



# МАКРОМОНИТОРИНГ

**Андрей Крылов**

**Алина Золотарева**

**4 августа 2025 года**



		<b>Значение</b>	<b>За неделю</b>		<b>С начала года</b>		<b>За год</b>	
USD/RUB	rub/\$	<b>80,3</b>	<b>78,9</b>	<b>1,8%</b>	<b>101,7</b>	<b>-21,0%</b>	<b>85,7</b>	<b>-6,3%</b>
EUR/RUB	rub/€	91,9	93,3	-1,6%	106,1	-13,4%	92,8	-1,0%
CNY/RUB	rub/¥	11,1	11,1	0,2%	13,4	-17,4%	11,8	-6,2%
Ключевая ставка	pps	<b>18,0</b>	-	-	<b>21,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>18,0</b>	<b>0,0</b>
Инфляция	pps			<b>-0,05</b>		<b>4,5</b>		<b>9,0</b>
Инфляция SAAR за последние 30 дней	pps	8,1	8,4	<b>-0,3</b>	<b>13,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>7,6</b>	<b>0,5</b>
ОФЗ 2 года*	pps	13,6	13,8	-0,2	18,1	-4,4	17,1	-3,4
ОФЗ 10 лет*	pps	14,1	14,0	0,1	15,2	-1,1	15,5	-1,4
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	2 729	2 772	-1,6%	2 885	-5,4%	3 216	-15,1%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 070	1 098	-2,6%	895	19,6%	1 137	-5,9%
Безработица	pps	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,2</b>
Нефть Brent	\$/bbl	69,3	70,9	-2,2%	74,8	-7,3%	77,5	-10,6%
Российская нефть	\$/bbl	<b>58,3</b>	<b>59,3</b>	<b>-1,7%</b>	<b>63,0</b>	<b>-7,4%</b>	<b>72,0</b>	<b>-18,9%</b>

		<b>Значение</b>	<b>За неделю</b>		<b>С начала года</b>		<b>За год</b>	
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	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>	<b>4,5</b>	<b>0,0</b>	<b>5,5</b>	<b>-1,0</b>
Баланс ФРС	Bln \$	6 643	6 659	-16	6 855	-212	7 205	-562
Безработица в США	pps	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>0,1</b>	<b>4,2</b>	<b>0,0</b>	<b>4,2</b>	<b>0,0</b>
Инфляция в США	pps					<b>1,2%</b>		<b>2,7%</b>
Базовая инфляция в США	pps					<b>1,3%</b>		<b>2,9%</b>
Ставка рефинансирования ЕЦБ	pps	2,15	-	-	3,15	-1,00	4,3	-2,1
Индекс доллара (DXY)	Index	99,3	97,6	1,7%	108,5	-8,5%	103,2	-3,8%
Индекс S&P 500	Index	6 339	6 389	-0,8%	5 880	7,8%	5 347	18,6%
США 2-летние гособлигации	pps	3,8	3,9	-0,1	4,3	-0,5	3,9	-0,1
США 10-летние гособлигации	pps	4,3	4,4	-0,1	4,6	-0,3	3,8	0,5
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,0	-	-	3,1	-0,1	3,35	-0,35
Золото	\$/ounce	3 296	3 332	-1,1%	2 625	25,6%	2 414	36,5%

## Россия



- > Зарплаты населения продолжили расти **высокими темпами** в мае, увеличившись на 14,5% г/г. Наибольшее увеличение стоимости труда сохраняется в отдельных видах услуг.
- > Уровень безработицы в июне остался на историческом минимуме в **2,2%**. Ситуация с дефицитом рабочей силы существенно не изменилась.
- > Индекс PMI в обрабатывающей промышленности **продолжил снижаться** в июле до 47,0 пунктов с 47,5 в июне. Компании отметили слабый спрос и финансовые трудности у клиентов.
- > Минфин на неделе разместил две бумаги с фиксированной доходностью и **привлек 216 млрд руб.** по номиналу. Годовой план выполнен на 61%.
- > Банк России **снизил** с 1 сентября макропруденциальные надбавки в ипотеке и потребительских кредитах.

## Глобальные рынки



- > ФРС оставила процентную ставку **неизменной** на уровне 4,25-4.5%. Дж. Пауэлл отметил, что инфляция остается выше таргета, а влияние пошлин на цены еще **предстоит увидеть**.
- > Рост ВВП США во 2 квартале составил **3% SAAR**. Более сильную динамику показали потребительские расходы.
- > Предварительная оценка роста ВВП в ЕС во 2 квартале оказалась **лучше ожиданий** и составила **1,4% г/г**.

