

росбанк

FX DIGEST

Аналитика

Апрель | 2024

Рубль слабеет с опережением «графика»

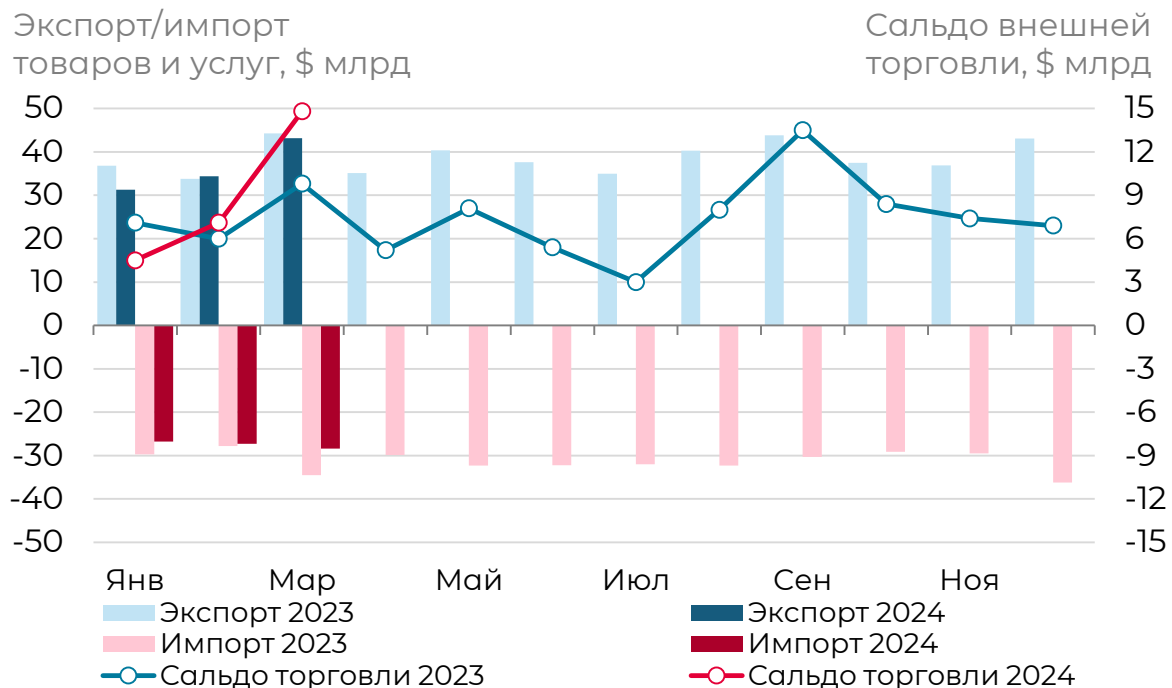
Прогноз по USD/RUB:

91.9-95.0

апрель

92.0-94.0

май



Спокойный (в терминах ширины диапазона – всего 2.1 руб.) для рубля март сменился волнительным апрелем – пара USD/RUB ушла выше отметки 94.0 и пока не спешит корректироваться. Такой переход мы считаем преждевременным и связываем с рядом факторов:

- чистые продажи юаня Банком России в апреле упали до 0.6 млрд руб./день (7.1 млрд руб./день в марте) из-за ожиданий роста избыточных сырьевых доходов Минфина при текущих повышенных ценах на нефть;
- у доллара на мировом рынке открылось второе дыхание (см. «Прогноз по EUR/RUB»);
- продление специальных мер валютного контроля (действуют до 30 апреля) пока не подтверждено.

Притом нельзя недооценивать недавнюю сильную статистику – профицит счета текущих операций в марте вырос до \$13.4 млрд против \$4.3 млрд/мес. в январе-феврале – и картину рынка свопов, говорящую о хорошем запасе валютной ликвидности.

Хотя мы сдвинули ориентир USD/RUB на 2п'24 в диапазон 94.0-96.0, текущее ослабление рубля видим преждевременным ввиду сильных данных внешней торговли и высокой рублевой ставки.

Евро изменил вектор после данных по инфляции

Прогноз по EUR/RUB:

