



МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

Алина Золотарева

3 февраля 2025 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/\$	97,8	98,3	-0,5%	101,7	-3,8%	90,7	7,9%
EUR/RUB	rub/€	102,1	103,2	-1,0%	106,1	-3,7%	98,6	3,5%
CNY/RUB	rub/¥	13,3	13,5	-1,8%	13,4	-1,2%	12,6	5,3%
Ключевая ставка	pps	21,0	-	-	21,0	0,0	16,0	5,0
Инфляция	pps			0,22		1,1		10,0
Инфляция SAAR за последние 30 дней	pps	12,4	11,4	1,0	13,0	-0,6	6,5	5,9
ОФЗ 2 года*	pps	17,9	18,2	-0,3	18,1	-0,2	13,0	4,9
ОФЗ 10 лет*	pps	16,5	16,0	0,4	15,2	1,3	11,7	4,7
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	2 960	2 965	-0,2%	2 885	2,6%	3 226	-8,3%
Индекс РТС (RTSI)	Index	950	945	0,5%	895	6,1%	1 117	-15,0%
Безработица	pps	2,3	-	-	2,3	0,0	2,9	-0,6
Нефть Brent	\$/bbl	76,4	77,3	-1,2%	74,8	2,1%	79,3	-3,7%
Российская нефть	\$/bbl	63,2	65,1	-2,9%	63,0	0,3%	64,0	-1,2%

		Значение	За неделю		С начала года		За год	
1-летний своп на SOFR*	pps	4,1	4,2	-0,1	4,2	0,0	4,8	-0,7
Целевая ставка ФРС США	pps	4,5	4,5	0,0	4,5	0,0	5,5	-1,0
Баланс ФРС	Bln \$	6 820	6 834	-14	6 855	-35	7 677	-857
Безработица в США	pps	4,1	-	-	4,1	0,0	3,7	0,4
Инфляция в США	pps					-		2,9%
Базовая инфляция в США	pps					-		3,2%
Ставка рефинансирования ЕЦБ	pps	2,9	3,15	-0,25	3,15	-0,25	4,5	-1,6
Индекс доллара (DXY)	Index	109,5	107,3	2,0%	108,5	0,9%	104,5	4,8%
Индекс S&P 500	Index	6 041	6 012	0,5%	5 880	2,7%	4 943	22,2%
США 2-летние гособлигации	pps	4,2	4,2	0,1	4,3	0,0	4,5	-0,2
США 10-летние гособлигации	pps	4,5	4,5	0,0	4,6	-0,1	4,2	0,4
1-летняя ставка LPR в Китае	%	3,1	-	-	3,1	0,0	3,45	-0,35
Золото	\$/ounce	2 810	2 741	2,5%	2 625	7,0%	2 020	39,1%

Источник: биржевые данные.

*Ожидание по средней процентной ставке в США в течение года

Россия



- Банк России **заявил**, что начнет **снижать** ключевую ставку, когда наметится **устойчивое замедление** инфляции к цели в 4%.
- **Инфляционные ожидания** населения на год вперед **выросли** до **14%** в январе, обновив локальный максимум. Вероятно, это была реакция на высокий декабрьский рост цен и прошедшие индексации.
- В декабре произошло **замедление** корпоративного и потребительского кредитования. Корпоративный кредитный портфель сократился на 0.2% м/м (**-5% SAAR**) во многом за счет погашения ряда крупных валютных кредитов. Рублевые кредиты компаниям **продолжили** расти в декабре, но медленнее, чем в ноябре.
- Кредитный портфель физических лиц **сократился** на 0.5% м/м (**-5% SAAR**). **Во многом** это **обусловлено** снижением выдач потребительских кредитов.

Глобальные рынки



- ФРС **оставила** процентную ставку **без изменений** в диапазоне **4.25-4.5%**.
- Регулятор признал, что инфляция остается несколько повышенной и подтвердил, что **не будет торопиться** в корректировке текущей ДКП.
- ЕЦБ **снизил** основные процентные ставки на **25 б.п.** Инфляция остается несколько повышенной из-за сложной ситуации в услугах. Дальнейшие действия регулятора зависят от данных, конкретного **сигнала** не было дано.



