

росбанк

# FX DIGEST

Аналитика

Декабрь | 2024

# Рублю все труднее настраиваться на позитив

Прогноз по доллару:

**USD/RUB (курс ЦБ)**

январь

**98.8-104.0**

февраль

**100.3-105.5**

Нетто-продажа валюты крупн. экспортерами, \$ млрд

Нетто-продажа валюты / Экспорт без учета рубля, %



Октябрьский тренд на плавное обесценение национальной валюты резко ускорился со второй половины ноября. Вечный фьючерс USDRUBF на короткое время устремившись выше 110, перешел к консолидации в широком диапазоне 100-105.

Валютный рынок все чаще испытывает трудности из-за ограниченного притока иностранной валюты, как на фоне изменения структуры расчетов, так и на фоне изменений расчетной инфраструктуры. Новые препоны создали США 21 ноября внесением Газпромбанка в санкционный лист, правда, позднее ряд стран добились послаблений в проведении операций с банком.

Примечательно, что в этот раз превышение долларом отметки 100 встретило намного менее резкую реакцию со стороны экономических властей. Вмешательство Банка России на пике волатильности ограничилось кратковременной приостановкой зеркалирования операций Минфина на валютном рынке.

**Несмотря на сезонную крепость курса рубля в начале календарного года, сейчас поводами для волнения выступают риски снижения цен на нефть и истечение 30 апреля 2025 г (или дальнейшее смягчение) требования к экспортерам заводить валютную выручку в контур РФ.**

# Спад биржевой активности в юань-рубле

Прогноз по юаню:

**USD/CNY\*** (курс ЦБ)

**CNY/RUB** (МосБиржа)

январь

**7.25-7.50**

**13.4-14.1**

февраль

**7.25-7.50**

**13.6-14.3**

Нетто-приток валюты, по данным платежного баланса, \$ млрд

Торговый оборот на Мосбирже, \$млрд/день



Трансформация локального валютного рынка, начатая в конце 2023 г на фоне эскалации рисков вторичных санкций за сопровождение внешней торговли России и ускоренная в июне 2024 г санкциями против Мосбиржи, достигла «нового равновесия».

- Внешнеторговые расчеты активно переключились в «дружественные» валюты и рубль. Притом они синхронно отразились на экспорте и импорте: в октябре, соответственно, доли 37% и 41%, 31% и 49%.
- Несмотря на нетто-приток юаня от внешней торговли (он доминирует в составе «дружественных» валют), торговый оборот в биржевом контуре пошел на спад.
- Кардинально изменился состав китайских банков, работающих с биржевой инфраструктурой, а также снизилась глубина рынка юаневой ликвидности.

Как итог, мощности для репатриации и конверсии валютной выручки снизилась, а ценовые ориентиры для CNY/RUB и USD/CNY в локальном периметре повысили волатильность. На пике их отрыв от оффшорных курсов достигал 9.1% и 10.3%. Стоимость фондирования в юанях «вылетала» за пределы 200% годовых, и лишь к декабрю вернулась в интервал 1-4% годовых.

**Мы пока не видим предпосылок для сужения диапазонов колебаний CNY/RUB и USD/CNY.**

# Глобальный доллар набирает позиции после выборов

Прогноз по евро:

