

12.08.2025

Закат рубля вручную

Феномен крепкого рубля — новая нормальность 2025 года. Во многом повторилась история трёхлетней давности, когда курс российской валюты в период с мая по декабрь устойчиво держался в диапазоне 60-65 за доллар. Тогда, казалось, ничто не сдвинет его с насиженного места в сторону более слабых «равновесных» значений, к которым все привыкли. Сегодня наблюдатели задаются тем же вопросом, что в 2022-м: когда же, наконец, произойдёт разворот тренда, ведь так не может продолжаться долго?

Примерно с начала марта, когда курс доллара составлял 88,2, эксперты неустанно предрекали рублю ослабление «со дня на день». Однако этого всё никак не происходило, и на сегодняшний день в своих краткосрочных прогнозах они демонстрируют максимальную сдержанность. В июне-июле тренд на умеренное, но по-прежнему поступательное укрепление рубля продолжился. Этому способствовали операции крупнейших экспортёров на валютном рынке и достаточно низкий спрос на иностранную валюту со стороны населения.

По расчётам Банка России, в июне чистые продажи валюты компаниями-экспортёрами увеличились на 3% месяц к месяцу, до $7,5 млрд. Физлица приобрели её на 77,9 млрд рублей после 111 млрд в мае, что почти вдвое меньше, чем за аналогичный период 2024 года.

Та же ситуация — с юридическими лицами: объёмы покупок остаются вдвое ниже средних значений прошлого года.

Причин несколько, но можно выделить две. Во-первых, высокая ключевая ставка ЦБ делает рублёвые активы (прежде всего, в виде банковских депозитов) более привлекательными, сдерживая спрос на валюту. Во-вторых, в последние месяцы на усиление позиций рубля работают такие факторы, как снижение активности импортёров и восстановление экспортных потоков в традиционных секторах экономики. Вместе с тем не надо забывать о существующих глобальных рисках, в том числе сырьевых, геополитических, санкционных. Курс доллара может быстро уйти выше 80, если реализуется какой-то системный внешний шок. Например, нефтяные цены обвалятся до $40 за баррель, хотя такой сценарий выглядит почти фантастикой.



Спор о равновесном курсе

Каким должен быть «справедливый», точнее, «равновесный» курс рубля? Вопрос не праздный и не умозрительный, а самый что ни на есть конкретный и прикладной — и для государства (которому надо финансировать дефицит бюджета), и для граждан (которые держат на рублёвых банковских депозитах львиную долю своих сбережений). Концептуальной дискуссией на эту тему отметился июньский Петербургский международный экономический форум (ПМЭФ).

Так, глава «Сбербанка» Герман Греф в ходе делового завтрака с представителями бизнес-элиты и высших органов власти заявил, что сейчас курс занижен, что он не отражает сложившиеся экономические реалии, а его равновесное значение находится на уровне «100 плюс». «Сегодня мы имеем курс на уровне 78-79 рублей за доллар. Это ощущают на себе очень сильно и все наши экспортные отрасли, и в первую очередь бюджет», — заметил госбанкир.

Грефу заочно возразил другой участник ПМЭФ: директор департамента денежно-кредитной политики ЦБ Андрей Ганган. Его позиция — это позиция тех аналитиков и официальных лиц, кто не видит в происходящем абсолютно ничего противоестественного и, по сути, «стоит над схваткой».

«Равновесный курс рубля — это результат баланса спроса и предложения на валютном рынке, — говорит Ганган. — Курс, который мы видим сейчас, и есть равновесный: он отражает объективную ситуацию в экономике, даже если это не согласуется с экспертными мнениями и пожеланиями... Курс будет таким, который согласуется с низкой инфляцией, так как от низкой инфляции выигрывают все, и граждане, и бизнес». Оппонент Грефа не оспаривает тезис, что слабый рубль выгоден отечественным компаниям-экспортёрам, позволяя им сохранить прибыль при ухудшении внешних условий. Но, по его словам, это вовсе не означает, что такой курс оптимален для экономики в целом.

