

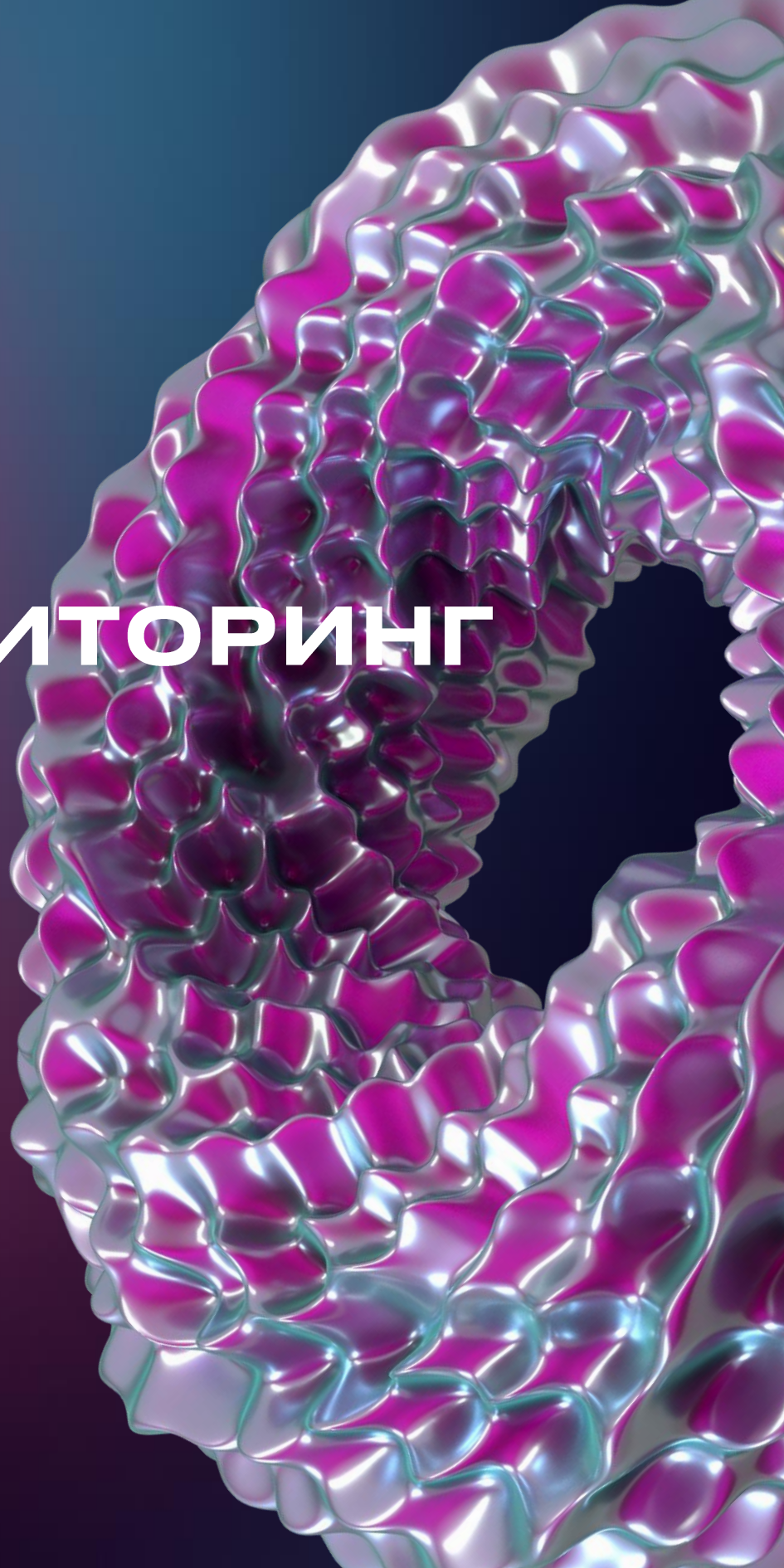


МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

Алина Золотарева

13 мая 2025 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/\$	80,9	81,9	-1,3%	101,7	-20,4%	91,4	-11,5%
EUR/RUB	rub/€	90,1	92,9	-3,0%	106,1	-15,1%	98,7	-8,7%
CNY/RUB	rub/¥	11,2	11,3	-1,1%	13,4	-16,7%	12,6	-11,3%
Ключевая ставка	pps	21,0	-	-	21,0	0,0	16,0	5,0
Инфляция	pps			0,0		3,3		10,1
Инфляция SAAR за последние 30 дней	pps	6,4	7,0	-0,6	13,0	-6,6	10,7	-4,3
ОФЗ 2 года*	pps	16,9	17,3	-0,4	18,1	-1,1	14,6	2,3
ОФЗ 10 лет*	pps	15,7	16,0	-0,3	15,2	0,5	14,0	1,7
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	2 929	2 831	3,5%	2 885	1,5%	3 464	-15,4%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 141	1 062	7,4%	895	27,5%	1 195	-4,5%
Безработица	pps	2,3	-	-	2,3	0,0	2,6	-0,3
Нефть Brent	\$/bbl	65,0	61,6	5,6%	74,8	-13,1%	81,0	-19,7%
Российская нефть	\$/bbl	54,0	53,0	2,0%	63,0	-14,3%	73,2	-26,2%

		Значение	За неделю		С начала года		За год	
1-летний своп на SOFR*	pps	3,9	3,9	0,0	4,2	-0,2	5,2	-1,2
Целевая ставка ФРС США	pps	4,5	4,5	0,0	4,5	0,0	5,5	-1,0
Баланс ФРС	Bln \$	6 711	6 709	2	6 855	-144	7 353	-643
Безработица в США	pps	4,2	-	-	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	101,7	99,2	2,5%	108,5	-6,2%	105,0	-3,1%
Индекс S&P 500	Index	5 660	5 607	0,9%	5 880	-3,7%	5 247	7,9%
США 2-летние гособлигации	pps	4,0	3,8	0,2	4,3	-0,3	4,8	-0,8
США 10-летние гособлигации	pps	4,4	4,3	0,1	4,6	-0,1	4,4	0,0
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,1	-	-	3,1	0,0	3,45	-0,35
Золото	\$/ounce	3 325	3 391	-2,0%	2 625	26,6%	2 351	41,4%

