



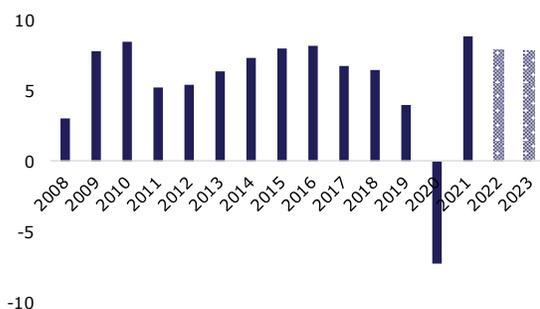
## Рупия: текущая ситуация и перспективы

Индийская рупия - это одна из ключевых валют развивающихся экономик, подкрепленная как сильным экономическим ростом, так и поддержкой со стороны Резервного Банка Индии (РБИ). В сравнении с валютами BRICS, волатильность рупии является одной из наименьших (за последний год у юаня 4,2%, у реала 18,9%, у рубля 36,8%, у рупии 4,4%, у ранда 16%). При этом, волатильность индекса DXY (доллар к 6-ти развитым валютам) также была заметно выше 6,4% за последний год. Мы полагаем, что в скором времени рупия может появиться в валютной секции МосБиржи на фоне расширения торговли между Россией и Индией, а торговая активность парой может стать четвертой по значимости среди ключевых 10 представленных валют.

### ЭКОНОМИКА ИНДИИ. ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

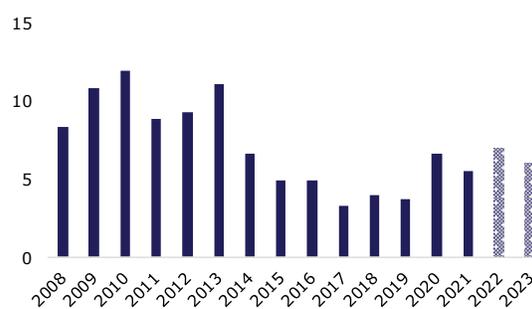
Экономика Индии является одной из крупнейших в мире и демонстрирует уверенный рост, начиная с 90-х годов, когда в 1994 году был достигнут пик по инвестициям в страну. Индия входит в категорию аграрно-индустриальных стран, при этом половину ВВП формирует сфера услуг (большая часть из них ИТ), а правительство активно работает над либерализацией рынка. Сельскохозяйственный сектор составляет приблизительно 18% от валового национального продукта, обеспечивая занятость 60% населения. Порядка 28% ВВП страны формирует промышленность, при этом потребление энергии в Индии остается одним из самых высоких в мире. Уголь и нефть совместно составляют 85% потребления энергоносителей в Индии. Запасы нефти в Индии покрывают 25% внутреннего спроса на нефть, ввиду чего импорт в страну остается повышенным, что является основой для расширения торговли между РФ и Индией.

Годовой темп роста ВВП Индии, %



Источник: ПСБ Аналитика

Годовой темп роста потребительских цен в Индии, %



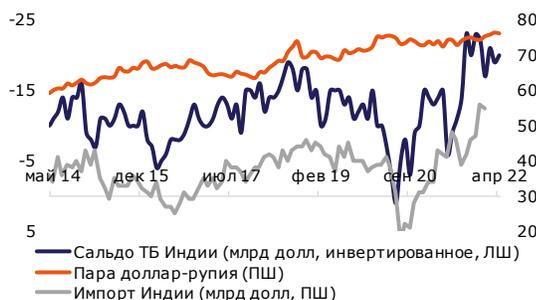
Источник: ПСБ Аналитика

В последние годы сдерживающими факторами экономического развития Индии выступают некоторое ослабление внешнего спроса на активы Индии, а также вспышки COVID-19. В текущей ситуации, помимо последствий СВО в Украине, частые и широкомасштабные локдауны в Китае, в том числе в ключевых производственных центрах, замедлили деловую активность между КНР и Индией, что выражено в новых задержках в глобальных цепочках поставок. Более сильное, широкое и более постоянное ценовое давление также привело к ужесточению денежно-кредитной



политики во многих странах, ввиду чего общие риски для экономических перспектив резко возросли.

