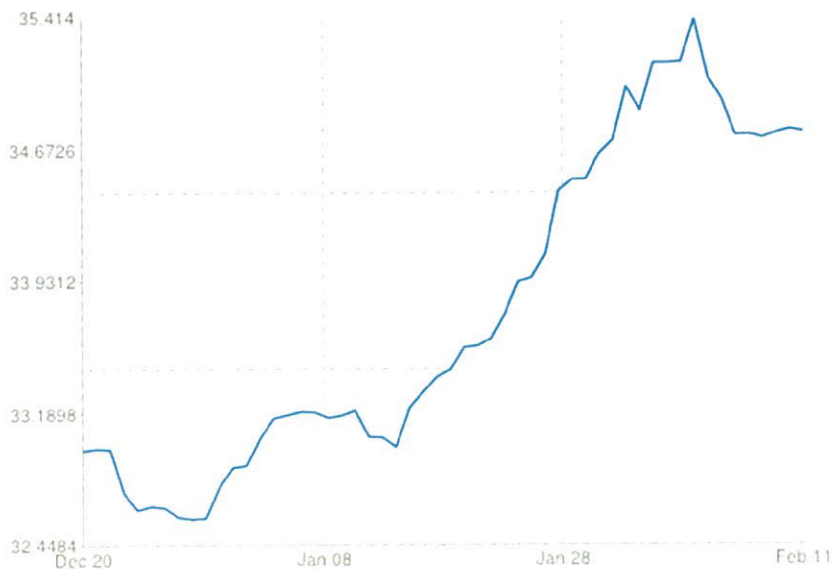


루블화 가치 하락세 지속 및 러시아 중앙은행 대응 현황

'14. 2. 12(수)
모스크바사무소

- 루블화는 '13년말 美달러 대비 32.7292 루블에서 '14. 2. 12일 34.7964로 약세 지속
 - '08년 Subprime Mortgage Crisis 당시 최고치(36.4267, '09. 2. 20일)에 근접하여, '14. 2. 5일 달러당 35.4502 루블 기록
 - '14. 2. 12일 루블화 가치는 '12. 2. 12일(30.1590) 및 '13년말(32.7292) 대비 각각 15.1% 및 6.3% 하락한 것임.

최근 루블화 환율 동향



- 루블화 약세의 대내외적 일반 원인
 - 대외요인 : 美 연방준비제도(Fed)의 양적완화 축소, 미국 · 유로존 등 선진국 경제 회복 기대 확대 등에 따른 개도국 자본유출 및 통화가치 하락 등
 - 러시아 중앙은행은 '13년도 순자본유출 규모는 627억 달러로 '12년도의 546억 달러 대비 14.8% 증가함.

- 대내요인 : 러시아 중앙은행의 인위적인 환율개입 자제 및 루블화 유동성 공급 지속 등
 - 러시아 중앙은행, '15. 1. 1일 변동환율제 도입을 앞두고 인위적인 환율개입 활동을 줄여나가겠다는 방침을 밝힌바 있음.
 - 또한 경기부양책의 일환으로 실질금리 인하를 유도하기 위해 은행 앞 리파이낸스를 통해 루블화 유동성을 지속적으로 확대

- 최근 루블화 약세 이유는 대내요인보다는 대외요인이 커 대외환경이 안정되면 루블화 가치 변동성도 안정화될 것으로 전망
 - 브라질, 남아공, 터키 등과는 달리 러시아 주요 경제지표는 상대적으로 양호한 수준
 - 러시아의 '13년도 경상수지는 330억 달러 흑자로 '12년도의 720억 달러 대비 1/2 이상 감소하였으나, 경상수지 적자를 기록한 브라질, 남아공 및 터키와는 비교하기 어려움.
 - 공공부문 급여인상 및 복지부문 지출증가 등의 정부지출 증가로 러시아의 '13년도 재정수지 적자를 기록하였으나, GDP의 0.5% 이내 수준으로 관리가능한 수준임.

- 핵심 이슈는 러시아의 최근 경제성장률 둔화 등 러시아 경제 펀더멘탈 약화
 - 러시아 경제개발부, '13년도 GDP 성장률 1.3% 전망
 - '13년도 러시아 GDP 성장률은 산업생산 및 투자 부진, 수출감소 등에 따라 '12년도의 3.4%에서 1.3%로 둔화
 - 러시아 경제는 유가상승, 정부 부양정책 및 내수회복 등으로 '10~'11년간 4.5%('10년), 4.3%('11년)의 경제성장세 시현
 - '13년도 경상수지 330억 달러 중 하반기 경상수지는 53억 달러에 그쳤고, '14년도 2/4분기 또는 3/4분기에 적자전환 우려 제기

- 경상수지 악화 추세에도 불구하고, 여타 신흥국 대비 외채 및 외환보유고 수준, 향후 원유가격 전망 등 감안시 재정문제 발생가능성은 낮음.
- 러시아 중앙은행, dual-currency basket 제한범위를 벗어날 경우, 환율 방어를 위해 무제한 개입 시사
 - 1. 28일 러시아 경제개발부 장관 Alexei Ulyukayev는 '15년 완전변동환율제 도입 계획의 잠정 중단을 선언하였고, 1. 30일 러시아 중앙은행 총재 Elvira Nabiullina는 루블화 안정을 위한 무제한 시장 개입 의지를 발표
 - 루블화가 dual-currency basket 제한범위를 벗어날 경우, 동 제한 범위 내로 들어올 때까지 무제한적으로 개입

