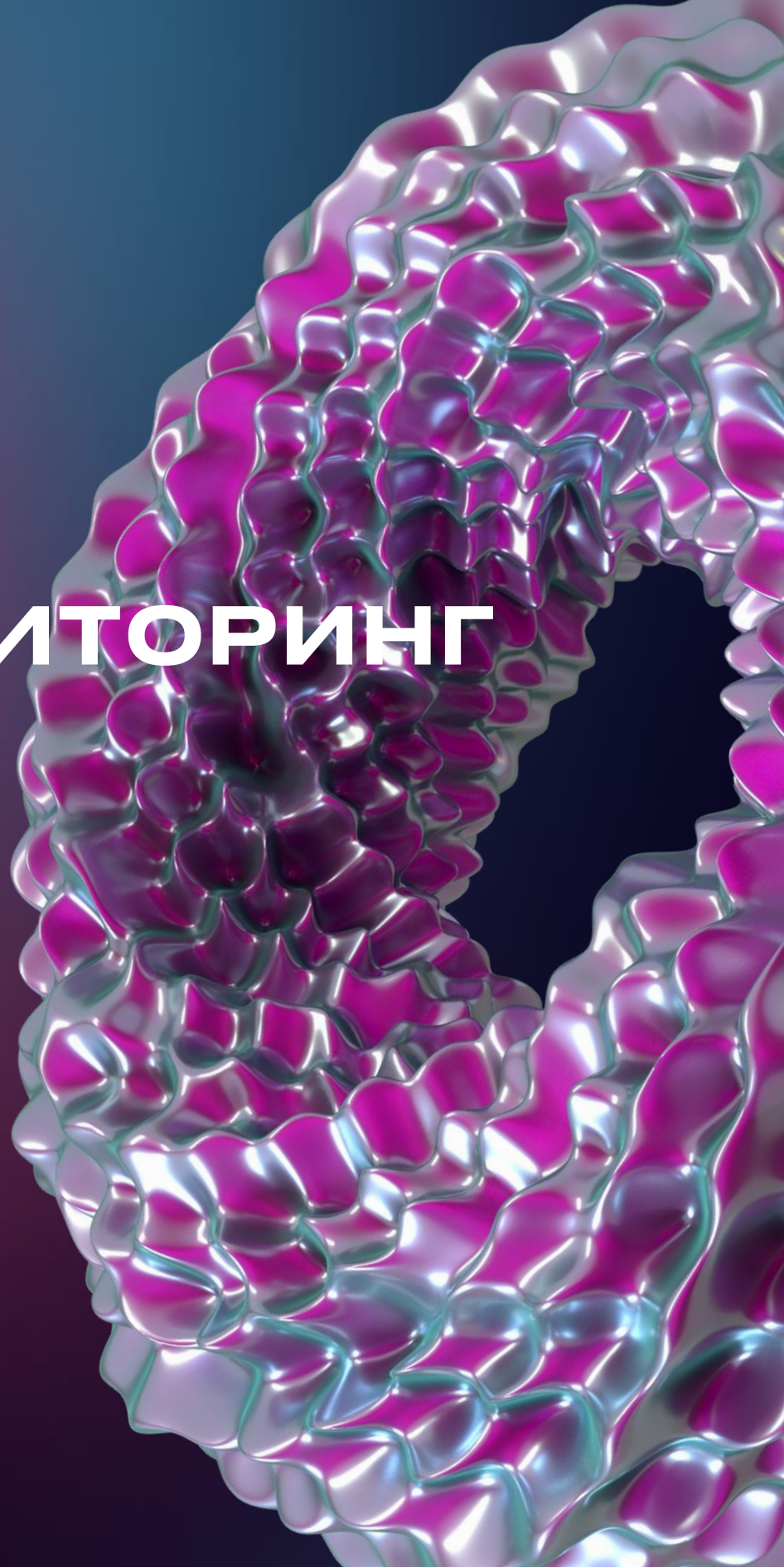
СОВКОМБАНК

МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

Алина Золотарева

28 июля 2025 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/$	**79,6**	**78,3**	**1,6%**	**101,7**	**-21,8%**	**86,6**	**-8,1%**
EUR/RUB	rub/€	93,4	91,1	2,5%	106,1	-12,0%	94,1	-0,8%
CNY/RUB	rub/¥	11,1	10,9	1,6%	13,4	-17,6%	11,9	-6,7%
Ключевая ставка	pps	**18,0**	**20,0**	**-2,0**	**21,0**	**-3,0**	**18,0**	**0,0**
Инфляция	pps			**0,02**		**4,6**		**9,1**
Инфляция SAAR за последние 30 дней	pps	6,8	7,6	**-0,8**	**13,0**	**-6,2**	**16,3**	**-9,5**
ОФЗ 2 года*	pps	13,8	13,8	0,0	18,1	-4,2	17,2	-3,4
ОФЗ 10 лет*	pps	14,0	14,2	-0,2	15,2	-1,2	16,1	-2,1
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	2 772	2 784	-0,4%	2 885	-3,9%	3 216	-13,8%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 098	1 120	-2,0%	895	22,7%	1 137	-3,5%
Безработица	pps	**2,2**	**-**	**-**	**2,3**	**-0,1**	**2,4**	**-0,2**
Нефть Brent	$/bbl	69,0	71,0	-2,7%	74,8	-7,7%	80,9	-14,7%
Российская нефть	$/bbl	**58,0**	**59,3**	**-2,2%**	**63,0**	**-7,9%**	**72,5**	**-19,9%**

Источник: биржевые данные, Росстат, расчеты аналитиков.

**Значения g-curve на соотв. дюрации*

		Значение	За неделю		С начала года		За год	
1-летний своп на SOFR*	pps	4,0	4,0	0,0	4,2	-0,2	4,8	-0,8
Целевая ставка ФРС США	pps	**4,5**	-	-	**4,5**	**0,0**	**5,5**	**-1,0**
Баланс ФРС	Bln $	6 658	6 662	-4	6 855	-197	7 205	-548
Безработица в США	pps	**4,1**	-	-	**4,2**	**-0,1**	**4,2**	**-0,1**
Инфляция в США	pps					**1,2%**		**2,7%**
Базовая инфляция в США	pps					**1,3%**		**2,9%**
Ставка рефинансирования ЕЦБ	pps	2,15	2,15	0,0	3,15	-1,00	4,3	-2,1
