

росбанк

FX DIGEST

Аналитика

Сентябрь | 2024

Подстройка USD/RUB под новые реалии продолжается

Прогноз по доллару:

USD/RUB (курс ЦБ)

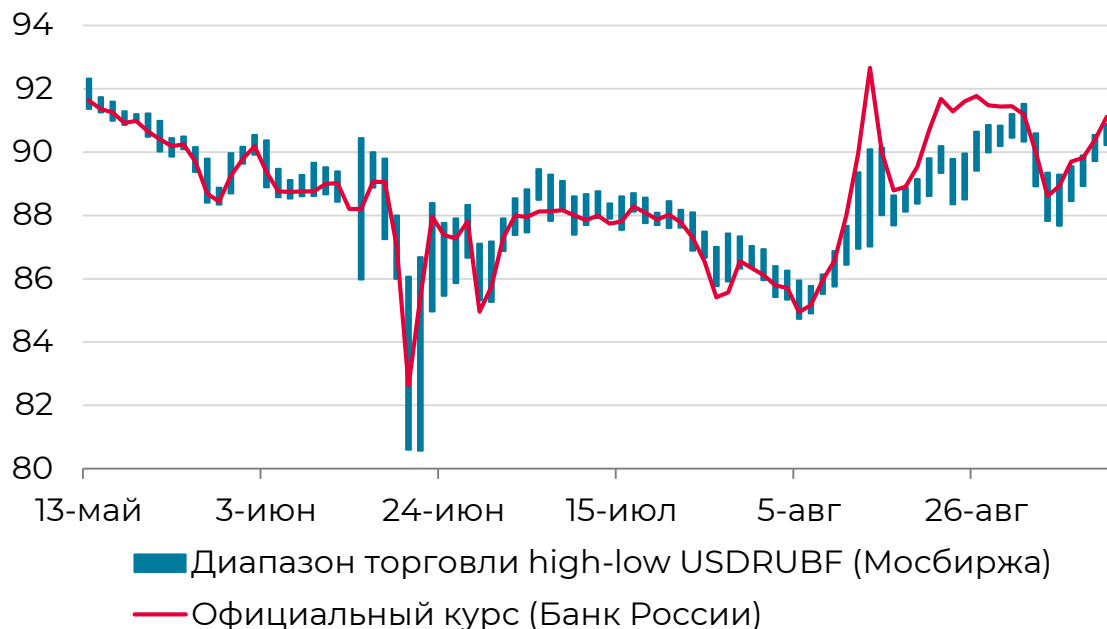
сентябрь

87.2-93.4

октябрь

88.5-93.5

Курс USD/RUB



Почти 3 месяца прошло с того, как Московская Биржа попала под санкции США и биржевые торги USD/RUB остановились. Однако мы констатируем, что подстройка валютного рынка под новые реалии еще продолжается.

Биржевой и внебиржевой сегменты, которые мы отслеживаем через вечный фьючерс (USDRUBF) и официальный курс ЦБ, соответственно, в целом движутся сонаправленно. Однако до сих пор встречаются эпизоды резких движений курса и/или расхождения между ценами сегментов до 3.5% (см. график).

Тренд на укрепление рубля – вероятно, связанный с избавлением от «токсичной» валюты – преломился в начале августа, а наметившийся затем курс на ослабление рубля пока не закрепился. Примечательно, что даже несмотря на многочисленные трудности с расчетами за ВЭД импорт товаров и услуг в долларовом выражении пока не замедляется - \$31.9 млрд в июле против \$30.0 млрд в среднем за 2к'24.

Обновленный прогноз МинЭка предполагает, что в сентябре-декабре т.г. курс в среднем составит 93.5. Слабости рубля в ближайшее время, помимо прочего, будет способствовать нисходящая коррекция нефти в сторону \$70 по баррелю Brent, несмотря на усилия ОПЕК+ поддержать котировки.

