
**Рыночные индикаторы**

	Тек.	1 д.	с н.г.
USD/RUB	73.7	-0.2%	-0.6%
EUR/RUB	87.1	0.3%	-4.0%
EUR/USD	1.181	0.3%	-3.4%
USD/JPY	110.4	-0.1%	6.9%
DXY	92.6	-0.3%	3.0%
Нефть Brent, \$/барр.	74.5	0.5%	43.8%
Золото, \$/тр.унция	1 799	-0.1%	-5.0%
S&P 500	4 422	0.2%	17.7%
Stoxx EUR 600	461	-0.1%	15.6%
Shanghai Comp	3 467	-2.3%	-0.2%
Moex	3 750	0.4%	14.0%
\$ UST'10 лет, %	1.29	0.01	0.38
€ BUND'10 лет, %	-0.42	0.00	0.15
\$ Russia'29, %	2.42	-0.02	0.30
ОФЗ (26215) 2 года, %	6.83	0.03	2.00
ОФЗ (26219) 5 лет, %	6.79	-0.03	1.27
ОФЗ (26235) 10 лет, %	6.94	-0.04	0.89
ОФЗ (26233) 15 лет, %	7.05	-0.01	0.61
Ruonia о/н, % *	5.75	0.05	1.48
USD/RUB своп о/н, %	6.10	0.70	1.36
₽ Mosprime'3 мес., %	7.13	0.31	2.21
\$ Libor'3 мес., %	0.13	0.00	-0.11
USD/RUB Хссу 1 год, %	6.70	-0.02	2.47
USD/RUB базис 1 год, бп	-68	20	14
Депозиты, млрд руб.	510	-4	-652
Коррсчета, млрд руб.	4 395	-49	1 693

Источники: Bloomberg, расчеты ПАО Росбанк  
\* на предыдущий торговый день

**Наши действующие прогнозы**

	Тек.	3к'21	4к'21	1к'22	2к'22
Brent, \$/барр.	74.5	65.0	62.5	60.0	60.0
<b>\$/рубль</b>	<b>73.7</b>	<b>73.0</b>	<b>74.5</b>	<b>73.5</b>	<b>75.5</b>
<b>€/рубль</b>	<b>87.1</b>	<b>86.1</b>	<b>87.9</b>	<b>85.3</b>	<b>86.1</b>
ВВП, % г/г	-0.7	2.7	2.2	4.0	0.5
Инфляция, % г/г	6.5	6.7	5.5	4.5	3.7
Кл. ставка, %	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
<b>ОФЗ 10 лет, %</b>	<b>6.94</b>	<b>7.25</b>	<b>7.30</b>	<b>7.20</b>	<b>7.10</b>

**Ежедневный комментарий**
**Настроения мировых рынков**

**Фондовый рынок:** Очередные рекорды поставлены. Индекс S&P 500 вчера установил новую планку 4'422 (+0.2%) в ожидании сильной отчетности американских ИТ-гигантов. Настроения в европейских акциях (Stoxx 600 -0.1%) несколько подпортило неожиданное снижение опросного индекса IFO в Германии в июле на фоне роста случаев заражения и проблем с поставками вакцины. Акции в Китае сегодня утром продолжают падение из-за опасений дальнейшего ужесточения регулятивных мер китайских властей в секторах ИТ, образования и недвижимости.

**Базовые ставки:** Доходность UST'10 вернулась 1.28% годовых после касания 1.22%, вероятно, отразившего обеспокоенность участников рынка быстрым распространением «дельта» штамма в США. В фокусе — ожидания сигналов от ФРС США касательно инфляционных рисков, темпов восстановления занятости и вектора ДКП в этих условиях.

**Сырьевой рынок:** Нефть Brent продолжила рост до \$74.7/барр. благодаря поддержке ограниченного предложения и активного спроса на нефть в США. Золото приблизилось к нижней границе интервала \$1790-1800/тр.унц. под давлением устойчивого укрепления доллара.