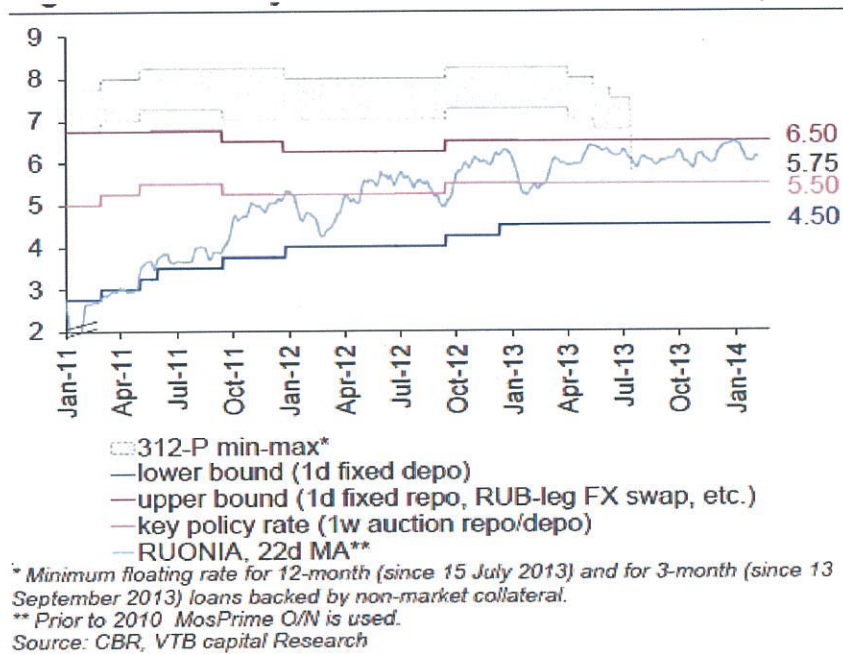
Dual-currency basket 제한범위

- 러시아 중앙은행은 미달러와 유로의 가중치*로 7 rouble-wide operational band(7루블 제한범위, 예 : 33.95-40.95) 운영
 - * dual basket 계산법 : 달러 x 55% + 유로 x 45%
 - 7루블 제한범위 내에서는 일일 개입 규모는 2억 달러이며, 제한선에 근접할 경우 4억 달러 범위 내에서 개입
 - 7루블 제한범위 상한선에 도달할 경우 무제한 개입 가능 : 단, 루블화가 dual-currency basket 제한범위 내로 돌아오거나, 제한범위가 아래와 같이 조정될 때까지 무제한 개입
 - ※ 이에 따라, 중앙은행은 제한 상한선을 넘어선 1. 27일에 11.4억 달러를 매도하였고, 1. 28일에는 제한범위내에서 4억 달러를 매도하였음.
 - 중앙은행이 3.5억 달러 이상의 외화매입(매도)할 경우, 7루블 제한범위는 5카페이카 상향(하향) 조정되며, 조정된 7루블 제한범위가 즉시 발효(하루 수회 조정 가능)
 - ※ '14년초부터 1. 29일까지, 총 18회(90카페이카)가 조정됨.

□ 러시아 중앙은행, 기준금리 인상가능성은 낮은 수준

- 여타 신흥국이 환율 방어를 위해 기준금리를 상향조정하고 있는 가운데, 러시아 중앙은행은 key policy rate 현 5.5%를 3/4분기까지 유지한 후, 상황에 따라 하향조정 가능성 시사

러시아 Key Policy Rate 및 Interbank Rate 동향



러시아 중앙은행 Policy Rate 전망

Rate name	Actual, 2013												Forecast, eop			
	16 Jan	13 Feb	16 Mar	3 Apr	16 May	11 Jun	12 Jul	9 Aug	16 Sep	15 Oct	11 Nov	16 Dec	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
upper bound (1 w repo fixed, FX swap)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.00
key rate (1 w repo/depo auction)	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00
lower bound (o/n, t/n deposit)	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.00
3m 312-P auction (MTRO)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.75	5.75	5.75	5.75	6.00	6.00	6.00	5.50

Source: CBR *Dates in the headline indicate the first working day after CBR monetary policy meeting

□ 향후 루블화 전망 (VTB Capital 전망)

eop	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F
USDRUB	31.08	32.71	32.35	32.73	33.50	35.00	36.00	36.00	35.00	35.50	36.00	36.00
EURRUB	39.80	42.72	43.65	44.97	45.23	46.90	47.88	47.52	44.80	45.44	46.08	46.08
Basket/RUB	35.00	37.21	37.43	38.24	38.78	40.36	41.35	41.18	39.41	39.97	40.54	40.54
EURUSD	1.28	1.31	1.35	1.37	1.35	1.34	1.33	1.32	1.28	1.28	1.28	1.28

Source: CBR, VTB Capital Research

/끝/