

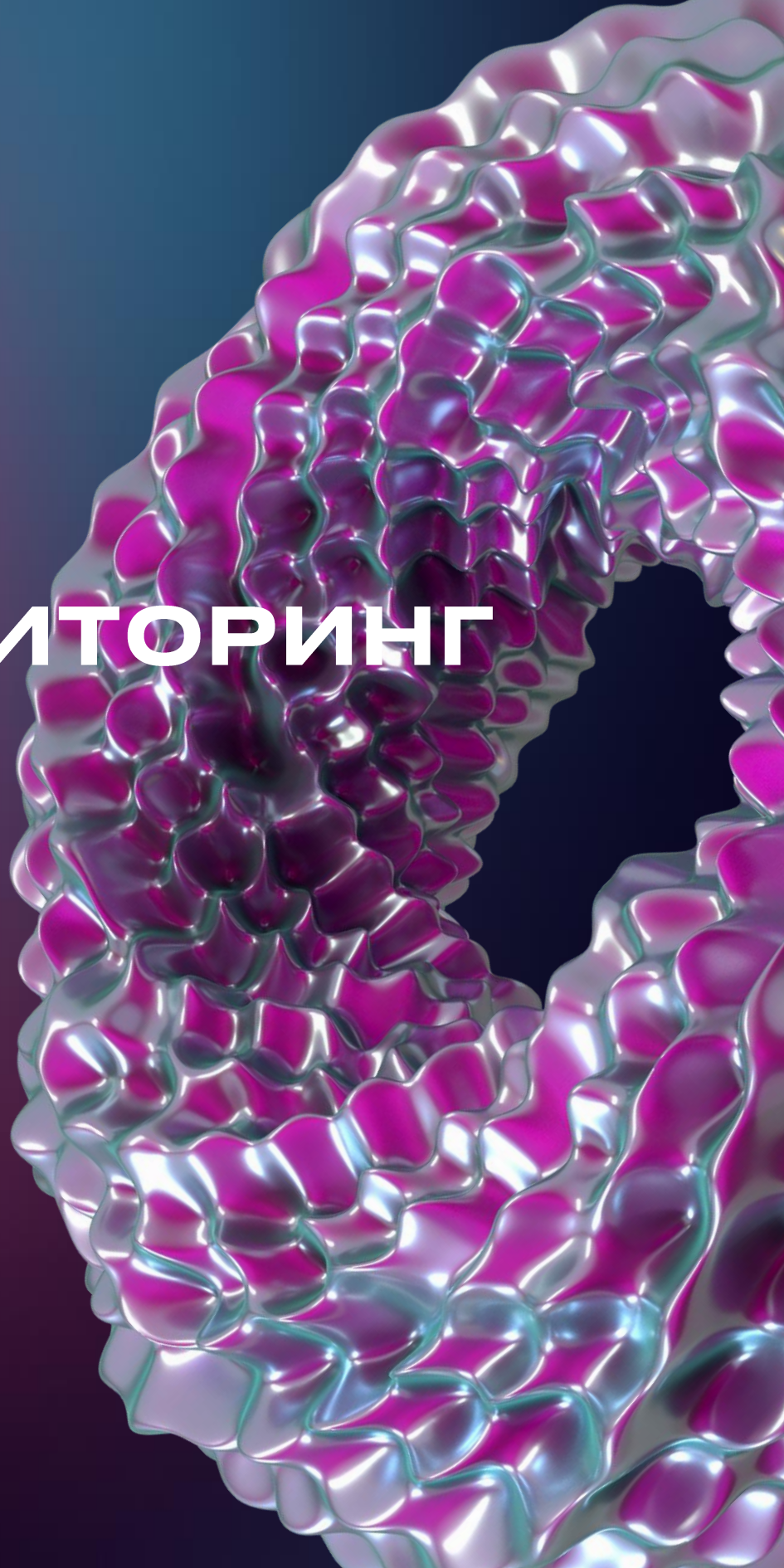


МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

Алина Золотарева

26 мая 2025 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/\$	79,7	80,3	-0,7%	101,7	-21,6%	89,7	-11,1%
EUR/RUB	rub/€	90,2	90,1	0,1%	106,1	-15,0%	97,1	-7,1%
CNY/RUB	rub/¥	11,0	11,1	-0,9%	13,4	-18,0%	12,3	-10,7%
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	6,0	5,9	0,1	13,0	-7,0	10,7	-4,7
ОФЗ 2 года*	pps	16,9	16,9	-0,1	18,1	-1,2	15,4	1,5
ОФЗ 10 лет*	pps	15,8	15,8	0,0	15,2	0,5	14,5	1,3
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	2 771	2 845	-2,6%	2 885	-4,0%	3 299	-16,0%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 095	1 109	-1,3%	895	22,3%	1 174	-6,7%
Безработица	pps	2,3	-	-	2,3	0,0	2,6	-0,3
Нефть Brent	\$/bbl	64,6	65,2	-1,0%	74,8	-13,7%	78,9	-18,2%
Российская нефть	\$/bbl	50,6	50,0	1,1%	63,0	-19,7%	72,0	-29,7%

		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 \$	6 689	6 713	-25	6 855	-166	7 300	-611
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	98,8	100,4	-1,6%	108,5	-8,9%	104,6	-5,5%
Индекс S&P 500	Index	5 803	5 964	-2,7%	5 880	-1,3%	5 305	9,4%
США 2-летние гособлигации	pps	4,0	4,0	0,0	4,3	-0,3	5,0	-1,0
США 10-летние гособлигации	pps	4,5	4,4	0,1	4,6	-0,1	4,5	0,0
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,0	3,1	-0,1	3,1	-0,1	3,45	-0,45
Золото	\$/ounce	3 284	3 230	1,7%	2 625	25,1%	2 355	39,5%

Источник: биржевые данные.

*Ожидание по средней процентной ставке в США в течение года

Россия



- Банк России оценил инфляцию в апреле в **6.2% SAAR** (после 7% SAAR в марте). Цены на непродовольственные товары в среднем за месяц показали **околонулевой** прирост, тогда как продовольствие и услуги **дорожали** высокими темпами.
- Инфляционные ожидания населения на год вперед **выросли** второй месяц подряд (**13.4%** в мае после 13.1% в апреле), что является негативным сигналом для регулятора.
- Индикатор бизнес-климата в мае составил **5.1 п.**, незначительно **увеличившись** с апрельских оценок. Розничная торговля и обрабатывающие производства оценили текущие условия **наиболее** позитивно.