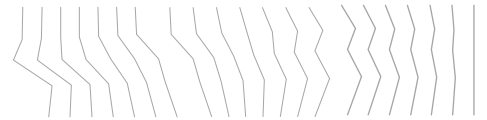
**Мировые валюты:** Пара EUR/USD консолидируется вокруг отметки 1.18 в ожидании вердикта ФРС США. Комментарии главы регулятора Дж.Пауэлла, вероятно, будут иметь сдержанный характер, что может на время приостановить долларовое ралли и удержать евро на текущих уровнях. Однако, любые неосторожные «ястребиные» намеки могут, напротив, вызвать распродажу рискованных активов и ускорить бегство в доллар.

**Настроения локальных рынков**

**Макроэкономика:** Коррекция прогнозов по валюте и ОФЗ. Изменение прогнозной траектории курса доллара США коллегами из SG CIB (см. [РКГ от 23 июля](#)) и повышение ключевой ставки Банком России на прошлой неделе требуют технической коррекции прогнозов ключевых рыночных параметров.

Перенос возможных сроков нормализации денежно-кредитной политики в США с конца лета текущего года на осенний период может стать основным фактором переоценки стоимости валют развивающихся рынков, включая сырьевые валюты. При этом, запас прочности, получаемый рублем за счет дифференциала процентных ставок может исчерпать себя по мере остановки цикла повышения ключевой ставки в России (уже наблюдается замедление роста краткосрочных и поступательное снижение долгосрочных процентных ставок) и возобновления коррекционной динамики в сегменте казначейских облигаций США (в моменте сохраняется отставание доходности 10-летних облигаций от прогноза SG – переход выше 2.0% на рубеже 2021-2022 гг.).

В этой связи, мы повышаем прогнозную траекторию по курсу доллар-рубль, начиная с конца 2021 года, однако сохраняем пространство для волатильности курса в соответствии с традиционными сезонными отклонениями показателей платежного баланса. Новая траектория стартует с 73.0 в 3к'21 и переходит к 74.5 в 4к'21 (ранее 72.0), а далее устремляется к 75.5 во 2к'22 (ранее 73.0) с учетом небольшой паузы в 1к'22 (73.5 в новой траектории и 72.0 в старой). Траектория по курсу евро-рубль смещается в сторону диапазона 85.3-87.9 в свете ожиданий коррекции пары EUR/USD в направлении 1.14-1.16 в 1п'22. Процесс подстройки реального эффективного валютного курса рубля замедлится, но сохранится с положительным знаком – по нашим предположениям до середины 2022 года он



продолжит поступательное укрепление темпом 1.5-2.0% в квартал, начатое в 1к'21.

Укрепление реального эффективного курса рубля будет отражать улучшение показателей платежного баланса, с оговоркой о смягчении ограничений трансграничных перемещений с конца 2021 и начала 2022 года (де-факто влияет на баланс торговли услугами): профицит счета текущих операций в 2021 году может вырасти до \$70-75 млрд (\$43.1 млрд с начала года), но будет сбалансирован большим оттоком капитала (\$50-53 млрд) и пополнением ФНБ (\$20-22 млрд). В 2022 году профицит счета текущих операций может вернуться в диапазон \$35-40 млрд в свете прогнозируемого снижения сырьевых цен и устойчивости спроса на импорт товаров и услуг.

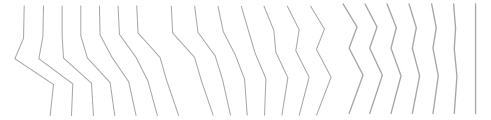
В довершение, прогнозная траектория доходности 10-летних ОФЗ претерпела косметическое обновление в связи с более интенсивным повышением ключевой ставки на прошлой неделе и снижением потенциала для ее возврата в середину нейтрального диапазона 5-6%. В моменте мы ожидаем возврат ключевой ставки к 6.0% к концу 2022 года и переход в нейтральный диапазон – лишь с середины 2023 года (ранее предполагали возврат к концу 2022 года).

