

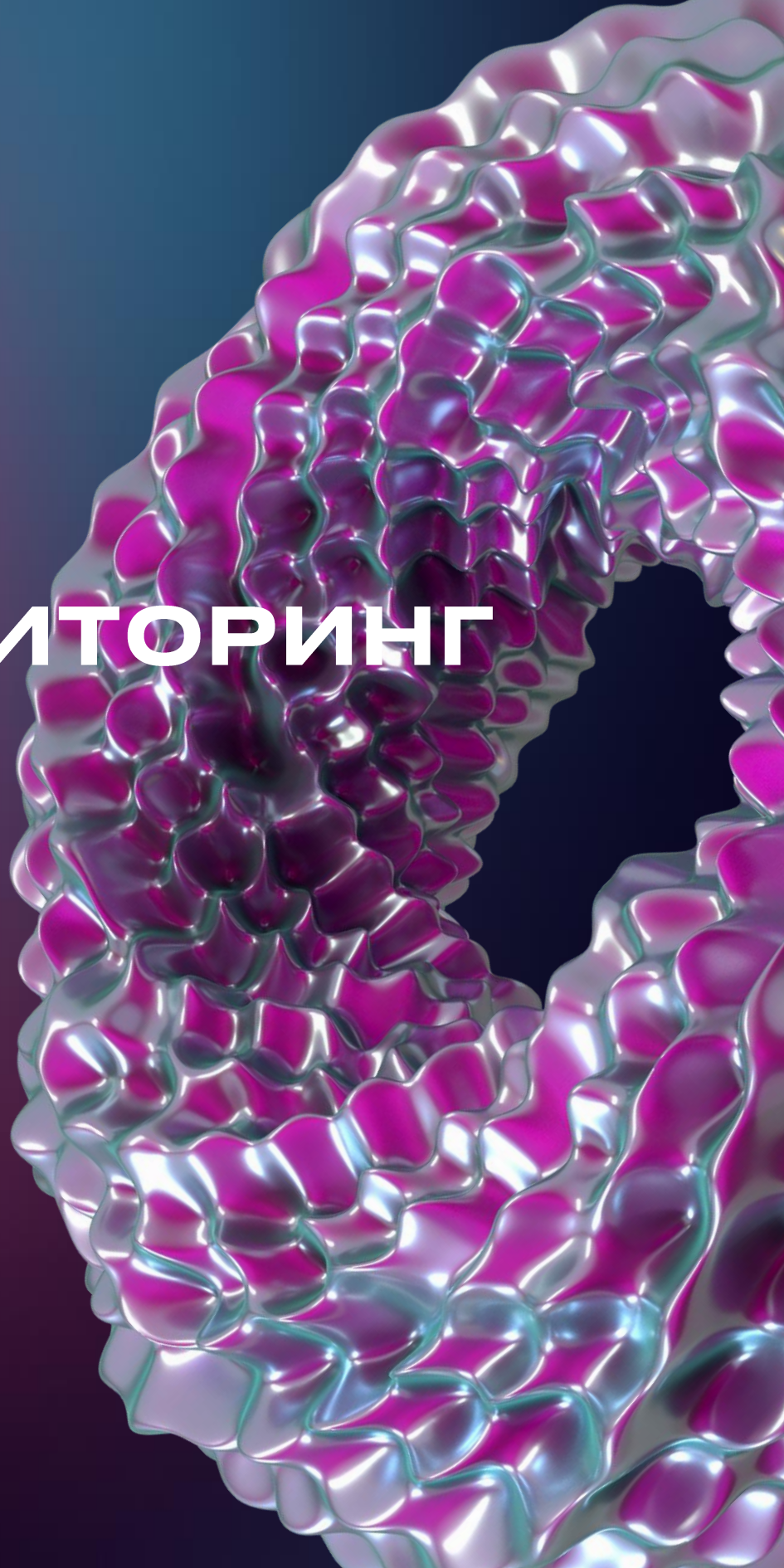


# МАКРОМОНИТОРИНГ

**Андрей Крылов**

**Алина Золотарева**

**28 апреля 2025 года**



|                                    |        | Значение | За неделю |       | С начала года |        | За год |        |
|------------------------------------|--------|----------|-----------|-------|---------------|--------|--------|--------|
| USD/RUB                            | rub/\$ | 82,7     | 81,1      | 1,9%  | 101,7         | -18,7% | 91,8   | -9,9%  |
| EUR/RUB                            | rub/€  | 94,4     | 92,2      | 2,3%  | 106,1         | -11,1% | 98,0   | -3,7%  |
| CNY/RUB                            | rub/¥  | 11,4     | 11,1      | 2,4%  | 13,4          | -15,5% | 12,6   | -9,7%  |
| Ключевая ставка                    | pps    | 21,0     | 21,0      | 0,0   | 21,0          | 0,0    | 16,0   | 5,0    |
| Инфляция                           | pps    |          |           | 0,1   |               | 3,2    |        | 10,4   |
| Инфляция SAAR за последние 30 дней | pps    | 6,9      | 9,1       | -2,2  | 13,0          | -6,1   | 6,0    | 1,0    |
| ОФЗ 2 года*                        | pps    | 16,9     | 17,0      | -0,1  | 18,1          | -1,2   | 14,2   | 2,7    |
| ОФЗ 10 лет*                        | pps    | 15,4     | 15,5      | -0,1  | 15,2          | 0,2    | 13,5   | 1,9    |
| Индекс МосБиржи (IMOEX)            | Index  | 3 007    | 2 831     | 6,2%  | 2 885         | 4,2%   | 3 478  | -13,5% |
| Индекс РТС (RTSI)                  | Index  | 1 146    | 1 062     | 7,9%  | 895           | 28,0%  | 1 177  | -2,7%  |
| Безработица                        | pps    | 2,4      | -         | -     | 2,3           | 0,1    | 2,6    | -0,2   |
| Нефть Brent                        | \$/bbl | 67,8     | 69,3      | -2,1% | 74,8          | -9,3%  | 88,4   | -23,3% |
| Российская нефть                   | \$/bbl | 56,8     | 53,0      | 7,3%  | 63,0          | -9,8%  | 72,7   | -21,8% |

|                             |          | Значение | За неделю |       | С начала года |       | За год |       |
|-----------------------------|----------|----------|-----------|-------|---------------|-------|--------|-------|
| 1-летний своп на SOFR*      | pps      | 3,8      | 3,8       | 0,0   | 4,2           | -0,4  | 5,2    | -1,4  |