Росстат выпустит **отчет по социально-экономическому положению** за январь-декабрь 2024 года. Рынок ожидает **ускорение роста** промышленного производства и увеличение уровня безработицы.



В **США** выйдет статистика по **рынку труда**. Рыночные аналитики ожидают **умеренный** рост числа созданных рабочих мест и **стабильный** уровень безработицы.



Выйдут данные по производственному **PMI в Китае** в январе. В начале года ожидается **сохранение роста** производственной активности на таком же уровне, как и в декабре.

Дата	Событие	Ожидания
03.02	Инфляция в Еврозоне в январе	2.5% г/г vs 2.4% г/г в декабре
03.02	Оценка PMI в производстве Китая в январе	Без изменений 50.5
05.02	Безработица в России в декабре	2.4% vs 2.3% в ноябре
05.02	Промышленное производство в России в декабре	3.8% г/г vs 3.7% г/г в ноябре
07.02	Создание рабочих мест в США в январе	170 тыс. vs 256 тыс. в декабре



Совокупное кредитование [1/2]

В декабре произошло **замедление** корпоративного и потребительского кредитования. Корпоративный кредитный портфель **сократился** из-за погашения ряда крупных валютных займов. Снижение кредитного портфеля физлиц **обусловлено заметным падением** выдач кредитов наличными. Тем временем, объем выдачи ипотек немного увеличился за счет программ господдержки.





Совокупное кредитование [2/2]

Несмотря на декабрьское сокращение кредитования, с учетом размещения облигаций ситуация **выглядит лучше**. В текущих условиях часть предприятий выбирает размещение ценных бумаг вместо взятия кредита. Тем не менее, если в январе-феврале **сохранятся** низкие темпы роста портфелей заемных средств, это может привести к **смягчению** риторики Банка России.

Динамика кредитного портфеля вместе с портфелем корпоративных облигаций





Инфляционные ожидания

Совокупный показатель инфляционных ожиданий (ИО) населения **вырос** в январе, достигнув **максимального** значения с декабря 2023-го года. Заметно повысились инфляционные ожидания населения без сбережений (+0.5 п.п.). Респонденты, вероятно, отреагировали на декабрьский рост цен и индексацию тарифов.