**Денежный рынок: Подготовительный период пройден – далее налоги и адаптация к повышенной ставке.** В ожидании резкого повышения ключевой ставки банки на прошлой неделе продолжили консолидацию свободных остатков ликвидности. Депозиты на счетах в Банке России опустились до 0.5 трлн руб., а точечный спрос на инструменты рефинансирования достигал 400 млрд руб. В результате, на структурный профицит ликвидности опускался до 0.25 трлн руб. Однако, к началу недели банкам удалось удержать на корсчетах до 4.4 трлн руб., что на практике должно упростить прохождение налогового периода в конце июля (по нашим оценкам может отвлечь до 1.5 трлн руб.) и сгладить финальную стадию периода усреднения (до 10 августа).

Со стороны предложения ликвидности Минфином мы видим довольно значимые изменения – срочная структура депозитов, предложенных на текущую неделю, заметно смещена в пользу краткосрочных средств (400 млрд руб. на 7 дней из 420 млрд руб.). Остаточный объем – 20 млрд руб. – рассчитан на 182 дней, что в процентном отношении представляет минимум с момента начала размещения средств на этот срок. Минфин также предлагает восполнить потери ликвидности посредством инструментов репо (1, 7 и 35 дней в объеме 400 млрд руб., 10 млрд руб. и 20 млрд руб., соответственно), однако с учетом всех предстоящих погашений нетто отток по итогам недели может достичь 310 млрд руб.

В свете ограничения предложения среднесрочных депозитов, а также предстоящего навеса погашений в течение первых недель августа, мы ожидаем повышательное давление на среднесрочные ставки (Mosprime 3 мес. 7.13%) даже при условии запаздывания ставок овернайт (из-за накопленных буферов ликвидности для прохождения налогового периода и июльского периода усреднения) за последними изменениями ключевой ставки Банка России.

Команда аналитиков Росбанка [research@rosbank.ru](mailto:research@rosbank.ru)

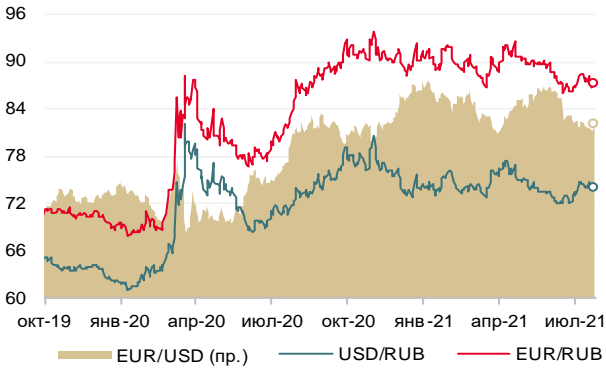


Приложения

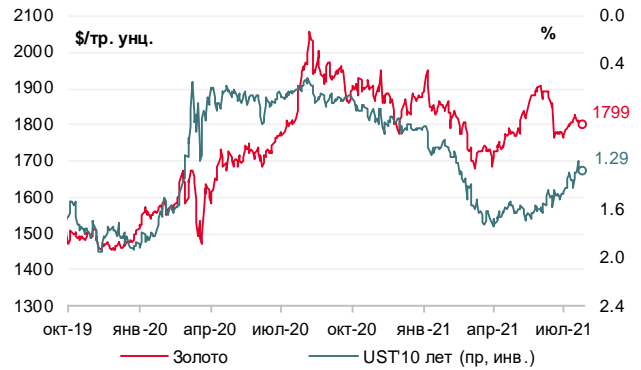
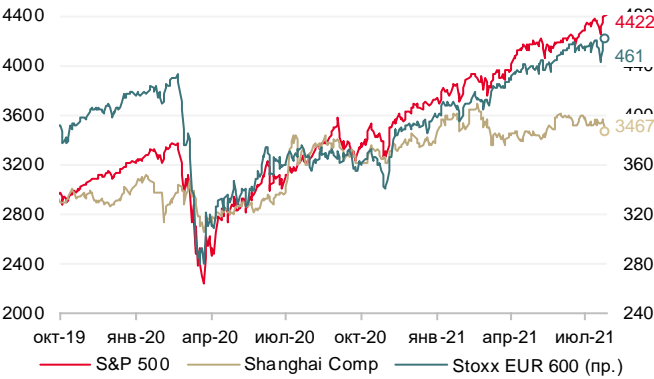
Ключевые события сегодня