## Ожидаемые события



Банк России выпустит резюме обсуждения ключевой ставки, комментарий к своему среднесрочному прогнозу, мониторинг отраслевых финансовых потоков и обзор рисков финансовых рынков.



Также Банк России опубликует первую оценку денежной массы в июле. По предварительным данным, расходы бюджета **оставались высокими**, но доходы **будут поддержаны** квартальной выплатой НДС.



В Китае выйдет статистика по внешней торговле (существенных изменений не ожидается) и потребительским ценам в июле (рост цен может остаться околонулевым).

Дата	Событие	Ожидания
06.08	Резюме обсуждения ключевой ставки Банка России	
06.08	Экспорт товаров Китая в июле	5.1% г/г vs 5.8% г/г в июне
07.08	Мониторинг отраслевых финансовых потоков	
08.08	Обзор рисков финансовых рынков	
09.08	Инфляция в Китае в июле	0.0% г/г vs 0.1% г/г в июне

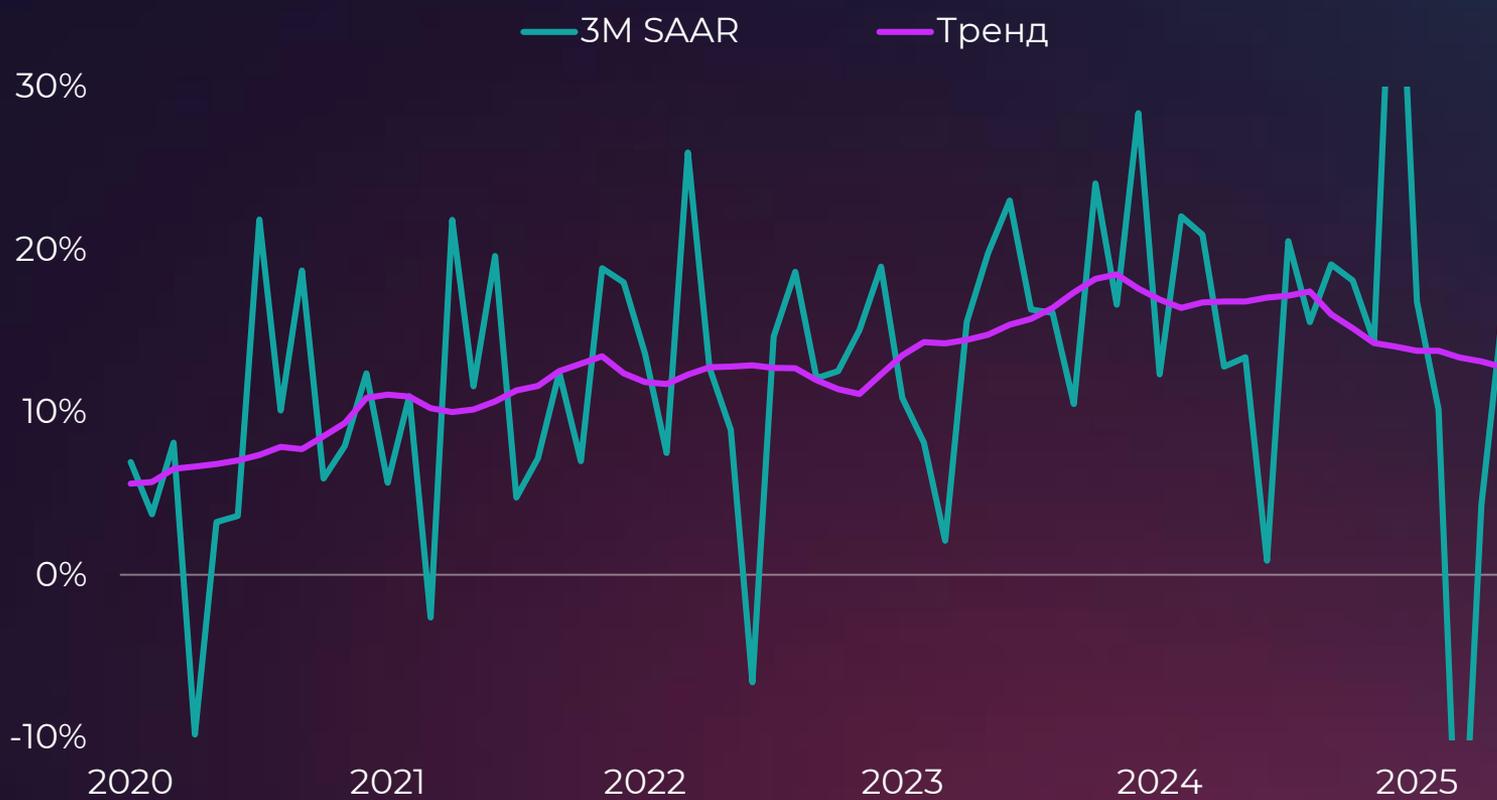


## Зарплаты населения

Зарплаты населения в мае продолжили расти **высокими темпами** (14,5% г/г). Сезонно скорректированный показатель за последние 3 месяца, по нашей оценке, **вырос до 16% SAAR**.

По отраслям **наибольший рост** складывается в с/х (18,1% г/г), производстве табачных изделий (20,7% г/г), производстве лекарственных средств (18,5% г/г) и деятельности гостиниц и общепита (18,8% г/г).

### Динамика зарплат населения





# Индекс PMI

Индекс PMI показал **дальнейшее охлаждение** деловой активности в июле. На фоне слабого спроса и финансовых трудностей у клиентов, компании **продолжили сокращать** занятость и закупки ресурсов. Помимо этого, рост затрат на ресурсы и наценок на продукцию **снова снизился**.



# Макропруденциальные меры

Банк России принял ряд решений по макропруденциальной политике.

