



ПАНИКА
НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

НАТАЛИЯ ОРЛОВА,
руководитель центра
макроэкономического
анализа Альфа-банка

Со второй недели августа российский валютный рынок оказался под влиянием панических настроений. Основной причиной этого стал новый раунд эскалации санкционного давления со стороны США теперь не только против России, но и Турции. Внутренним фактором, который также сыграл против российского рынка, в последнюю неделю стало предложение по повышению налогообложения 14 компаний, в основном металлургического сектора, которое, по оценкам, позволяет изъять в бюджет около 500 млрд руб.

в годовом выражении на основе расчетов по 2017 году, то есть, по сути, грозит лишить инвесторов дивидендной доходности по этим эмитентам. Хотя это предложение мотивировано необходимостью найти средства на финансирование национальных проектов, средства под эти цели уже заложены в бюджет через повышение ставки НДС с 2019 года. Кроме того, оно противоречит предыдущим комментариям Минфина о планах сохранять неизменной налоговую нагрузку на бизнес и значительно усиливает налоговую неопределенность на будущие годы. Наконец, не следует сбрасывать со счетов ухудшение экономической ситуации в Китае — вышедшие данные по росту промышленности и показатели розничной торговли оказались хуже ожиданий и продемонстрировали замедление по сравнению со значениями июня, что рынок воспринял как подтверждение негативных последствий торговой войны с США. Юань достиг отметки 6,9 к доллару, дальнейшее ухудшение ситуации в Китае может негативно сказаться на динамике цен на сырьевых рынках.

Основной вопрос, который возникает в таких условиях: в какой степени этот негативный новостной фон означает фундаментальные предпосылки для ослабления курса? Макроэкономическая политика России в последние годы оставалась очень жесткой. ЦБ РФ удерживал ключевую ставку на повышенных уровнях, инфляция остается ниже целевого значения в 4% годовых. Бюджет исполняется с учетом бюджетного правила, то есть более 40% нефтяных доходов бюджета этого года будет направлено в сбережения правительства. Внешний долг российских банков и компаний сокращается с 2014 года и за это время снизился почти на треть. Курс рубля сейчас находится в режиме плавающего курса — это означает, что на валютном рынке нет накопленных дисбалансов, как это было в 2014 году. Иными словами, внутренняя экономическая ситуация не дает оснований для ослабления курса, вопрос, по сути, в том, какими будут новые санкции и каков будет их эффект. В этом смысле плохая новость заключается в том, что санкционное давление продолжает нарастать и сценарий деэскалации пока не

просматривается. Тем не менее следует помнить, что предложения по санкциям являются частью внутренней политической борьбы в США, нарастающая активность в их разработке в 2018 году в значительной степени связана с подготовкой к политическим выборам 6 ноября — после этой даты необходимость усиливать санкционную риторику выглядит не такой очевидной. Кроме того, выход иностранного капитала из российских активов за последние месяцы сильно снижает уязвимость России к потоку негативных новостей — со временем можно ожидать, что все большая часть привлечения компаний будет осуществляться через банковское кредитование, а присутствие иностранных инвесторов на российском рынке будет минимальным. Это усилит и без того низкую экономическую уязвимость России к долговому кризису в мире — в то время как другие страны оказались в долговой ловушке, государственный долг России составляет только 13% ВВП и чувствительность страны к росту мировых процентных ставок низка. Низкая инфляция, низкий уровень долга говорят в пользу того, что

сценарий стабилизации курса рубля не следует сбрасывать со счетов. Фундаментальное значение курса на 2018–2020 годы находится в интервале 60–70 руб./\$, что говорит об отсутствии дополнительного потенциала ослабления. При этом в режиме свободного плавления на низколиквидном рынке волатильность курса может быть значительной — в 2014 году отклонение курса от фундаментально обоснованного значения составляло в отдельные моменты до 20%. В долгосрочной перспективе фундаментальное значение курса является якорем для движения валютного рынка, но нужны факторы, которые компенсируют панические настроения рынка. Пока основным фактором поддержки выступает решение Минфина прекратить покупку валюты для пополнения своих сбережений — это не интервенции ЦБ, но механизм все же похож. То, что это решение принято на текущих уровнях 65–67 руб./\$, означает, что правительство не заинтересовано в дальнейшем движении курса вниз, но будет ли этого достаточно для быстрой стабилизации курса, покажут ближайшие недели.

НАМ 26 ЛЕТ!



СИСТЕМНО
ЗНАЧИМЫЙ
БАНК РОССИИ

6 400
ПЛАТЕЖНЫХ
ТЕРМИНАЛОВ

1 100
БАНКОМАТОВ

130
ОФИСОВ



2018

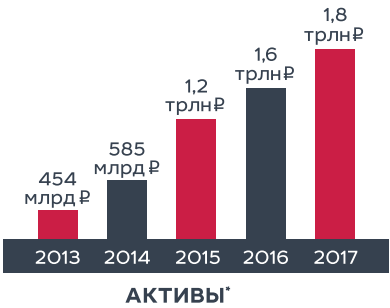
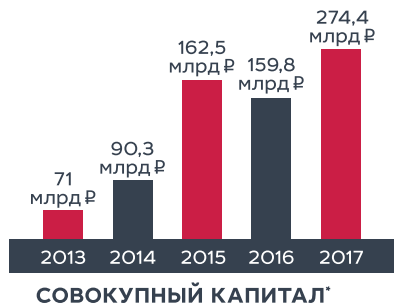
Лучший банк в России,
Global Finance
Единственная
российская компания,
Forbes Growth Champions

2017

18 МЕСТО в ТОП-200 банков
Центральной и Восточной Европы
по активам, РИА Рейтинг
7 МЕСТО в рейтинге
эффективности интернет-банков
для частных лиц,
Markswebb Rank & Report

2016

14 МЕСТО в рейтинге крупнейших
банков Центральной и Восточной
Европы по величине капитала
первого уровня,
The Banker



*МСФО