Индекс доллара (DXY)	Index	97,7	97,9	-0,1%	108,5	-9,9%	104,6	-6,5%
Индекс S&P 500	Index	6 388	6 297	1,4%	5 880	8,6%	5 464	16,9%
США 2-летние гособлигации	pps	3,9	3,9	0,1	4,3	-0,3	4,4	-0,5
США 10-летние гособлигации	pps	4,4	4,4	0,0	4,6	-0,2	4,2	0,2
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,0	3,0	0,0	3,1	-0,1	3,45	-0,45
Золото	$/ounce	3 370	3 398	-0,8%	2 625	28,4%	2 377	41,8%

Источник: биржевые данные.

**Ожидание по средней процентной ставке в США в течение года*

Россия

- Банк России **снизил** ключевую ставку на **200 б.п.** до **18%** и дал умеренно мягкий сигнал.
- Регулятор отметил, что дальнейшие решения по ключевой ставке **будут приниматься** в зависимости от **устойчивости замедления** инфляции и динамики инфляционных ожиданий.
- В июне **промышленное** производство показало рост на **2% г/г**, но снизилось на 1.7% по сравнению с маем (с с.к.).
- В мае сальдированный финансовый результат компаний составил **1.8 трлн рублей** (-39% г/г). За первые пять месяцев года наиболее **заметное снижение** прибыли наблюдается в добыче полезных ископаемых (-43% г/г).

Глобальные рынки

- Народный Банк Китая **оставил** основные процентные ставки **без изменений**. Однако сохраняющийся слабый внутренний спрос, вероятно, потребует дальнейшего смягчения ДКП в текущем году.
- ЕЦБ **сохранил** процентные ставки **на прежнем уровне** после восьми снижений подряд. Регулятор занял выжидательную позицию, чтобы оценить влияние сохраняющейся торговой **неопределенности** и **потенциальных** последствий предлагаемых США **пошлин** на экономический рост и инфляцию.

