



МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

Алина Золотарева

18 августа 2025 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/\$	80,0	79,8	0,3%	101,7	-21,3%	89,5	-10,6%
EUR/RUB	rub/€	93,7	91,7	2,2%	106,1	-11,7%	98,9	-5,3%
CNY/RUB	rub/¥	11,1	11,1	0,4%	13,4	-17,3%	12,1	-8,4%
Ключевая ставка	pps	18,0	-	-	21,0	-3,0	18,0	0,0
Инфляция	pps			-0,08		4,3		8,6
Инфляция SAAR за последние 30 дней	pps	3,9	5,5	-1,6	13,0	-9,1	7,6	-3,7
ОФЗ 2 года*	pps	12,9	12,8	0,0	18,1	-5,2	17,1	-4,3
ОФЗ 10 лет*	pps	13,5	13,8	-0,3	15,2	-1,7	15,4	-1,9
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	3 012	2 922	3,1%	2 885	4,4%	3 216	-6,3%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 186	1 154	2,8%	895	32,5%	1 137	4,3%
Безработица	pps	2,2	-	-	2,3	-0,1	2,4	-0,2
Нефть Brent	\$/bbl	66,3	67,4	-1,5%	74,8	-11,3%	81,1	-18,2%
Российская нефть	\$/bbl	55,1	58,8	-6,2%	63,0	-12,5%	72,6	-24,0%

		Значение	За неделю		С начала года		За год	
1-летний своп на SOFR*	pps	3,8	3,8	0,0	4,2	-0,3	4,4	-0,5
Целевая ставка ФРС США	pps	4,5	-	-	4,5	0,0	5,5	-1,0
Баланс ФРС	Bln \$	6 644	6 641	3	6 855	-211	7 178	-534
Безработица в США	pps	4,2	-	-	4,2	0,0	4,2	0,0
Инфляция в США	pps					1,4%		2,7%
Базовая инфляция в США	pps					1,7%		3,1%
Ставка рефинансирования ЕЦБ	pps	2,15	-	-	3,15	-1,00	4,3	-2,1
Индекс доллара (DXY)	Index	97,9	98,5	-0,6%	108,5	-9,8%	101,9	-3,9%
Индекс S&P 500	Index	6 450	6 373	1,2%	5 880	9,7%	5 608	15,0%
США 2-летние гособлигации	pps	3,8	3,8	0,0	4,3	-0,5	4,1	-0,3
США 10-летние гособлигации	pps	4,3	4,3	0,0	4,6	-0,3	3,9	0,4
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,0	-	-	3,1	-0,1	3,35	-0,35
Золото	\$/ounce	3 343	3 346	-0,1%	2 625	27,3%	2 504	33,5%

Россия



Инфляция в июле, по нашей оценке, составила **8% SAAR**. Всплеск роста цен обусловлен индексацией тарифов ЖКХ. Базовая инфляция осталась вблизи таргета **4% SAAR**. При этом, последние четыре недели подряд наблюдается дефляция (в н/н).



Темп роста ВВП во втором квартале составил **1,1% г/г**, оказавшись заметно ниже прогноза Банка России в **1,8% г/г**.



В отчете о денежно-кредитных условиях Банк России отметил, что в июле прирост требований к организациям **превысил** июньский уровень, а розничное кредитование **сложилось вблизи нуля**.

Глобальные рынки



Инфляция в США в июле составила **2,4% SAAR** (после 3,7% SAAR в июне). Замедлился рост цен на жилье, заметно подешевела энергия. При этом, **возросло** ценовое давление на поддержанные автомобили и транспортные услуги.



Согласно **августовскому** отчету ОПЕК, прогноз спроса на нефть из стран картеля в 2025 году остался без изменений на уровне 42,5 мб/д. При этом, ОПЕК+ добыли в июле 41,9 мб/д после 41,6 мб/д в июне. Рынок нефти **остаётся дефицитным**, но благодаря планам увеличения добычи баланс постепенно стремится к равновесию.

Ожидаемые события



Банк России опубликует **свою оценку инфляции** за июль и **инфляционные ожидания** населения на год вперед в августе.



