

FX DIGEST

Аналитика

Март | 2024

Геополитический маятник качнулся в пользу рубля

Прогноз по доллару:

USD/RUB (курс ЦБ)

март

83.1-92.6

апрель

85.3-94.8

Изменение курса USD/RUB, % кв/кв



В январе-феврале рубль показал аномальное укрепление. К 27 февраля официальный курс доллара США опустился к 85.9, что соответствует движению на -15.5% с начала 2025 г и на -21.6% с пиков конца 2024 г.

В качестве причины происходящего мы рассматриваем (эмоциональную) реакцию на геополитические события по оси Россия-США в условиях подготовки компаний к крупным налоговым платежам в марте.

Платежный баланс РФ в начале 2025 г вряд ли выглядит поддерживающе для рубля. Экспорт товаров и услуг в январе опустился к \$31.4 млрд – самому низкому значению за последние 2 года. И это при средней стоимости российской Urals около \$66/барр., то есть до снижения к отметке \$60/барр. в феврале. Сальдо счета текущих операций второй месяц оказалось отрицательным (-\$0.7 млрд в январе), что не характерно для зимнего сезона.

Ситуация с локальной валютной (прежде всего, юаневой) ликвидностью остается комфортной на фоне объемного возврата кредитов в конце 2024 г и пока плавного роста спроса на новый кредит в начале 2025 г.

Мы ждем, что ближайшие недели рубль останется во власти геополитических заголовков и волатильности – с оглядкой на истекающий в апреле указ об обязательной продаже экспортной выручки.

Курс юаня не выглядит убедительным для физлиц

Прогноз по юаню:

USD/CNY* (курс ЦБ)

март

7.30-7.40

апрель

7.30-7.40

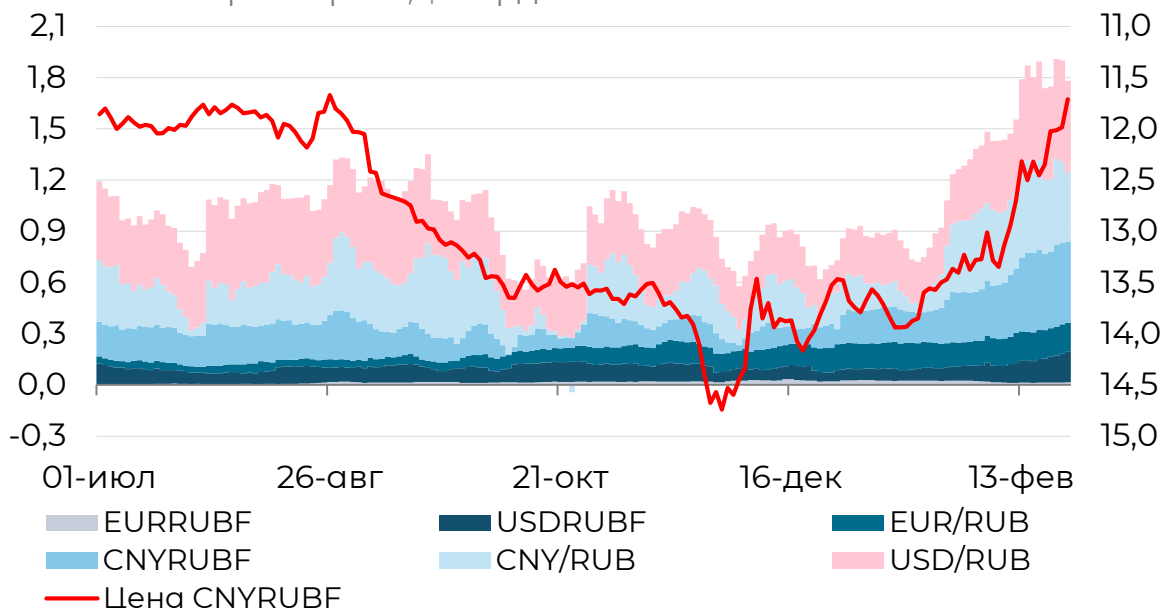
CNY/RUB (МосБиржа)

11.30-12.60

11.60-12.90

Чистая длинная позиция физлиц
в валютных фьючерсах, \$ млрд

Цена CNYRUBF, инверт.



Динамика пары CNY/RUB с начала года говорит сама за себя. С начала 2025 г падение составило 13.1%, а уровни достигли значений лета 2024 года, обостряя вопрос о его дальнейших перспективах на март-апрель.