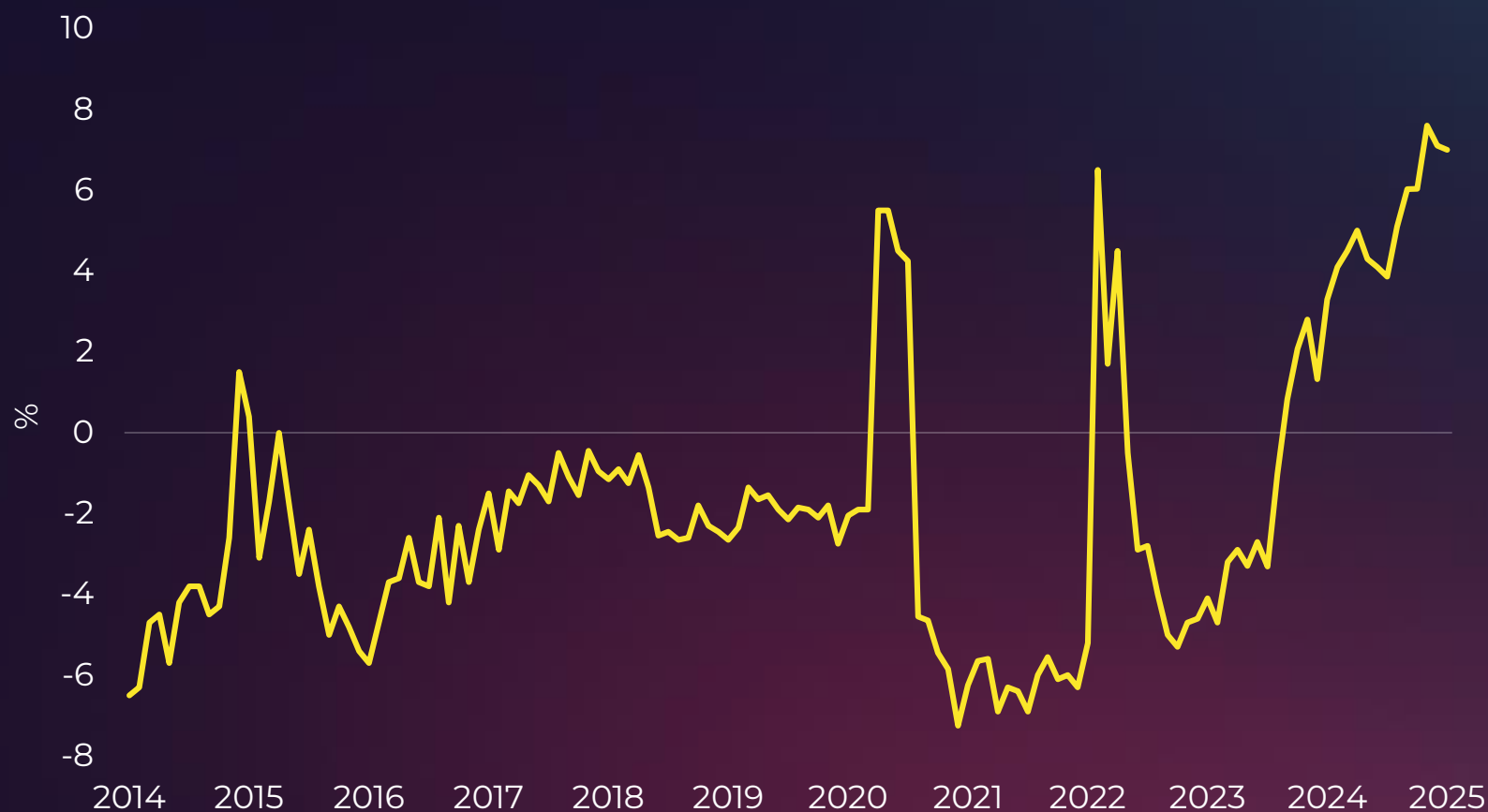




Реальная ставка

Реальная процентная ставка в экономике (рассчитанная* как разность текущей ключевой ставки и инфляционных ожиданий населения) немного скорректировалась вниз, но остается на **рекордно высоких** уровнях. Такая ситуация продолжает стимулировать население **больше сберегать**, в том числе на депозитах.

Реальная процентная ставка





Ставки по фондированию

Спреды между ставками по длинному фондированию и ключевой ставкой снизились, но **остаются высокими**. Учитывая тот факт, что в декабре-начале января произошло **заметное охлаждение** кредитования, Банк России может **допустить умеренное смягчение** ДКУ и **не повышать** ключевую ставку в ближайшее время.

При этом, если рост кредитования все же **вновь ускорится**, а текущие темпы инфляции **не замедлятся** – регулятор в ответ **может сделать хайк**.

Спреды ставок по депозитам 30+ дней к КС





Индикатор бизнес-климата

Деловая активность **продолжила расти** в январе, хотя темпы повышения **постепенно** замедляются. Предприятия стали закладывать более **слабый** будущий спрос, что, соответственно, приведет к **ограничению** роста выпуска.