Народный Банк Китая, скорее всего, **сохранит** процентные ставки **без изменений** на августовском заседании. Несмотря на сохраняющийся слабый внутренний спрос, достижение целевого уровня роста ВВП в 2к25 пока позволяет регулятору не торопиться со смягчением ДКП.



В Еврозоне выйдут данные по инфляции за июль. Рынок ожидает, что рост цен **сохранится** на целевом уровне в **2%**.

Дата	Событие	Ожидания
20.08	Инфляционные ожидания населения в августе	
20.08	Решение НБК по процентной ставке LPR1Y	Без изменений 3%
20.08	Индекс цен производителей в России в июле	-2% г/г vs 0,1% г/г
20.08	Инфляция в Еврозоне в июле	Без изменений 2%
21.08	Производственный PMI в Еврозоне в августе	50 п. vs 49,8 п. в июле



Инфляция [1/2]

Инфляция в июле **ускори́лась**, но оценка сильно смещена из-за индексации тарифов ЖКХ. За исключением этого фактора рост цен был **ниже** целевого значения. Базовая инфляция, по нашей оценке, сложилась вблизи таргета 4% SAAR.

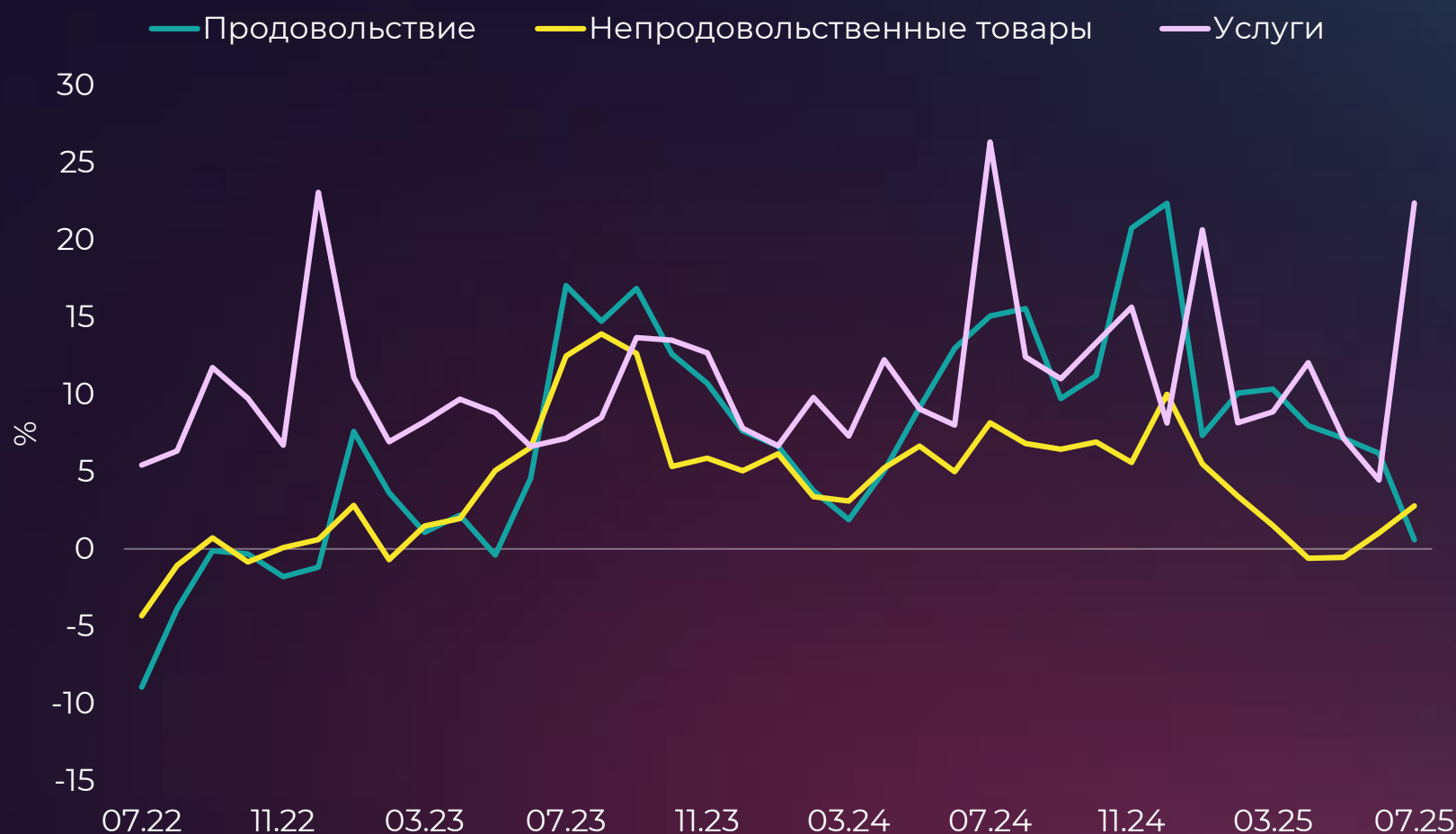




Инфляция [2/2]

Продовольственная инфляция **ощутило замедлилась** из-за более сильного, чем обычно, сезонного удешевления плодоовощей. В сегменте непродовольственных товаров **дешевели** электротовары и другие бытовые приборы. Для нерегулируемых услуг сдерживающим фактором стало **снижение цен** на санаторно-оздоровительные услуги и пассажирский транспорт.

Сезонно скорректированные темпы инфляции (SAAR)



ВВП