| Целевая ставка ФРС США      | pps      | 4,5      | -         | -     | 4,5           | 0,0   | 5,5    | -1,0  |
| Баланс ФРС                  | Bln \$   | 6 727    | 6 727     | 0     | 6 855         | -128  | 7 402  | -675  |
| Безработица в США           | pps      | 4,2      | 4,2       | 0,0   | 4,2           | 0,0   | 3,9    | 0,3   |
| Инфляция в США              | pps      |          |           |       |               | 0,6%  |        | 2,4%  |
| Базовая инфляция в США      | pps      |          |           |       |               | 0,7%  |        | 2,8%  |
| Ставка рефинансирования ЕЦБ | pps      | 2,40     | -         | -     | 3,15          | -0,75 | 4,5    | -2,1  |
| Индекс доллара (DXY)        | Index    | 99,6     | 98,3      | 1,3%  | 108,5         | -8,2% | 105,6  | -5,7% |
| Индекс S&P 500              | Index    | 5 485    | 5 158     | 6,3%  | 5 880         | -6,7% | 5 116  | 7,2%  |
| США 2-летние гособлигации   | pps      | 3,8      | 3,8       | 0,0   | 4,3           | -0,5  | 5,0    | -1,2  |
| США 10-летние гособлигации  | pps      | 4,3      | 4,4       | -0,1  | 4,6           | -0,3  | 4,6    | -0,3  |
| 1-летняя ставка LPR в Китае | %        | 3,1      | 3,1       | 0,0   | 3,1           | 0,0   | 3,45   | -0,35 |
| Золото                      | \$/ounce | 3 277    | 3 306     | -0,9% | 2 625         | 24,8% | 2 335  | 40,3% |

Источник: биржевые данные.

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

## Россия



- Банк России принял решение о **сохранении** ключевой ставки на прежнем уровне в 21% и смягчил риторику.
- Минфин активно обсуждает возможность **пересмотра** бюджетного правила. Силуанов заявил, что отсечка в \$60 за баррель уже «не отвечает вызовам времени».
- Сальдированный финансовый результат организаций в феврале составил **2.6 трлн рублей** (+17% г/г). Прибыль в добыче полезных ископаемых за январь-февраль снизилась на **21% г/г**.
- Промышленное производство выросло на **0.8% г/г**. Основной положительный вклад вносит расширение выпуска в **обрабатывающей и химической** промышленности.
- Рост зарплат в феврале составил **14.3% г/г** против **18.6% г/г** в январе. Однако, **замедление**, в основном, объясняется переносом бонусов на конец года, без учета данного фактора динамика **остается** скорее стабильной (**10.2% 3м SAAR**).