Сводный индикатор бизнес-климата

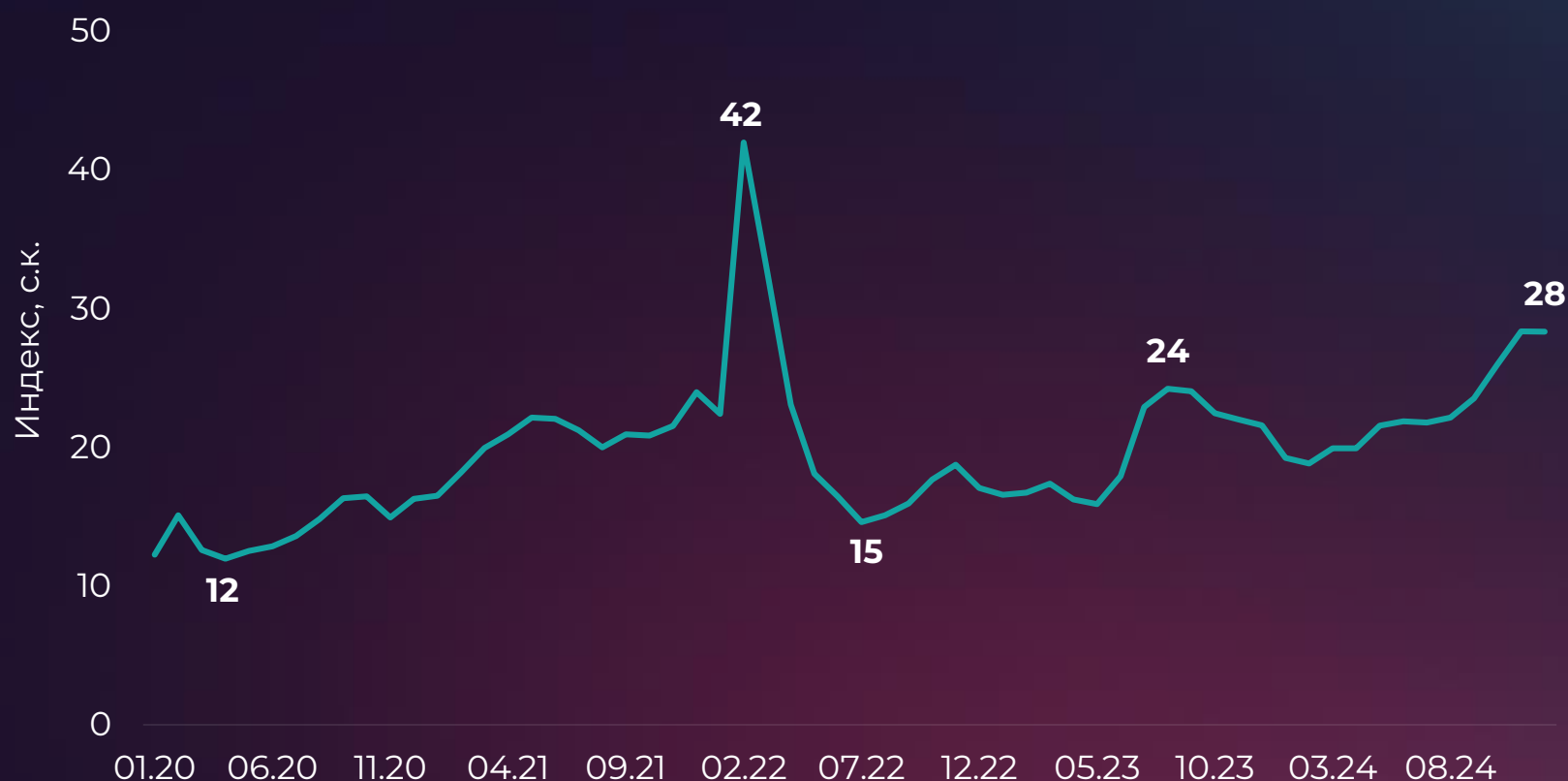




Ценовые ожидания предприятий

В январе ценовые ожидания бизнеса **остались неизменными** после роста в течение четырех предыдущих месяцев. Они значительно **превышают** уровни 2017–2019 годов, когда инфляция находилась близко к целевому значению Банка России. Стоит отметить, что в торговле автотранспортом и оптовой торговле наблюдалось **заметное** снижение ценовых ожиданий.