Темп роста ВВП в 2к25 оказался **значительно ниже** прогноза Банка России в 1,8%. Росстат уточнил, что положительное влияние на динамику ВВП оказали оборот общепита (+9,1% г/г), обрабатывающие производства (+3,7% г/г) и строительство (+2,4% г/г).

Мы ожидаем **дальнейшее замедление** роста, поскольку лаги жесткой ДКП продолжают действовать.

ВВП





О денежно-кредитных условиях в июне-июле

Ниже приводим наиболее интересные тезисы из отчета ЦБ:



Текущее инфляционное давление, в том числе устойчивое, **продолжает снижаться быстрее**, чем прогнозировалось ранее. Российская экономика продолжает возвращаться к траектории сбалансированного роста.



Номинальные процентные ставки в большинстве сегментов финансового рынка **существенно снижались**.



Условия банковского кредитования **оставались жесткими**. По оперативным данным, в июле прирост требований к организациям несколько превысил июньский уровень, а прирост требований к населению сложился вблизи нуля.



По предварительным данным, за июль реальный эффективный курс рубля (REER) укрепился на **0,4%** относительно июня и остается **выше** своей медианы последних лет.



Инфляция в США

В июле инфляция в США **оказалась лучше** ожиданий рынка, несмотря на опасения по поводу тарифов. Цены на некоторые категории товаров, подпадающие под пошлины – спортивные товары, бытовая техника, игрушки – росли **более медленными** темпами, чем в июне. Вероятно, пока значительную часть тарифных издержек поглощают компании. Базовая инфляция **достигла** пятимесячного максимума, что в большей степени обусловлено заметным ростом цен на услуги.

