

# РЫНКИ

## Коротко о главном

### **Макроэкономика**

Экономика замедляется, но не рынок труда

### **Денежный рынок**

ROISfix не верит в траекторию КС от Банка России

# Итоги торгов

	31/07	1 д.	с н.г.
<b>USD/RUB</b>	86.1	-0.3%	-4.7%
<b>EUR/RUB</b>	93.5	0.2%	-6.1%
<b>CNY/RUB</b>	11.84	-0.1%	-6.1%
<b>EUR/USD*</b>	1.09	0.5%	-1.7%
<b>USD/CNY*</b>	7.25	-0.6%	1.6%
<b>DXY</b>	104.1	-0.4%	2.7%
<b>Brent, \$/барр.</b>	80.8	3.5%	4.9%
<b>Золото, \$/тр.унция</b>	2 473	0.9%	19.4%
<b>Серебро, \$/унция</b>	28.9	1.4%	20.1%
<b>Палладий, \$/унция</b>	925	4.9%	-16.6%
<b>Bitcoin, \$</b>	65 238	-1.0%	55.7%

	31/07	1 д.	с н.г.
<b>\$ UST'10, %</b>	4.04	-10 бп	+15 бп
<b>€ BUNDS'10, %</b>	2.31	-4 бп	+30 бп
<b>¥ China Gov Bond'10, %</b>	2.14	-1 бп	-47 бп
<b>ОФЗ 10 лет, %</b>	15.58	-17 бп	+362 бп
<b>S&amp;P 500</b>	5 522	1.6%	15.8%
<b>Stoxx EUR 600</b>	518	0.8%	8.2%
<b>Shanghai Comp</b>	2 939	2.1%	-1.2%
<b>Moex</b>	2 943	-0.1%	-5.0%
<b>Ruonia о/н, %</b>	17.29	+2 бп	+202 бп
<b>Р RoisFix'3 мес., %</b>	18.26	+2 бп	+222 бп
<b>¥ Shibor'3 мес., %</b>	1.86	0 бп	-67 бп

# Экономика замедляется, но не рынок труда

	% г/г			% м/м сск *		
	04/24	05/24	06/24	04/24	05/24	06/24
Частное потребление	7.4	6.7	5.6	0.0	0.4	0.1
Продовольствие	5.8	6.3	5.3	-0.2	1.0	0.1
Непрод. товары	10.6	8.8	7.3	-0.8	0.1	0.2
Услуги	4.9	4.3	3.0	0.8	0.6	0.3
Оптовая торговля	12.6	11.1	1.8	-1.5	3.0	-2.8
Грузооборот	-1.1	0.9	-0.3	-1.6	1.02	0.2
Сельское хоз-во	1.4	1.0	-0.3	-2.0	-1.3	-0.4
Строительство	4.5	7.0	1.2	1.2	3.5	-2.7
Пром. производство	3.9	5.3	1.9	-1.6	0.8	-1.3
Занятость	0.9	0.9	1.1	0.3	0.1	0.2
Реальная з/п	8.5	8.8	-	-5.5	1.2	-
Безработица, сск **	2.6	2.6	2.4	-	-	-

\* сск = сезонно-скорректированные данные; \*\* Уровень безработицы в %

Экономическая активность в **июне** замедлилась практически во всех отраслях экономики. По оценкам Минэка прирост ВВП составил 3.0% г/г в июне против 4.5% г/г в мае. Однако частное потребление остается на пиковых значениях, что подкрепляется исторически низкой безработицей (2.4%) и ускорением роста заработных плат, сохраняя риски для инфляции.

- Потребительская активность во всех сегментах осталась в положительной зоне. Прирост в продовольственном (+0.1% м/м сск) и непродовольственном (+0.2% м/м сск) сегментах был едва заметен, а услуги замедлили темп роста в два раза (0.3% м/м сск), что может свидетельствовать о некотором насыщении спроса.
- В производственной сфере в аутсайдерах оказались оптовая торговля (-2.8% м/м сск), вероятно, на фоне затруднений в экспортных каналах для сырья, и строительство (-2.7% м/м сск).
- Заработные платы вернулись к росту (реальные +1.2% м/м сск), так как компаниям приходится конкурировать за сотрудников на фоне очередного снижения безработицы (2.4%). Это сохраняет инфляционное давление в экономике (инфляция 9.1% г/г на 29 июля), подкрепляя уверенность в необходимости жесткой денежно-кредитной политики.

