



МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

Алина Золотарева

19 мая 2025 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/\$	80,8	80,9	-0,1%	101,7	-20,6%	90,7	-10,9%
EUR/RUB	rub/€	90,7	92,1	-1,6%	106,1	-14,5%	98,6	-8,0%
CNY/RUB	rub/¥	11,2	11,2	-0,2%	13,4	-16,9%	12,5	-10,8%
Ключевая ставка	pps	21,0	-	-	21,0	0,0	16,0	5,0
Инфляция	pps			0,1		3,4		10,0
Инфляция SAAR за последние 30 дней	pps	5,9	6,4	-0,5	13,0	-7,1	10,7	-4,8
ОФЗ 2 года*	pps	16,9	16,9	0,0	18,1	-1,1	14,7	2,2
ОФЗ 10 лет*	pps	15,8	15,7	0,1	15,2	0,6	14,1	1,7
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	2 845	2 929	-2,9%	2 885	-1,4%	3 468	-18,0%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 109	1 141	-2,8%	895	23,9%	1 204	-7,9%
Безработица	pps	2,3	-	-	2,3	0,0	2,6	-0,3
Нефть Brent	\$/bbl	65,4	65,3	0,1%	74,8	-12,6%	81,9	-20,2%
Российская нефть	\$/bbl	54,4	48,2	12,9%	63,0	-13,7%	70,9	-23,3%

		Значение	За неделю		С начала года		За год	
1-летний своп на SOFR*	pps	4,1	4,1	0,0	4,2	-0,1	5,2	-1,1
Целевая ставка ФРС США	pps	4,5	-	-	4,5	0,0	5,5	-1,0
Баланс ФРС	Bln \$	6 713	6 711	2	6 855	-142	7 304	-591
Безработица в США	pps	4,2	-	-	4,2	0,0	4,0	0,2
Инфляция в США	pps					0,9%		2,3%
Базовая инфляция в США	pps					1,0%		2,8%
Ставка рефинансирования ЕЦБ	pps	2,40	-	-	3,15	-0,75	4,5	-2,1
Индекс доллара (DXY)	Index	100,8	101,8	-1,0%	108,5	-7,1%	104,6	-3,6%
Индекс S&P 500	Index	5 958	5 844	2,0%	5 880	1,3%	5 308	12,3%
США 2-летние гособлигации	pps	4,0	4,0	0,0	4,3	-0,3	4,8	-0,8
США 10-летние гособлигации	pps	4,5	4,5	0,1	4,6	-0,1	4,4	0,1
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,1	-	-	3,1	0,0	3,45	-0,35
Золото	\$/ounce	3 183	3 235	-1,6%	2 625	21,3%	2 424	31,3%

Россия



- Инфляция в России в апреле замедлилась до **5.4% SAAR**, по нашей оценке. (инфляция в марте – 7.1% SAAR)
- В отчете о денежно-кредитных условиях Банк России отметил, что, по оперативным данным, в апреле прирост требований к организациям был сопоставим с мартовским (11.6% SAAR), а розничное кредитование **вновь** показало околонулевую динамику.
- Крупнейшие экспортеры реализовали в апреле валюты на **10 млрд долларов**. Продажи оставались высокими, что связано с необходимостью уплаты НДС и, возможно, сокращением бюджетных компенсаций по демпферу.
- В апреле **спрос** на валюту со стороны клиентов на биржевом и внебиржевом рынках достиг **минимума** с июля 2024-го года, что является одной из основных причин укрепления рубля. Совокупные покупки валюты на торгах составили 1.8 трлн рублей после 2.1 трлн рублей в марте.

Глобальные рынки



- Инфляция в США в апреле оказалась **лучше** рыночных ожиданий и снизилась до **2.3% г/г** (по нашей оценке, 2.7% SAAR), благодаря замедлению роста цен на волатильные компоненты.
- Согласно майскому отчёту ОПЕК, прогноз роста мирового спроса на нефть остался **без изменений** на уровне 1.3 мб/д. При этом организация скорректировала ожидания по увеличению **предложения** нефти до 0.8 мб/д против 0.9 мб/д в апрельском прогнозе.



Банк России **выпустит** свою оценку динамики инфляции в апреле, **опубликует** мониторинг предприятий и инфляционные ожидания населения.