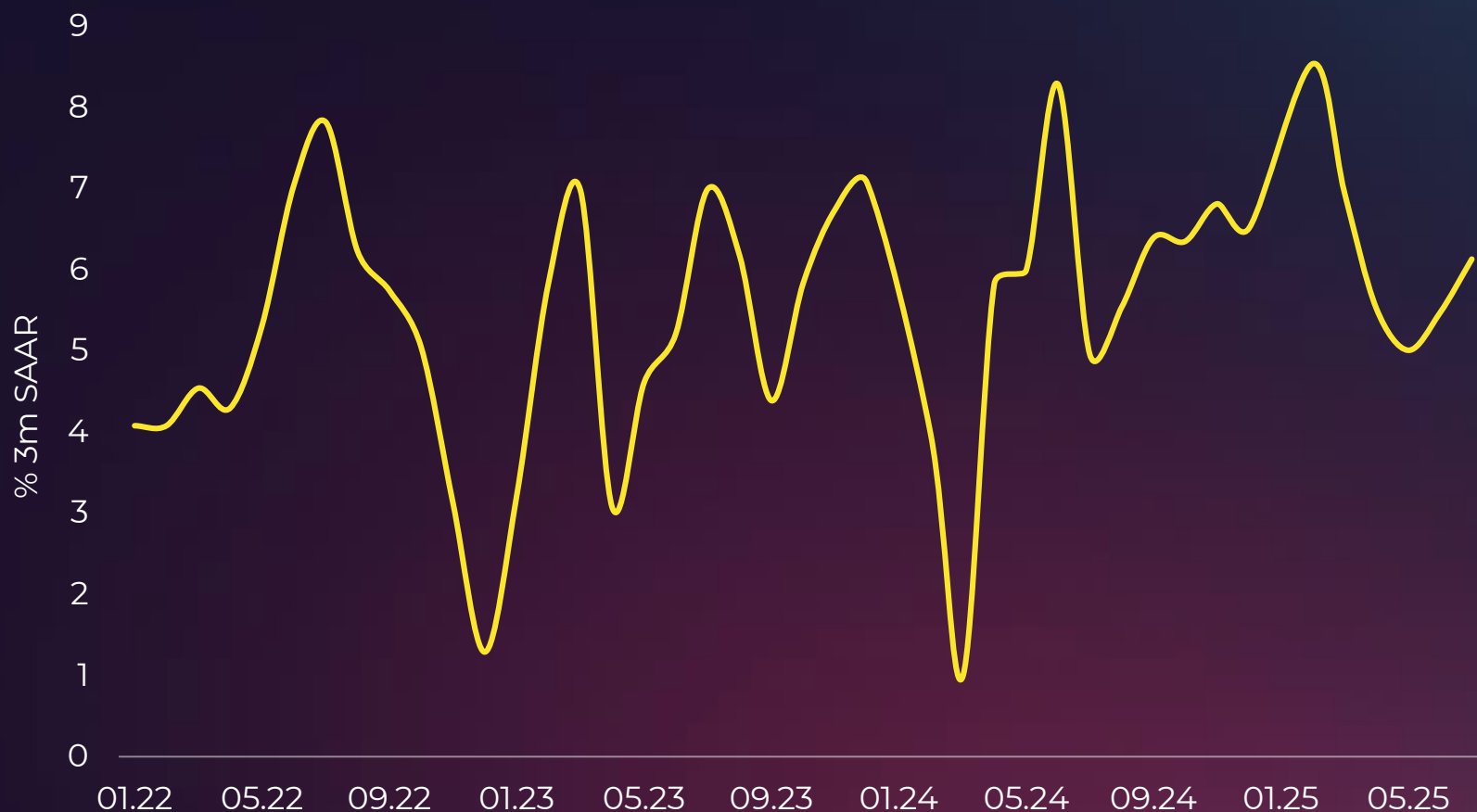




Промпроизводство в Китае

Промышленное производство в июле выросло слабее, чем ожидалось. Замедление частично обусловлено экстремальными погодными условиями: рекордные наводнения в северных регионах и аномальная жара заставили часть предприятий приостановить работу. Тем временем, продление торгового перемирия с США до ноября, вероятно, поддержит промышленную активность в ближайшие месяцы.