Нельзя обойти стороной признаки избытка юаневой ликвидности на внутреннем валютном рынке. Ключевой индикатор ее стоимости – ставка Rusfar CNY – системно перешел к отрицательным значениям, а оценки курса USD/CNY из официальных курсов Банка России (7.30-7.45 в феврале) системно превысили мировые уровни.

Будет ли навес валютной ликвидности устойчивым, учитывая падение профицита внешней торговли товарами и услугами в январе до \$1.5 млрд, а также какие последствия это повлечет?

В свете вероятного (из-за действующих санкционных ограничений) снижения зависимости банков от валютных пассивов недавнее укрепление рубля может оказаться очередным «перелетом». Вероятно, именно такого мнения придерживается критическая масса физлиц на рынке фьючерсов, нарастивших в последние недели рекордную чистую длинную позицию.

Валютный рынок демонстрирует навес юаней, расход которых может затянуться на март.

Евро под давлением экономических рисков

Прогноз по евро:

EUR/USD (курс ЦБ)

март

1.02-1.05

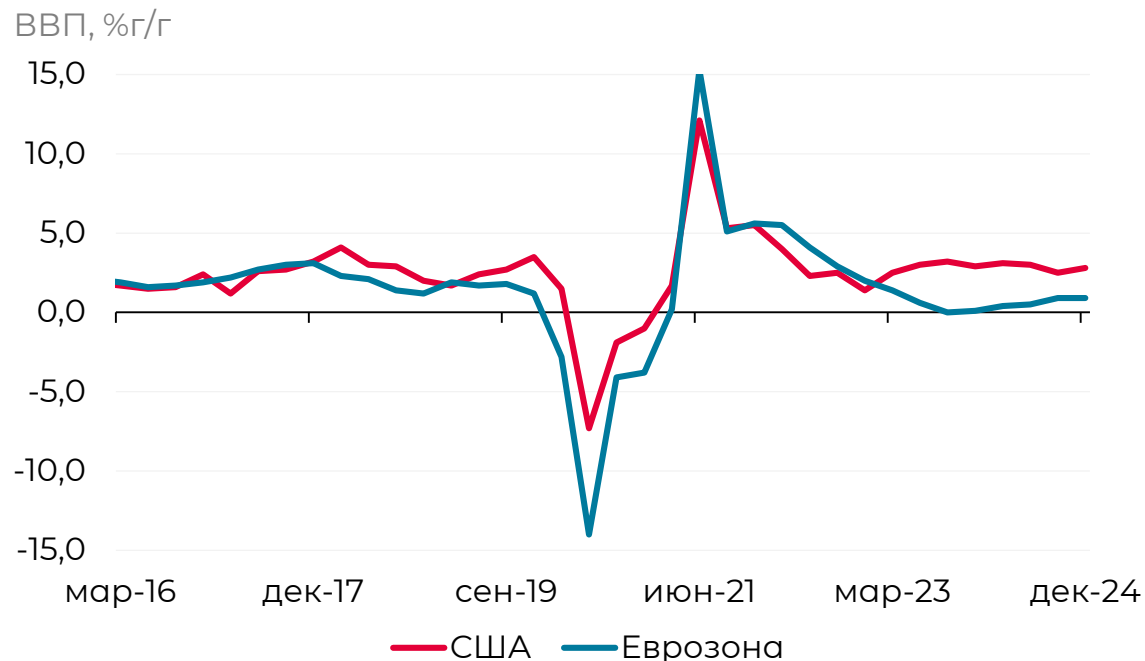
апрель

1.02-1.04

EUR/RUB (курс ЦБ)

86.4-95.4

87.8-97.7



Европейская валюта начала год крайне волатильно. Курс пары EUR/USD колебался от 1.02 до 1.05, реагируя на геополитические волнения. Несмотря на резкую и быструю смену настроений инвесторов, мы видим три причины для формирования плавного тренда на ослабление евро против доллара на горизонте 2025 г.