**EUR/USD\* (курс ЦБ)**

январь

**1.03-1.06**

февраль

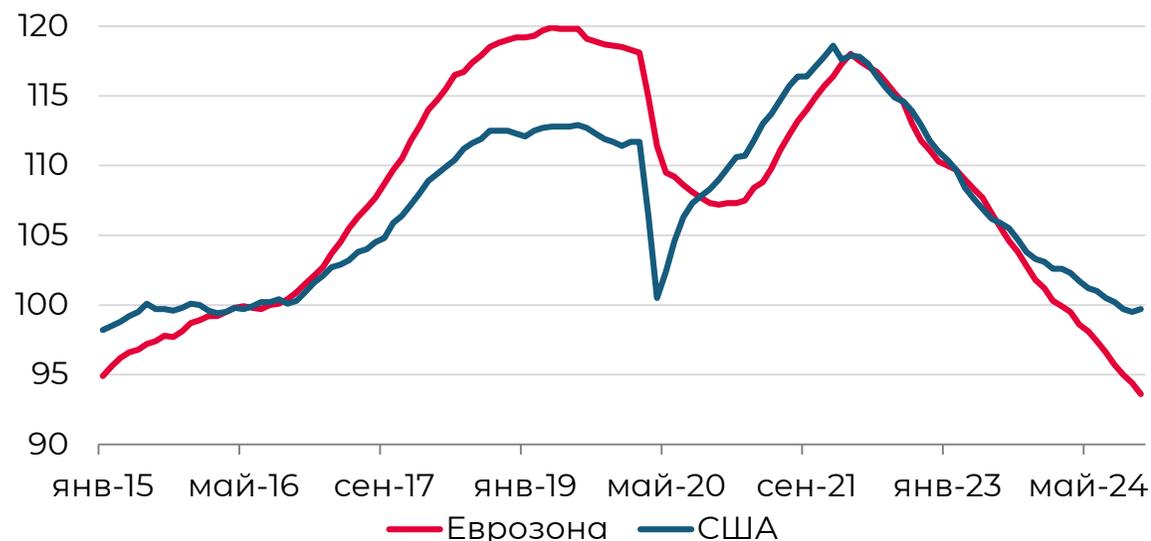
**1.03-1.06**

**EUR/RUB (курс ЦБ)**

**103.3-108.7**

**104.8-110.2**

Индекс опережающих индикаторов\*\*, авг'2016=100



\*\* Индекс опережающих индикаторов — сводный показатель из десяти индикаторов, предназначенный для прогнозирования колебаний деловой активности на шесть-девять месяцев вперед. Рассчитывается организацией The Conference Board.

Победа Д.Трампа на выборах США вывела доллар в лидеры в ожидании новых стимулов и тарифных решений. В декабре пара EUR/USD опускалась к 1.035, при этом основная торговля шла в диапазоне 1.04-1.06.

Смена лидерской модели в Штатах кардинально изменила оценки инвесторов как экономической повестки в США и еврозоне, так и возможной ответной реакции ФРС и ЕЦБ: от ФРС ожидают более консервативного подхода (-25/-50 бп в 2025 г), а от ЕЦБ большей мягкости (-100/-125 бп) на фоне нормализации инфляции и рисков экономической турбулентности.

На горизонте года, ослаблению евро может помешать более выраженное замедление инфляции в США, признаки которого появились в ноябре, и отложенная реализация обещаний Д.Трампа. Также ЕЦБ может пересмотреть степень мягкости своей политики из-за опасений импорта инфляции.

**Мы полагаем, что евро будет стратегически «зажат» в интервале 1.03-1.06 адаптивной политикой ЕЦБ и ФРС. Что касается тарифных угроз от Д.Трампа, они сохраняют тактические риски для евро, но реализуются лишь в случае провала переговоров США и ЕС (т.е. не скоро).**

# Банк России – между Сциллой и Харибдой (опять)

Прогноз по ключевой ставке:

**21.0% (без изменения)**

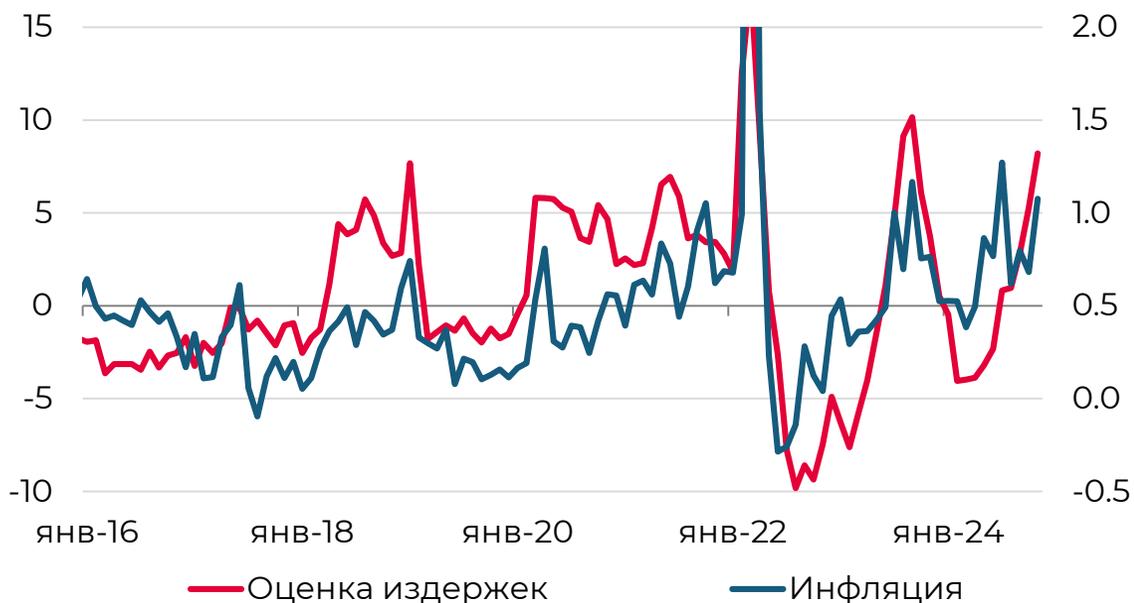
14 февраля

**21.0% (без изменений)**

21 марта

Издержки предприятий, отклонение от скользящего (12-мес.) тренда

ИПЦ с поправкой на сезонность, % м/м



Весьма неожиданное сохранение ключевой ставки без изменения (21.0%) в декабре на фоне усиления влияния автономных от процентной политики факторов на кредитную активность обескуражило участников рынка.

В коммуникации регулятора мы не увидели оснований кардинально менять понимание его стратегии и приоритета быстрого возврата инфляции к цели.

Нас беспокоит рост издержек в последних опросах предприятий. Их оценка тесно коррелирует с шоками цен в рознице последних лет (намекая на устойчивость эффекта переноса), но не обещает скорого разворота ввиду ухудшения условий внешней торговли и удорожания трудовых и инвестиционных ресурсов.

Реализация подобных шоков может усилить инерцию инфляционных процессов в рознице в 1к'25, сохраняя потребность в жесткой риторике Банка России.

**После декабрьского решения Банка России вопрос о смягчении ДКУ может ставиться острее на фоне роста внимания к замедлению кредитования и ужесточению неценовых (автономных) условий. Тем не менее, важным противовесом на период 1к'25, полагаем, останется риск переноса издержек предприятий на потребителей.**

# Рынок нефти может выйти в профицит в 1к'25

Прогноз по нефти:

**Urals (\$/барр.)**

январь

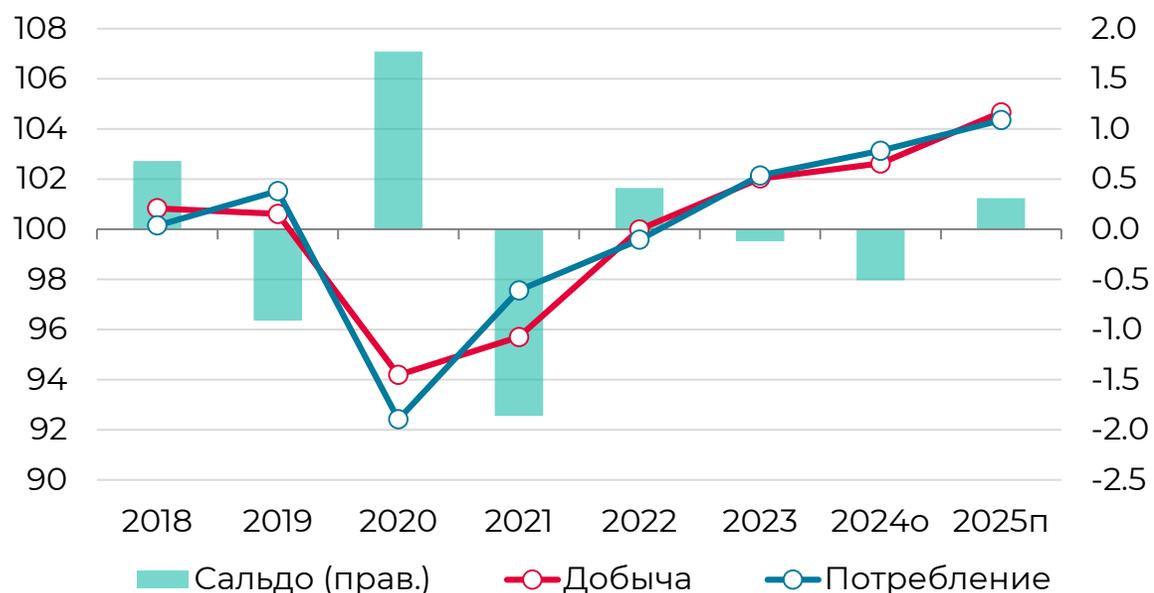
**\$60-65**

февраль

**\$60-65**

Добыча и потребление нефти,  
млн барр./день

Сальдо спроса и предложения,  
млн барр./день



Настроения нефтяного рынка весьма изменчивы в связи с конфликтом на Ближнем Востоке, оценкой рисков от президентства Д.Трампа и спроса из Китая.

Из-за падения цены нефти страны ОПЕК+ заняли осторожную позицию, дважды отложив «нормализацию» (повышение) квот добычи. Однако им все сложнее сохранять консенсус из-за угроз потери рынка в пользу стран вне ОПЕК+ (в США и Латинской Америке).

Позиция США может быть особенно усилена, если Д.Трамп воплотит обещание смягчить экологические нормы для добывающих отраслей. Однако ценовые условия временно балансируются рисками снижения поставок из Ирана.

Под вопросом остается спрос на нефть от Китая. Власти Поднебесной наращивают стимулы для ускорения роста экономики, однако их эффективность будет зависеть от масштаба «тарифных разногласий» с США.

**Риск навеса предложения нефти, на фоне роста добычи вне ОПЕК+ и возможного конкурентного ответа внутри ОПЕК+, может быть усилен проблемами Китая. Эти факторы ограничивают ценовой предел для цены Urals (\$60-65/барр), повышая риски ее коррекции в течение года.**

# Актуальные макропрогнозы

	3к'24	24-дек	1к'25	2к'25	3к'25	4к'25
<b>USD/RUB</b>	93.2	99.9	107.0	110.0	112.0	110.0
<b>CNY/RUB</b>	13.2	13.7	14.7	15.0	15.2	15.0
<b>USD/CNY*</b>	7.04	7.31	7.30	7.35	7.35	7.35
<b>EUR/RUB</b>	104.2	104.2	111.3	115.5	119.8	117.7
<b>EUR/USD*</b>	1.12	1.04	1.04	1.05	1.07	1.07
<b>Инфляция, % г/г</b>	8.6	8.9	10.1	9.1	8.3	6.8
<b>Ключевая ставка ЦБ, %</b>	19.0	21.0	21.0	19.0	18.0	16.0

\* Производные значения от рублевых курсов Банка России  
 Источник: Банк России, Росстат, расчеты Росбанка

# Календарь событий на январь 2025

**6** **ЕВРОПА**

Индексы PMI, декабрь

**7**

**8**

**9**

**10** **США**

Отчет по рынку труда,  
декабрь

**13** **РОССИЯ**

Валютные операции  
Минфина, январь

**14**

**15** **РОССИЯ**

ИПЦ, декабрь

**16**

**17**

**20** **США**

Инаугурация Д.Трампа

**21**

**22**

**23** **ЕВРОПА**

Предварительные  
индексы PMI, январь

**24** **США**

Первая оценка ВВП,  
4к'24

**27**

**28** **КИТАЙ**

Новый год (28 января -  
4 февраля)

**29** **США**

Решение ФРС по ставке

**30** **ЕВРОПА**

Решение ЕЦБ по ставке

**31**

# Контакты



## ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

**Юрий Тулинов**

[Yury.Tulinov@rosbank.ru](mailto:Yury.Tulinov@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-836