Источник: биржевые данные.

*Ожидание по средней процентной ставке в США в течение года

Россия



- Банк России **выпустил** резюме обсуждения ключевой ставки. Участники заседания отметили, что, хотя вероятность **повышения** ключевой ставки сохраняется, она **снизилась** по сравнению с мартом.
- Нефтегазовые доходы в апреле составили **1.1 млрд рублей** (-11.7% г/г). Чистые продажи валюты в мае составят **6.6 млрд рублей** в день.
- Широкая денежная масса (M2X) с исключением валютной переоценки выросла на **9% 3м SAAR**. Основным источником роста стал бюджет (дефицит в апреле составил **1 трлн руб.**).

Глобальные рынки



- ФРС **оставила** основные процентные ставки без изменений. Регулятор заявил, что может позволить себе быть **терпеливым**, отслеживая поступающие данные и придерживаясь выжидательной позиции.
- Объем **розничной** торговли в Еврозоне вырос на **1.5% г/г**, что оказалось ниже ожиданий рыночных аналитиков.
- В апреле рост экспорта из Китая составил **8.1% г/г**. Хотя темпы замедлились после всплеска перед введением пошлин в марте (**12% г/г**), уровень остается высоким. Основным **источником** роста стало увеличение поставок в страны Юго-Восточной Азии.

Ожидаемые события



Банк России **выпустит** отчет о ДКУ и трансмиссионном механизме ДКП за март и **обзор** рисков финансовых рынков.



Росстат **опубликует** итоговые данные по инфляции в апреле. По нашей оценке, текущий рост цен в апреле мог составить вблизи **7% SAAR**.



В США выйдут данные по **инфляции** за апрель. Рынок не ожидает **изменений** относительно марта.

