

## Введение

В этом обзоре мы представим новую модель прогноза курса доллар/рубль. До этого мы рассматривали рубль как зависимость только от одного фактора – цены на нефть. Теперь мы попробовали добавить еще и чистый отток (приток) капитала<sup>1</sup> - рис.1.



Рис. 1

## Описание модели

Получившаяся модель (рис.2) оказалась достаточно удачной<sup>2</sup> на наш взгляд. Она построена на довольно большом интервале: с 2002 года по настоящее время, характеризуется высоким коэффициентом детерминации ( $R^2=0.79$ ).

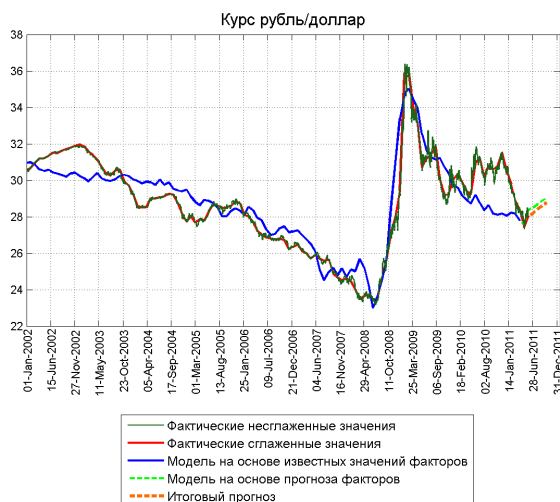


Рис.2

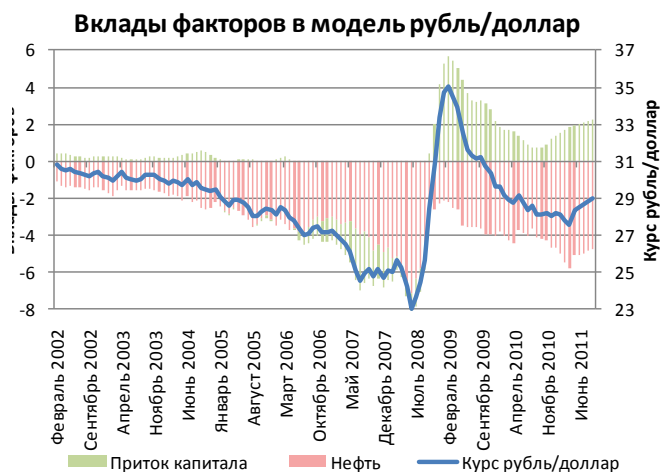


Рис. 3

<sup>1</sup> Данные по оттоку капитала довольно волатильны, поэтому в модели мы используем экспоненциальное сглаживание с периодом 4.

<sup>2</sup> При использовании одной только цены на сырую нефть в качестве фактора, зависимость получалась хуже и всего лишь с 2008 года.

## Курс доллар/рубль. Динамика и прогнозы.

Глядя на график (рис.2) видно, что текущий курс доллар/рубль находится в равновесном положении относительно текущего соотношения цены на нефть и величины оттока капитала. Начиная со второго квартала 2010 года, рубль был значительно недооценен (хотя наша модель от одной только нефти тоже показывала это).

На рис.3 мы приводим график «вкладов факторов», чтобы представлять в каком соотношении<sup>3</sup> они влияли на модельные значения курса рубля.

Получившаяся модель:

$$\text{Курс доллар/рубль} = 31,52 - 0,05 * \text{Цена нефти} - 0,12 * \text{Приток капитала}$$

Иными словами, на основе статистики за 9 лет можно говорить о следующем:

- При увеличении стоимости барреля нефти WTI на 1 доллар, рубль в среднем укрепляется на 5 копеек (при снижении цены нефти - ослабляется)
- При увеличении оттока капитала (беря при расчете сглаженное значение по 4 кварталам) на \$1 млрд, рубль в среднем ослабляется на 12 копеек (и, соответственно, наоборот).