## ПРОДАЖИ ИНВЕСТИЦИОННО-БАНКОВСКИХ УСЛУГ

**Юрий Драновский**

[Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru](mailto:Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44

**Евгений Курочкин**

[EVKurochkin@rosbank.ru](mailto:EVKurochkin@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44



## РЫНКИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

**Татьяна Амброжевич**

[TVAmbrozhevich@rosbank.ru](mailto:TVAmbrozhevich@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-183

**Евгений Кошелев**

[Evgeny.Koshelev@rosbank.ru](mailto:Evgeny.Koshelev@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-838

**Павел Малявкин**

[Pavel.Malyavkin@rosbank.ru](mailto:Pavel.Malyavkin@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-13

**Андрей Маслов**

[Andrey.V.Maslov@rosbank.ru](mailto:Andrey.V.Maslov@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 19-536

**Анастасия Баева**

[Anastasiya.Baeva@rosbank.ru](mailto:Anastasiya.Baeva@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 19-531

**Юрий Сухинин**

[Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru](mailto:Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 15-898

**Анна Заигрина**

[Anna.Zaigrina@rosbank.ru](mailto:Anna.Zaigrina@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-837

**Андрей Галкин**

[Andrey.Galkin@rosbank.ru](mailto:Andrey.Galkin@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44

**Евгения Портнова**

[Evgeniya.Portnova@rosbank.ru](mailto:Evgeniya.Portnova@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 19-530

**Елена Дугаева**

[Elena.Dugaeva@rosbank.ru](mailto:Elena.Dugaeva@rosbank.ru)

**Юлия Евсикова**

[Yuliya.Evsikova@rosbank.ru](mailto:Yuliya.Evsikova@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 19-515

**Полина Хромова**

[Polina.Khromova@rosbank.ru](mailto:Polina.Khromova@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44

**Роман Кузнецов**

[Roman.AI.Kuznetsov@rosbank.ru](mailto:Roman.AI.Kuznetsov@rosbank.ru)

**Мария Черепнева**

[Mariya.Cherepneva@rosbank.ru](mailto:Mariya.Cherepneva@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-341

# Ограничение ответственности

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей.

Любое предоставление ПАО РОСБАНК («Банк») информации в рамках данного обзора не должно рассматриваться как предоставление неполной или недостоверной информации, в том числе как умолчание или заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения сделок, или как обязательство заключить сделки на условиях, изложенных в данном обзоре, или как оферта, если иное прямо не указано в данном обзоре.

Банк не несет ответственности за убытки (реальный ущерб и/или упущенную выгоду) от использования настоящего обзора и/или содержащейся в нем информации.

Все права на обзор принадлежат Банку, и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения Банка.

Любая информация (включая информацию о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д.), указанная в настоящем обзоре, является индикативной (примерной) и может быть в любое время изменена, в том числе в результате изменения рыночных условий. Информация о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д. приведена на основании данных, полученных Банком из внешних источников. Банк не гарантирует правильность, точность, полноту или релевантность информации, полученной из внешних источников, несмотря на то, что эти источники разумно оцениваются Банком как достоверные.

Настоящий обзор ни при каких обстоятельствах не представляет собой консультацию или индивидуальную инвестиционную рекомендацию. Финансовые инструменты, сделки или операции, упомянутые в настоящем обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В настоящем обзоре не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Перед заключением какой-либо сделки с финансовым инструментом или инвестиций в финансовый инструмент вам следует провести свою собственную оценку финансового инструмента; его соответствия вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска; его преимуществ, в особенности его налогообложения, не полагаясь исключительно на предоставленную вам информацию, путем получения юридических, налоговых, финансовых, бухгалтерских и иных профессиональных консультаций с тем, чтобы убедиться, что финансовый инструмент вам подходит. Банк не несет ответственности за ваши возможные убытки как инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем обзоре. Ваша ответственность, в том числе, состоит в том, чтобы определить, уполномочены ли вы заключать сделки с либо инвестировать в какие-либо финансовые инструменты.