Росстат **выпустит** доклад по социально-экономическому положению за январь-июнь. Скорее всего, в июне безработица **сохранится** на рекордно низком уровне – в **2.2%**.

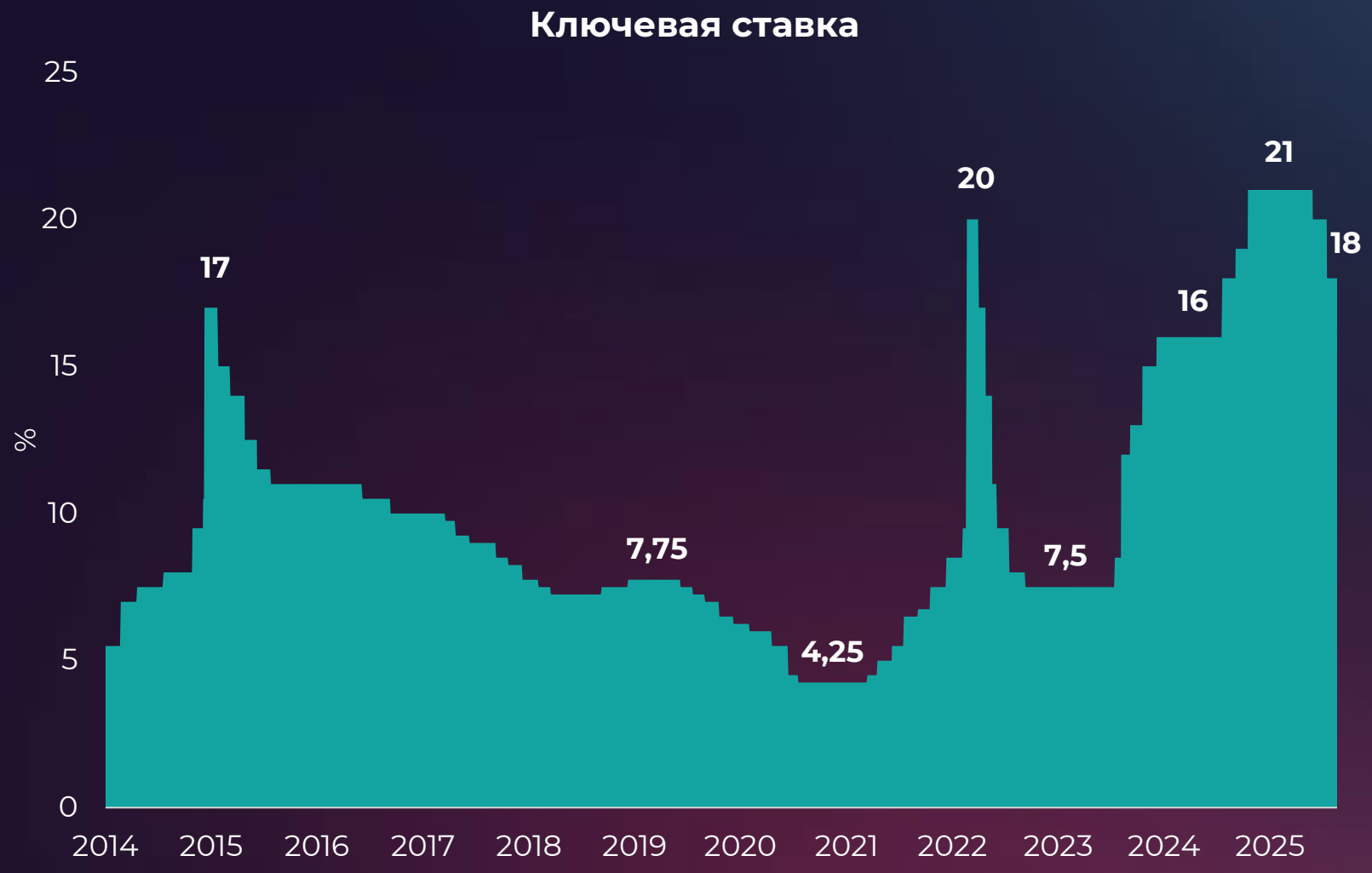
В России **выйдут** данные по производственному **PMI** за июль. Ожидается, дальнейшее замедление деловой активности.

