

FX DIGEST

Рубль нашел комфортный диапазон

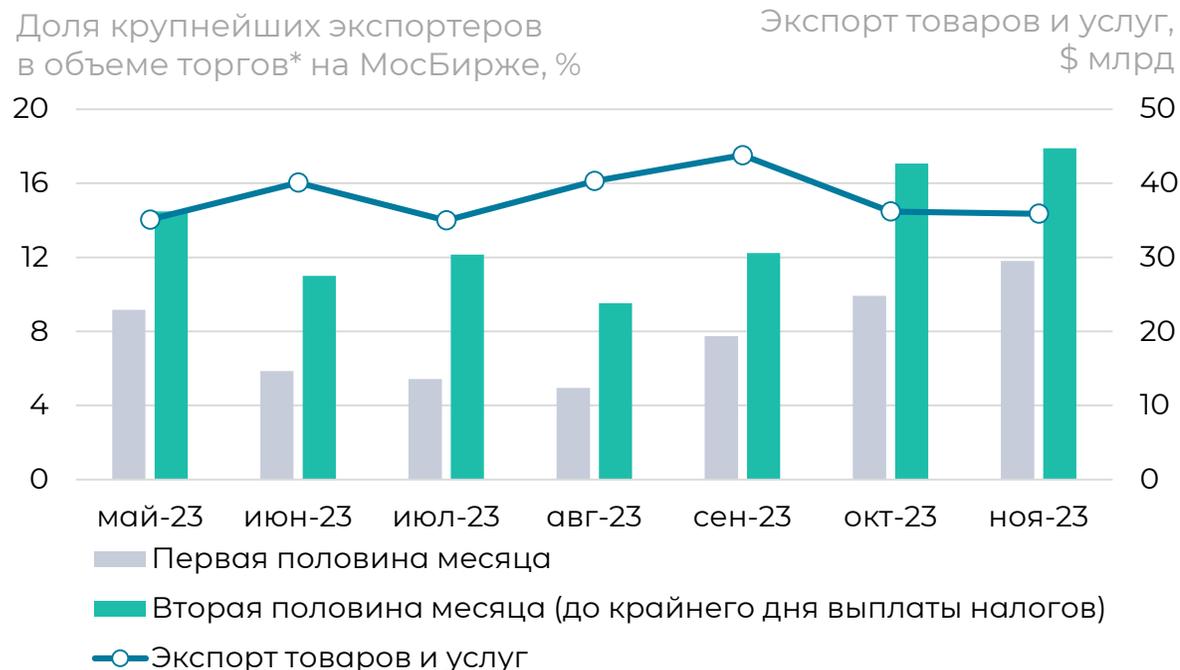
Прогноз по USD/RUB:

89.0-93.0

январь

89.0-92.0

февраль



После нисходящего тренда, достигшего кульминации в конце ноября (на минимумах 87.7), в декабре пара USD/RUB перешла к росту в диапазон 90.0-93.0.

Почву для крепости рубля в конце ноября давали меры валютного контроля. На это указывает увеличение объема нетто-продаж валюты крупнейшими экспортерами (\$12.5 млрд в октябре и \$13.9 млрд в ноябре против \$9.2 млрд в сентябре), равно как и рост доли предложения экспортной выручки в обороте валютной секции МосБиржи.

Последующему ослаблению в декабре способствовал ряд факторов: завершение налогового периода (= снижение поддержки от экспортеров), нестабильный платежный баланс (экспорт товаров и услуг \$36.2 млрд в октябре и \$35.9 млрд в ноябре против \$43.8 млрд в сентябре), неопределенность касательно операций Банка России на валютном рынке в 2024 году.

Мы видим потенциал для умеренного укрепления рубля в 1к'24. Поддержка со стороны экспортеров сохранится, а операции Банка России как минимум в начале года будут направлены на продажу юаней (см. «Рынок нефти»).

Евро переломил тренд на ослабление

Прогноз по EUR/RUB:

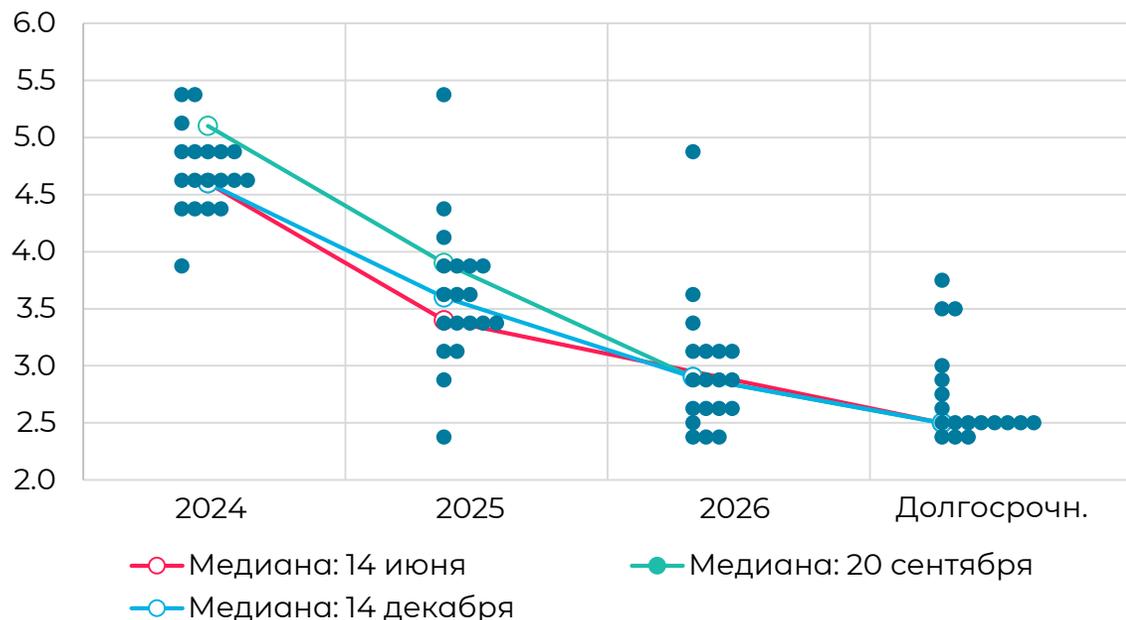
97.5-101.8

январь

97.9-101.2

февраль

Прогноз FOMC по ставке Fed Funds на конец периода, %



В декабре EUR/USD наконец обрел поддержку со стороны регуляторов, освоив уровень 1.09 и выше после волатильного ноября (торговый диапазон 1.05-1.10).

На заседании 13 декабря произошел значимый разворот в риторике ФРС. Среднесрочный прогноз по ставке Fed Funds был смещен вниз, что стало сюрпризом для рынка. По состоянию на 25 декабря, ожидания первых понижений ставки, согласно фьючерсам, приходились на март 2024 г.

В противовес ЕЦБ сохранил жесткость по итогам заседания 14 декабря. К. Лагард отметила на пресс-конференции, что текущее замедление инфляции (2.4% г/г в ноябре) носит временный характер, в силу чего снижение ставок даже не рассматривается.

Повышение привлекательности евро подтвердилось ростом спекулятивного позиционирования (+29.2 тыс. контрактов с 31 октября по 22 декабря до 114.6 тыс.).

Большая готовность ФРС к развороту ДКП будет поддерживать евро в районе 1.09-1.10, особенно на фоне осторожности европейского регулятора в принятии решений.

Юань близок к внутреннему балансу

Прогноз по CNY/RUB:

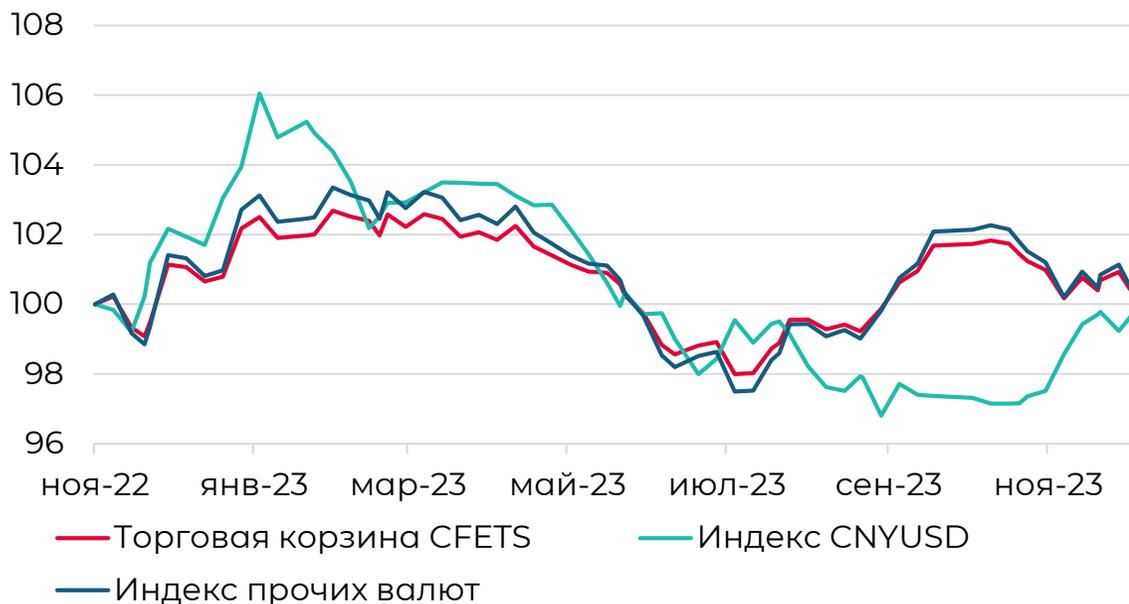
12.36-12.92

январь

12.36-12.78

февраль

%, за 100% приняты значения на 11.11.2022



С момента встречи лидеров Китая и США 15 ноября юань демонстрировал тренд на восстановление позиций. Пара USD/CNY к 25 декабря вернулась к 7.20 против 7.25 в середине ноября (прямой курс юаня, +0.8% за указанный период).

Несмотря на более привычные ориентиры в USD/CNY, стоимость юаня все же формируется корзиной CFETS (корзина валют торговых партнеров). Доля доллара США в корзине CFETS составляет лишь ~19%, поэтому полная стоимость юаня часто имеет иной характер.

Это подтверждает динамика стоимости юаня против «прочих» валютных пар в корзине. В период с лета 2023 г юань был избыточно крепок против большинства валют торговых партнеров, что могло быть вызвано временной привязкой к USD, практикуемой НБК в условиях волатильных внешних рынков и рисков ускорения оттока капитала.

Доллар-юань вернулся к внутреннему равновесию с учетом потоков торговли, что поможет притормозить движение USD/CNY ниже 7.10-7.15 и стабилизировать CNY/RUB в диапазоне 12.4-12.8.

Банк России все еще обеспокоен инфляцией

Прогноз по ключевой ставке:

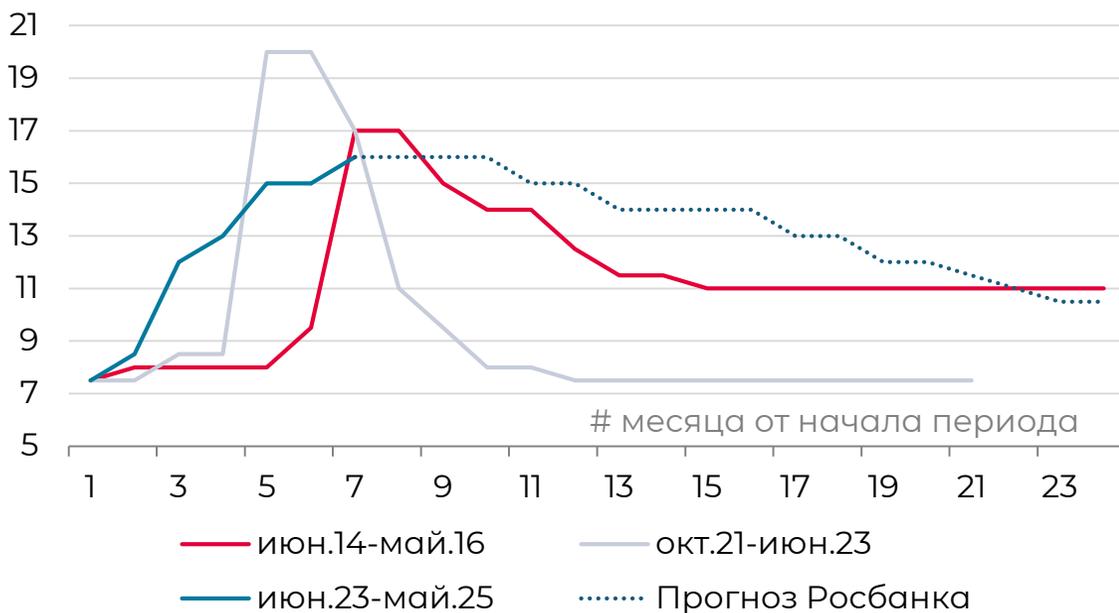
16.0% (без изменения)

16 февраля

16.0% (без изменения)

22 марта

Траектория повышения ключевой ставки с 7.5% годовых



Банк России на декабрьском заседании по ДКП повысил ключевую ставку на 100 бп, сохранив нейтральный сигнал. Регулятор в очередной раз подчеркнул, что риски смещены в сторону проинфляционных и выразил намерение держать ставку повышенной длительное время.

Инфляция по итогам года складывается у верхней границы прогноза регулятора на 2023 г (7.5% г/г). Вместе с тем, инфляционные ожидания населения продемонстрировали резкое ускорение в декабре: +2 пп к ноябрю до 14.2%, максимального уровня с марта 2022 г.