Показатель	Время, мск	Страна	Период	Посл. знач.	Консенсус
Заказы товаров длительного пользования	15:30	США	Июнь	2.3%	2.0%

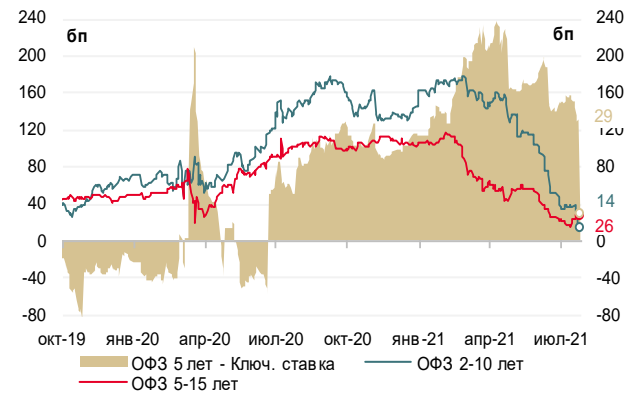
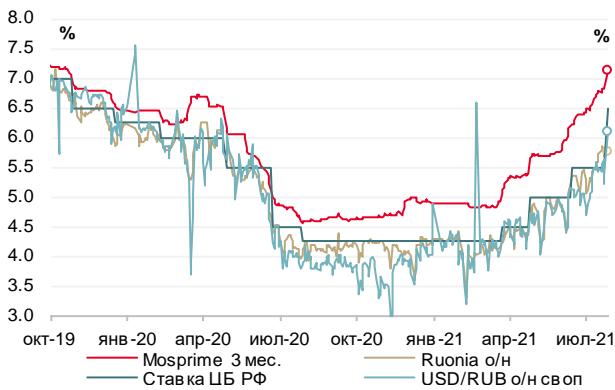
Валютный рынок

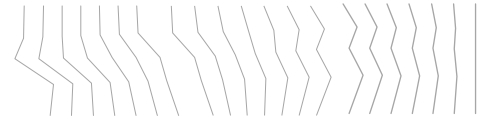


Рисковые и защитные активы



ОФЗ и денежный рынок





[Понедельник, 26 июля](#)

**Прогноз аукционов ОФЗ – 21 июля** ([eng](#))

[Пятница, 23 июля](#)

[Четверг, 22 июля](#)

[Среда, 21 июля](#)

[Вторник, 20 июля](#)

Исследования и аналитика

Продажи финансовым учреждениям

Корпоративные продажи

Инвестиционно-банковские услуги

Брокерское обслуживание

**Юрий Тулинов, CFA**  
[Yury.Tulinov@rosbank.ru](mailto:Yury.Tulinov@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 14-836

**Павел Малявкин**  
[PVMalyavkin@rosbank.ru](mailto:PVMalyavkin@rosbank.ru)  
+7 (495) 725-57-13

**Владимир Мацко**  
[Vladimir.Matsko@socgen.com](mailto:Vladimir.Matsko@socgen.com)  
+7 (495) 725-57-44

**Татьяна Амброжевич**  
[TVAmbrozhevich@rosbank.ru](mailto:TVAmbrozhevich@rosbank.ru)  
+7 (495) 956-67-14

**Александр Тен**  
[Aleksandr.Ten@rosbank.ru](mailto:Aleksandr.Ten@rosbank.ru)  
+7 (495) 234-36-52

**Евгений Кошелев, CFA**  
[Evgeny.Koshelev@rosbank.ru](mailto:Evgeny.Koshelev@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 14-838