## Глобальные рынки



- НБК сохранил основные процентные ставки **без изменений** в соответствии с ожиданиями рынка. Регулятор откладывает смягчение политики, ожидая более **подходящего** момента на фоне торговых разногласий с США.
- МВФ **понижил прогноз** по мировому ВВП на 2025 год до **2.8% г/г** с **3.3% г/г** в январском прогнозе. По России прогноз на текущий год **пересмотрен вверх**, благодаря более сильным, чем ожидалось, данным за 2024 год.



## Ожидаемые события



Росстат **выпустит** отчет по социально-экономическому положению за январь-март 2025 года. Основной интерес заключается в том, есть ли **изменения** на рынке труда в марте.



В России **выйдет** индекс деловой активности от Росстата за апрель. Ожидается, что деловая активность немного **замедлится**.



Еврозона **представит** данные по инфляции за апрель, которые, согласно рыночным прогнозам, подтвердят **дальнейшее замедление** роста цен.



В США **выйдет** статистика по **рынку труда** за апрель. Рыночные аналитики **не ожидают** существенных изменений относительно марта.

| Дата  | Событие                                | Ожидания                       |
|-------|--|--------------------------------|
| 30.04 | Производственный PMI в Китае за апрель | 49.1 vs 51.2 в марте           |
| 30.04 | Базовый PCE в США за март              | 2.5% г/г vs 2.8% г/г в феврале |
| 30.04 | Безработица в России в марте           | Без изменений 2.4%             |
| 02.05 | Инфляция в Еврозоне в апреле           | 2% г/г vs 2.2% г/г в марте     |
| 02.05 | Созданные рабочие места в США в апреле | 170 тыс. vs 228 тыс. в марте   |



## Ключевая ставка [1/2]

Банк России на прошедшей неделе **сохранил** ключевую ставку на уровне **21%**. Регулятор отметил, что дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься **в зависимости** от скорости и устойчивости **снижения** инфляции и инфляционных ожиданий. Из сигнала исчезло указание о возможном повышении ставки.





## Ключевая ставка [2/2]

Что еще сообщил регулятор?



Банк России будет **поддерживать** такую **жесткость** денежно-кредитных условий, которая необходима для возвращения инфляции к цели в 2026 году. Это означает **продолжительный** период проведения жесткой денежно-кредитной политики.



В базовом сценарии Банк России ожидает, что в ближайшие месяцы **инфляционное** давление **продолжит** снижаться. Этому будет способствовать **охлаждение** кредитования и **высокая** сберегательная активность.



**Рынок труда** пока остается жестким, а **безработица** находится на исторических минимумах. Однако, по данным опросов, доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, **постепенно снижается** во многих регионах.



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



# Прогноз Банка России

Банк России **обновил** среднесрочный прогноз. Ожидания по ключевой ставке по-прежнему допускают ее **повышение** в 2025 году. Также скорректирован **вниз** прогноз по нефти, отражая падение котировок в последние недели и неопределенность в геополитике.

|   | Прогноз на 2025     | Прогноз на 2026  |
|---|---------------------|------------------|
| Инфляция<br>(% г/г на конец года)               | 7,0–8,0<br>(=)      | 4<br>(=)         |
| Инфляция<br>(% г/г в среднем за год)            | 9,0–9,6<br>(-0,2)   | 4,9–5,4<br>(=)   |
| Ключевая ставка<br>(% на конец года)            | 19,5–21,5<br>(-0,5) | 13,0–14,0<br>(=) |
| ВВП<br>(% г/г)                                  | 1,0–2,0<br>(=)      | 0,5–1,5<br>(=)   |
| Цена нефти для<br>налогообложения<br>(\$/барр.) | 60<br>(-5)          | 60<br>(=)        |





## Бюджетное правило [1/2]

Минфин активно обсуждает возможность пересмотра бюджетного правила. Силуанов заявил, что отсечка в \$60 за баррель уже «не отвечает вызовам времени». Рыночные аналитики допускают снижение цены отсечения до \$50 за баррель.

### Как бюджетное правило работает сейчас?

- Если рыночная цена нефти превышает уровень отсечения, избыточные доходы направляются в ФНБ. Если цена ниже, правительство может использовать ликвидные активы ФНБ для покрытия недостающих доходов, чтобы поддерживать запланированные расходы.
- Если базовая цена нефти (цены отсечки) ниже – допустимые расходы бюджета, которые следуют из правила, тоже будут ниже, создавая дезинфляционный эффект.
- По нашей оценке, при прочих равных условиях, пересмотр вниз цены отсечения до \$50 за баррель может привести к снижению инфляции на 15 б.п.