Юань-рубль нивелировал ценовые разрывы

Прогноз по юаню:

USD/CNY (курс ЦБ)

CNY/RUB (МосБиржа)

сентябрь

7.10-7.50

11.95-12.8

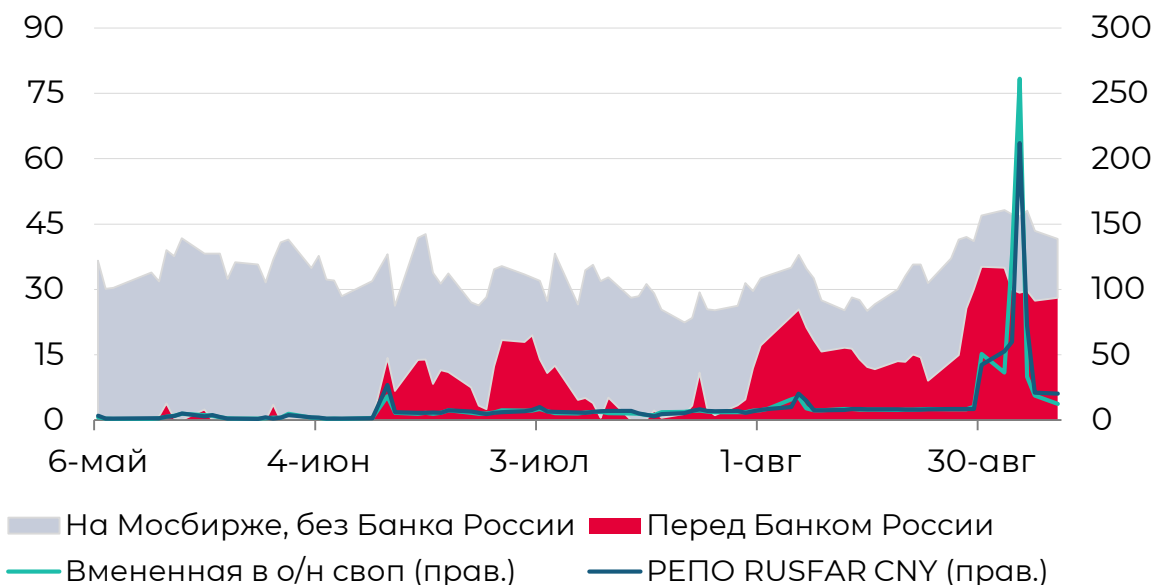
октябрь

7.10-7.40

12.2-12.9

Задолженность по о/н свопу
CNYRUB, млрд юаней

Ставки CNY,
% годовых



Защищенность юаневого сегмента локального рынка валюты от санкционных рисков оказалась далекой от идеала. Условия работы с китайскими банками ухудшились, разделив рынок на два контура, – биржевой (сохранил ориентацию на управление банковской валютной позицией) и оффшорный (для проведения внешних расчетов).

Как следствие, курсовые ориентиры в августе значительно расходились. Оценка USD/CNY* достигала уровня 7.85, а биржевой курс CNY/RUB отклонялся от оффшорного** более чем на -10% в пользу более крепкого (!) рубля.

Еще острее была реакция денежного рынка юаня на фоне снижения предложения, потребовав от Банка России (см. график) участия в стабилизации оборотов валютного свопа и процентных ставок по CNY.

Последующая коррекция – о ее причинах см. подробнее [РКГ от 5 сентября](#) – задала новые ценовые ориентиры как для процентных ставок по CNY (10-20% годовых на сроке овернайт), так для CNY/RUB (12.50-12.70). Они могут закрепиться в качестве равновесных на сентябрь-октябрь или дольше, если условия внешней торговли не претерпят значительных изменений.

Риск санкций по-прежнему довлеет над биржевым контуром юаня, что меняет ценовые ориентиры.

* Производная от официального курса USD/RUB и биржевого CNY/RUB на 26.08.2024

** В качестве оффшорного ориентира использованы курсы Казахстанской фондовой биржи (KASE)

Источник: МосБиржа, Банк России, Казахстанская фондовая биржа, расчеты Росбанка

Евро сложно держать курс на укрепление

Прогноз по евро:

EUR/USD (курс ЦБ)