## Ипотека

С 1 сентября 2025 г. **снижены** макропруденциальные надбавки по кредитам на приобретение **строящегося** жилья.



Макропруденциальные лимиты на 4K25 в строящемся и готовом жилье оставлены **без изменений** и впервые введены в сегменте индивидуального жилищного строительства (ИЖС).

## Потребительские кредиты

С 1 сентября 2025 г. **снижены** макропруденциальные надбавки по кредитам наличными, под залог автомобиля и по кредитным картам.



Одновременно впервые введены макропруденциальные лимиты на 4K25 по потребкредитам под залог недвижимости. Также регулятор ужесточил лимиты на 4K25 по нецелевым кредитам под залог автомобиля.

По нашим оценкам, данные меры вместе со снижением ключевой ставки **поспособствуют активизации** кредитование физических лиц. При этом, темпы его роста **останутся довольно низкими**.

## Ставка ФРС

ФРС **сохранила процентную ставку на прежнем уровне 4,25-4,50%**. Конкретного сигнала относительно следующего заседания в сентябре дано не было.

Что заявил Дж. Пауэлл?



Инфляция пока **остаётся повышенной**. Тарифы оказали давление на отдельные товары, но общий эффект **пока неясен**. Базовый сценарий такой, что влияние пошлин будет **краткосрочным**.



Уровень безработицы **остаётся низким**, а ситуация на рынке труда остаётся стабильной. Безработица – **ключевой показатель**, за которым нужно сейчас следить.



Уровень неопределенности в отношении экономических перспектив с прошлого заседания существенно **не изменился**.



## Динамика ВВП в США

Экономика США **вернулась к росту** во 2 квартале 2025 г. Этому поспособствовала **неплохая динамика** внутреннего спроса. Однако главным фактором стало **резкое сокращение** импорта (росту чистого экспорта), которое лишь частично было перекрыто изменением запасов.