- Ценовые ожидания предприятий **снижались** пятый месяц подряд (**19 п.** в мае с **20 п.** в апреле), достигнув минимума с августа 2023 года. При этом, их уровень остается **существенно** выше значений 2017-2019 гг., когда инфляция была вблизи цели.

Глобальные рынки



- НБК **снизил** основные процентные ставки на **10 б.п.** Более крепкий юань и временное ослабление торговой напряженности с США дали регулятору **возможность** смягчения ДКП.
- Промышленное производство в Китае в апреле замедлилось до **6.1% г/г** с **7.7% г/г** в марте. Однако темпы **остались высокими** благодаря росту экспорта, вызванному увеличением поставок и изменением маршрутов из-за тарифов.



Банк России **выпустит** отчет о развитии банковского сектора, из которого станет известно детальнее о кредитовании в апреле. Также будут **опубликованы** отчет “О чем говорят тренды” и макроэкономический опрос рыночных аналитиков.



В России **выйдет** статистика по промышленному производству в апреле. Ожидается **ускорение** роста год к году. Скорее всего, основным драйвером останутся отрасли, связанные с ВПК.



В США **выйдут** данные по индексу РСЕ в апреле. Рыночные аналитики прогнозируют замедление инфляции. Вероятно, эксперты ожидают, что произошедшие **изменения** в торговой политике отразятся на росте цен позже.

Дата	Событие	Ожидания
28.05	Промышленное производство в России в апреле	1.1% г/г vs 0.8% г/г в марте
28.05	Макроэкономический опрос Банка России	
28.05	Аналитический отчет «О развитии банковского сектора» (ЦБ)	
30.05	РСЕ в США в апреле	2.2% г/г vs 2.3% г/г в марте
31.05	Производственный PMI в Китае в мае	48.6 п. vs 49 п. в апреле



Инфляция

Банк России предоставил свою оценку инфляции в апреле. Регулятор отметил, что продовольствие и услуги продолжили дорожать **высокими** темпами. При этом заметно **замедлился** рост цен на легковые автомобили, бытовую технику и электронику, так как товары длительного пользования более чувствительны к ужесточению ДКУ и укреплению курса рубля.