## Бюджетное правило [2/2]

### Что будет с курсом рубля?

- > Напомним, что сейчас Банк России зеркалирует (проводит на рынке) валютные операции Минфина по бюджетному правилу, которые состоят из **регулярной** части (непосредственно связанной с ценой на нефть) и **нерегулярной** (связанной с операциями из ФНБ)
- > Снижение базовой цены на нефть, при прочих равных, **снизит** объем продаж валюты ЦБ. То есть, будет выступать в пользу **более слабого** курса рубля.

### Когда может произойти пересмотр базовой цены на нефть?

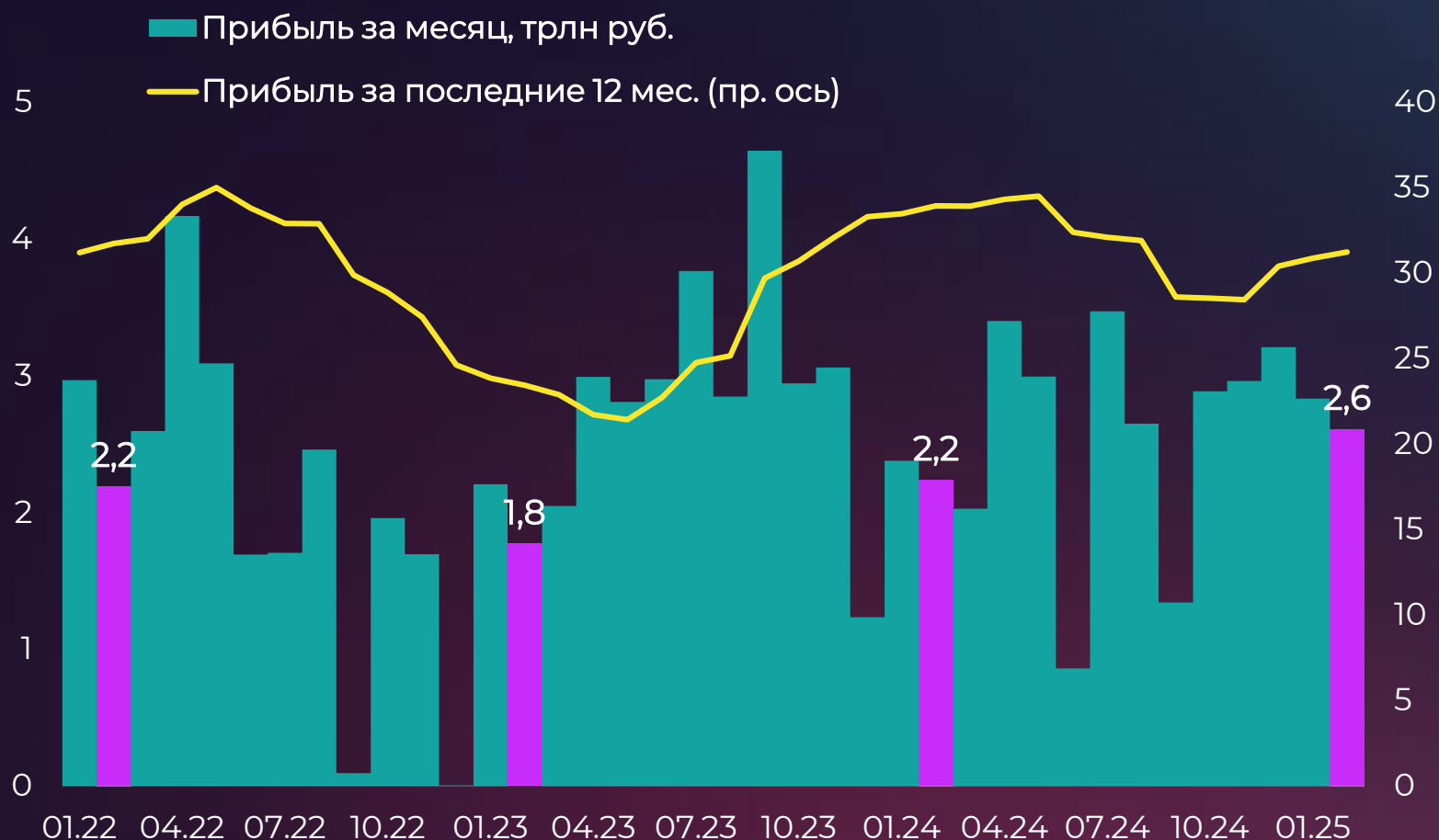
- > Логичным будет пересмотр правила **уже с 2026 года**, что не вызовет противоречий в плане и реализации расходной части 2025 года. Однако теоретически изменения могут быть реализованы и во второй половине 2025 г.

| Прогноз по курсу USDRUB<br>(в ср. за период) | 2K25 | 3K25 | 4K25 |
|--|------|------|------|
| Базовый прогноз                              | 85   | 90   | 94   |
| Пересмотр БП с 3K25                          | 85   | 91,5 | 97   |



## Прибыли компаний

В феврале сальдированный финансовый результат организаций **вырос** на 17% г/г, преимущественно за счет роста прибыли в обрабатывающей промышленности и торговле. Совокупный результат за январь-февраль в добыче полезных ископаемых **заметно** ухудшился (-20,8% г/г) из-за низких цен на энергоносители и более крепкого рубля.