Динамика ВВП США

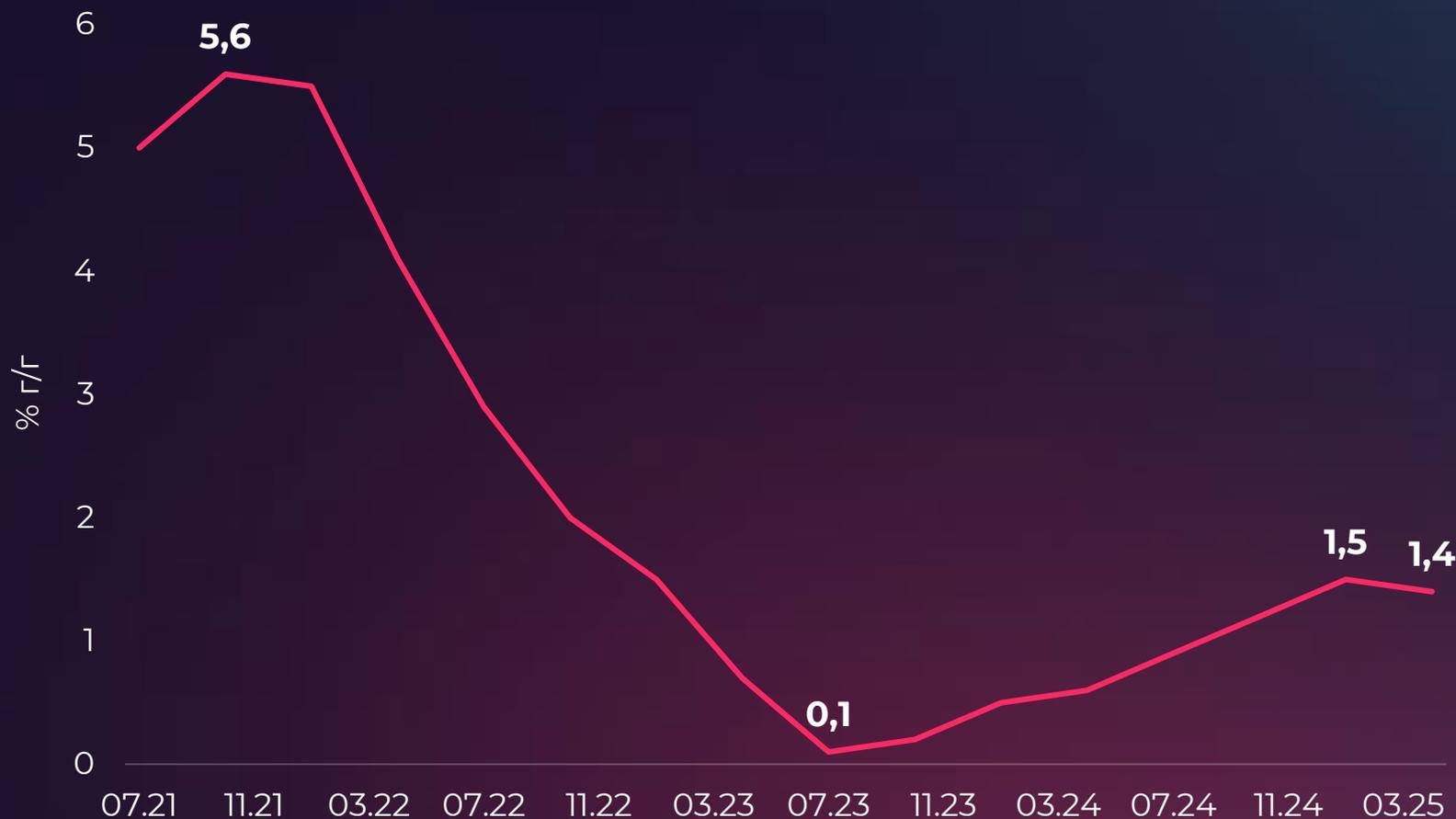




## Динамика ВВП в ЕС

Экономика Еврозоны **продолжила расти** во 2 квартале 2025 г., несмотря на влияние пошлин. Наибольший положительный вклад в результат дали **растущее потребление** и умеренное **восстановление инвестиций**. Этому, вероятно, поспособствовало смягчение ДКП.

### Динамика ВВП Еврозоны



## Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз **ключевых макроэкономических** показателей.

**Обновление прогноза 25.07.2025**

Показатель	2024 (факт)	2025 (прогноз)
<b>USDRUB</b> (в среднем за год)	<b>93</b>	<b>86</b>
<b>CNYRUB</b> (в среднем за год)	<b>12.8</b>	<b>11.8</b>
<b>Ключевая ставка</b> (%, в среднем за год)	<b>17.5</b>	<b>18.7</b>
<b>Ключевая ставка</b> (%, на конец года)	<b>21</b>	<b>14</b>
<b>Средняя экспортная цена российской нефти</b> (\$/барр.)	<b>67</b>	<b>58</b>
<b>Реальный рост ВВП</b> (% г/г)	<b>4.3</b>	<b>1.1</b>
<b>Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета</b> (трлн руб.)	<b>-3.5</b>	<b>-4.5</b>
<b>Инфляция</b> (%, на конец года)	<b>9.5</b>	<b>5.6</b>
<b>Текущий счет</b> (\$ млрд)	<b>63</b>	<b>30</b>



## 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 применения 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.