



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ

- ⇒ Банк России снизил ключевую ставку на 2 п.п. до 18%, сигнал нейтральный.
- ⇒ Недельная инфляция в России с 15 по 21 июля составила -0.05%.
- ⇒ По данным FT, США и ЕС близки к заключению торгового соглашения о 15%-ной пошлине на европейский импорт. При этом часть продукции будет исключена из пошлин (самолеты, спиртное, мед. оборудование), а на часть продукции пошлины будут снижены. Кроме того, ЕС подготовил пакет контрмер на случай провала переговоров.
- ⇒ США достигнуты торговые соглашения с Японией (пошлины 15% и инвестиции в США в размере 550 млрд долл.), Филиппинами (пошлины 19%) и Индонезией (пошлины 19%).

РЕШЕНИЕ БАНКА РОССИИ: -200 б.п.

Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 2 п.п. до 18%. Вербальный сигнал остался нейтральным, однако обновленный прогноз со сниженной ключевой ставкой и инфляцией подтверждают готовность регулятора дальше идти по пути смягчения денежно-кредитных условий.

Уже второе заседание подряд Банк России снижает ключевую ставку. В этот раз шаг снижения совпал с ожиданиями рынка. Комментарий регулятора остался нейтральным (что означает, что пока Банк России не считает какой-либо вариант следующего решения более вероятным, чем другие), однако обновленный макропрогноз подтверждает продолжение смягчение ДКП, причем более активными темпами, чем предполагалось ранее: ставка на конец года теперь составляет 16% (диапазон от 14% до 18%), инфляция составит 6.0-7.0% (ранее было 7.0-8.0%). В целом данные изменения не являются революционными или неожиданными и отражают подстройку прогноза Банка России под текущие условия, в т.ч. инфляцию, которая замедляется более быстрыми темпами, чем предполагалось.

Регулятор снизил на 0.5 п.п. прогноз по росту импорту на 2025 г. (при неизменном прогнозе экспорта), однако повысил прогноз по обоим показателям на 2026 г. Таким образом, более медленная подстройка импорта в текущем году компенсируется ростом в следующем году, что является важным фактором в модели валютного курса: такая динамика будет сильным фактором в пользу ослабления рубля. Эти изменения ложатся в целом ухудшенный прогноз ЦБ по текущему счету (33 [ранее 38] трлн руб. в 2025 г., 28 [ранее 36] трлн руб. в 2026 г.), а также сниженный прогноз по цене на нефть с 60 до 55 долл./барр. в 2025 и 2026 гг.

Банк России сохраняет осторожный подход к смягчению ДКП (вариант - 300 б.п. даже не рассматривался), что было подчеркнуто Председателем Банка России во время пресс-конференции, поэтому рассчитывать на ускорение снижения ставки Банка России относительно заявленного в прогнозе пока не стоит.

		Изменения		
		25 июл	18 июл	31 дек
USDRUB cbr	78.9	1%	-22%	
EURRUB cbr	93.3	3%	-12%	
CNYRUB moex	11.1	2%	-18%	
Gold	3 341.6	-1%	27%	
Brent	68.9	-2%	-8%	
Steel	457.0	6%	1%	
Gaz	397.0	-5%	-27%	
MOEX	2 777.5	0%	-4%	
RTSI	1 109.5	-1%	24%	
S&P500	6 374.0	1%	8%	
ОФЗ (RGBITR)	710.9	1%	18%	
Корп обл (RUCBTRNS)	181.2	1%	20%	
Корп обл CNY (RUCNYTR)	98.0	0%	5%	
BTC	116 148.7	-1%	25%	

	Инфляция	Ключ. ставка	Реальная ставка
США	2.7%	4.50%	1.8%
Германия	2.0%	2.15%	0.2%
Франция	1.0%	2.15%	1.2%
Великобритания	3.6%	4.25%	0.7%
Япония	3.3%	0.50%	-2.8%
Россия	9.4%	18.00%	8.6%
Бразилия	5.4%	15.00%	9.7%
Мексика	4.3%	8.00%	3.7%
Турция	35.1%	43.00%	8.0%
ЮАР	3.0%	7.25%	4.3%
Китай	0.1%	3.00%	2.9%
Индия	2.1%	5.50%	3.4%
Евразия	2.0%	2.15%	0.2%

Базовый сценарий Банка России

	2024	2025	2026	2027
Инфляция	9.5	6.0-7.0 [7.0-8.0]	4.0	4.0
Ключевая ставка	17.5	18.8-19.6 [19.5-21.5]	12.0-13.0 [13.0-14.0]	7.5-8.5
Экспорт		-1.0-1.0 [-1.0-1.0]	0.5-2.5 [0.0-2.0]	1.0-3.0
Импорт		-1.5-0.5 [-1.0-1.0]	0.5-2.5 [0.0-2.0]	1.0-3.0
Денежная масса	19.2	6-9 [5-10]	5-10 [5-10]	7-12 [7-12]

Следующее заседание:
12 сентября 2025

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Цены на сталь с начала июля выросли на 3.3% до 457 долл./т. Согласно отчету World Steel Association, в июне производство стали в мире сократилось на 7.3 млн. т. до 151.5 млн. т. в мес. В целом весь год производство по большинству стран мира сокращается, яркое исключение – Индия, где с 2021 год идет непрерывное наращивание производства (13.6 млн. т. в июне, +10.5% г/г). В Китае, лидере рынка, на фоне кризиса на рынке недвижимости и замедления экономики, производство сокращается: в июне было произведено 83.3 млн. т стали (-3.9% м/м, -9.2% г/г). По России в июне (5.6 млн т.) также происходит замедление производства: -3.5% м/м, -7% г/г. За 6 мес. снижение составляет -5%.

