Ситуация на валютном рынке: влияние регуляторных мер и ожидания на ближайшее будущее

Егор ЖИЛЬНИКОВ,
главный аналитик, ПАО «Промсвязьбанк»

После начала специальной операции в Украине курс доллара подскакивал к 120 рублям, а дневная торговая активность достигала рекордных $9.3 млрд. На подобную волатильность на валютном рынке своевременно отреагировал ЦБ, введя ряд ограничений, что отразилось и на объемах торгов, и на котировках пары доллар-рубль. Из ограничений в течение марта принимался запрет на открытие коротких позиций, введение высоких комиссий на покупку доллара, ограничение допуска к торгам нерезидентов, введение временного порядка операций с наличной валютой гражданам и пр. Отметим также, что для нормализации ситуации на валютном рынке было принято постановление о том, что 80% валютной выручки экспортеры должны реализовывать, покупая рубли.

Низкий спрос со стороны импорта сохранится — мы ждем, что восстановление импортной активности и перенастройка каналов поставок из-за рубежа займут как минимум месяц

Введенные меры являлись вполне рациональными и, что более важно, своевременными. Средний объем торгов парой доллар-рубль за март составил $1 млрд, когда месяцем ранее составлял $4.4 млрд, что сняло излишнее давление на национальную валюту. В условиях введенных санкций в адрес РФ импорт за март, по нашим оценкам, снизился на 27%, что сформировало избыток долларового предложения на валютном рынке, ввиду чего курс доллара опускался к отметке 70 руб. Так, мы полагаем, что в марте сальдо торгового баланса достигнет отметки (в базовом сценарии) $32 млрд, а в апреле — $30.6 млрд. Низкий спрос со стороны импорта сохранится — мы ждем, что восстановление импортной активности и перенастройка каналов поставок из-за рубежа займут как минимум месяц. В то же время сжатие спроса на энергоносители будет носить более сдержанный характер ввиду высокой зависимости рынков сбыта от отечественного сырья. Полагаем, что экспорт в апреле может снизиться в пределах 10%, тогда как импорт может сократиться на 13%. Отметим, что как в марте, так и сейчас курс движим фундаментальными параметрами, а большую часть торговой активности формируют экспортеры с импортерами.

Тем не менее данные меры несут и свои издержки — например, нивелирование спекулятивной составляющей на валютном

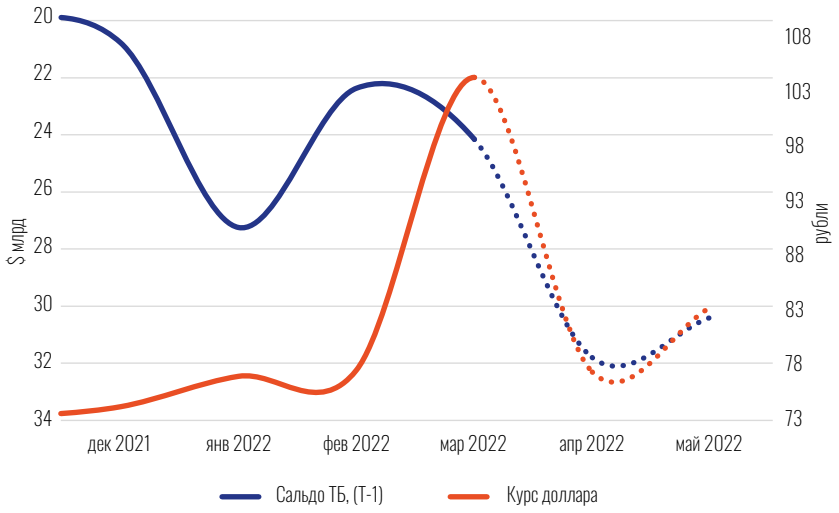

Рисунок 1
Курс доллара и инвертированное сальдо ТБ, базовый прогноз

Источник: Росстат, ПСБ Аналитика

В условиях регулирования рынка ЦБ вариант повторного выхода курса доллара выше отметки 100 рублей выглядит маловероятным

рынке, что вносит в спектр трудностей определение справедливой стоимости доллара. Отметим, что реакция на внешние экономические события (судя по статистике по инфляции США) минимальна.

Ввиду того, что рубль движим фундаментальными факторами, а также учитывая ограничение спекулятивного спроса на валюту в базовом сценарии средний курс доллара в апреле может составить 70–75 рублей. В случае же предотвращения высокой волатильности на рынке не исключаем послаблений к торгам от ЦБ (например, уже произошла отмена 12%-ной комиссий на покупку долларов), что может закрепить курс доллара в диапазоне 75–80 рублей, что, по нашим оценкам, более вероятно. Отметим, что регулятор рекомендовал расчеты для компаний-импортеров с максимальным отклонением курса от биржевого, не превышающим 2 рубля (покупают валюту для расчета по импортным контрактам), что в целом являлось первым шагом к стабилизации курса рубля.

В стресс-сценарии (отказ от экспорта газа в страны ЕС) полагаем, что динамика будет аналогичной, однако сам показатель сальдо торгового баланса будет в среднем на 14.5% меньше, чем в базовом сценарии. Соответственно средний курс доллара может колебаться в диапазоне 85–90 рублей.

В обоих сценариях сальдо торгового баланса в целом в ближайшие два месяца вряд ли будет ниже январских значений, что говорит о том, что в условиях регулирования рынка ЦБ вариант повторного выхода курса доллара выше отметки 100 рублей. выглядит маловероятным.

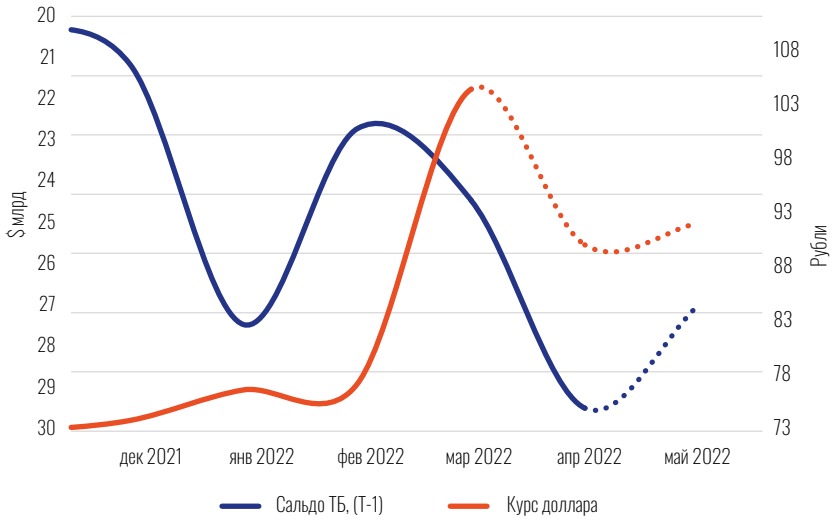

Рисунок 2
Курс доллара и инвертированное сальдо ТБ, стресс-прогноз

Источник: Росстат, ПСБ Аналитика