# ROISfix не верит в траекторию КС от Банка России

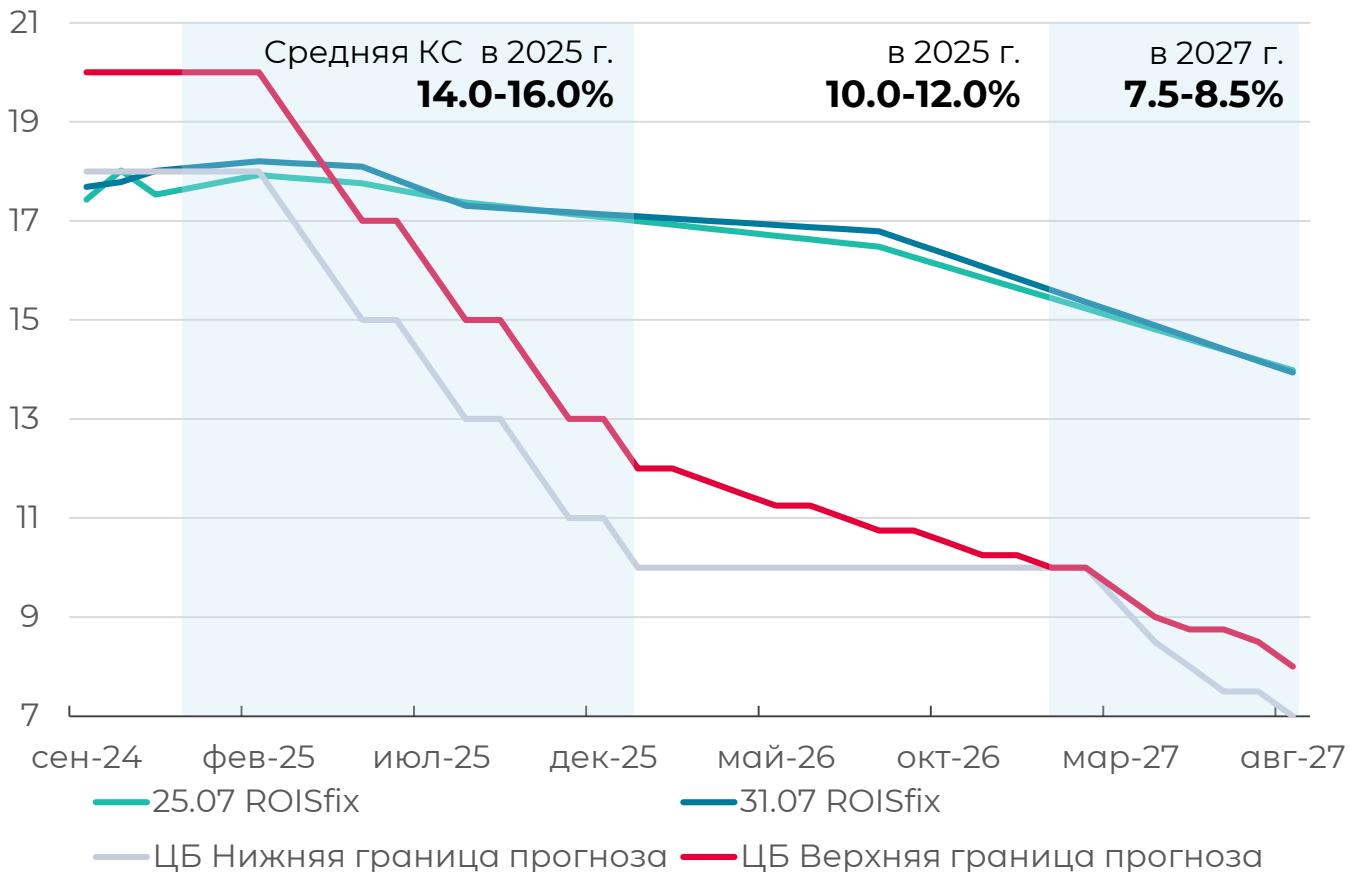
Повышение ключевой ставки Банком России на 200 бп 26 июля оказалось в границах ожиданий денежного рынка, предварительно заложенных в кривую ROISfix. Однако после обновления прогноза средней ключевой ставки регулятором, рынок не спешит нивелировать премию на средних сроках.

Незначительные изменения котировок в сегменте до 1 года (+27 бп до 18.20% на горизонте 3м3м, то есть на начало февраля 2025) мы относим к попыткам заложить в цены, пусть и с низкой вероятностью, риски повышения ставки в сентябре и/или октябре.

