

Rublo ruso (RUB)

Autores:

Enrique Díaz-Alvarez, Matthew Ryan & Roman Ziruk

26 Septiembre 2018



Divisas

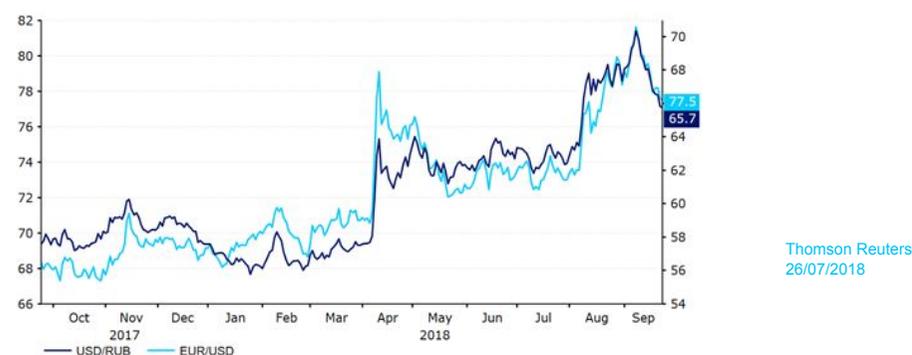
Rublo ruso RUB

03

Rublo ruso RUB

El Rublo ruso (RUB) se vendió de manera relativamente agresiva en agosto, con la moneda demostrando ser particularmente vulnerable al colapso sufrido por la Lira turca que desencadenó una amplia debilidad en los mercados emergentes. El RUB perdió más del 10% de su valor en poco más de un mes y tocó su posición más débil desde marzo de 2016. Sin embargo, ha recuperado desde entonces la mayoría de sus pérdidas debido a las preocupaciones sobre la situación en Turquía, aunque sigue un 13% por debajo de los niveles donde comenzó el año (Figura 1).

Figura 1: EUR/RUB (Septiembre '17 - Septiembre '18)



Incluso antes de la reciente ola de ventas, el Rublo había experimentado un año difícil, sufriendo su peor día de negociación desde 2016 a principios de abril, tras el anuncio de nuevas sanciones estadounidenses. Un total de 24 funcionarios rusos, incluidos 17 altos funcionarios gubernamentales, fueron agregados, junto con 14 empresas rusas, a la lista de SDN de EEUU por la cual los nacionales de EEUU no pueden hacer negocios con cualquier entidad cuya propiedad mayoritaria esté en manos de un miembro de la lista. El presidente Trump anunció la imposición de nuevas sanciones en agosto y, si bien Rusia ha expresado reiteradamente su deseo de contrarrestar las sanciones, hasta ahora ha tenido poco espacio para tomar represalias por el riesgo de disuadir la inversión extranjera directa, tal y como habíamos anticipado.

En un sorprendente movimiento, el Banco Central de Rusia (CBR) subió su tipo de interés principal en 25 puntos básicos hasta 7,5% en septiembre, citando tanto la fuerte caída del Rublo como el impacto potencial de las sanciones estadounidenses. Esta subida se consideró como un movimiento preventivo necesario para aliviar la acumulación de presiones inflacionarias. La inflación general subió al 3,1% en agosto, empujada por la debilidad de la moneda. Si bien este nivel se mantiene por debajo del objetivo del 4% establecido por el banco central, según el CBR se espera que sea superado hacia final de año. Sin embargo, es poco probable que la reciente subida marque el inicio de un ciclo de alzas dado el nivel de crecimiento económico de Rusia el cual llevó al Gobernador Nabiullina a reiterar los planes del banco de entrar en un ciclo de flexibilización hacia finales de 2019 y principios de 2020. La medida también elimina cualquier duda persistente sobre la independencia del CBR, dado que varios altos funcionarios del gobierno, incluido el primer ministro Dmitry Medvedev, pidieron recientemente tipos más bajos.

Las tensiones con EEUU y la situación de la Lira turca han eclipsado las noticias positivas que ha recibido la moneda derivadas del aumento de los precios mundiales del petróleo. La economía rusa sigue dependiendo, en gran medida, de los precios de los productos básicos, dado que las exportaciones de petróleo y gas representan alrededor de dos tercios de los ingresos totales de exportación del país y un tercio de su PIB. Por lo tanto, el Rublo, históricamente, ha seguido una tendencia muy similar a la del precio del petróleo, aunque ambos se distanciaron bastante desde finales del año pasado. Los precios del petróleo han subido abruptamente desde junio de 2017 ya que los miembros de la OPEP, el cártel cuyos países productores de petróleo representan alrededor del 40% de la producción mundial, han seguido recortando la producción del producto. Otros factores, como las tensiones en Oriente Medio, también jugaron su papel. El petróleo crudo Brent volvió a subir por encima de la marca de los 80 dólares el barril en septiembre (Figura 2), un movimiento al alza que ha llevado a la commodity triplicar su precio desde el comienzo de 2016. Creemos que es sólo cuestión de tiempo que la divergencia entre el petróleo y el RUB desaparezca y vuelva a su tradicional tendencia paralela, lo que podría traducirse en un Rublo más fuerte.