сентябрь

1.09-1.11

октябрь

1.07-1.10

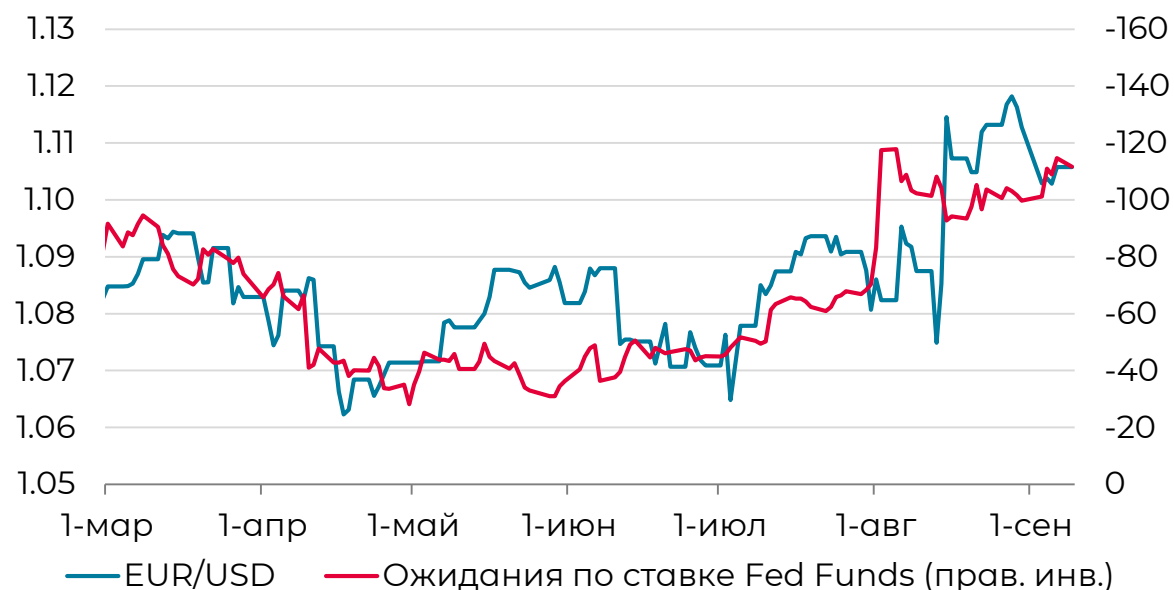
EUR/RUB (курс ЦБ)

96.0-102.8

96.0-101.5

Курс EUR/USD

Кумулятивная оценка изменения
ставки ФРС до конца 2024 г, бп



Лето для европейской валюты прошло под знаком укрепления на фоне потерь позиций доллара. На максимальных уровнях пара EUR/USD вплотную приближалась к отметке 1.12.

Осторожно мягкой риторики ЕЦБ и его намерений продолжать снижение ставки (заседание 12 сентября) оказалось недостаточно, чтобы противостоять ожиданиям агрессивного снижения ставок в США.

Однако статистические данные говорят о том, что фундаментальных факторов для продолжения тренда на укрепление недостаточно. Инфляция в еврозоне продолжает замедляться и приближается к целевому уровню ЕЦБ (2.2% г/г в августе – наименьшее значение за 3 года), при этом экономическая активность остается сдержанной.

Дополнительное давление на европейскую валюту оказывается со стороны политических рисков – в Германии на региональных выборах победу вновь одержали ультраправые.

Политические и экономические факторы открывают ЕЦБ возможность увереннее снижать ключевую ставку, не давая поводов евро сохранять тренд на укрепление. Мы полагаем, что пара EUR/USD сможет закрепиться ниже 1.10.