На сроках более 1 года ставки почти не изменились, прогнозируя длительное удержание КС на высоком уровне. По нашим оценкам премия (=отклонение от «наивной»\* траектории) к ключевой ставке на конец 2025-2026 гг достигает 5 пп, причиной чему мы склонны полагать остается повышенная неопределенность с бюджетной политикой.

**Несмотря на некоторые непоследовательности в прогнозной траектории Банка России, мы полагаем премию в 5 пп завышенной, что может стать поводом для коррекции кривой Roisfix после публикации деталей бюджета в сентябре.**

Форвардные ставки ROISfix и «наивный»\* прогноз изменения КС, %



\* «Наивная» траектория предполагает оценку равномерного среднего шага по изменению ключевой ставки, удовлетворяющего верхней/нижней границе прогноза Банка России  
 Источник: Банк России, расчеты ПАО Росбанк, НФА ROISfix

# Актуальные макропрогнозы

	4к'23	1к'24	31-июл	3к'24	4к'24	1к'25
<b>USD/RUB</b>	90.4	92.5	86.1	94.0	96.0	95.0
<b>CNY/RUB</b>	12.6	12.7	11.8	12.8	13.2	13.0
<b>USD/CNY*</b>	7.14	7.30	7.25	7.35	7.30	7.30
<b>EUR/RUB</b>	99.6	99.7	93.5	100.6	104.2	103.6
<b>EUR/USD*</b>	1.10	1.08	1.09	1.07	1.09	1.09
<b>Инфляция, % г/г</b>	7.5	7.7	8.6	7.8	6.7	6.2
<b>Ключевая ставка ЦБ, %</b>	16.0	16.0	18.0	18.0	19.0	19.0

# Публикации



## РЫНКИ. КОРОТКО О ГЛАВНОМ

---

[Среда, 31 июля](#)

[Понедельник, 29 июля](#)

[Четверг, 18 июля](#)

[Пятница, 12 июля](#)

[Четверг, 11 июля](#)

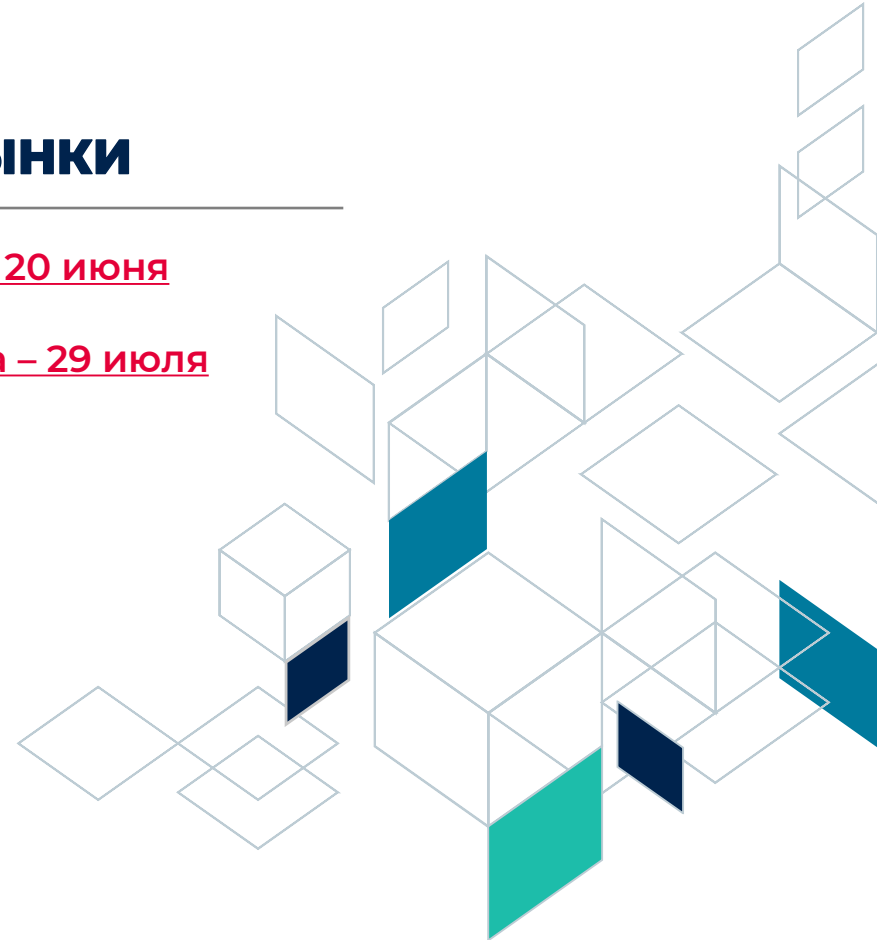


## ЭКОНОМИКА И РЫНКИ

---

[Актуальные прогнозы – 20 июня](#)