Поддержку рынку стали оказали новости о новой порции обещаний китайского правительства о реформировании промышленной политики в отрасли для недопущения формирования запаса избыточных мощностей, а также анонс строительства мега-ГЭС в Тибете стоимостью 170 млрд. долл., которая по плану сможет вырабатывать ~3% от текущего внутреннего производства электроэнергии, а ее строительство добавит к ВВП в период строительства +0.1 п.п. ежегодно.

В РОССИИ

Сальдированный финансовый результат компаний за 5 мес. 2025 г. составил 11.6 трлн руб. (-10% к аналогичному периоду 2024г.). Больше всего «вниз» тянет добыча (1.8 трлн руб., -43%) и обработка (3.8 трлн руб., -176 млрд руб. или -4.4% за 5 мес. г/г). Пока лучше всех себя чувствует торговля (1.1 трлн руб., +358 млрд руб. или 44.6% за 5 мес. г/г). Отметить можно также рост фин. рез-та гостиничного бизнеса и общественного питания (31.6 млрд руб., +35% г/г) и здравоохранения (58 млрд руб., +67% за 5 мес. г/г).

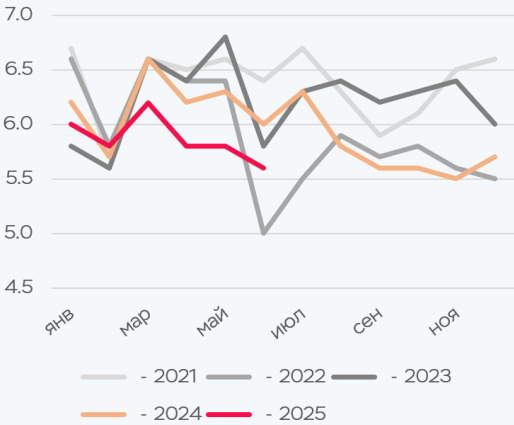
Индекс промышленного производства в июне составил 98.1%, с учетом сезонной коррекции (SA) снижение составило -0.5%. Индекс тянут вниз добыча (-0.5% SA) и обработка (-0.6% SA). При этом в обработке выделяется «Производство готовых металл. изделий» (+6.1% SA) – одна из крупнейших статей, по которой обеспечивается национальная оборона. Замедление экономики на «военных» отраслях сказывает далеко не так сильно, как на остальных.

ИНОСТРАННЫЕ РЫНКИ

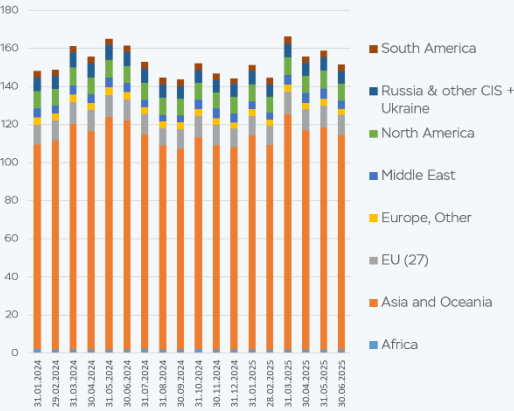
Народный банк Китая оставил ставки без изменений: по однолетним кредитам – на уровне 3,00%, по пятилетним – 3,50%. В основании решения регулятора лежит устойчивость экономики во II кв 2025 г., хотя внутренний спрос остается слабым и сохраняется дефляция, что, вероятно, еще в этом году подтолкнет НБК к дальнейшему снижению ставок.

ЕЦБ принял решение оставить ключевые процентные ставки без изменений (2.0% по депозитам, 2.15% по основным операциям рефинансирования и 2.40% по маржинальным кредитам). ЕЦБ доволен текущей инфляцией (как раз на таргете, 2%) и полагает, что поступающие данные пока подтверждают среднесрочный прогноз ЕЦБ по инфляции. При этом, подчеркивает ЕЦБ, ситуация остается неопределенной, особенно из-за торговых споров.

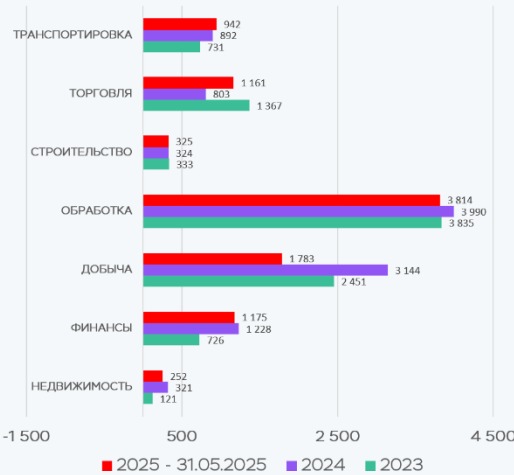
Производство стали в России, млн. т.



