

Рубль: итоги 2024 и перспективы 2025

Дмитрий Бабин, эксперт по фондовому рынку <БКС Мир инвестиций>

В 2024 г. волатильность рубля уменьшилась относительно 2023 г., а разнонаправленность - увеличилась. Тем не менее российская валюта заканчивает с потерями второй год подряд, хотя и с меньшими, чем по итогам 2023-го. Основным фактором для рубля, как в уходящем, так и в наступающем году, остается внешнеторговый. В значительной степени он определяет влияние бюджетной политики на курс российской валюты. Большую роль в этом взаимодействии играют значительный объем антироссийских санкций и непростая геополитическая обстановка. Правда, она может начать улучшаться в 2025 г., что способно повлечь за собой постепенную нормализацию и других ключевых внутренних составляющих формирования долгосрочной тенденции курса рубля. Прекращение торгов долларом и евро на Мосбирже сформировало новую архитектуру российского валютного рынка. Поначалу это вызвало заметную дестабилизацию курсов валют, но постепенно ситуация нормализовалась. Однако процесс адаптации компаний, банков, граждан и в целом финансово-экономической системы к новым параметрам валютных операций продолжается. В том числе под воздействием периодических санкционных вызовов.

В деталях

В первой половине года рубль продолжал восстановление, стартовавшее в октябре 2023 г. от полуторалетних минимумов. Тогда ЦБ и правительство ввели ряд мер для предотвращения дальнейшего обесценивания национальной валюты, включая жесткие нормы репатриации и продажи валютной выручки.

В июне произошло историческое событие: впервые в современной истории России после более 30 лет была приостановлена на неопределенный срок биржевая торговля долларом и евро из-за санкций США против Мосбиржи и НКЦ. Это вызвало резкое укрепление рубля до 12-месячных вершин, а также расхождение курсов валют между биржей и межбанковским рынком, куда ушла торговля западными валютами. Официальный курс доллара падал к 82,6 руб., биржевой юань немного не дошел до 10,8 руб.

Дополнительную поддержку рублю оказывало ухудшение ситуации с импортом из-за санкций, в том числе нарастающие проблемы с трансграничными платежами. Это вызвало дальнейшее сокращение спроса на иностранную валюту при стабильно высоком предложении. Поэтому власти и ЦБ решили его уменьшить, ослабив обязательства по возврату в страну валютной выручки.

Благодаря принятым мерам ситуация на валютном рынке стала постепенно стабилизироваться, а курс рубля возвращаться на более низкие экономические обоснованные уровни.

В целом прекращение биржевых торгов долларом и евро способствовало дальнейшей фрагментации российского валютного рынка - в результате в том числе пострадала его ликвидность, а также рыночность формирования курсов валют, прозрачность этого процесса и управляемость им. В итоге увеличилась волатильность валютных котировок, поскольку концентрированный заказ на продажу или покупку валюты способен вызвать достаточно сильное изменение ее цены.

Осенью ослабление рубля ускорилось, чему способствовало планомерное восстановление импорта благодаря постепенной адаптации компаний к новым санкционным условиям. При этом экспорт оставался под давлением санкций и относительно низких цен на нефть.

Дополнительным негативом выступило введение санкций против ряда российских кредитных организаций, в том числе Газпромбанка, который обслуживал существенную часть сырьевого экспорта РФ. Это временно ухудшило ситуацию с поступлением инвалюты в страну. В результате в конце ноября официальный курс доллара впервые с марта 2022 г. достигал 109,6 руб., на бирже юань уходил выше 15 руб.

Однако стремительное обесценивание рубля вскоре сменилось не менее быстрым восстановлением, чему способствовала организация альтернативных каналов поставки валюты из-за рубежа. Тем не менее доллар завершает 2024 г. около 100 руб., евро - вблизи 106 руб. За год российская валюта потеряла к американской почти 11%, к европейской - 6,4%.

Сырьевой фактор

Нефтяные цены проявили слабость в 2024 г. из-за увеличения экономической неопределенности. Поначалу котировки повышались на усилении геополитических угроз, но соответствующие риски не реализовались, что привело к снижению нефтяных цен: Brent в сентябре опускалась ниже \$69 впервые с конца 2021 г.