[Обзор валютного рынка – 29 июля](#)



# Контакты



## ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

**Юрий Тулинов**

[Yury.Tulinov@rosbank.ru](mailto:Yury.Tulinov@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-836



## ПРОДАЖИ ФИНАНСОВЫМ УЧРЕЖДЕНИЯМ

**Павел Малявкин**

[PVMalyavkin@rosbank.ru](mailto:PVMalyavkin@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-13



## КОРПОРАТИВНЫЕ ПРОДАЖИ

**Юрий Драновский**

[Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru](mailto:Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44



## ИНВЕСТИЦИОННО- БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ

**Татьяна Амброжевич**

[TVAmbrozhevich@rosbank.ru](mailto:TVAmbrozhevich@rosbank.ru)

+7 (495) 956-67-14



## БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

**Тимур Мухаметшин**

[Timur.Mukhametshin@rosbank.ru](mailto:Timur.Mukhametshin@rosbank.ru)

+7 (495) 234-36-52

**Евгений Кошелев**

[Evgeny.Koshelev@rosbank.ru](mailto:Evgeny.Koshelev@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-838

**Елена Дугаева**

[Elena.Dugaeva@rosbank.ru](mailto:Elena.Dugaeva@rosbank.ru)

**Евгений Курочкин**

[EVKurochkin@rosbank.ru](mailto:EVKurochkin@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44

**Юрий Сухинин**

[Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru](mailto:Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 15-89

**Александр Тен**

[Aleksandr.Ten@rosbank.ru](mailto:Aleksandr.Ten@rosbank.ru)

+7 (495) 234-36-52

**Анна Заигрина**

[Anna.Zaigrina@rosbank.ru](mailto:Anna.Zaigrina@rosbank.ru)

+7 (495) 662-13-00, доб. 14-837

**Полина Хромова**

[Polina.Khromova@rosbank.ru](mailto:Polina.Khromova@rosbank.ru)

+7 (495) 725-57-44

**Сергей Цой**

[Sergey.Tsoy@rosbank.ru](mailto:Sergey.Tsoy@rosbank.ru)

+7 (495) 234-36-52

**Никита Варавин**

[Nikita.Varavin@rosbank.ru](mailto:Nikita.Varavin@rosbank.ru)

**Андрей Маслов**

[Andrey.V.Maslov@rosbank.ru](mailto:Andrey.V.Maslov@rosbank.ru)

+7 (495) 662 13 00, доб. 19-536

# Ограничение ответственности

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей.

Любое предоставление ПАО РОСБАНК («Банк») информации в рамках данного обзора не должно рассматриваться как предоставление неполной или недостоверной информации, в том числе как умолчание или заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения сделок, или как обязательство заключить сделки на условиях, изложенных в данном обзоре, или как оферта, если иное прямо не указано в данном обзоре.

Банк не несет ответственности за убытки (реальный ущерб и/или упущенную выгоду) от использования настоящего обзора и/или содержащейся в нем информации.

Все права на обзор принадлежат Банку, и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения Банка.

Любая информация (включая информацию о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д.), указанная в настоящем обзоре, является индикативной (примерной) и может быть в любое время изменена, в том числе в результате изменения рыночных условий. Информация о валютных курсах, индексах, ценах на различные базисные активы и т.д. приведена на основании данных, полученных Банком из внешних источников. Банк не гарантирует правильность, точность, полноту или релевантность информации, полученной из внешних источников, несмотря на то, что эти источники разумно оцениваются Банком как достоверные.

Настоящий обзор ни при каких обстоятельствах не представляет собой консультацию или индивидуальную инвестиционную рекомендацию. Финансовые инструменты, сделки или операции, упомянутые в настоящем обзоре, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В настоящем обзоре не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Перед заключением какой-либо сделки с финансовым инструментом или инвестиций в финансовый инструмент вам следует провести свою собственную оценку финансового инструмента; его соответствия вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска; его преимуществ, в особенности его налогообложения, не полагаясь исключительно на предоставленную вам информацию, путем получения юридических, налоговых, финансовых, бухгалтерских и иных профессиональных консультаций с тем, чтобы убедиться, что финансовый инструмент вам подходит. Банк не несет ответственности за ваши возможные убытки как инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем обзоре. Ваша ответственность, в том числе, состоит в том, чтобы определить, уполномочены ли вы заключать сделки с либо инвестировать в какие-либо финансовые инструменты.