагал, что это может обернуться укреплением рубля, но скорость с которой прогноз начал реализовываться, меня удивляет.

Базовые причины укрепления рубля

Базовых причин укрепления рубля две.

Во-первых, возможные проблемы с импортом, что связано с усложнением общения с контрагентами за рубежом. Риск попадания под вторичные санкции более чем серьезный, поэтому возможно сохранение проблем с платежами и увеличение сроков доставки грузов из-за усложнения логистики.

Во-вторых, вторичные санкции – это риск не только для тех, кто продает товары в Россию, но и принимающих средства от российских граждан. Это дополнительный барьер для оттока капитала, а значит и фактор снижающий спрос на иностранную валюту.

В целом ситуация сейчас напоминает 2022 год, только без паники, вызвавшей сильное ослабление рубля в первые недели после начала СВО. Попытка ослабления рубля была в первые часы в прошлый четверг, после чего курс с CNYRUB 12.2 пошел стремительно вниз и к концу вчерашнего вторника достиг отметки CNYRUB 11.44, сегодня утром пошел еще ниже в сторону CNYRUB 11.0 (привыкаем к новому порядку цифр).

Стоит отметить, что сейчас сильное движение в рубле носит спекулятивный характер. Кто-то боится, что «отменят» доллар и евро в России, кто-то просто отыгрывает движение, у кого-то сработали стоп-сигналы. А главное, ориентира для «справедливого» курса снова нет. Вчера он достиг отметок, где был до начала СВО, но тот ли это уровень – большой вопрос. Я ставлю на то, что курс будет еще ниже, но будет ли это CNYRUB 9.5 или 10.5 пока утверждать не берусь.

Укрепление рубля- часть одного из сценариев

Не так давно я писал о том, что если решение о повышении налога на прибыль и НДС – это часть комплекса изменений в экономике, то укрепление рубля должно быть его частью. В этом смысле новые санкции, объявленные 12 июня, оказываются очень кстати.

Если коротко, то повышение налогов на прибыль и НДС производится с расчетом на снижение нефтегазовых доходов, то есть доходов от экспорта. В этом случае отпадает

необходимость искусственного поддержания слабого рубля, необходимого для поддержания торгового профицита. Без торгового профицита не может быть оттока капитала (и наоборот), а значит неплохо бы иметь дополнительные барьеры для вывода капитала. И вот вам вторичные санкции.

Крепкий рубль – очень кстати для снижения инфляции, а также компенсации удорожания инфраструктуры импорта. И при таком раскладе это не мешает импортозамещению.

Балансировка внешней торговли – это еще и снижение нагрузки на экономику и снижение инфляционного давления. Если чистый экспорт составляет 5% (минимальное значение торгового профицита России за последние 20 лет), то это означает, что стоимость произведенной продукции (и полученных доходов) на 5% превышает стоимость продукции, доступной для потребления. Баланс, как нетрудно догадаться, достигается через рост цен.

Как это ни парадоксально, снижение чистого экспорта может приводить к снижению инфляционного давления, а значит и, внимание! укреплению рубля.

И еще. Те 5% ВВП, которые мы фактически дарим другим странам – это большой резерв для роста внутреннего потребления, инвестиций и технологического развития.

Рекомендации

1. Краткосрочные инфляционные риски стали менее очевидными. С одной стороны, удорожание импорта, с другой – укрепление рубля. Тем не менее, в облигациях пока лучше занимать защитную позицию (либо вообще пока уйти в инструменты денежного рынка), так как рост неопределенности означает рост инфляционных ожиданий (уже фиксируется ЦБ РФ) и, соответственно увеличивает риск повышения ключевой ставки.
2. Долгосрочные инфляционные риски снижаются, сценарий развития экономики по пути крепкого рубля и низкой инфляции становится более реальным. Поэтому стратегические позиции в длинных рублевых облигациях выглядят оправдано.
3. Широкий российский рынок акций пока под давлением. В индексе по-прежнему много компаний сырьевого сектора, для которых крепкий рубль равен снижению маржинальности.
4. Компании несырьевого сектора скорее выигрывают от укрепления рубля (внимание на фонды акций роста, а также IPO). Конкуренция со стороны импорта остается ослабленной из-за санкций, а крепкий рубль может компенсировать рост издержек из-за увеличения стоимости импорта оборудования.
5. Квази-валютные инструменты (замещающие облигации) ожидаемо под давлением. К ним интерес вернется, когда валютный рынок нащупает «дно» курса. Не лишним напомнить, что они остаются одним из немногих вариантов валютных сбережений для локальных российских инвесторов.

Данный обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000 от 30 ноября 2004 года выдана ФСФР России. Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1, телефоны (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети Интернет по адресу www.alfacapital.ru. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях и носит исключительно ознакомительный характер. Информация не содержит описания всех рисков, присущих инвестированию на рынке ценных бумаг, равно как в информации не принимаются во внимание личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды каждого конкретного инвестора. Информация не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения сделать оферты, не является прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом, не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Настоящий материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на время подготовки настоящего материала. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты могут не подходить соответствующему клиенту».