ФРС, по ожиданиям рынка, **сохранит** процентную ставку на прежнем уровне. Рынок труда остается **стабильным**. Однако, импортные тарифы, которые уже частично отразились на росте потребительских цен, и недавно принятый Трампом закон о расходах (добавит +3.4 трлн $ к госдолгу) **могут усилить** инфляционное давление.

Дата	Событие	Ожидания
30.07	Решение ФРС по процентной ставке	Без изменений 4.5%
30.07	Безработица в России в июне	Без изменений 2.2%
31.07	Производственный PMI в Китае в июле	50.2 п. vs 49.7 п. в июне
31.07	Индекс PCE в США в июне	2.5% г/г vs 2.3% г/г в мае
01.08	Инфляция в Еврозоне в июле	1.8% г/г vs 2% г/г в июне

Ключевая ставка [1/2]

Банк России на прошедшей неделе **снизил** ключевую ставку на **200 б.п.** в соответствии с ожиданиями рынка. Темпы замедления инфляции **превышают прогнозные**, что дает основания для более быстрого смягчения ДКП во избежание переохлаждения экономики.



Источник: Банк России.

Ключевая ставка [2/2]

Что еще сообщил регулятор?

Отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста **уменьшается**. Оперативные данные **свидетельствуют** о дальнейшем замедлении роста внутреннего спроса.

Устойчивая тенденция к снижению инфляционных ожиданий пока **не сформировалась**. ИО сохраняются на повышенном уровне, что может препятствовать более устойчивому **замедлению** инфляции.

Появляется больше признаков **снижения напряженности** на рынке труда. Зарплаты растут медленнее, чем в 2024 году, но темпы их повышения пока **опережают рост** производительности труда.

Дальнейшее снижение темпов роста мировой экономики и цен на нефть в случае усиления торговых противоречий может иметь **проинфляционные эффекты** через динамику курса рубля.

Источник: Банк России.