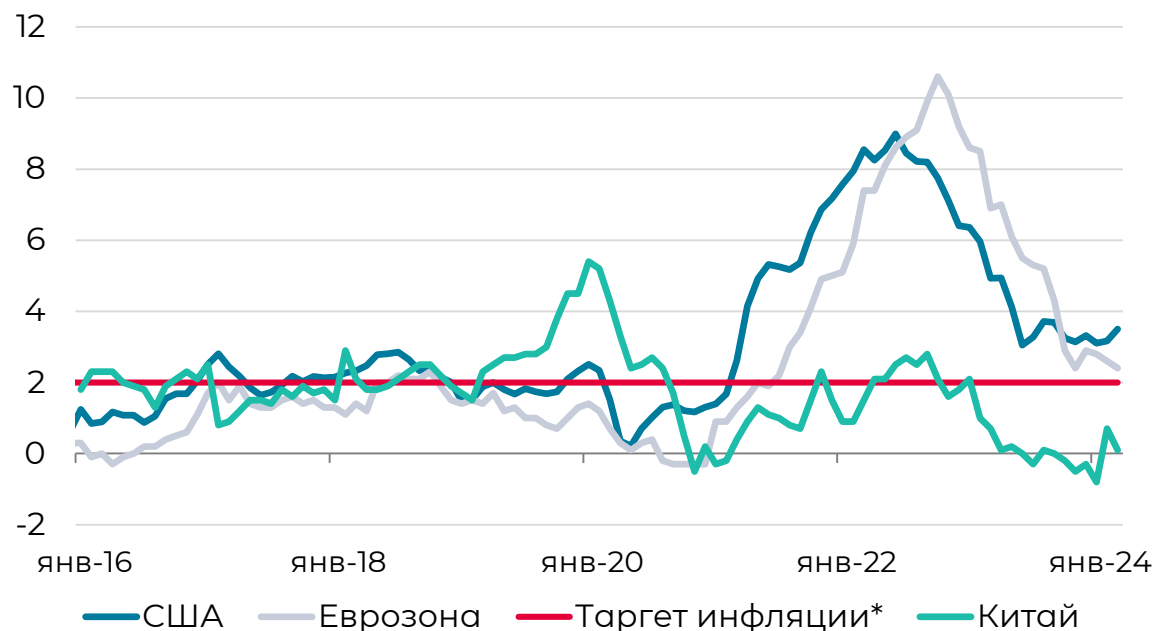
98.7-102.0

апрель

98.2-100.3

май

Инфляция, % г/г



* Целевое значение инфляции для США и еврозоны – 2.0%
Источник: Investing.com, расчеты Росбанка

Апрель ознаменовал для евро раунд ослабления. Пара EUR/USD устремилась к отметке 1.06, хотя в начале года уверенно держалась в интервале 1.08-1.10.

Изменение стратегии в отношении евро также нашло отражении в сокращении спекулятивных позиций: ко 2 апреля они обрушились до минимума с сентября 2022 г (+16.8 тыс. контрактов).

Расстановку сил на мировом валютном рынке заметно поменяли ускорение инфляции в США в марте (+3.5% г/г против 3.2% г/г в феврале) и серия сильных данных по потреблению в США. Как следствие, фьючерсы на ставку Fed Funds сместили прогнозный момент первого снижения с июня на сентябрь 2024 г.

Коррекционный настрой в отношении евро также был усилен смягчением риторики ЕЦБ на заседании 11 апреля. Снижение инфляции в еврозоне по итогам марта (до 2.4% г/г) может дать ЕЦБ повод для обсуждения снижения ставки уже на заседании в июне.

Перестройка ожиданий по траекториям ставок ЕЦБ и ФРС на фоне данных по инфляции может сохранить за долларом преимущество на пару кварталов, но ключевая неопределенность – выборы в США – таит риск роста волатильности.

Ликвидность в юане улучшилась, перекосы остались

Прогноз по CNY/RUB:

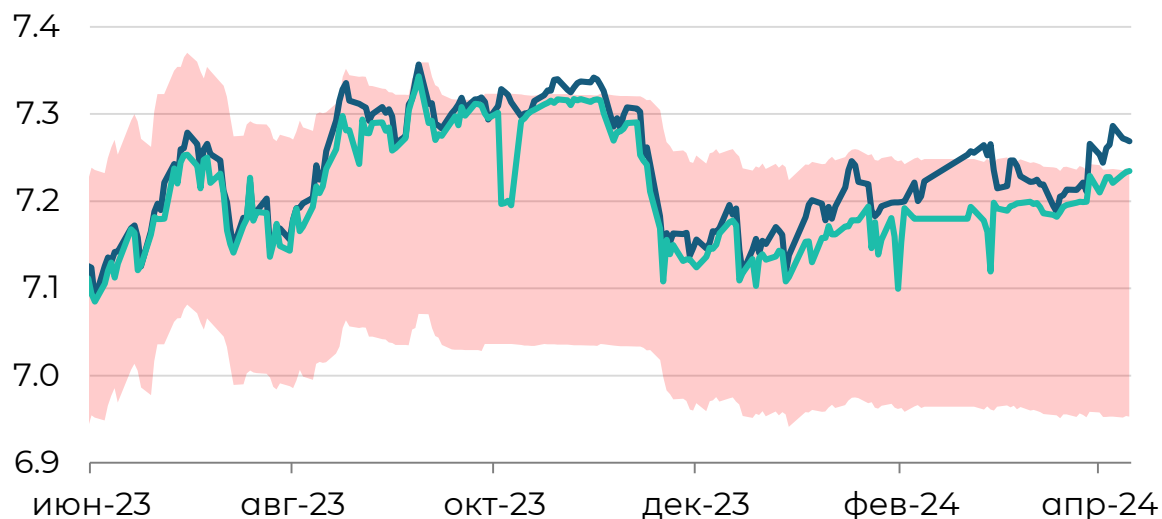
12.67-13.09

апрель

12.65-12.93

май

Курс USD/CNY



Допустимый интервал НБК*

— МосБиржа

— Материковый Китай

Тренд на коррекцию юаня был задан в марте после того, как председатель НБК подтвердил гибкость монетарной политики для стимулирования экономики, намекая на готовность снижать процентные ставки в текущем году.

