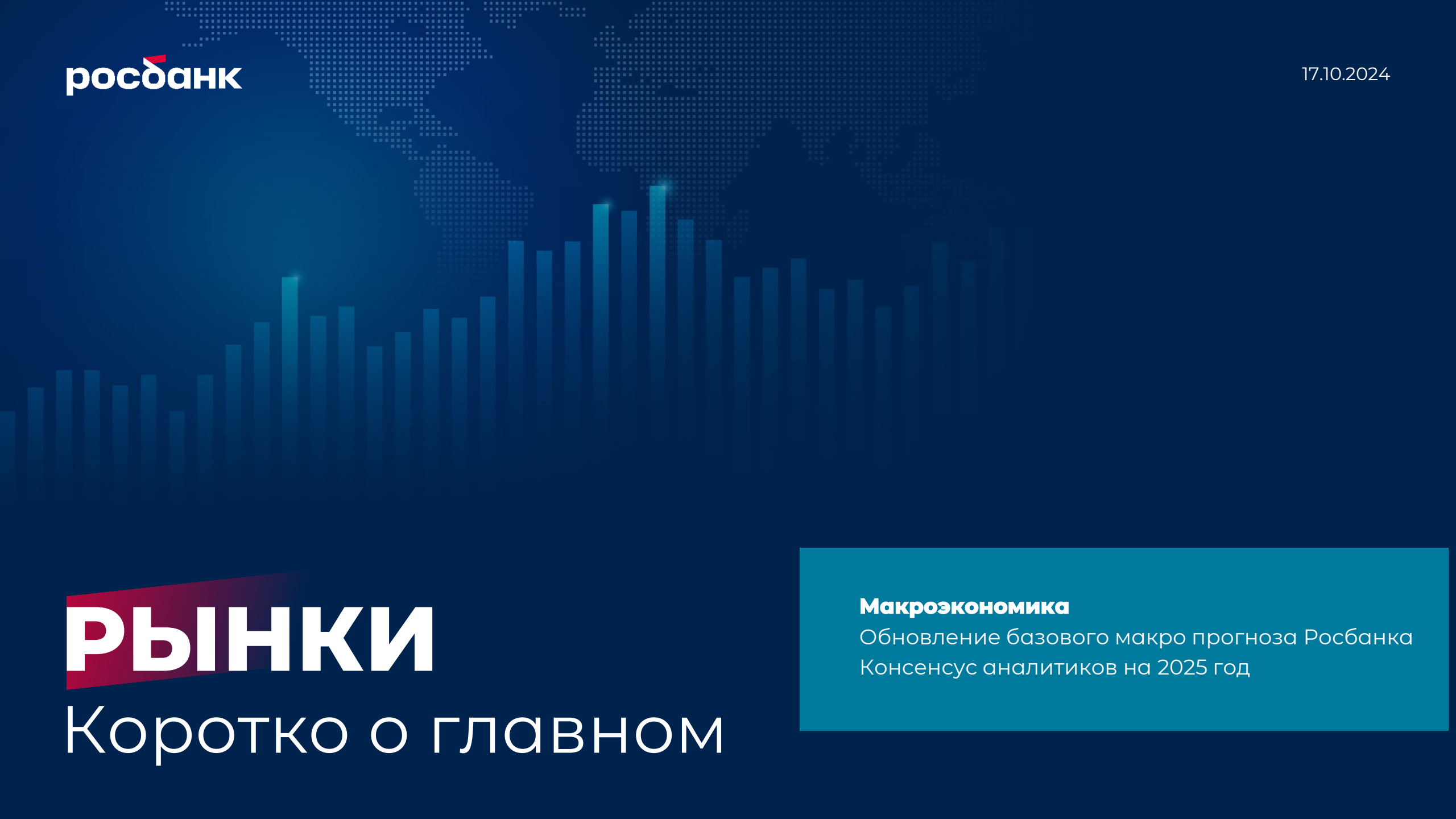


The background of the slide features a dark blue gradient. In the upper half, there is a faint, pixelated world map. In the lower half, there is a stylized bar chart with vertical bars of varying heights, some of which are highlighted with a bright blue glow.

РЫНКИ

Коротко о главном

Макроэкономика

Обновление базового макро прогноза Росбанка
Консенсус аналитиков на 2025 год

Итоги торгов

	16/10	1 д.	с н.г.
USD/RUB	97.3	0.3%	7.6%
EUR/RUB	106.1	0.4%	6.5%
CNY/RUB	13.53	-0.4%	7.3%
EUR/USD*	1.09	0.1%	-1.2%
USD/CNY*	7.16	0.1%	0.2%
DXY	103.6	0.3%	2.2%
Brent, \$/барр.	74.2	0.0%	-3.7%
Золото, \$/тр.унция	2 691	0.5%	29.9%
Серебро, \$/унция	32.0	0.7%	32.7%
Палладий, \$/унция	1 026	1.4%	-7.5%
Bitcoin, \$	67 743	1.2%	61.7%