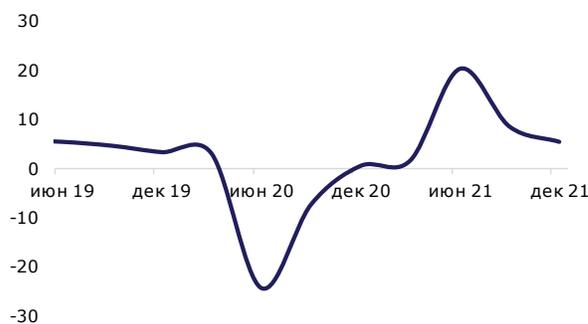
Сальдо торгового баланса и пара доллар-рупия



Источник: ПСБ Аналитика

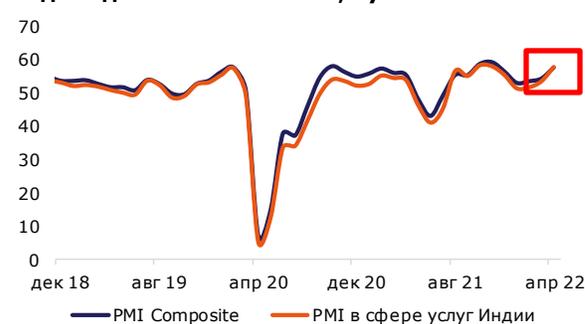
Индия является страной импортером, ввиду чего на протяжении последних 10-ти лет сальдо торгового баланса являлось отрицательным. Отметим, что в случае нарушения паритета, как это было в 2020 году, когда экспорт превышал импорт, индийская рупия остается фактически неизменной к американскому доллару, что связано с активными интервенциями Резервного Банка Индии на валютном рынке. **Полагаем, что на фоне аномальной жары в Индии и одновременных внешних логистических шоков сальдо торгового баланса останется без заметных изменений ближайший квартал, и, соответственно, ощутимых изменений в динамике индийской рупии ожидать не приходится.**

Квартальный темп роста ВВП Индии, %



Источник: ПСБ Аналитика

Индекс деловой активности, пункты

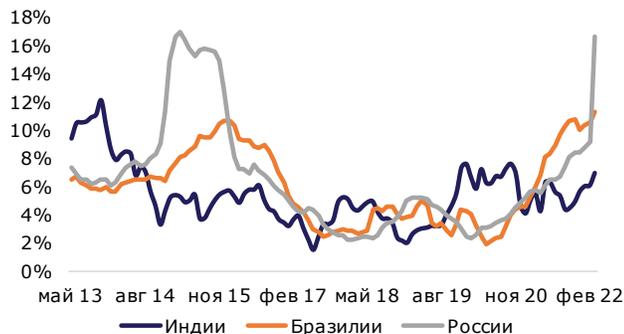


Источник: ПСБ Аналитика

Темпы роста ВВП страны являются одними из самых высоких в мире ввиду высокого уровня деловой активности в стране. При этом, учитывая, что импорт в стране довольно высок, Индия чувствительна к внешним шокам. Так, например, во время пика пандемии в июне 2020 года квартальный темп роста ВВП г/г упал на 24,4%. Тем не менее, восстановление также было заметно сильным в июне 2021 год (20,3% г/г). Средний темп роста экономики за 10 лет составляет 5,8% г/г. **МВФ на фоне складывающейся ситуации в Украине снизил свой прогноз по росту экономики Индии с 9% г/г до 8,2% г/г. Мы же полагаем, что темп роста ВВП по итогам 2022 года может составить 7,9% г/г.**



Индекс потребительских цен, % м/м



Источник: ПСБ Аналитика

**Инфляционный фон в стране преимущественно схож с экономиками ключевых развивающихся стран (около 5,4% г/г в среднем за последние 10 лет).** В настоящее время инфляция начинает повышаться. Годовой уровень инфляции в Индии вырос до 6,95% в марте 2022 года, самого высокого уровня с октября 2020 года и выше рыночных прогнозов в 6,35%. Продовольственная инфляция ускорилась шестой месяц подряд до 7,68%, нового максимума с ноября 2020 года, при этом снова показала наибольший рост стоимость масел и жиров (на 18,79%), овощей (11,64%), мяса и рыбы (9,63%). Другим повышательным фактором были цены на одежду и обувь (+9,4%), топливо и свет (7,52%), жилье (3,38%), а также табак (2,98%). Инфляция оставалась выше предела допуска центрального банка от 2% до 6% третий месяц подряд, но полный эффект от повышения цен на сырую нефть можно будет увидеть только в апреле, поскольку правительство отложило перенос цен энергоносителей на потребителя. Вследствие карантинных ограничений в Китае и глобальных инфляционных процессов темпы роста потребительских цен в стране могут ускориться в дальнейшем до 7,5% г/г и даже локально быть выше. **По нашим ожиданиям, ИПЦ лишь в 2023 году сможет вернуться к привычному для доковидных лет уровню (6-6,5%), что означает, что в 2022 году ускоряющаяся инфляция будет играть против индийской рупии.**