В дальнейшем виток геополитических рисков в ряде регионов и «бегство» в доллар вывели пару USD/CNY на верхнюю границу (7.23) разрешенного НБК диапазона.

На МосБирже юань упрочил позиции, показав с конца марта долю 51-54% в обороте рублевых кросс-валютных пар, включая сегменты TOD и TOM. Доля USD/RUB и EUR/RUB в обороте осталась в пределах 32-35% и 14-15%, соответственно. Вмененные ставки на фондирование в юанях также пришли в норму, локализовавшись в интервале 1.6-4.2% годовых.

Однако вопреки росту глубины сегмента юаня на МосБирже сообщения о проблемах с расчетами в юанях вернули фокус на перекосы в ценообразовании. Отклонение пары USD/CNY на МосБирже от мирового курса с начала апреля вновь расширилось до 0.4-0.9%.

Перекося ценообразования в паре USD/CNY на внутреннем рынке может сохранить искажения для CNY/RUB, возвращая пару к отметке 13.0 в ближайшие месяцы.

* +/- 2% от установленного НБК центрального курса USD/CNY (7.1025 на 17.04.2024)

Источник: МосБиржа, MarketWatch, расчеты Росбанка

Поводов для начала снижения ставки недостаточно

Прогноз по ключевой ставке:

16.0% (без изменения)

26 апреля

16.0% (без изменения)

7 июня



На заседании 22 марта Банк России оставил ключевую ставку неизменной (16.0% годовых), повторив умеренно жесткую риторику. Мы отмечаем высокую степень неопределенности, так как регулятор не дал сигнала о направлении изменения ставки на ближайших заседаниях.

Несмотря на общее замедление инфляции (4.6% анн* в марте), основные опасения связаны с разгоном потребительской активности на фоне роста зарплат. Особенно ярким видится превышение спроса над предложением в секторе услуг, где рост цен не замедляется (12.9% анн* в марте). К росту вернулись инфляционные ожидания предприятий в апреле (19.9 пп, +1.1 пп), хотя ожидания населения снижаются (11.0%).

Мы ожидаем, что регулятор 26 апреля пересмотрит прогноз по росту ВВП на 2024-2026 гг в сторону ускорения (+1.0/+2.0%, Росбанк: +2.0% г/г). Это потребует удержания ключевой ставки на повышенном уровне более продолжительное время.

Мы пересматриваем прогноз по ключевой ставке и ожидаем первое снижение только в июле (-50 бп) с ориентирами 13.0% и 10.0% на декабрь 2024 г и 2025 г, соответственно.

Актуальные макропрогнозы

На конец периода	3к'23	4к'23	17-апр	2к'24	3к'24	4к'24
USD/RUB	98.0	90.4	94.3	92.0	94.0	96.0
CNY/RUB	13.5	12.6	13.0	12.8	13.2	13.4
USD/CNY	7.28	7.14	7.26	7.20	7.15	7.15
EUR/RUB	103.4	99.6	100.4	99.4	100.6	104.2
EUR/USD	1.06	1.10	1.07	1.08	1.07	1.09
Urals, \$/барр.	79.9	60.6	78.1	60.0	60.0	60.0
Инфляция, % г/г	6.0	7.5	7.7	7.8	6.4	5.2
Ключевая ставка ЦБ, %	13.0	16.0	16.0	16.0	15.0	13.0

Календарь событий на апрель-май 2024

22 КИТАЙ

НБК принимает решение по ставке

23 МИР

Индекс PMI, апрель

24 США

Заказы на товары длит. пользования, март

25
26 РОССИЯ

Банк России принимает решение по ставке

29
30 ЕВРОПА

Предварительная оценка ИПЦ, апрель

1 США

ФРС принимает решение по ставке

2
3 США

Занятость вне с/х сектора, апрель

6
7 КИТАЙ

Внешняя торговля, апрель

8
9
10
13
14
15 США

Розничные продажи, апрель

16
17 РОССИЯ

ИПЦ, апрель

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	Анна Мезенцева Anna.Mezentseva@rosbank.ru +7 (495) 662-13-00, доб. 19-105	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
Анна Блинчикова Anna.Blinchikova@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.