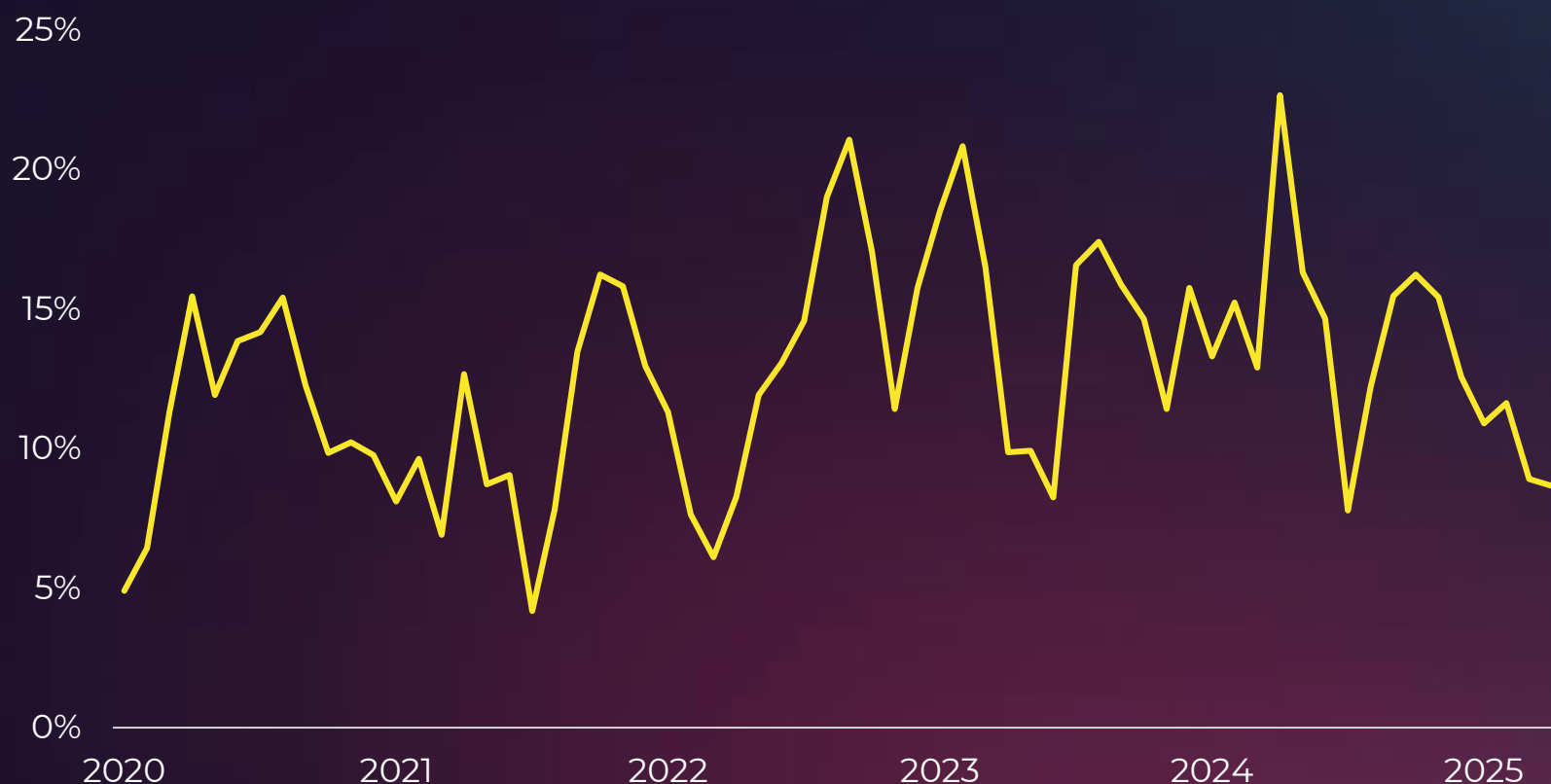
Дата	Событие	Ожидания
13.05	Инфляция в США в апреле	Без изменений 2.4% г/г
14.05	ДКУ и трансмиссионный механизм ДКП (отчет ЦБ)	
14.05	Аналитический отчет «Обзор рисков финансовых рынков» (ЦБ)	
16.05	Рост ВВП России за 1кв 2025	2.2% г/г vs 4.5% г/г в 4кв 2025
16.05	Инфляция в России в апреле	0.6% м/м vs 0.7% м/м в марте