Ожидается, что НБК **оставит** основные процентные ставки **без изменений**, проявляя осторожность. Регулятор, вероятно, **ждет** более полной оценки влияния внешнеторговой напряженности на экономику перед дальнейшим смягчением ДКП.



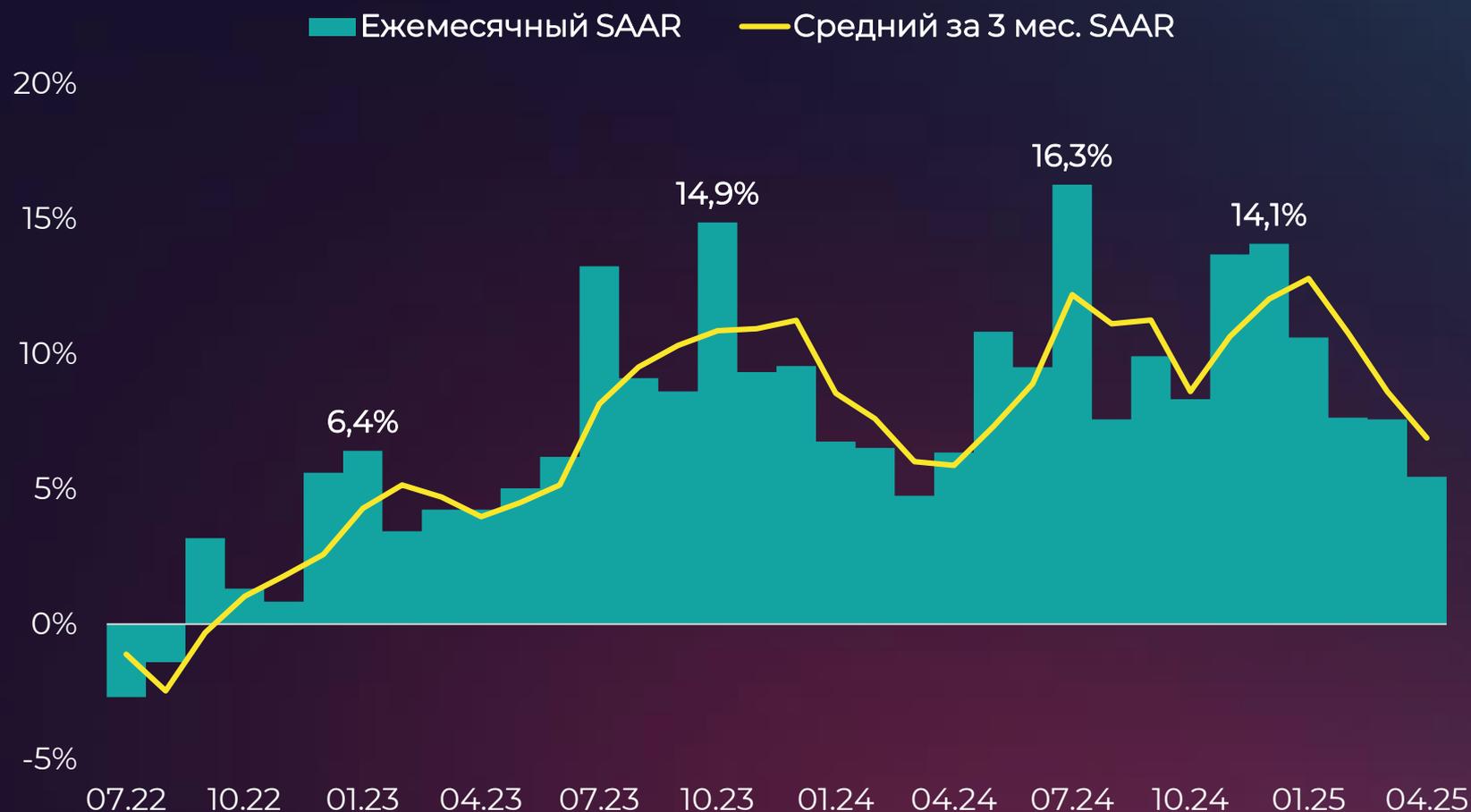
Выйдет производственный **PMI** Еврозоны за май. Рыночные аналитики ожидают, что деловая активность в промышленности продолжит снижаться.