Периодический перенос ранее запланированного увеличения добычи ОПЕК+ лишь удерживает котировки нефти от более быстрого падения. Помимо усугубления экономических проблем, негативом выступает намерение администрации избранного президента США Трампа увеличить нефтяное предложение - как за счет американских производителей, так и других, не входящих в ОПЕК.

Таким образом, в 2025 г. есть ощутимый риск ускорения снижения нефтяных цен. Длительность их нахождения на более низких уровнях важнее для рубля, чем глубина падения котировок, если оно будет относительно непродолжительным, как в предыдущие кризисы на рынке нефти. В противном случае сырьевой фактор усугубит для российской валюты остальные, даже если один из них будет демонстрировать устойчивое улучшение.

Регуляторный фактор

Банк России после более чем полугодового перерыва в июле возобновил повышение ключевой ставки. Она превысила установленный в марте 2022 г. максимум предыдущего быстрого ужесточения монетарной политики и, впервые с 2003 г., достигла 21%.

Создание регулятором столь жестких денежно-кредитных условий вызвано устойчивостью высокой инфляции и угрозой ее дальнейшего роста. Несмотря на то, что она не проявляла явных признаков планомерного снижения, ЦБ на декабрьском заседании неожиданно оставил ключевую ставку без изменения на уровне 21%. К тому же регулятор достаточно мягко прокомментировал такой шаг, отметив, что произошло более существенное ужесточение денежно-кредитных условий, чем предполагало октябрьское решение по ключевой ставке.

По оценке Банка России, с учетом значительного роста процентных ставок для конечных заемщиков и охлаждения кредитной активности достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возобновления процесса дезинфляции и возвращения инфляции к цели, несмотря на повышенный текущий рост цен и высокий внутренний спрос.

Кроме того, была смягчена оценка вероятного решения на краткосрочном горизонте: если в октябре Банк России допускал возможность повышения ключевой ставки на ближайшем заседании, то теперь он будет оценивать целесообразность такого решения с учетом дальнейшей динамики кредитования и инфляции.

Сейчас более вероятным видится начало цикла снижения ставки в конце I полугодия 2025 г. Скорее всего, денежно-кредитная политика ЦБ уже достигла предела влияния на курс рубля, максимально ограничивая кредитный спрос потребителей на импорт. Поэтому вряд ли даже существенное повышение ключевой ставки внесет ощутимый вклад в динамику российской валюты на среднесрочном горизонте, как и ее умеренное снижение.

Перспективы января и всего 2025

Январь статистически является одним из худших для рубля месяцев, наряду с ноябрем и декабрем. В этот раз мы тоже можем увидеть умеренное ослабление российской валюты. Возможна нехватка предложения иностранной валюты из-за длительных новогодних каникул. Правда, потребительская активность в январе также уменьшается, что способно ослабить спрос на импорт. Это предотвратит более быстрое снижение курса рубля.

Фактор геополитики способен уже в конце января определять не только краткосрочную, но и долгосрочную динамику российской валюты. Это обусловлено вступлением в должность президента США Дональда Трампа. Многие связывают с этим определенные надежды на улучшение геополитической обстановки для России и даже постепенное ослабление санкционного режима.

Если же фактор геополитики существенно не изменится, в январе официальный курс доллара может вернуться в район 105 руб. Сейчас на российском биржевом рынке юань к доллару дешевле на несколько процентов, чем на мировом (пара USD/CNY). Подобное расхождение часто происходит у нас и через некоторое время нивелируется. Поэтому, если отношение доллара к юаню на Мосбирже вернется к международному, которое останется около текущего уровня 7,3, то пара CNY/RUB в январе способна подняться к 14,4 руб.

В перспективе года при отсутствии серьезных подвижек в геополитической обстановке, а также устойчивых и сильных изменений котировок нефти, рубль может продолжить умеренно дешеветь из-за накопления негативного эффекта санкций. Доллар к концу года может находиться в районе 115 руб., юань - 15,7 руб.