

Поскольку ожидания о действиях ЦБ и Минфина в поддержку рубля не реализовались, с 19 февраля мы изменили наш прогноз курса доллара на конец I квартала 2014 года в негативную сторону (с 33,50 ранее до 35 – 35,5 руб./долл.). О причинах столь существенного изменения прогноза мы хотели бы рассказать Вам в настоящем обзоре.

**Тем не менее, в ближайшие дни мы рекомендуем оставаться в долларах до тех пор, пока ситуация в Украине не стабилизируется, и тренд на ослабление рубля не сломается.**

При этом по итогам 2014 года мы, как и прежде, прогнозируем падение курса рубля, однако эти цели уже близко. В конце года доллар может достигнуть уровня 37 рублей. Т.е. в случае укрепления рубля в течение ближайших месяца-двух мы рекомендуем использовать этот момент для покупки валюты.

В основе нашего долгосрочного прогноза лежит тот факт, что начиная со II квартала 2013 сальдо платежного баланса существенно ухудшилось. В последние три квартала отток капитала из страны стал превосходить сальдо счета текущих операций. На данный момент положительных изменений не происходит, поэтому ожидается, что рубль продолжит падать.

Тем не менее, исторически первые кварталы традиционно сильны с точки зрения платежного баланса, что на протяжении ряда лет способствовало укреплению рубля. Несмотря на это рубль с начала 2014 года не только не укрепился, но и ослабел больше сопоставимых валют. Более того, динамика курса рубля оказалась хуже даже валют тех стран, центральные банки которых не имеют столь значительных золотовалютных резервов, и платежные балансы которых значительно хуже российского.

С начала 2014 года валюты развивающихся стран подверглись существенным распродажам. Инвесторы начали выходить из активов развивающихся рынков после начала сворачивания программы монетарного стимулирования в США 18 декабря 2013 года.



### Причины более слабой динамики рубля в 2014 году по сравнению с другими валютами

В 2014 году принципиально новым стало то, что рубль теперь падает значительно сильнее других валют. В 2013 году российская валюта относилась к наиболее стабильным валютам развивающихся рынков.

Основной причиной являются внутривнутрироссийские факторы, связанные, скорее всего, с интересами государства, которому девальвация выгодна с точки зрения бюджетных поступлений (см. ниже – Эффект от девальвации). Кроме того, серьезную роль начал играть новый фактор – нестабильность на территории Украины, создающая реальную угрозу финансовым интересам некоторых российских компаний и самой России. И речь идет не только о проблемах с активами российских Банков, задолженности украинских предприятий перед российскими компаниями, но и потенциальном дефолте Украины.

Существенным фактором против дальнейшего резкого ослабления рубля выступает то, что российская валюта в настоящий момент вышла за верхнюю границу коридора ЦБ – 42,20. В этом случае продажа валюты со стороны ЦБ не ограничена объемом \$300 млн. в день. Регулятор будет продавать валюту до тех пор, пока «корзина» снова не вернется в границы коридора.

### Эффект от девальвации

По оценкам института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики», 16%-е ослабление рубля примерно до 37 руб. за доллар в 2014 г. дополнительно даст бюджету порядка 1 трлн. руб., или 1,4% ВВП.

Министерство финансов приводит более скромные оценки, принимая за основу текущий курс доллара. Пока курс примерно на 2 рубля выше, чем заложено в бюджете. Каждый рубль дает 180 млрд. руб. дополнительных доходов, то есть курсовая разница принесет в бюджет 360 млрд. руб., или 0,5% ВВП.

### Прогноз и рекомендация

По нашим расчетам, российская валюта в настоящий момент перепродана. Ближе к концу первого квартала рубль может временно укрепиться до 35,0-35,5. Вместе с тем, в самые ближайшие дни тренд на ослабление еще может сохраниться, и очень многое будет зависеть от действий политиков Европы, России и Украины. Поэтому в текущих обстоятельствах мы рекомендуем оставаться в долларах до тех пор, пока ситуация в Украине не стабилизируется, и тренд на ослабление рубля не сломается. Однако хотелось бы акцентировать внимание на том, что после слома тренда укрепление рубля может быть довольно резким.

По итогам 2014 года мы, как и прежде, прогнозируем падение рубля. В конце года доллар может достигнуть уровня 37 рублей. Т.е. в случае укрепления рубля через месяц, мы рекомендуем использовать этот момент для покупки валюты.

### Причины смены рекомендации

Мы изменили наш прогноз курса рубля на конец I квартала 2014 года в негативную сторону (с 33,50 ранее до 35 – 35,5 руб./долл.), в первую очередь, в силу нереализованных ожиданий от действий в поддержку рубля со стороны ЦБ и Минфина.

- 14 февраля Центральный Банк мог повысить ставку по валютному свопу (или удлинить его срок), чтобы поддержать российскую валюту по итогам заседания на прошлой неделе, но не сделал этого. Кроме того, ЦБ РФ не ограничил предоставление ликвидности, что также сыграло против российской валюты.
- 18 февраля Минфин принял решение конвертировать 200 млрд. рублей для суверенных фондов фактически на открытом рынке, хотя мог сделать это по старой схеме напрямую с ЦБ, не создавая дополнительного спроса на валюту.

### Цитаты государственных служащих по поводу курса рубля

В качестве приложения мы предлагаем Вашему вниманию подборку цитат представителей государственных органов и ЦБ РФ о перспективах российской валюты и причинах произошедшего ослабления с начала 2014 года.