Ценовые ожидания предприятий на ближайшие 3 месяца

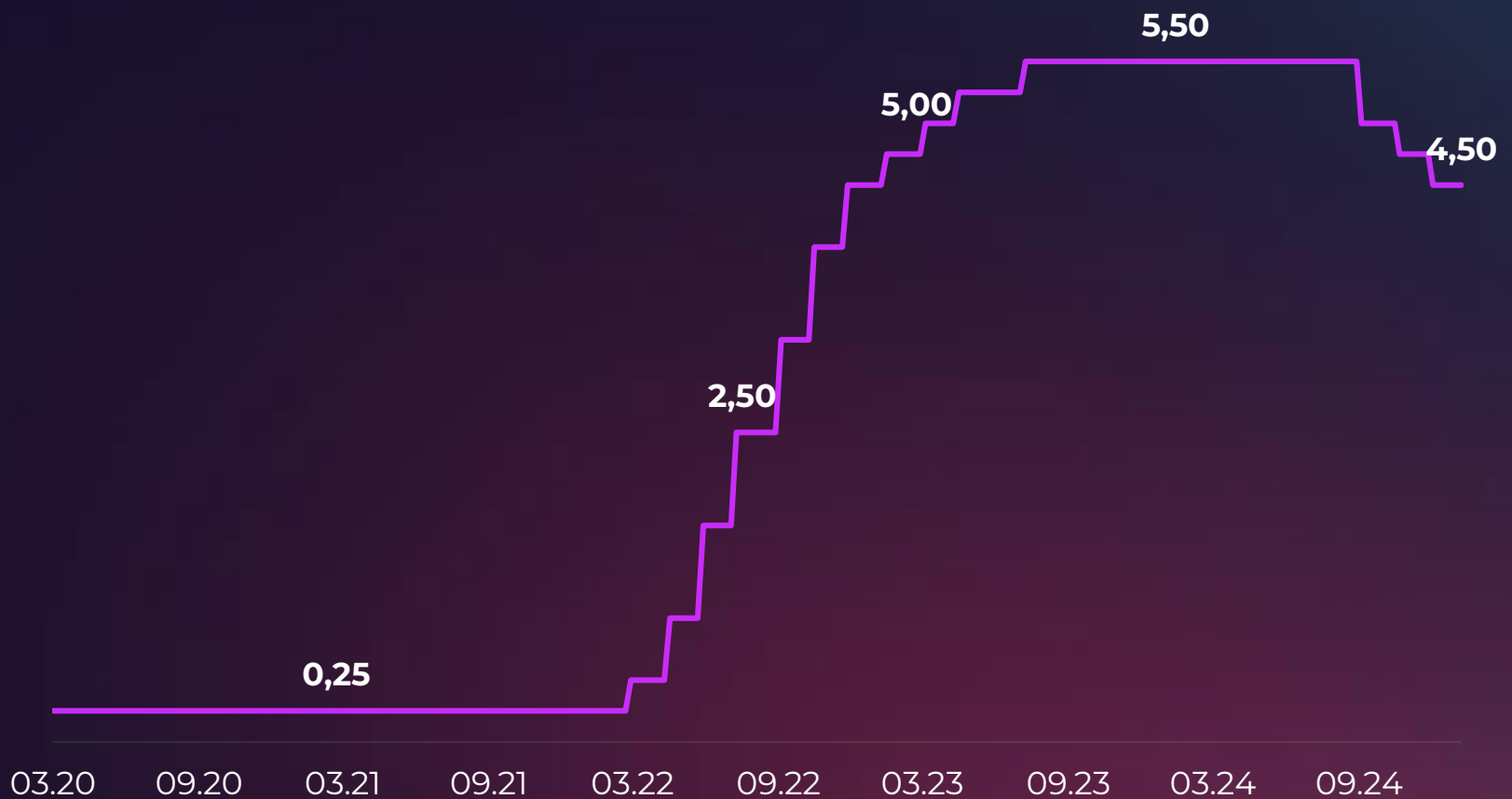




Процентная ставка в США

ФРС **оставила** процентную ставку **без изменений** в соответствии с ожиданиями рыночных аналитиков. Представители регулятора признали, что инфляция является несколько повышенной, и **убрали** тезис о **прогрессе** в достижении целевого значения.

Процентная ставка ФРС





Динамика цен в США

Ценовой индекс PCE **вырос** в декабре, достигнув **самого высокого** уровня с июля 2024 года. Большая часть ускорения объясняется **высоким ростом цен** на энергоносители (**2.7% м/м с с.к.**) и транспортные услуги (**1.7% м/м**).