Банк России оценивает необходимую жесткость

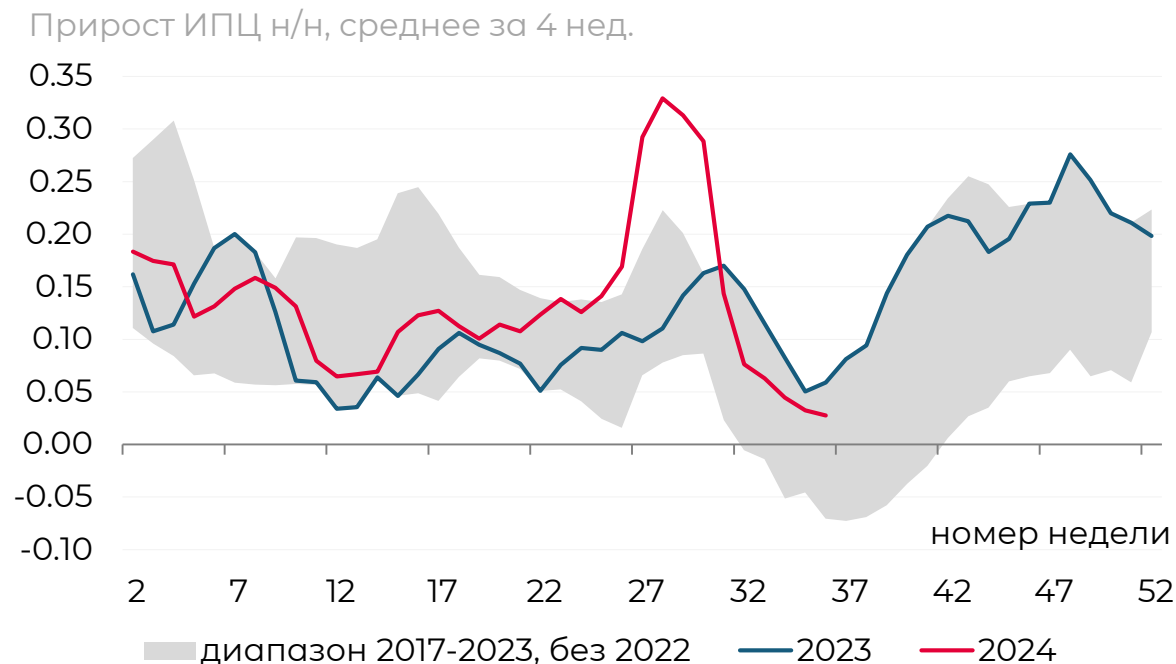
Прогноз по ключевой ставке:

18.0% (без изменения)

13 сентября

19.0% (+100 бп)

25 октября



На июльском заседании Банк России сопровождал повышение ставки (на 200 бп до 18%) жесткой риторикой и готовностью повышать ставку дальше, так как проинфляционные риски все еще доминируют.

В августе инфляция хотя и оставалась на повышенных уровнях, однако постепенно возвращалась к сезонной норме. Одновременно с этим наблюдается замедление производственной активности, что, вероятно, является следствием действия жестких ДКУ*.

В противовес, растущие инфляционные ожидания, высокая потребительская активность и рост кредитования говорят о повышенных рисках.

Дополнительные риски для регулятора остаются на стороне бюджета, а именно, какие расходы Минфин планирует в 2025 году. Повышение прогноза МинЭка по росту экономики намекает, что расходы будут увеличены. Проект внесут в ГосДуму до 1 октября.

Мы полагаем, что регулятор будет осторожно оценивать необходимость повышения ставки, собирая как можно больше информации о состоянии экономики и вероятности прохождения пика инфляции и разрыва выпуска. Повышение ставки на 100 бп будет отложено до октября.

Актуальные макропрогнозы

На конец периода	4к'23	1к'24	2к'24	10-сен	4к'24	1к'25
USD/RUB, ЦБ РФ	90.4	92.5	85.8	91.1	96.0	95.0
CNY/RUB, МосБиржа	12.6	12.7	11.7	12.7	13.2	13.0
USD/CNY *	7.14	7.30	7.41	7.18	7.30	7.30
EUR/RUB, ЦБ РФ	99.6	99.7	92.4	100.5	104.2	103.6
EUR/USD *	1.10	1.08	1.08	1.10	1.09	1.09
Инфляция, % г/г	7.5	7.7	8.6	9.1	6.7	6.2
Ключевая ставка ЦБ, %	16.0	16.0	16.0	18.0	19.0	19.0

* Производные значения от рублевых курсов Банка России
Источник: МосБиржа, Банк России, Росстат, расчеты Росбанка