- Ослабление экономики. Темпы роста экономики еврозоны замедляются на фоне промышленного спада в Германии и замедления спроса, при этом рост в США более устойчив при шансах на оживление от мер нового президента.
- Различия в монетарной политике. ФРС имеет стимулы дольше сохранять ставку высокой на фоне проинфляционных рисков. Сейчас рынки ждут 2 снижения ставки по 25 бп от ФРС (с текущих 4.25-4.50%) и 3 снижения ставки по 25 бп от ЕЦБ (с 2.75% для депозитной ставки).
- Тарифы США. Размер торговых пошлин на товары из Европы со стороны США еще не определен, сохраняя структурные риски для баланса торговли Европы.

Экономика еврозоны находится в состоянии потенциального структурного замедления, временно снижая привлекательность своих активов и не давая поводов для устойчивого сохранения крепких позиций евро.

В ожидании скорых сигналов от Банка России

Прогноз по ключевой ставке:

21.0% (без изменения)

21 марта

20.0% (-100 бп)

25 апреля



Риторика Банка России, транслированная вербально и через обновленные прогнозы, оказалась значительно жестче ожиданий. Регулятор не отказался от сценариев повышения ключевой ставки на заседании 21 марта, подтвердив намерения повышением верхней границы в прогнозе по ставке (19.0-22.0% на 2025 год) и инфляции (7.0-8.0% дек./дек.).

При этом два последовательных заседания – в декабре и феврале – потребовали непривычно гибкую реакцию на актуальную повестку. К середине декабря на первый план вышло замедление кредитования (включая льготное), помешав повышению ставки, а к середине февраля инфляция сохранила высокие темпы роста (10.7% м/м сск анн*), не дав смягчить сигнал.

Возможные нарушения сезонности в динамике цен и кредита также вносят коррективу в систему принятия решений регулятора, поэтому любые признаки переохлаждения экономики могут трактоваться двойственно на заседании в марте. Однако уже к апрелю, полагаем, будет больше оснований для пусть и неспешной (Росбанк: 16.0% на конец года), но нормализации ДКП**.

Противоречивые темпы роста цен и кредита не отменяют возможности для поступательной нормализации процентной политики со 2к'25.

Актуальные макропрогнозы

	3к'24	4к'24	26-фев	2к'25	3к'25	4к'25
USD/RUB	93.2	101.7	85.9	95.0	100.0	105.0
CNY/RUB	13.2	13.7	11.9	12.9	13.6	14.3
USD/CNY*	7.04	7.57	7.32	7.35	7.35	7.35
EUR/RUB	104.2	106.1	90.2	97.9	103.0	107.1
EUR/USD*	1.12	1.04	1.05	1.03	1.03	1.02
Инфляция, % г/г	8.6	9.5	9.9	9.1	8.3	6.8
Ключевая ставка ЦБ, %	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 март 2025

3 США

Индексы PMI, февраль

4**5** ЕВРОПА

Индексы PMI, февраль

6 ЕВРОПА

Решение ЕЦБ по ставке

7 СШАОтчет по рынку труда,
февраль**10****11****12** РОССИЯ

ИПЦ, февраль

13**14****17****18****19** США

Решение ФРС по ставке

20**21** РОССИЯ

Решение ЦБ по ставке

24 ЕВРОПАПредварительные
индексы PMI, март**25****26****27** США3-я оценка ВВП,
4к'24**28**

Контакты



ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

Юрий Тулинов

Yury.Tulinov@rosbank.ru

Евгений Кошелев

Evgeny.Koshelev@rosbank.ru

Анна Заиграина

Anna.Zaigrina@rosbank.ru



ПРОДАЖИ ИНВЕСТИЦИОННО- БАНКОВСКИХ УСЛУГ

Юрий Драновский

Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru

Павел Малявкин

Pavel.Malyavkin@rosbank.ru

Андрей Галкин

Andrey.Galkin@rosbank.ru

Юлия Евсикова

Yuliya.Evsikova@rosbank.ru

Роман Кузнецов

Roman.Al.Kuznetsov@rosbank.ru

Евгений Курочкин

EVKurochkin@rosbank.ru

Андрей Маслов

Andrey.V.Maslov@rosbank.ru

Евгения Портнова

Evgeniya.Portnova@rosbank.ru

Полина Хромова

Polina.Khromova@rosbank.ru

Мария Черепнева

Mariya.Cherepneva@rosbank.ru



РЫНКИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

Татьяна Амброжевич

TVAmbrozhevich@rosbank.ru

Юрий Сухинин

Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru

Ограничение ответственности

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей.

Любое предоставление Росбанк филиал Москва АО «ТБанк» («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.