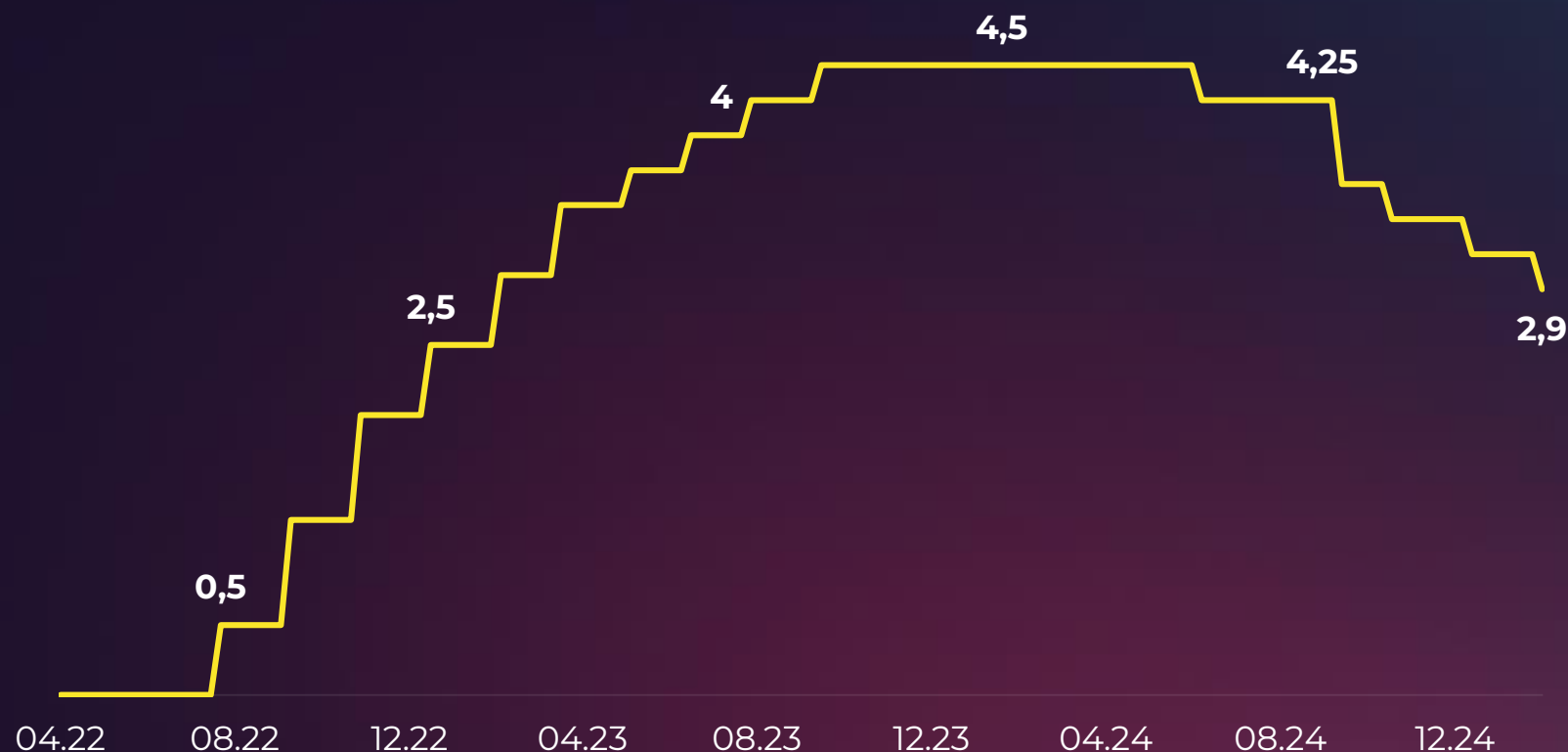




Процентная ставка в ЕС

ЕЦБ **продолжил** смягчение ДКП и **снизил** основные процентные на **25 б.п.** Инфляция все еще **превышает** целевой уровень из-за высокого роста цен в секторе услуг. В четвертом квартале 2024 года ВВП Еврозоны показал нулевой рост, что указывает на **необходимость** поддержки экономики. При этом, регулятор **не подал** конкретного сигнала о дальнейших действиях.

Процентная ставка ЕЦБ



Прогнозы аналитиков

Ниже представлен прогноз **ключевых макроэкономических** показателей.

Обновление прогноза 29.01.2025

Показатель	2024 (факт)	2025 (прогноз)
USDRUB (в среднем за год)	93	108
CNYRUB (в среднем за год)	12.8	14.6
Ключевая ставка (%, на конец года)	21	21
Средняя экспортная цена российской нефти (\$/барр.)	67	62
Реальный рост ВВП (% г/г)	3.6	0.0
Дефицит (-) / профицит (+) федерального бюджета (трлн руб.)	-3.5	-1.2
Инфляция (%, на конец года)	9.5	8.1
Текущий счет (\$ млрд)	55	60



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.