Рупия и ставка



Источник: ПСБ Аналитика

**Основная цель денежно-кредитной политики Резервного Банка Индии заключается в поддержании стабильности цен при сохранении цели роста. Стабильность цен в стране является необходимой предпосылкой устойчивого роста.** Правительство Индии устанавливает целевой показатель инфляции на каждые

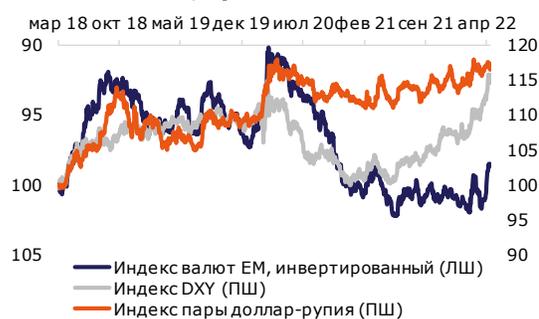


пять лет. Нынешняя система таргетирования инфляции в Индии носит гибкий характер. Политика направлена на установление директивной ставки (РЕПО) на основе оценки текущей и меняющейся макроэкономической ситуации, а также модуляцию условий ликвидности для закрепления ставок денежного рынка на уровне ставки РЕПО или около нее. Инструменты денежно-кредитной политики включают в себя изменение банковских ставок, выборочный кредитный контроль, изменения резервных требований и пр. **Мы полагаем, что постепенное ужесточение ДКП на фоне некоторого ускорения инфляции получит развитие в ближайшие кварталы, что позволит сохранить управляемость финансового сектора.**

## РУПИЯ. ОСОБЕННОСТИ И ОЖИДАНИЯ

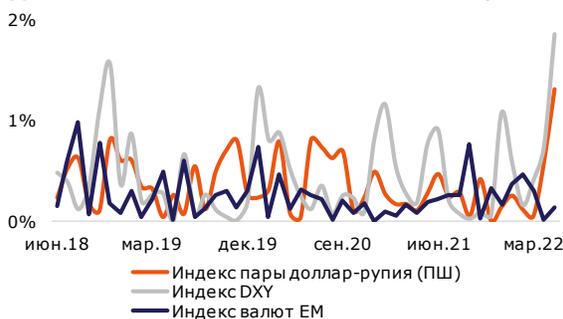
**Обменные курсы индийской рупии определяются рынком.** Тем не менее, РБИ агрессивно работает на валютном рынке. В результате валютная система, используемая для рупии по сравнению с долларом США, представляет собой регулируемый обменный курс. Другие обменные курсы, такие как INR/JPY и EUR/INR, подвержены колебаниям, характерным для плавающих обменных курсов. В результате он создает арбитражные возможности обменных курсов. Правительство предпочитает не проводить стратегию привязки рупии к конкретной иностранной валюте по определенному обменному курсу. Вмешательство РБИ в валютные рынки в первую очередь направлено на то, чтобы обеспечить низкую волатильность обменного курса для внутренних расчетов.

Индексы валют, пункты



Источник: ПСБ Аналитика

Дневная волатильность индексов валют, %



Источник: ПСБ Аналитика

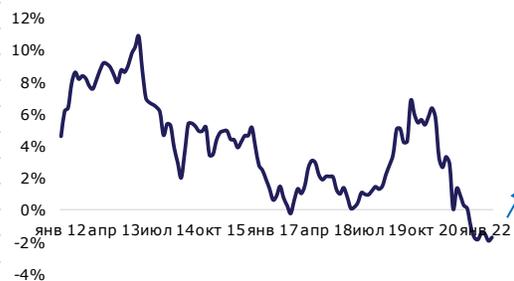
Хотя рупия и выглядит слабее корзины валют развивающихся рынков, а также слабнет непропорционально росту доллар, в ней отчетливо наблюдается меньшее количество резких скачков. Все дело в активных действиях локального ЦБ, который стабильно повышает и понижает ключевую ставку. Отметим, что основное расхождение с индексом валют EM произошло в конце 2020 года, когда на фоне всплеска глобального спроса из-за массового снятия локдаунов валюты стран-экспортеров начали крепнуть. Рупия же в этот момент осталась наоборот статичной, что также подтверждается снижением ее волатильности. Причиной этому стало расхождение в денежно-кредитной политике, а также временные периоды всплеск COVID-19. На текущий момент волатильность рупии ниже волатильности индекса DXY, но выше чем у корзины валют EM ввиду мультипликативного эффекта из-за климатических сложностей в стране. **Тем не менее, мы считаем, что волатильность будет продолжать увеличиваться по мере роста инфляции в стране вплоть до окончания первой половины 2022 года.**