При этом деловая активность и рынок труда остаются перегретыми, а кредитование демонстрирует лишь признаки замедления (ипотека +2.8% м/м, потребительские кредиты +1.6% м/м в ноябре).

ЦБ РФ таргетирует инфляцию 4-4.5% г/г к концу 2024 г. В то же время текущие проинфляционные риски носят циклический характер, в отличие от прошлых периодов высоких ставок, когда инфляция разогналась шоками предложения, что может потребовать иного подхода к ДКП.

Тяжелый месяц для рынка нефти

Прогноз Urals:

\$65/барр.

январь

\$65/барр.

февраль

Среднегодовой курс USD/RUB

		75	80	85	90*	95	100	105
Среднегодовая Urals, \$/барр.	55	-19.0	-17.0	-15.0	-13.0	-11.1	-9.1	-7.1
	60	-16.3	-14.1	-12.0	-9.8	-7.6	-5.5	-3.3
	65	-13.6	-11.3	-8.9	-6.5	-4.2	-1.9	0.5
	70	-10.9	-8.4	-5.8	-3.3	-0.8	1.7	4.3
	71.3*	-10.2	-7.6	-5.0	-2.4	0.1	2.7	5.3
	75	-8.2	-5.5	-2.8	0.0	2.6	5.4	8.1
	80	-5.5	-2.6	0.3	3.2	6.1	9.0	11.9
	85	-2.8	0.3	3.4	6.5	9.5	12.6	15.6
		Объем покупки(+)/продажи(-) юаней Банком России, млрд руб./день						

Декабрь стал месяцем потерь для рынка нефти (Brent -5.7%, Urals -16.8% с 15 ноября по 15 декабря).

Волнения вызвали ранее звучавшие ожидания слабого спроса на нефть, а также отсутствием координации между странами ОПЕК+, в частности, по вопросам объемов добычи со стороны Анголы и Нигерии. На заседании ОПЕК+ 30 ноября было объявлено о снижении добычи нефти на 2.2 мбд в начале 2024 г, но решение не смогло преломить нисходящий тренд.

В середине декабря нефть снова перешла к росту, который был заторможен новостями о выходе Анголы (уровень добычи 1.1 мбд в ноябре) из альянса ОПЕК+ (42.6 мбд в ноябре).

В следующем году цена Urals (вместе с курсом рубля) будет важным индикатором для объема валютных операций Банка России (подробнее см. [ПКГ от 28.11.23](#)).

По нашим расчетам, для перехода Банка России к покупкам юаней среднегодовая цена Urals должна быть не менее \$75/барр. при USD/RUB 90-95. Минфин при подготовке бюджета 2024 исходил из цены Urals \$71.3/барр. и курса USD/RUB 90.

* Базовый прогноз Минфина на 2024 год. Контуром выделена наиболее вероятная траектория (мнение аналитиков Росбанка). Источник: Минфин, Банк России, расчеты Росбанка

Актуальные макропрогнозы

На конец периода	1к'23	2к'23	3к'23	25-дек	1к'24	2к'24
USD/RUB	77.6	89.6	98.0	91.8	88.0	89.0
CNY/RUB	11.3	12.3	13.5	12.8	12.2	12.5
USD/CNY	6.87	7.25	7.28	7.20	7.20	7.15
EUR/RUB	84.2	97.8	103.4	101.0	95.9	97.9
EUR/USD	1.08	1.09	1.06	1.10	1.09	1.10
Urals, \$/барр.	55.0	55.2	79.9	61.4	65.0	60.0
Инфляция, % г/г	11.0	2.5	6.0	7.5	7.9	8.3
Ключевая ставка ЦБ, %	7.5	7.5	13.0	16.0	16.0	14.0

Календарь событий на декабрь 2023 – январь 2024

25 США

Индекс цен на жилье,
октябрь

26

27

28

29 РОССИЯ

ИПЦ, декабрь

1

2 МИР

PMI, декабрь

3 США

Протокол заседания
ФРС

4

5 США

Занятость в не с/х
секторе, декабрь

8 КИТАЙ

Торговая статистика,
декабрь

9

10

11 США

ИПЦ, декабрь

12

15

16 КИТАЙ

Пром. производство,
декабрь

17

18

19

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 Заиграва

Anna.Zaigrina@rosbank.ru

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-837

Полина Хромова

Polina.Khromova@rosbank.ru

+7 (495) 725-57-44

Кирилл Гришин

Kirill.Grishin@rosbank.ru

+7 (495) 662 13 00, доб. 13-139

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.