**Вера Хлынова**  
[Vera.Khlynova@rosbank.ru](mailto:Vera.Khlynova@rosbank.ru)  
+7 (495) 725-57-13

**Александр Кучеров**  
[Alexandre.Koutcherov@rosbank.ru](mailto:Alexandre.Koutcherov@rosbank.ru)  
+7 (495) 725-57-44

**Никита Реук**  
[Nikita.Reuk@rosbank.ru](mailto:Nikita.Reuk@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 13-120

**Тимур Мухаметшин**  
[Timur.Mukhametshin@rosbank.ru](mailto:Timur.Mukhametshin@rosbank.ru)  
+7 (495) 234-36-52

**Анна Заигрина**  
[Anna.Zaigrina@rosbank.ru](mailto:Anna.Zaigrina@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 14-837

**Евгений Курочкин**  
[EVKurochkin@rosbank.ru](mailto:EVKurochkin@rosbank.ru)  
+7 (495) 725-57-44

**Ирина Грачева**  
[Irina.A.Graceva@rosbank.ru](mailto:Irina.A.Graceva@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 13-139

**Сергей Цой**  
[Sergey.Tsoy@rosbank.ru](mailto:Sergey.Tsoy@rosbank.ru)  
+7 (495) 234-36-52

**Екатерина Корчагина**  
[Ekaterina.Korchagina@rosbank.ru](mailto:Ekaterina.Korchagina@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 15-354

**Андрей Галкин**  
[AAGalikin@rosbank.ru](mailto:AAGalikin@rosbank.ru)  
+7 (495) 725-57-44

**Юрий Сухинин**  
[Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru](mailto:Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru)  
+7 (495) 662-13-00, доб. 15-898

**Денис Амрахов**  
[Denis.Amrakhov@rosbank.ru](mailto:Denis.Amrakhov@rosbank.ru)

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей.

Любое предоставление ПАО РОСБАНК («Банк») информации в рамках данного обзора не должно рассматриваться как предоставление неполной или недостоверной информации, в том числе как умолчание или заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения сделок, или как обязательство заключить сделки на условиях, изложенных в данном обзоре, или как оферта, если иное прямо не указано в данном обзоре.

Банк не несет ответственности за убытки (реальный ущерб и/или упущенную выгоду) от использования настоящего обзора и/или содержащейся в нем информации.

Все права на обзор принадлежат Банку, и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения Банка.

Любая информация (включая информацию о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д.), указанная в настоящем обзоре, является индикативной (примерной) и может быть в любое время изменена, в том числе в результате изменения рыночных условий. Информация о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д. приведена на основании данных, полученных Банком из внешних источников. Банк не гарантирует правильность, точность, полноту или релевантность информации, полученной из внешних источников, несмотря на то, что эти источники разумно оцениваются Банком как достоверные.

Настоящий обзор ни при каких обстоятельствах не представляет собой консультацию или индивидуальную инвестиционную рекомендацию. Финансовые инструменты, сделки или операции, упомянутые в настоящем обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В настоящем обзоре не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Перед заключением какой-либо сделки с финансовым инструментом или инвестиций в финансовый инструмент вам следует провести свою собственную оценку финансового инструмента; его соответствия вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска; его преимуществ, в особенности его налогообложения, не полагаясь исключительно на предоставленную вам информацию, путем получения юридических, налоговых, финансовых, бухгалтерских и иных профессиональных консультаций с тем, чтобы убедиться, что финансовый инструмент вам подходит. Банк не несет ответственности за ваши возможные убытки как инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем обзоре. Ваша ответственность, в том числе, состоит в том, чтобы определить, уполномочены ли вы заключать сделки с либо инвестировать в какие-либо финансовые инструменты.