Показатель (% SAAR)	11.24	12.24	01.25	02.25	03.25	04.25
ИПЦ	13,7	14,0	10,3	7,4	7,0	6,2
Базовый ИПЦ	11,9	14,5	10,3	9,2	7,3	4,4
Медиана	7,8	11,2	8,5	5,5	6,8	7,2
Прирост цен без 20% волатильных компонентов	9,8	11,3	12,6	8,9	7,9	5,4
Продовольствие	21,1	22,5	7,4	10,1	10,4	8,0
Непродовольственные товары	5,7	10,3	5,5	3,65	1,6	-0,7
Услуги	14,0	7,7	20,8	8,3	9,0	12,5





Инфляционные ожидания

Совокупный показатель инфляционных ожиданий (ИО) на год вперед вырос второй месяц **подряд**. Оценки наблюдаемой инфляции снизились до 15,5% с 15,9% в апреле. Рост ИО, вероятно, **связан** с сохраняющимся высоким ростом цен на продовольствие, ожидаемым повышением тарифов на ЖКХ (12% с июля) и геополитической неопределенностью на фоне переговоров. Для Банка России ИО не менее **важный** показатель, чем текущая инфляция, поэтому смягчение ДКП маловероятно начнется в июне.

Ожидаемая инфляция





Индикатор бизнес-климата

Индикатор бизнес-климата (ИБК*) показал, что общая оценка экономической конъюнктуры предприятиями практически не изменилась. Наиболее **позитивно** текущую активность оценили обрабатывающие производства и торговля. При этом, розничные компании **снизили** ожидания по выпуску из-за **усиления** конкуренции, особенно со стороны маркетплейсов. Краткосрочные ожидания стали **более сдержанными** для большинства отраслей.