Стоит напомнить, что курс российской валюты — плавающий, и каким ему быть решает не государство, а рынок. Сторонники более слабого рубля, которых действительно много (и в правительстве, и в бизнес-кругах) не приводят аргументов, почему, например, доллар должен находиться именно на отметке 100, а не 102 или 98. Умалчивают они и о том, какие факторы — объективные и субъективные, внешние и внутренние — могут изменить ситуацию в «нужном» направлении. Снижение цен на нефть, ускорение инфляции, снижение ключевой ставки, валютные интервенции ЦБ и Минфина, что-то ещё? Получается, все эти заявления следует рассматривать исключительно как личную точку зрения; с практикой, с жизнью они весьма мало связаны.

Каждый хозяйствующий субъект по-своему понимает «равновесность» или «справедливость» курса: для экспортёров,

для сырьевых компаний рубль чем дешевле, тем «равновеснее» и «справедливее» (поскольку позволяет нарастить рублёвую выручку), а население и бизнес, работающий на внутренний рынок, крепкому рублю скорее рады. В целом, с учётом высокой доли поступлений в бюджет от нефтегазового экспорта, для экономики выгоден более слабый курс, чем сейчас. Это факт, однако нужно также признавать сложившиеся макроэкономические реалии. Сделать с ними ничего нельзя, как, скажем, с выбросами солнечной плазмы, магнитными бурями, циклонами и антициклонами и прочими космогенными и природными явлениями. «Закат рубля вручную» невозможен по определению: если курс и вернется к значениям 90-100 за доллар, то без посторонней помощи, по причинам, абсолютно не зависящим от воли и решений правительства.

Замедление инфляции

Ещё один важнейший момент: любого рода попытки ослабить рубль искусственным образом, в ручном режиме (например, с помощью валютных интервенций) могут навредить инфляционной динамике. При этом курс если и сдвинется с мёртвой точки, то совсем чуть-чуть. В Банке России это прекрасно понимают. Тем более что его ключевой задачей остаётся — при сохранении рыночного курса — как минимум, удержание инфляции под контролем, а как максимум — снижение до уровня в 4%.

Как заметила в июне глава ЦБ Эльвира Набиуллина, укрепление рубля в 2025 году — «это, прежде всего, проявление высоких рублёвых ставок денежно-кредитной политики». По её словам, сейчас у регулятора больше уверенности в устойчивости динамики валютного курса, чем было в апреле.

«Самый очевидный позитивный эффект, который даёт крепкий рубль — это замедление годовой инфляции, — отмечает главный научный сотрудник Института экономики РАН Игорь Николаев. — Остальные же последствия, скорее, со знаком минус: с таким курсом будет крайне сложно выполнить бюджетные обязательства на текущий год, профинансировать дефицит, параметры которого Минфин повысил с 0,5% ВВП (1,2 трлн рублей) до 1,7% ВВП (3,8 трлн). Кроме того, у нас близок к исчерпанию Фонд национального благосостояния: только в период с октября по июнь объём его ликвидной части сократился на 3 трлн рублей — с 5,8 трлн до 2,8 трлн. Парадокс в том, что при нынешней невысокой цене нефти Brent в $69 за баррель рублю следовало бы девальвироваться в сторону коридора 90-95 за доллар. Но этого не происходит».

Возможно, рассуждает Николаев, ещё не отыгран полностью потенциал укрепления рубля за счёт геополитического фактора: надежды рыночных игроков на потепление российско-американских отношений оказались поразительно стойкими, вопреки реальному ходу событий. Эту мысль разделяет аналитик Freedom Finance Global Владимир Чернов, напоминая: рубль пошёл в рост после прихода в январе в Белый дом Дональда Трампа, который своими многообещающими заявлениями резко изменил настрой в российских бизнес-кругах. Сегодня ожидания не столь велики, но всё же сохраняются в какой-то мере. Куда в большей степени на ситуацию, по словам Чернова, влияет стабильный профицит торгового баланса: предложение валюты (включая доллары и евро) от экспортёров превышает спрос со стороны импортёров.

Основная масса аналитиков придерживаются мнения, что до конца года рублю не избежать ослабления. Каким оно в итоге будет и будет ли вообще — вопрос открытый. Нельзя исключать, что российская валюта опровергнет любые прогнозы, как это она делала неоднократно. Гадать, когда доллар вернётся к устойчивому росту, смысла нет.

Александр Ларин.