



Велес Капитал
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**РУБЛЬ
ВПЕРЕДИ ОПАСНЫЙ
МЕСЯЦ**

Локальный всплеск спроса на валюту или формирование тренда на ослабление рубля?

Официальный курс доллара к рублю на 31 июля чуть снизился после скачка днем ранее и составил 81,83 руб. По итогам июля USD таким образом прибавил 4,29% (на конец июня курс составлял 78,47 руб.). Укрепление за месяц доллар продемонстрировал впервые с ноября 2024 г. Ежедневный курс зарубежной валюты рос почти всю вторую половину июля, что заставило участников рынка говорить о формировании тренда на ослабление российской валюты. После закрепления выше 80 руб. (впервые с мая 2025 г.) USD притормозил и пока взял паузу. Мы полагаем, что резкий рост курса за последние дни июля мог являться результатом усиления геополитических рисков, а также локального всплеска спроса на валюту со стороны отдельных крупных участников рынка. В ближайшие дни ситуация может стабилизироваться, однако по итогам августа мы не исключаем сохранения тренда на ослабление рубля умеренными темпами.

Номинальные рублевые ставки снижаются, реальные остаются привлекательными.

Участники рынка ожидают продолжения смягчения политики ЦБ. Однако реальный уровень процентных ставок остается вблизи исторических максимумов, поэтому даже если регулятор продолжит смягчать политику, реальные ставки будут привлекательными для инвесторов продолжительный период времени. Ожидаем, что если рубль и лишится поддержки в этом ключе, то постепенно и ближе к концу текущего года.

Чистые продажи валюты ЦБ и бюджетное правило выступают страховкой. За счет продаж валюты ЦБ в рамках «зеркалирования» операций инвестирования средств ФНБ регулятор остается на валютном рынке чистым продавцом валюты. Вероятно, такая ситуация сохранится до конца года. Дополнительное предложение валюты со стороны ЦБ вряд ли поможет рублю укрепиться, но ограничит давление на него в случае ухудшения конъюнктуры.

С учетом действия бюджетного правила продажи валюты Минфином при снижении цены на нефть компенсируют потенциальное давление на курс рубля. При резких колебаниях нефтяных котировок можно ожидать лишь краткосрочное усиление волатильности на внутреннем валютном рынке, однако в целом влияние для рубля будет нейтрально за счет бюджетного правила.

Платежный баланс и август как угрозы для рубля. Усиления давления на рубль мы ожидаем со стороны платежного баланса и счета текущих операций (СТО). Во втором и третьем кварталах СТО традиционно слабее, чем в первом и четвертом. Динамика по СТО отражается с лагом, поэтому второй и третий кварталы могут отразиться на валютном рынке в течение второго полугодия. Помимо сезонности платежный баланс может быть более слабым в ближайшие месяцы из-за ограничений против российского экспорта и постепенного увеличения спроса на подешевевший импорт.

Август традиционно является наихудшим месяцем для рубля. Это подтверждают исторические данные. Так, за период с 2000 по 2024 гг. официальный курс доллара демонстрировал в среднем наибольшее укрепление (1,98%) именно в августе. До конца лета ожидаем дальнейшего ослабления рубля за счет сезонного ухудшения счета текущих операций и восстановления подешевевшего импорта. Полагаем, что к началу осени доллар может укрепиться до диапазона 82,6-83,1 руб.

Аналитик: Юрий Кравченко