Денежная масса M2X

Денежная масса M2X с исключением валютной переоценки **выросла** в апреле (но текущие темпы с сезонной корректировкой замедляются). Основным источником роста стал бюджет (дефицит в апреле составил 1 трлн рублей). Корпоративное кредитование, вероятно, продолжило оставаться сдержанным.

Аннуализированные темпы роста M2X (скользящее среднее за 3 мес.)





Нефтегазовые доходы [1/2]

В апреле нефтегазовые доходы оказались на **54 млрд рублей** ниже прогноза Минфина и почти не изменились по сравнению с мартом. Чистые продажи валюты в мае составят **6,6 млрд руб./день** против **10,5 млрд руб./день** в апреле.





Нефтегазовые доходы [2/2]

Одной из причин снижения нефтегазовых доходов стало падение цен на нефть на фоне торговых войн. После объявления о 90-дневной отсрочки тарифов между США и Китаем, Brent выросла на 3-4%.

Однако, **сохраняющиеся** пошлины (20% на США, 30% на Китай) и профицит предложения на рынке нефти, вероятно, **продолжат** сдерживать рост цен. Мы **ожидаем**, что в ближайшие месяцы нефть останется в диапазоне \$60-65 за баррель, что приведет к сокращению поступлений от нефти и газа и усилит давление на бюджет.





Резюме обсуждения ключевой ставки

Главное



Участники заседания согласились, что можно с большей уверенностью говорить о том, что пик **перегрева** экономики **был пройден** в 4к24, и в 1к25 положительный разрыв выпуска начал **снижаться**.



Участники отметили, что если **цена** отсечения по нефти в бюджетном правиле **будет снижена**, то это станет дополнительным среднесрочным дезинфляционным фактором. Корректировка цены отсечения, основанная на более консервативной оценке мирового рынка энергоносителей, сделает бюджетную политику более устойчивой.



На рынке труда нарастают признаки некоторого **снижения напряженности**. Компании во многих регионах отмечали во время опросов, что дефицит кадров стал **менее острым**.