Производство стали в мире, млн. т / мес.



Финансовый результат, 5 мес. 2025 (в сравнении с 5 мес. других лет, млрд руб.)



Банк Турции понизил ключевую ставку на 300 б.п. до 43% (ставка недельного аукциона РЕПО), указывая на усиление дезинфляционного давления, несмотря на повышение инфляции в июле. При этом ЦБ Турции также подчеркивает риски торговых войн и иных геополитических событий.

ДОЛГОВОЙ РЫНОК И ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Как мы писали ранее, рынок коротких ОФЗ был перегрет и за прошедшую неделю участники рынка несколько охладили свои ожидания: на ближнем конце до 1 года доходности скорректировались вверх. Но уже начиная с 2-х летних ОФЗ доходности продолжили снижение, отражая веру участников рынка в долгосрочное снижение инфляции и, по сути, возможность со стороны ЦБ ее контролировать. Вышедшая недельная дефляция в -0.05% большого влияния на рынок не оказала – «приятный» недельный принт, но лишь подтверждающий текущую тенденцию инфляции на снижение.

Спред ключевой ставки и RUONIA в течение недели был чуть больше обычного в районе 90 б.п. на де-факто реализовавшихся ожиданиях снижения ключевой ставки со стороны Банка России.

Ставки кредитования в юанях (RUSFAR CNY 1W) оставались в отрицательной области (-0.08% в среднем за неделю), что продолжает свидетельствовать об отсутствии дефицита валюты внутри России.

РАЗМЕЩЕНИЯ МИНФИНА

В среду аукцион прошел спокойно: размещено (по номиналу) 130.3 млрд руб. с выручкой 114.7 млрд руб. Оба размещения прошли в рынке, годовой план по привлечению уже выполнен на 58%.

ОФЗ 26247 (май 2039) был размещен в объеме 104.8 млрд руб. по цене 89.47% с доходностью 14.47%.

ОФЗ 26221 (март 2033) был размещен в объеме 25.5 млрд руб. по цене 71.98% с доходностью 14.18%.

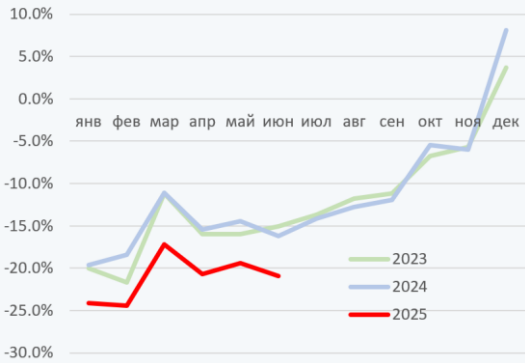
ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

За неделю курс доллара вырос на 83 коп. (+1.3%), завершив неделю на 79.42 руб./долл. (USDRUBF). Курс рубля к доллару, рассчитанный по кросс-курсу через юань, на конец недели составил 79.3 руб./долл. Индекс доллара (DXY) снизился до 97.8 п (-0.67 п.). Курс рубля к юаню за неделю вырос на 16 коп. (+0.2%), закрывшись на отметке 11.0 руб./юань.

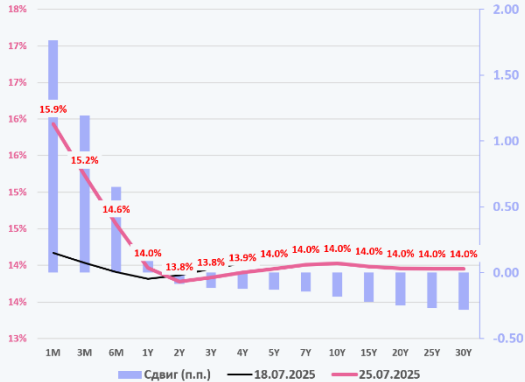
ГЛАВНОЕ НА СЛЕДУЮЩЕЙ НЕДЕЛЕ

29.июл	США	Сальдо внешней торговли (июнь '25)
		Открытые вакансии на рынке труда (JOLTS) (июнь '25)
30.июл	Германия, Франция, ЕС, США, Мексика	ВВП (2 кв. '25)
	Канада, Бразилия, Япония	Решение по ключевой ставке
	Россия	Безработица (июнь '25)
31.июл	Германия, Франция	Инфляция (июль '25)
	ЕС, Германия	Безработица (июль '25)
	Россия	ВВП (июнь '25)
01.авг	ЕС	Инфляция (июль '25)
	США	Безработица (июль '25)

ИПП: накопленная за год динамика



Сдвиг кривой ОФЗ за неделю



Размещения Минфина, млрд руб.

План на 2025:
валовое привлечение: 4 781
погашения: 1 416
чистое привлечение: 3 365

Факт на 2025:
Привлечено: 2 781