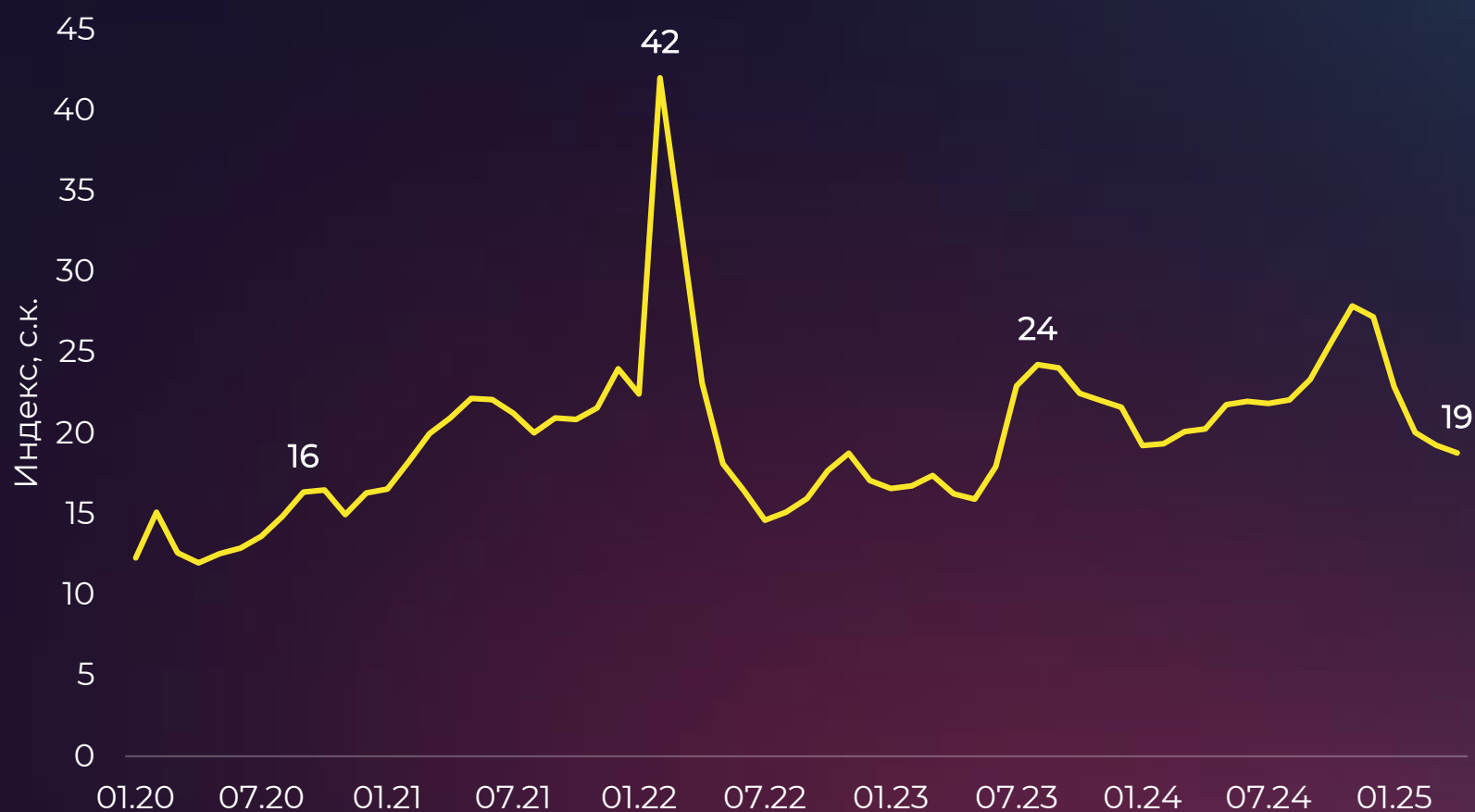




Ценовые ожидания предприятий

Ценовые ожидания бизнеса снижаются пятый месяц подряд. Уменьшение наблюдалось во всех отраслях, кроме электроэнергетики и водоснабжения из-за предстоящего повышения тарифов.

Ценовые ожидания предприятий на ближайшие 3 месяца





Процентные ставки в Китае

НБК снизил ключевые процентные ставки до рекордно низкого уровня, чтобы стимулировать потребительский спрос и активизировать кредитование. Одновременно пять крупнейших банков уменьшили ставки по депозитам на 5-25 б.п., пытаясь компенсировать снижение чистой процентной маржи, которая в первом квартале упала до 1,4%. (для сравнения, в России ЧМП банковского сектора – 4,4% на 2024 год)





Розничные продажи в Китае

Розничные продажи в Китае остались слабыми в апреле и составили 5,1% г/г после 5,9% г/г в марте. Снижение потребительской активности усиливает дефляционное давление (в апреле - 0,1% г/г) и указывает на необходимость дальнейшего стимулирования спроса.