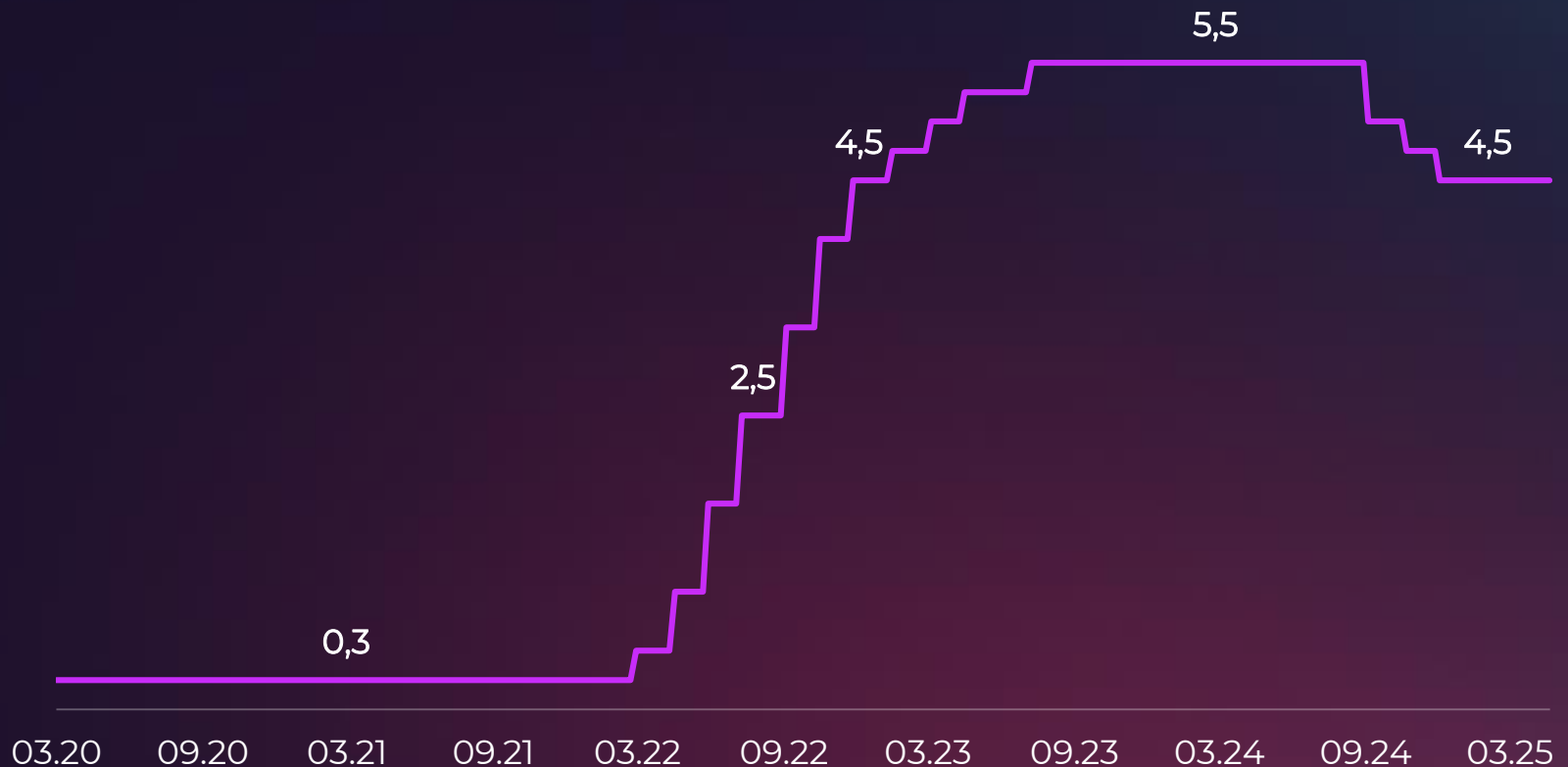
Влияние введенных торговых пошлин на российскую экономику ожидается **ограниченным**. Основной эффект будет опосредованным – через снижение мирового спроса и цен на нефть. Участники согласились, что в базовом сценарии цены на российскую нефть в 2025 году следует понизить в среднем до **60 долларов за баррель**.



Процентная ставка в США

ФРС снова оставила процентную ставку без изменений. Представители регулятора отметили, что текущая торговая политика остается источником неопределенности экономических перспектив. ФРС будет принимать дальнейшие решения по мере поступления данных.

Процентная ставка ФРС





Внешняя торговля Китая

В апреле рост экспорта из Китая **превысил** ожидания, хотя и темпы замедлились после мартовского всплеска перед введением пошлин. Рост поставок в Юго-Восточную Азию (20.8% г/г в апреле, общий экспорт – \$960 млрд в 2024) компенсировал падение экспорта в США (-21% г/г в апреле, общий экспорт – \$438 млрд в 2024). Скорее всего, страны Юго-Восточной Азии, сильно зависящие от импорта китайских компонентов, ускоряют темпы производства, чтобы уложиться в 90-дневный перерыв в торговых переговорах с США.





Розничные продажи в ЕС

Розничные продажи в Еврозоне выросли в номинальном выражении со самым **слабым** темпом с июля 2025-го года. При этом **заметно** увеличился объем торговли автомобильным топливом (0,9% г/г), что, вероятно, связано со снижением цен на нефть.

Реальные* розничные продажи в ЕС



*реальный оборот = номинальный оборот (г/г) – инфляция (г/г)

Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз ключевых макроэкономических показателей.

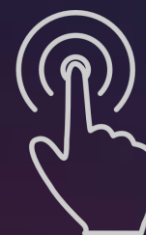
Обновление прогноза 16.04.2025

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	-3.5
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. 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.