Календарь событий на сентябрь-октябрь 2024

16

17

18 США

Заседание ФРС

19

20 КИТАЙ

Решение НБК по ставкам

23 МИР

Индексы PMI, сентябрь

24

25 РОССИЯ

Резюме заседания ЦБ РФ

26

27

30 ЕВРОПА

ИПЦ, сентябрь

1 РОССИЯ

Крайний срок внесения проекта ФЗ о бюджете 2025-27 в Гос. Думу

2 МИР

Встреча мониторинг. комитета стран ОПЕК+

3

4 США

Отчет по рынку труда, сентябрь

7 КИТАЙ

Торговая статистика, сентябрь

8

9

10 США

ИПЦ, сентябрь

11 РОССИЯ

ИПЦ, сентябрь

Контакты



ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@rosbank.ru
 +7 (495) 662-13-00, доб. 14-836



ПРОДАЖИ ФИНАНСОВЫМ УЧРЕЖДЕНИЯМ

Павел Малявкин
PVMalyavkin@rosbank.ru
 +7 (495) 725-57-13



КОРПОРАТИВНЫЕ ПРОДАЖИ

Юрий Драновский
Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru
 +7 (495) 725-57-44



ИНВЕСТИЦИОННО- БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ

Татьяна Амброжевич
TVAmbrozhevich@rosbank.ru
 +7 (495) 956-67-14



БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Тимур Мухаметшин
Timur.Mukhametshin@rosbank.ru
 +7 (495) 234-36-52

Евгений Кошелев
Evgeny.Koshelev@rosbank.ru
 +7 (495) 662-13-00, доб. 14-838

Елена Дугаева
Elena.Dugaeva@rosbank.ru

Евгений Курочкин
EVKurochkin@rosbank.ru
 +7 (495) 725-57-44

Юрий Сухинин
Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru
 +7 (495) 662-13-00, доб. 15-89

Александр Тен
Aleksandr.Ten@rosbank.ru
 +7 (495) 234-36-52

Анна Заиграина
Anna.Zaigrina@rosbank.ru
 +7 (495) 662-13-00, доб. 14-837

Полина Хромова
Polina.Khromova@rosbank.ru
 +7 (495) 725-57-44

Сергей Цой
Sergey.Tsoy@rosbank.ru
 +7 (495) 234-36-52

Никита Варавин
Nikita.Varavin@rosbank.ru

Андрей Маслов
Andrey.V.Maslov@rosbank.ru
 +7 (495) 662 13 00, доб. 19-536

Ограничение ответственности

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей.

Любое предоставление ПАО РОСБАНК («Банк») информации в рамках данного обзора не должно рассматриваться как предоставление неполной или недостоверной информации, в том числе как умолчание или заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения сделок, или как обязательство заключить сделки на условиях, изложенных в данном обзоре, или как оферта, если иное прямо не указано в данном обзоре.

Банк не несет ответственности за убытки (реальный ущерб и/или упущенную выгоду) от использования настоящего обзора и/или содержащейся в нем информации.

Все права на обзор принадлежат Банку, и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения Банка.

Любая информация (включая информацию о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д.), указанная в настоящем обзоре, является индикативной (примерной) и может быть в любое время изменена, в том числе в результате изменения рыночных условий. Информация о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д. приведена на основании данных, полученных Банком из внешних источников. Банк не гарантирует правильность, точность, полноту или релевантность информации, полученной из внешних источников, несмотря на то, что эти источники разумно оцениваются Банком как достоверные.

Настоящий обзор ни при каких обстоятельствах не представляет собой консультацию или индивидуальную инвестиционную рекомендацию. Финансовые инструменты, сделки или операции, упомянутые в настоящем обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В настоящем обзоре не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Перед заключением какой-либо сделки с финансовым инструментом или инвестиций в финансовый инструмент вам следует провести свою собственную оценку финансового инструмента; его соответствия вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска; его преимуществ, в особенности его налогообложения, не полагаясь исключительно на предоставленную вам информацию, путем получения юридических, налоговых, финансовых, бухгалтерских и иных профессиональных консультаций с тем, чтобы убедиться, что финансовый инструмент вам подходит. Банк не несет ответственности за ваши возможные убытки как инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем обзоре. Ваша ответственность, в том числе, состоит в том, чтобы определить, уполномочены ли вы заключать сделки с либо инвестировать в какие-либо финансовые инструменты.