Розничные продажи

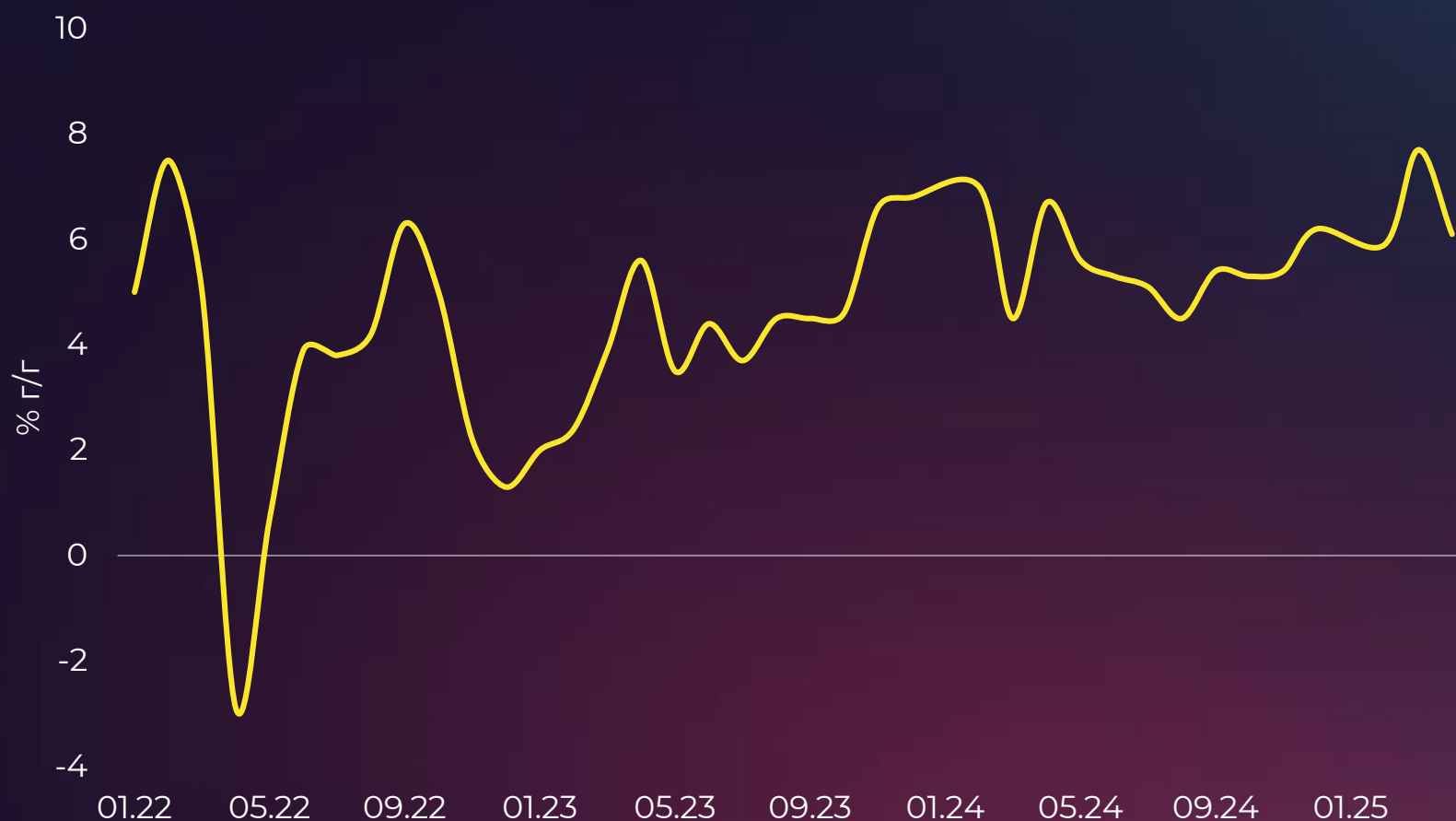




Промпроизводство в Китае

Промышленное производство в апреле замедлилось до 6,1% г/г с 7,7% г/г в марте, однако темпы остаются достаточно устойчивыми. Динамику промпроизводства поддержал экспорт, который, как и в марте, вырос из-за увеличения поставок и перестройки маршрутов на фоне торговых тарифов. **Наибольший** рост в обрабатывающей промышленности **показали** автомобилестроение и производство компьютеров и средств связи.

Промышленное производство





Глобальный PMI

Глобальные индексы PMI за май показывают смешанную динамику. В США ускорился рост деловой из-за роста новых заказов, чему, вероятно, способствовало торговое соглашение с Китаем. В Еврозоне же ситуация ухудшилась — замедлилась активность в услугах из-за слабого внутреннего спроса, что указывает на необходимость дополнительных мер по стимулированию экономики.

	дек.24	янв.25	фев.25	мар.25	апр.25	май.25
США	55,4	52,4	50,4	53,5	50,6	52,1
Германия	48	50,1	51	50,9	50,1	48,6
Франция	47,5	48,3	44,5	47	47,8	48
Великобритания	50,4	50,9	50,5	52	48,5	49,4
Япония	50,5	51,1	51,6	48,5	51,2	49,8
Индия	59,2	57,9	60,6	58,6	59,7	61,2

Наши макро прогнозы

Ниже представлен прогноз ключевых макроэкономических показателей.

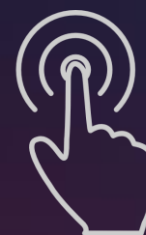
Обновление прогноза 21.05.2025

Показатель	2024 (факт)	2025 (прогноз)	Δ к прогнозу от 16.04
USDRUB (в среднем за год)	93	87	-3.5
CNYRUB (в среднем за год)	12.8	12.1	-0.2
Ключевая ставка (%, в среднем за год)	17.5	19.1	=
Ключевая ставка (%, на конец года)	21	14	=
Средняя экспортная цена российской нефти (\$/барр.)	67	55	=
Реальный рост ВВП (% г/г)	4.3	0.8	-0.1
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета (трлн руб.)	-3.5	-3.8	=
Инфляция (%, на конец года)	9.5	5.6	-0.2
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.