Прогноз Банка России

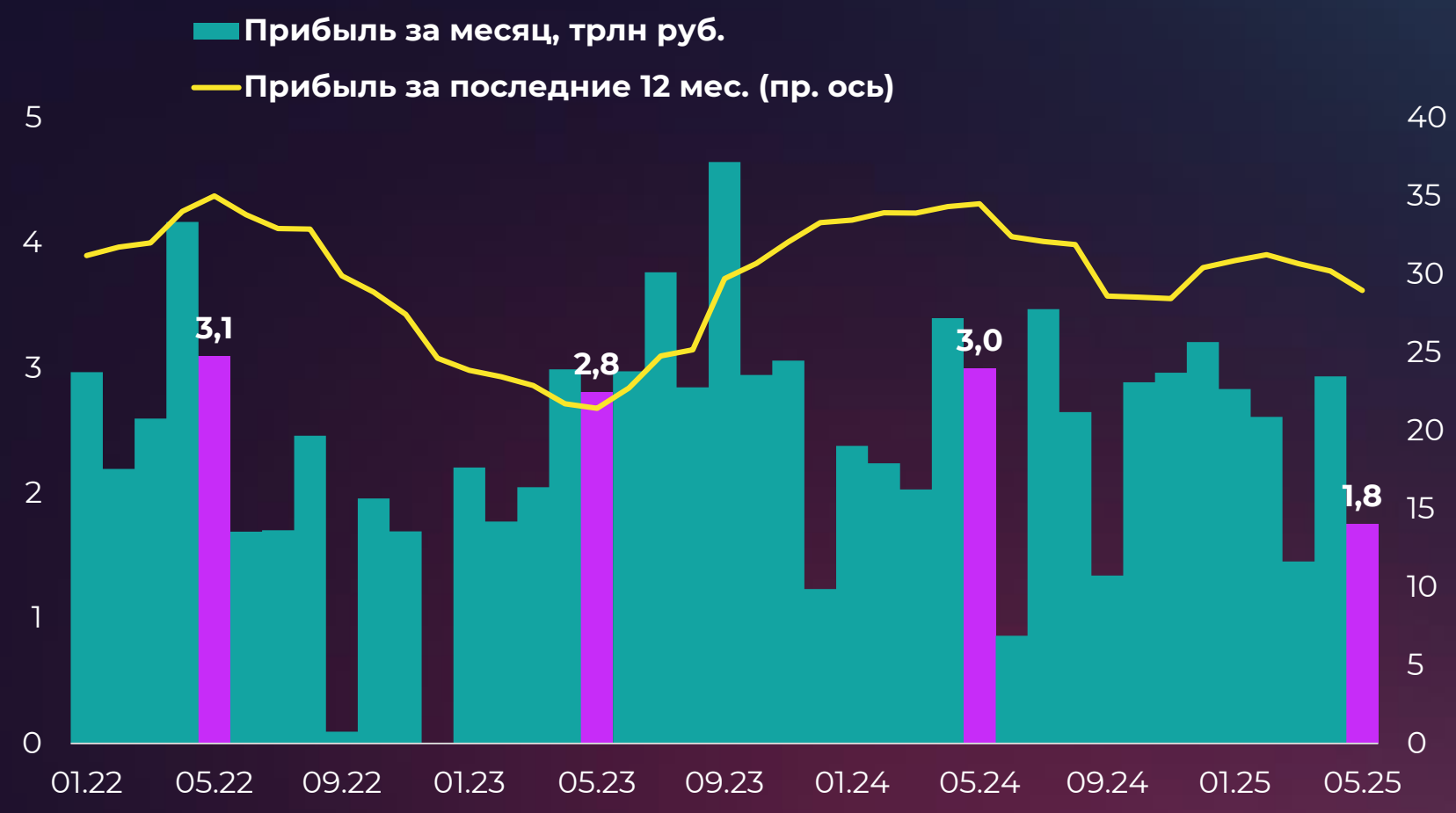
Банк России **обновил** среднесрочный прогноз. Ожидания по ключевой ставке исключают ее повышение в текущем году, нижняя граница диапазона предполагает ее снижение до **14-15%** на конец года. Также **улучшен** прогноз по инфляции.

	Прогноз на 2025	Прогноз на 2026
Инфляция (% г/г на конец года)	**6,0–7,0** (-1)	**4** (=)
Инфляция (% г/г в среднем за год)	**8,6–9,2** (-0,4)	**4,6–5,1** (-0,3)
Ключевая ставка (% на конец года)	**18,8–19,6** (-0,7) (-1,9)	**12,0–13,0** (-1)
ВВП (% г/г)	**1,0–2,0** (=)	**0,5–1,5** (=)
Цена нефти для налогообложения ($/барр.)	**55** (-5)	**55** (-5)

Источник: Банк России.

Прибыли компаний

В мае сальдированный финансовый результат компаний снизился на **39% г/г**. Добыча угля продолжает демонстрировать убытки – за первые пять месяцев совокупные убытки составили **198 млрд руб.**, 51 предприятие (15% - всей добычи) находится в критическом состоянии. Тем временем, **заметный** рост прибыли **показывают** оптовая и розничная торговля (22% г/г) и строительство (39% г/г).



Источник: Росстат, расчеты аналитиков.

Промышленное производство

В июне промышленное производство **снизилось** по сравнению с маем. Ключевым фактором стало **заметное** падение выпуска прочих транспортных средств и оборудования, также **замедлилось** производство компьютеров и электронной оптики.

Источник: Росстат, расчеты аналитиков.

