

Прогноз по золоту на 2025

 **Михаил Васильев, CFA**
Главный аналитик Совкомбанка



Спрос на золото



Геополитика – ключевой фактор



2024

- **Геополитика**
украинский конфликт, война на Ближнем Востоке, ухудшение отношений США и Китая
- **Покупки золота** Центробанками
из-за медленной дедолларизации

2025

- **Дальнейшая деглобализация**
и ухудшение отношений США-КНР

Торговые войны и ухудшение отношений США с ЕС, Японией и другими союзниками
- **Дальнейшая дедолларизация**
и активные покупки золота
Центробанками и инвесторами



Прогноз по золоту на 2025 год



Драйверы цены золота	2024 год (факт)	2025 год (прогноз)
Геополитика и дедолларизация	Нарастание противоречий (+)	Усиление противоречий после прихода Трампа (+)
Мировая экономика	Замедление, Китай и Индия продолжают хороший рост 5-7% (+)	Дальнейшее замедление, Китай и Индия продолжат рост (+)
Политика ФРС	Жёсткая ДКП (-)	Плавное смягчение ДКП (=/+)
Реальные % ставки	Высокие (-)	Будут снижаться (+)
Глобальная ликвидность	Сокращалась (QT \$65-95 млрд/мес.) (-)	Будет медленнее сокращаться (QT \$40 млрд/мес.) (=/-)
Доллар	Укреплялся (-) (DXY +7%)	Ослабление (+) (DXY YTD -7%)
Спрос на криптоактивы	Высокий (-)	Высокий (-)
Прогнозный диапазон цен на золото	\$2000-2800 (за год +27%)	\$3000-3600 (YTD +23%)

Прогноз курса USD/RUB



Прогноз	Текущее значение	2кв25	3кв25	4кв25
USD/RUB	80	85	90	94
CNY/RUB	11,1	11,6	12,2	12,7

Факторы поддержки рубля :

- Низкий спрос на импорт
- Ожидания улучшения в геополитике
- Высокая ключевая ставка (керри-трейд)
- Профицит торгового баланса (\$30 млрд/кв.)

Факторы давления на рубль:

- Снижение цен на нефть (сред. Brent \$65, -20%)
- Сезонное возрастание спроса на импорт
- Санкционные и геополитические риски
- Высокая инфляция (10% vs 2% в USD и 0% в CNY)

Прогноз ключевой ставки



Прогноз	Текущее значение	На конец 2025 г.	Консенсус
Инфляция	10,1%	5,8%	7,1%
Ключевая ставка	21%	14%	17%

Дезинфляционные факторы:

- охлаждение кредитование из-за высокой ставки
- нормализация бюджетной политики
- крепкий рубль в 1П25

Проинфляционные факторы:

- дефицит кадров (безработица 2,3%), рост зарплат +14%
- высокие инфляционные ожидания
- индексация тарифов ЖКХ с 1 июля на 12%
- санкционные издержки (логистика, платежи)
- вероятное ослабление рубля во 2П25

Базовый сценарий: первое снижение ставки в июле, на конец года – 14%.



Геополитика: сценарии



Сценарий	Базовый	Оптимистичный	Рисковый
Бюджетная политика	Дефицит бюджета (план 3,8 трлн руб.)	Нормализация	Стимулирующая
Рынок труда	Безработица 2,3%→2,6%	Снижение дефицита кадров	Острый дефицит кадров
Курс рубля	Ослабление до 94/\$ и 12,7 за юань	Укрепление до 60-70/\$ и 8,2-9,5 за юань	Ослабление до 110-120/\$ и 15-16,3 за юань
Санкционные издержки	Сохраняются	Снижаются	Увеличиваются
Инфляция, % (на конец года)	5,8%	3-4%	8-10%
Ключевая ставка, % (на конец года)	14%	9-10%	22-25%

Основные выводы



В этом году ожидаем:



Усиления геополитических противоречий



Золото по \$3000-3600 за унцию



Ослабления рубля до 94/\$ к концу года (сильно зависит от геополитики)



Средняя ключевая ставка составит 19% (на конец года 14%)