Для простоты приводим табличку с уже рассчитанными значениями курса доллар/рубль при различных сочетаниях цены на нефть и оттока капитала:

		Цена нефти							
		60	70	80	90	100	110	120	130
Приток капитала	50	22,5	22,0	21,5	21,0	20,5	19,9	19,4	18,9
	40	23,7	23,2	22,7	22,2	21,7	21,1	20,6	20,1
	30	24,9	24,4	23,9	23,4	22,8	22,3	21,8	21,3
	20	26,1	25,6	25,1	24,5	24,0	23,5	23,0	22,5
	10	27,3	26,8	26,2	25,7	25,2	24,7	24,2	23,7
	0	28,5	28,0	27,4	26,9	26,4	25,9	25,4	24,9
	-10	29,7	29,1	28,6	28,1	27,6	27,1	26,6	26,1
	-20	30,8	30,3	29,8	29,3	28,8	28,3	27,8	27,3
	-30	32,0	31,5	31,0	30,5	30,0	29,5	29,0	28,5
	-40	33,2	32,7	32,2	31,7	31,2	30,7	30,2	29,7
-50	34,4	33,9	33,4	32,9	32,4	31,9	31,4	30,8	

Рис. 4

Далее мы приведем наши предположения о дальнейшей динамике регрессоров, чтобы рассчитать собственный прогноз по курсу доллар/рубль.

### Наши прогнозы цены нефти и оттока капитала

Если говорить про отток капитала, то в последние полгода он значительно усилился. Первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев ожидает, что суммарный отток в оставшиеся месяцы 2011 года будет нулевым. Едва ли стоит на это рассчитывать, учитывая, что последние месяцы отток происходит даже при таких высоких ценах на нефть. Основными объяснениями этого приводятся неблагоприятный инвестиционный климат в России и неопределенность связанная президентскими выборами в марте 2012 года. Таким образом, мы

<sup>3</sup> Зачастую так получается, что в многофакторных моделях модельное значение определяется практически только одним фактором, поскольку влияние остальных крайне незначительно. В данном случае это не так: несмотря на то, что основной фактор – цена нефти, отток капитала тоже является достаточно значимым с точки зрения вклада в модель. Вклады мы определяем как произведение значений факторов на соответствующий коэффициент  $\beta$  модели.

## Курс доллар/рубль. Динамика и прогнозы.

закладываем в наш прогноз, что отток будет продолжаться примерно по \$5-7 млрд. в месяц по меньшей мере до осени (рис.5).

Нефть, на наш взгляд, все еще продолжает находиться в зоне перекупленности. Мы ожидаем продолжения снижения в район \$95 долларов за баррель сорта WTI. Основным доводом для этого является переоцененность нефти относительно рассчитанной нами модели (рис.6). Иными словами, относительно текущих данных по спросу на нефтепродукты в США, запасам сырой нефти США, объему импорта в Китае и динамики индекса SP500.

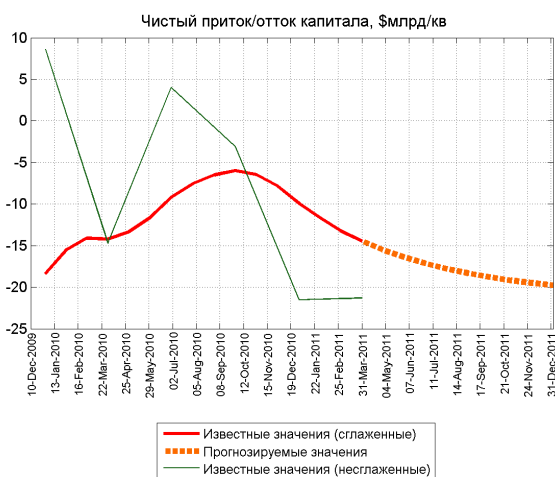


Рис. 5

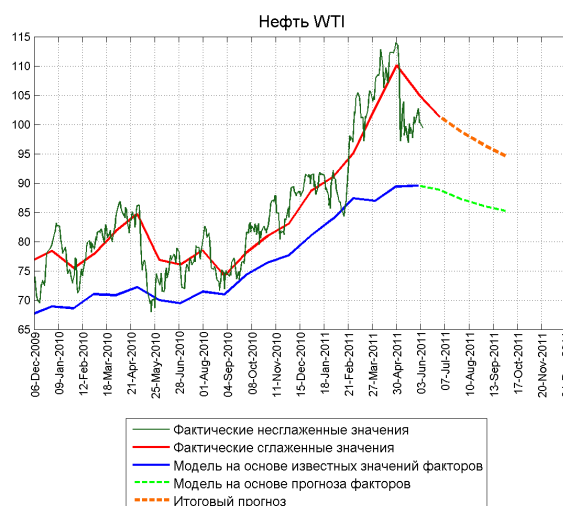


Рис. 6

## Заключение

Мы считаем, что в настоящее время рубль находится в равновесном положении. Но в ближайшие месяцы может ослабнуть до 29 рублей за доллар.



## Курс доллар/рубль. Динамика и прогнозы. КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191 167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

#### Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря на то, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

© 2011 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».