Разница ставок по 10-летним гособлигациям Индии и США, %    Разница инфляций Индии и США, %



Источник: ПСБ Аналитика



Источник: ПСБ Аналитика

Инфляция Индии на данный момент движется с определенной задержкой в отличие от США, ввиду чего спрэд между ними принимает отрицательные значения, а рупия в меньшей степени реагирует на выходящую статистику. Так, 1%-е изменение инфляции меняет курс рупии на 2%. При этом, спрэд ставок между Индией и США также снижается, что говорит о расхождении в ДКП между странами, а соответственно делает рупию слабее к доллару. **В ближайшем квартале ожидаем сохранения динамики в ставках, при этом полагаем, что спрэд инфляций в ближайшем будущем примет положительные значения на фоне жесткой ДКП в США и, наоборот, поддерживающей реальный сектор Индии. Это ведет к сохранению тренда в паре доллар-рупия.**

Пара доллар-рупия



Источник: ПСБ Аналитика

Пространство ослабления рупии к доллару сохраняется - **мы ожидаем, что пара USD/INR поднимется до 80-84 к концу 2022 года и приступит к коррекции в первом квартале 2023 года после замедления темпов роста инфляции.**

Сценарий ухода пары в выше обозначенного диапазона считаем маловероятным и только в случае глобальной рецессии.

**Роль азиатских рынков в условиях санкций для российских экспортеров увеличивается в разы. Индия, будучи страной-импортером с низкой долей собственных энергоресурсов, является одной из ключевых стран данного региона. А торговый оборот между Россией и Индией увеличивается с каждым годом (в 2021 году - на 46% г/г). Ввиду этого мы полагаем, что включение пары INR/RUB в валютную секцию МосБиржи в рамках года является вполне**



**вероятным, а рупия может выступить менее рискованной и менее волатильной альтернативой валютам СНГ ввиду активных интервенций на валютный рынок со стороны РБИ (при этом сохраняя адекватный уровень ликвидности). Тем не менее, тренд на долларизацию экономики Индии выступает ключевым фактором для рупии, а тенденция на смену ослабления рупии с 2018 года пока выглядит маловероятной.**



**ПАО «Промсвязьбанк»**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7,  
стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

<https://www.psbank.ru/Informer>

<https://vk.com/psbresearch>

<https://t.me/macrosresearch>

**ПСБ Аналитика & Стратегия**

**Центр аналитики и экспертизы +7 (495) 777-10-20**

**Николай Кащеев**

Руководитель Центра

KNI@psbank.ru

доб. 77-47-39

**Отдел экономического и отраслевого анализа**

**Евгений Локтюхов**

Начальник отдела

LoktyukhovEA@psbank.ru

доб. 77-47-61

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

доб. 77-67-31

**Владимир Лящук**

Lyaschukvv@psbank.ru

доб. 77-47-86

**Владимир Соловьев**

Solovevva1@psbank.ru

доб. 81-48-31

**Людмила Теличко**

Telichkole@psbank.ru

доб. 81-40-10

**Егор Жильников**

Zhilnikovev@psbank.ru

доб. 81-74-77

**Алексей Головинов**

Golovinovag@psbank.ru

доб. 81-75-84

**Отдел анализа банковского и финансового рынков**

**Илья Ильин**

Начальник отдела

Ilinio@psbank.ru

доб. 77-54-23

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevichda@psbank.ru

доб. 81-10-36

**Дмитрий**

**Монастыршин**

Monastyrshin@psbank.ru

доб. 77-47-10

**Денис Попов**

Popovds1@psbank.ru

доб. 81-09-13

**Максим Белугин**

Beluginma@psbank.ru

доб. 81-62-16

**Никита Мидони**

Midonins@psbank.ru

доб. 81-91-95

**Группа стратегического маркетинга**

**Павел Гвоздев**

Gvozdevpd@psbank.ru

доб. 81-71-56

**Екатерина**

**Гаврилова**

Gavrilovae@psbank.ru

доб. 81-11-23

**Екатерина Аликина**

Alikinaem@psbank.ru

доб. 81-55-40



**© 2022 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.**

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать



данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.