#### **20 января. Ксения Юдаева**

*"С точки зрения финансовой стабильности, мы смотрим на балансы банков и финансовых институтов, на масштаб волатильности (на валютном рынке - ИФ), которую они могут пережить без затруднений. Мы провели стресс-тесты, которые показали, что эта девиация может составить 25-30%. Но это не означает, что мы ожидаем такие флуктуации".*

**22 января. Владимир Путин** сообщил, что на встрече с главой ЦБ РФ Эльвирой Набиуллиной во вторник не обсуждалась тема возможной девальвации рубля.

*"Я вчера встречался с Набиуллиной. Она мне ничего подобного не рассказывала"... "Что касается курса национальной валюты, то на сегодняшний день Центральный банк занимается только определенным регулированием при выходе за верхнюю и нижнюю отметку плавающего курса. И чем более свободной будет российская валюта, тем лучше. Это заставляет саму экономику более эффективно реагировать на происходящие в ней процессы"*

**27 января. Алексей Улюкаев**

*«В целом если учитывать все три уровня, то баланс по году, скорее, в пользу некоторого ослабления рубля, чем в пользу усиления.»*

**27 января. Эльвира Набиуллина**

*"Наш рубль — это рыночная валюта, и цена на нее в долларах или евро не устанавливается административно, а формируется под влиянием рыночных факторов. Основное правило: чем сильнее экономика, тем сильнее национальная валюта, и это не у нас рубль слабел, а происходило удорожание евро и доллара по отношению ко всем валютам развивающихся рынков"*

*"Если после кризиса моторами экономического роста были развивающиеся рынки, то сейчас на более устойчивые темпы роста экономики выходят Америка и Евросоюз, а Китай, наоборот, показал снижение этих темпов. В результате происходит отток капиталов с рынков развивающихся стран, и вслед за ним — удешевление их валют".*

Насколько долго будут продолжаться эти процессы, зависит в том числе и от темпов роста экономики РФ, добавила Набиуллина. В числе факторов, которые могут укрепить рубль, она видит положительный торговый баланс.

**28 января. Алексей Улюкаев**

*"Я бы обсудил возможность введения некоторых ограничений на степень свободы курсообразования в зависимости от ряда факторов, связанных с финансовой стабильностью. И второе, может быть, обсудил бы временной горизонт, может быть, его сдвинуть"*

**4 февраля. Алексей Моисеев** о конвертации рублей в валюту для суверенных фондов:

*"Когда ЦБ каждый день сдерживает волатильность курса, понятно, что вредить Центробанку мы не будем точно".*

*"Довольно бессмысленно покупать валюту, когда Банк России продает на ежедневной основе. У нас для таких ситуаций закреплено правило, когда мы можем использовать как новый, так и старый режим /покупки валюты в суверенные фонды/. Окончательное решение еще не принято, у нас срок по перечислению - до 1 апреля".*

*"Я считаю, что валютный рынок очень скоро стабилизируется, тогда наш выход будет более возможным. Сезонно в первом квартале, всегда с середины февраля начинается укрепление рубля. Я думаю, что вполне возможно это так и произойдет"*

**14 февраля. Эльвира Набиуллина**

ЦБ РФ считает рубль несколько недооцененным с учетом состояния счета текущих операций, заявила глава регулятора Эльвира Набиуллина

**14 февраля. Алексей Улюкаев**

*"Что будет дальше — сказать сложно, велика вероятность влияния капитального счета. Мы говорим, что есть некая вероятность некоего укрепления или некоего ослабления рубля, но в небольшой амплитуде колебаний"*

**18 февраля. Алексей Моисеев** Минфин РФ не ожидает, что покупка валюты для пополнения Резервного фонда на 212,2 миллиарда рублей окажет влияние на курс рубля, сообщил журналистам замминистра финансов Алексей Моисеев.

*«Мы не ожидаем, что это окажет какое-то влияние на рубль»*

*«Моя личная экспертная точка зрения — что всегда в первом квартале рубль укреплялся, соответственно я, как бывший эксперт, продолжаю считать, что это вполне возможно и в этом году» «Главная цель наших действий — это обеспечение ликвидности банковской системы»*

**21 февраля. Андрей Клепач**

*"Предпосылок и условий для какого-то обвала рубля, из-за чего люди нервничают, на наш взгляд, сейчас нет"*

По прогнозам замглавы Минэкономразвития, тенденция к снижению курса рубля сохранится, возможности для укрепления курса рубля исчерпаны.

*"Мы вступили в период его снижения, причем не только в номинальном выражении, но и реальном"*

**24 февраля. Алексей Улюкаев**

На вопрос о том, будет ли падать дальше обменный курс рубля, он ответил, что курс может двигаться в обе стороны. *"Думаю, сейчас, возможно, у него больше шансов на некоторое укрепление"*. На его взгляд, *"сдвиг в сторону понижения был слишком большой"*.

Позиции относительно дальнейшей динамики курсов валют разделились. Единое мнение о причинах имеющейся динамики отсутствует. В связи с этим мы рекомендуем следить за развитием событий, и быть готовыми к продолжению волатильного периода.

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ОАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

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

---

**Аналитическое управление****Ольга Лапшина**, заместитель начальника Аналитического управления

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

**Алексей Гордеев**, ведущий аналитик

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

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

---

*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 приобрести 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 ни на что, 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.*

© 2014 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».