## Промышленное производство

В марте промышленное производство выросло на 0,8% г/г. При этом, текущие темпы с сезонной корректировкой **замедлились**, что может быть связано со **снижением** поддержки со стороны бюджета. Около 50% прироста обрабатывающей промышленности обеспечил машиностроительный комплекс (10,9% г/г), значительно вырос выпуск авиатехники и судостроение (36,9% г/г).





## Процентные ставки в Китае

НБК шестой месяц подряд оставил ключевые процентные ставки без изменений. Такое решение может быть связано с более высоким, чем прогнозировалось, ростом экономики в первом квартале 2025 года (ВВП увеличился на 5,4% г/г). Регулятор продолжает выжидать подходящего момента для смягчения монетарной политики на фоне нестабильной ситуации из-за торговых разногласий с США.





# Прогноз МВФ [1/2]

МВФ обновил прогноз ВВП по ключевым мировым экономикам. Ожидания почти по всем крупнейшим экономикам скорректированы вниз. По России прогноз на 2025 год пересмотрен **вверх**, благодаря более сильным, чем ожидалось, данным за 2024 год.

| Страна   | 2025<br>(%г/г) |          | 2026<br>(%г/г) |          |
|----------|----------------|----------|----------------|----------|
|          | От 01.25       | От 04.25 | От 01.25       | От 04.25 |
| Мир      | 3.3            | 2.8 ↓    | 3.3            | 3.0 ↓    |
| Россия   | 1.4            | 1.5 ↑    | 1.2            | 0.9 ↓    |
| США      | 2.7            | 1.8 ↓    | 2.1            | 1.7 ↓    |
| Китай    | 4.6            | 4.0 ↓    | 4.5            | 4.0 ↓    |
| Еврозона | 1.0            | 0.8 ↓    | 1.4            | 1.2 ↓    |
| Япония   | 1.1            | 0.6 ↓    | 0.8            | 0.6 ↓    |





## Прогноз МВФ [2/2]



МВФ отметил, что сейчас **мировая** экономика находится на **переломном** моменте, а неопределенность, особенно в отношении торговой политики, достигла беспрецедентного уровня.



Пересмотр прогноза для **США** в сторону **снижения** связан с **ростом** политической неопределенности, торговыми конфликтами и замедлением потребительской активности. Оптимистичные настроения в начале года **сменились** пессимизмом на фоне объявления новых тарифов и ухудшения данных.



В **Китае** негативное влияние на экономику оказывают сохраняющееся дефляционное давление, высокие сбережения домохозяйств и рост торговой напряжённости с США. Пока что **перспективы восстановления** потребительского доверия и переход к росту за счёт внутреннего потребления остаются **слабыми**.



# Глобальный PMI

Глобальные индексы PMI за апрель показали **ухудшение** конъюнктуры. **Ощутимо** замедлились темпы роста деловой активности в секторе услуг из-за снижения притока новых заказов. Промышленная активность Еврозоны по-прежнему демонстрирует спад на фоне слабого спроса и снижения экспорта.

|                | ноя.24 | дек.24 | янв.25 | фев.25 | мар.25 | апр.25 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| США            | 54,9   | 55,4   | 52,4   | 50,4   | 53,5   | 51,2   |
| Германия       | 47,2   | 48     | 50,1   | 51     | 50,9   | 49,7   |
| Франция        | 45,9   | 47,5   | 48,3   | 44,5   | 47     | 47,3   |
| Великобритания | 50,5   | 50,4   | 50,9   | 50,5   | 52     | 48,2   |
| Япония         | 50,1   | 50,5   | 51,1   | 51,6   | 48,5   | 51,1   |
| Индия          | 58,6   | 59,2   | 57,9   | 60,6   | 58,6   | 60     |

# Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз ключевых макроэкономических показателей.

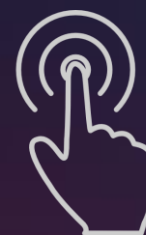
Обновление прогноза 16.04.2025

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