Процентные ставки в Китае

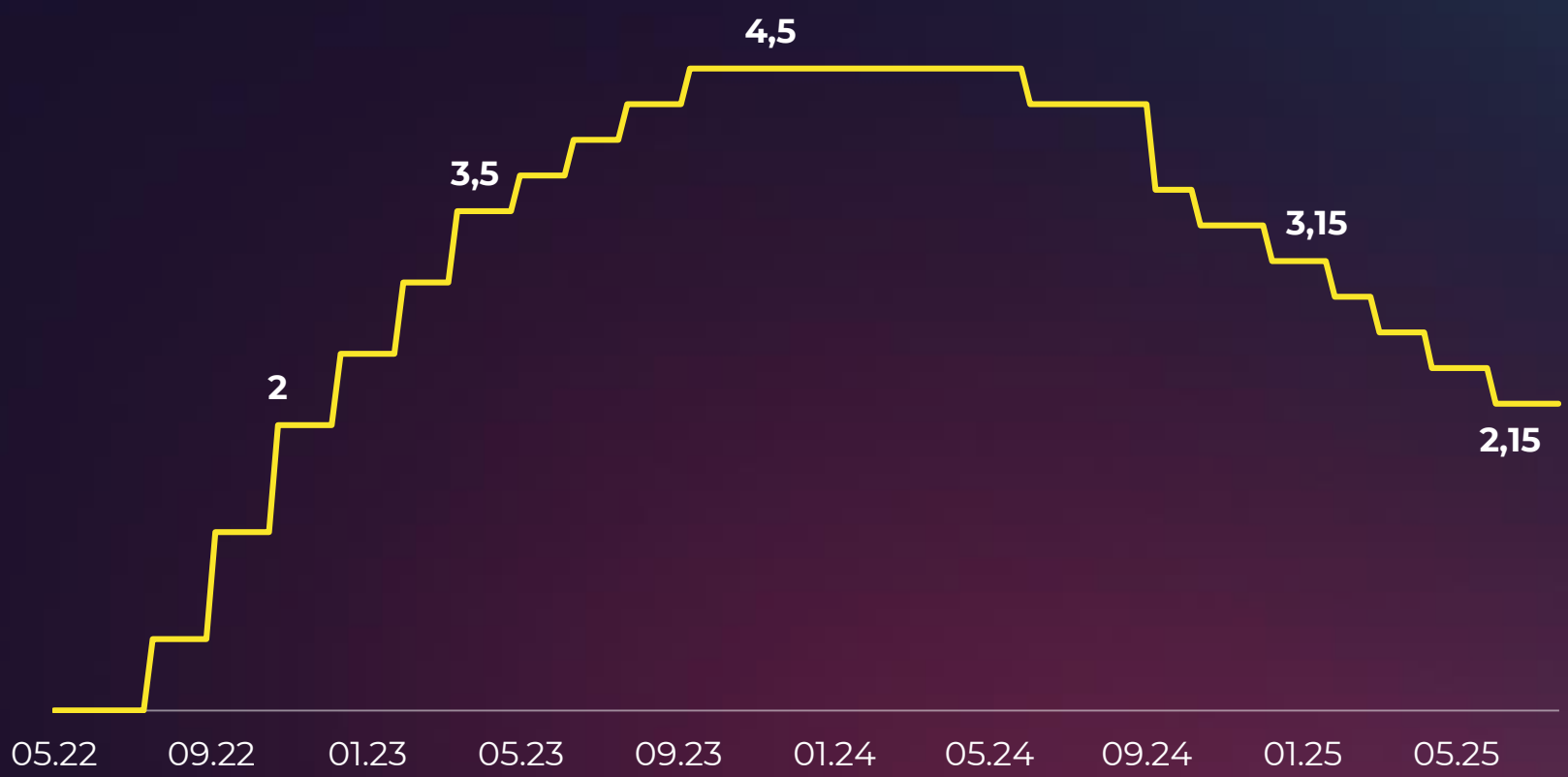
НБК **сохранил** основные процентные ставки без изменений, как и ожидалось. Во втором квартале ВВП вырос на **5,2%**, что немного ниже показателя первого квартала в 5,4%, но **превышает** целевой уровень. Однако высокое дефляционное давление может вызвать дальнейшее снижение ставок в этом году.

Источник: People's Bank of China.

Процентная ставка в ЕС

ЕЦБ **оставил** процентные ставки **без изменений** после восьми снижений подряд. Представители регулятора заявили, что прогнозы указывают на **стабилизацию инфляции** на целевом уровне в среднесрочной перспективе. Совет управляющих не берет на себя обязательств по дальнейшей траектории ставки и будет опираться на поступающие данные.