Дата	Событие	Ожидания
19.05	Розничные продажи в Китае в апреле	5.5% г/г vs 5.9% г/г в марте
20.05	Решение НБК по процентной ставке LPR1Y	Без изменений 3.1%
20.05	Инфляционные ожидания в России	
22.05	Производственный PMI Еврозоны в мае	49.4 vs 49 в апреле
22.05	Отчет ЦБ «Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»	



Инфляция

Инфляция в апреле составила 0,4% м/м, что, по нашим оценкам, эквивалентно 5,4% SAAR. Рост цен ощутимо замедлился после 7,1% SAAR в марте. Заметно снизилась инфляция в услугах, непродовольственные товары подешевели вслед за укреплением рубля. Если эта тенденция сохранится, инфляция во втором квартале может оказаться ниже прогнозируемых Банком России 7% SAAR.





Продажи валюты экспортерами

Продажи валюты крупнейшими экспортерами **остались на высоком уровне** в апреле. Это связано с необходимостью уплаты НДС и снижением компенсаций по демпферному механизму (для компаний, входящих в ВИНК), из-за чего экспортеры были **вынуждены продавать больше** валюты для восполнения недополученных рублевых доходов.

Скорее всего, компании **продолжат реализовывать** существенную долю валютной выручки из-за дороговизны рублевых кредитов.





Спрос на валюту

Спрос на валюту на внутреннем рынке постепенно снижается, что оказало дополнительную поддержку рублю. Чистые покупки валюты населением составили 68 млрд руб., сократившись на 28% г/г. При таком низком спросе на валюту рубль сможет дольше оставаться крепким.





О денежно-кредитных условиях в марте - апреле

Ниже приводим наиболее интересные тезисы из отчета ЦБ:



На среднесрочном горизонте баланс рисков для инфляции по-прежнему был смещен в сторону проинфляционных. По оценке Банка России, денежно-кредитные условия оставались жесткими под влиянием проводимой денежно-кредитной политики и автономных факторов.



По оперативным данным, в апреле прирост требований к организациям был сопоставим с мартовским, рост розничного кредитования продолжал оставаться околонулевым.



В марте средневзвешенные ставки по рублевым депозитам продолжили снижаться, что связано с замедлением кредитной активности, и улучшением ситуации с выполнением банками НКЛ.



Кредитные ставки оставались высокими, чему способствовала неизменность ключевой ставки.



Инфляция в США

В апреле инфляция в США снизилась до 2,3% г/г, главным образом из-за замедления роста цен на волатильные компоненты. Однако, сезонно скорректированные данные свидетельствуют об **ускорении** инфляции, которое может быть **обусловлено** как изменением инфляционных ожиданий из-за повышения импортных тарифов и последующим ростом покупок непродовольственных товаров, так и **заметным** ростом цен на услуги в апреле.





Прогнозы баланса нефти

Крупнейшие агентства **обновили** свои прогнозы по производству и потреблению нефти. Западные агентства прогнозируют **профицитный** баланс в 2025-ом году. ОПЕК **ожидает** более высокий спрос, чем IEA и EIA, за счет **роста** авиаперевозок, дорожного транспорта и промышленной активности в развивающихся регионах.

		2025		
	Мб/д	Спрос	Добыча	Баланс
IEA	май.25	103,9	104,6	0,7
	Δ	0,2	0,5	0,3
EIA	май.25	103,7	104,1	0,4
	Δ	0,1	0	-0,1
ОПЕК	май.25	105	104,1*	-0,9
	Δ	0	-0,1*	-0,1

Δ - изменение относительно апрельского прогноза

Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз ключевых макроэкономических показателей.

Обновление прогноза 16.04.2025

Показатель	2024 (факт)	2025 (прогноз)
USDRUB (в среднем за год)	93	91
CNYRUB (в среднем за год)	12.8	12.3
Ключевая ставка (%, в среднем за год)	17.5	19
Ключевая ставка (%, на конец года)	21	14
Средняя экспортная цена российской нефти (\$/барр.)	67	55
Реальный рост ВВП (% г/г)	4.3	0.9
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета (трлн руб.)	-3.5	-3.8
Инфляция (%, на конец года)	9.5	5.8
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 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.