Промышленное производство

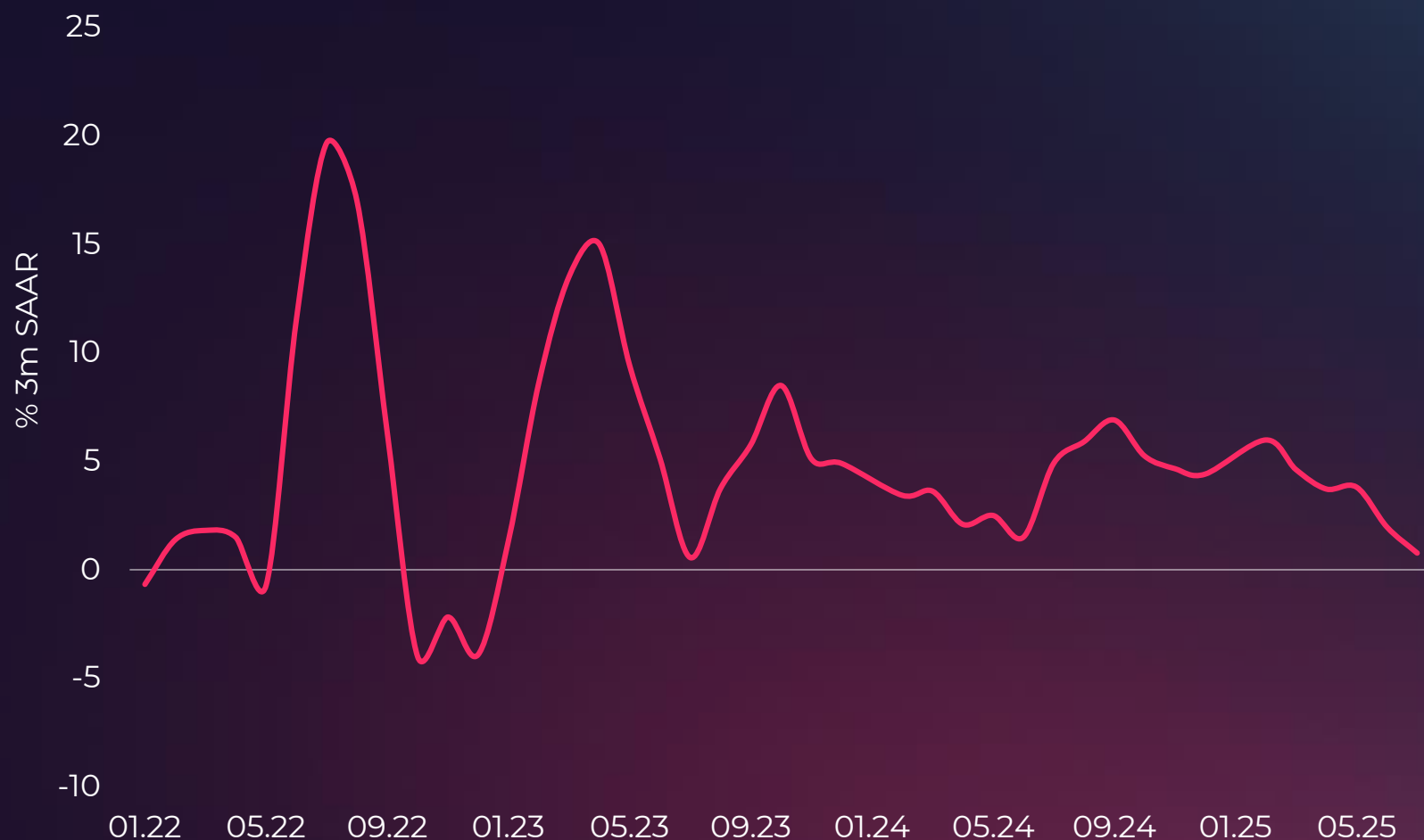




Розничные продажи в Китае

Розничные продажи в Китае замедлились в июле, не оправдав прогнозы экспертов. Спад затронул большинство категорий, включая продукты питания, бытовую технику, мебель и автомобили. Хотя изменение цен стабилизировалось на уровне 0% г/г в июле, что лучше ожиданий, слабые показатели потребления подчеркивают необходимость дополнительных стимулирующих мер.

Розничные продажи



Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз ключевых макроэкономических показателей.

Обновление прогноза 25.07.2025

Показатель	2024 (факт)	2025 (прогноз)	2026 (прогноз)
USDRUB (в среднем за год)	93	86	88
CNYRUB (в среднем за год)	12,8	11,8	12,1
Ключевая ставка (%, в среднем за год)	17,5	18,7	13,4
Ключевая ставка (%, на конец года)	21	14	12
Средняя экспортная цена российской нефти (\$/барр.)	67	58	55
Реальный рост ВВП (% г/г)	4,3	1,1	2,8
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета (трлн руб.)	-3,5	-4,5	-2,9
Инфляция (% г/г, на конец года)	9,5	5,6	4,9
Текущий счет (\$ млрд)	63	30	30



Опрос читателей

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



Google форма



Яндекс форма

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.