Процентная ставка ЕЦБ



Источник: European Central Bank.

Глобальный PMI

В июле мировая экономика **продолжила расти** главным образом **за счёт** сферы услуг, тогда как промышленность демонстрирует **разнонаправленную** динамику. Индия добилась рекордного подъёма в производстве благодаря внутреннему спросу и программам господдержки, тогда как Япония и США страдают из-за тарифных рисков и распродажи запасов.

	фев.25	мар.25	апр.25	май.25	июн.25	июл.25
США	50,4	53,5	50,6	53,0	52,8	54,6
Германия	51	50,9	50,1	48,5	50,4	50,3
Франция	44,5	47	47,8	49,3	49,2	49,6
Великобритания	50,5	52	48,5	50,3	52	51
Япония	51,6	48,5	51,2	50,2	51,5	51,5
Индия	60,6	58,6	59,7	59,3	61,0	60,7

Источник: S&P Global.

Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз **ключевых макроэкономических** показателей.

Обновление прогноза 25.07.2025

Показатель	2024 (факт)	2025 (прогноз)
USDRUB (в среднем за год)	**93**	**86**
CNYRUB (в среднем за год)	**12.8**	**11.8**
Ключевая ставка (%, в среднем за год)	**17.5**	**18.7**
Ключевая ставка (%, на конец года)	**21**	**14**
Средняя экспортная цена российской нефти ($/барр.)	**67**	**58**
Реальный рост ВВП (% г/г)	**4.3**	**1.1**
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета (трлн руб.)	**-3.5**	**-4.5**
Инфляция (%, на конец года)	**9.5**	**5.6**
Текущий счет ($ млрд)	**55**	**30**

Опрос читателей

Уважаемые читатели, мы были бы крайне благодарны, если Вы пройдете **короткий опрос** (нужно **кликнуть** на изображение).
Спасибо!

DISCLAIMER

Настоящий документ представляет собой коммерческую информацию, предназначенную исключительно для ознакомительных целей, и не должен восприниматься или толковаться как оферта, рекомендация или приглашение к совершению какой-либо сделки. Равным образом, никакие ценные бумаги или инструменты, описанные здесь, не должны предлагаться или продаваться в любой юрисдикции, где такие действия будут нарушать законодательство о ценных бумагах или другие местные законы и правила. Совкомбанк не предоставляет финансовый или инвестиционный совет посредством данного документа и не предоставляет заверений и гарантий, что описанные здесь сделки, ценные бумаги или инструменты подходят и соответствуют целям и интересам какого-либо клиента.

Любые котировки, материалы, аналитика и оценки, предоставленные Вам, должны восприниматься исключительно как индикативные (и не являющиеся юридически обязательными). Они были подготовлены на основе представлений и параметров, которые отражают наше добросовестное понимание. Не существует никаких заверений, обязательств или гарантий в отношении полноты и достоверности, а также разумности любых таких котировок, материалов, оценок или аналитики. Такие котировки, материалы, оценки и аналитика не являются (i) актуальными условиями, на которых может быть совершена новая сделка, (ii) актуальными условиями, на которых существующие сделки могли быть прекращены или расторгнуты, или (iii) расчетом или оценкой суммы, которая подлежала бы уплате в результате прекращения или расторжения таких сделок. Представленные оценки сделок рассчитаны на основе внутренних моделей, основанных на понимании соответствующих текущих или будущих рыночных условий. Оценки, основанные на других моделях или предположениях, могут отличаться. Совкомбанк отказывается от любой ответственности в отношении (i) точности моделей и расчетов, использованных при проведении оценок, (ii) любых ошибок или упущений в производстве или приведении оценок и (iii) любого применениях таких оценок.

Не предоставляется никаких заверений или гарантий, что приведенная доходность и результаты будут достигнуты в будущем. Стоимость инструмента может изменяться с учетом многих факторов, включая, среди прочего, стоимость ценных бумаг, индексы, процентные ставки, курсы валют, или стоимости любых других инструментов или показателей.