Rublo ruso RUB

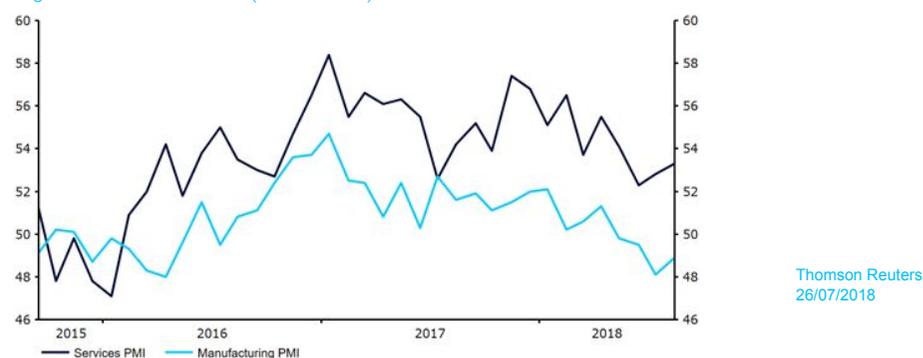
Figura 2: RUB/USD & Precios Crudo Brent (2014 - 2018)



El repunte de los precios del petróleo se ha filtrado, al menos, a una recuperación de las condiciones económicas en Rusia. La economía rusa sufrió una severa recesión en 2015 y 2016, su mayor período de contracción en este siglo. El crecimiento anual del PIB, sin embargo, ha estado en territorio positivo durante los últimos siete trimestres, aunque el crecimiento interanual se situó en un moderado 1,9% en el segundo trimestre de 2018. Las exportaciones rusas han mostrado signos alentadores, impulsados por una mejora en el crecimiento global y la recuperación en los precios del petróleo. Las exportaciones aumentaron a un máximo de casi tres años y medio a principios de año, lo que ha mejorado la balanza comercial del país. El crecimiento de la producción industrial también se aceleró, después de caer en territorio negativo a finales de 2017.

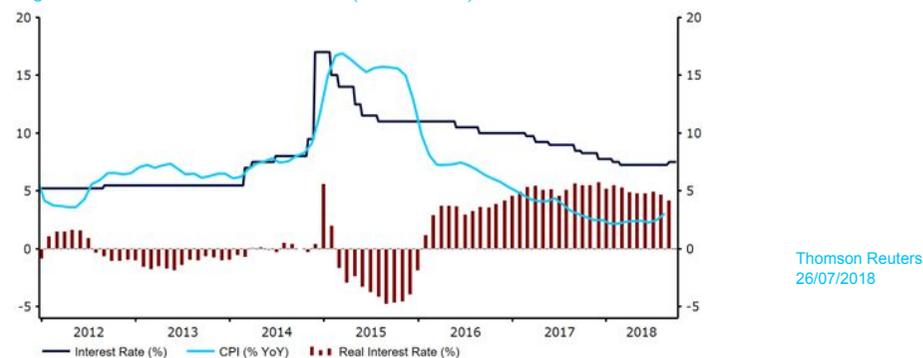
Algo preocupante es el PMI manufacturero que ha caído por debajo de 50, lo que denota contracción, en cada uno de los últimos cuatro meses, llegando en agosto a tan sólo 48,9 (Figura 3). La actividad en el sector servicios también sigue siendo baja, aunque sigue estando holgadamente por encima de 50. Asimismo, se espera que el impacto de las sanciones estadounidenses, combinado con el ajuste fiscal planeado, contrarreste gran parte del auge de los precios del petróleo. Ahora se pronostica que la economía de Rusia crecerá un 1,5-2% en 2018, aunque es probable que pierda impulso en 2019 a medida que se introduzcan nuevas medidas impositivas, las cuales incluyen un aumento del IVA del 18% al 20%.

Figura 3: PMIs de Rusia (2015 - 2018)



A pesar del rendimiento, bastante decepcionante, de la economía nacional, sigue habiendo una serie de factores de apoyo para el Rublo que, creemos, deberían garantizar una reversión de la reciente caída de la moneda. Los tipos de interés reales en Rusia se han mantenido positivos desde principios de 2016 (Figura 4). Aproximadamente al 4%, los tipos reales se encuentran en un nivel relativamente elevado en el clima financiero global actual, lo que debería seguir siendo una propuesta atractiva para los inversores, al menos por ahora. Las reservas de divisas de Rusia también son enormes. Incluso después de una modesta caída en los últimos tiempos, el país todavía tiene una de las mayores proporciones de reservas entre las economías de mercados emergentes con alrededor de 20 meses de cobertura de importaciones. Por lo tanto, el Banco Central de Rusia tiene mucho espacio para intervenir en el mercado de divisas a fin de proteger el Rublo, si fuese necesario.

Figura 4: Tasa de interés real Rusia (2012 - 2018)



Rublo ruso RUB

Nuestra opinión de que la venta masiva en el Rublo fue un poco exagerada ha sido confirmada por el reciente repunte de la moneda, una recuperación que se ha visto favorecida por una estabilización en la Lira turca y el reciente aumento de los tipos de interés del CBR. Creemos que una combinación de tipos de interés reales altos, grandes reservas de divisas, un saludable superávit de cuenta corriente y el fuerte aumento de los precios mundiales del petróleo deberían seguir respaldando al Rublo y permitirle obtener ganancias adicionales frente al Dólar y al Euro.

	USD/RUB	EUR/RUB	GBP/RUB
E-2018	64	74	86
Q1-2019	62	72	85
Q2-2019	61	70	85
Q3-2019	60	69	85
E-2019	59	68	84

Paseo de la Castellana 202, 5ª Planta, 28046 Madrid | info@ebury.es

Ebury What borders?

ebury.es

© Copyright 2009-2018

Ebury Partners UK Limited. Company registered in England and Wales (registered no. 7088713). Registered office: 3rd floor, 100 Victoria Street, Cardinal Place, London, SW1E 5JL. Ebury Partners UK Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority as an Electronic Money Institution. Reference number: 900797.