	16/10	1 д.	с н.г.
\$ UST'10, %	4.02	-2 бп	+14 бп
€ BUNDS'10, %	2.19	-4 бп	+18 бп
¥ China Gov Bond'10, %	2.15	0 бп	-46 бп
ОФЗ 10 лет, %	16.67	+3 бп	+471 бп
S&P 500	5 842	0.5%	22.5%
Stoxx EUR 600	520	-0.2%	8.5%
Shanghai Comp	3 203	0.1%	7.7%
Moex	2 783	-0.8%	-10.2%
Ruonia о/н, %	18.61	0 бп	+334 бп
₽ RoisFix'3 мес., %	20.64	+6 бп	+460 бп
¥ Shibor'3 мес., %	1.85	0 бп	-68 бп

* Производные значения от рублевых курсов Банка России
Источник: расчеты ПАО Росбанк

Обновление базового макро прогноза Росбанка

Пересмотр наших прогнозов в основном затронул секцию процентных ставок. Инфляция все еще вне контроля Банка России, что делает базовым сценарием рост ключевой ставки до 21% в течение 4к'24 (вероятно, уже 25 октября), не менее актуальна корректировка среднесрочного сценария по развороту КС. Этот факт, вкупе с навесом предложения на первичном рынке ОФЗ, будет стимулировать рост среднесрочных и долгосрочных ставок в экономике.

Инфляция и процентные ставки

Поводом для повышения прогноза по инфляции (8.0% дек/дек в 2024 г и 6.0% дек/дек в 2025 г) остается избыток шоковых факторов на стороне предложения. К ним относится навес бюджетных расходов, ускоренная индексация ЖКХ и утильсбора, дефицит рабочей силы, ужесточившиеся внешние условия торговли и расчетов.

Мы сохраняем предпосылки о том, что регулятор будет готов повышать процентные ставки в ответ на риски для инфляции и ожиданий. Однако фактором сдерживания для повышения КС еще выше в 2025 году станет охлаждение деловой активности. По меньшей мере выросли риски для стагфляционного сценария, при котором целевые показатели инфляции (4%) вряд ли будут достигнуты только лишь мерами монетарной политики.

На горизонте 4к'24 сценарий роста КС до 21% стал нашим базовым прогнозом.

Патовая ситуация в ОФЗ

Повышение прогнозных доходностей в сегменте ОФЗ отражает две группы неопределенности.

Во-первых, тактика Минфина на первичном рынке остается неоднозначной. Предпочтение размещать ОФЗ-ПД довлеет над вторичным рынком. Также в повестке остается исполнение плана 2024 года (на текущий момент исполнено 48%) и не менее амбициозного плана на 2025 год.

Во-вторых, неопределенность касается сроков разворота цикла денежно-кредитной политики. Мы полагаем, что в целях коммуникации намерений удержат инфляцию под контролем Банк России в октябре повысит прогноз средней ключевой ставки на 2025 г с текущих 14.0-16.0% до 17.0-19.0%. В подобных условиях сегмент ОФЗ-ПД сохранит зыбкую почву для инвестирования.

Валютные курсы – косметические правки на фоне колебаний доллара

Прогноз по USD/RUB остался центральным и без изменений, несмотря на рост роли CNY в ценообразовании. Адаптацию к санкциям на Мосбиржу можно считать состоявшейся – далее на первый план вернутся фундаментальные показатели и режим репатриации выручки.

Ожидаем развития тренда на сокращение торгового профицита на фоне устойчивости спроса на импорт и ухудшения торговых условий для экспорта (риски стагнации спроса и восстановления добычи странами ОПЕК+). При этом не исключаем отказ от обязательной репатриации и конвертации валютной выручки в ближайшие кварталы.

На внешнем рынке индекс доллара DXY может замедлить коррекцию в ожидании более аккуратных шагов ФРС и выросшей склонности к стимулам от ЕЦБ и Банка Китая.

Консенсус аналитиков на 2025 год

Внутренние условия

ВВП, г/г
1.8%

[Сен.24: 1.7% г/г] Прогноз незначительно улучшен. Аналитики не ждут ускоренного роста в 2025 году, однако экономика будет устойчиво расти.

ИПЦ, дек/дек.
5.3%

[Сен.24: 4.8% г/г] Прогноз ухудшен. Отражает сохраняющиеся жесткие условия на рынке труда и ожидаемую индексацию тарифов и сборов.

Ключ, сред.
18.0%

[Сен.24: 16.1%] Прогноз ухудшен. Аналитики подняли ожидания ключевой средней ключевой ставке сразу на 1.9 пп на фоне повышенных инфляционных рисков.

Внешние условия

Brent, барр.
77\$

[Сен.24: \$80/барр.] Прогноз ухудшен. Отражает риски замедления мировой экономики в 2025 году, что может снизить спрос на энергоресурсы.

USD, сред.
95.0

[Сен.24: 94.4] Прогноз неизменен. Консенсус не ожидает резких изменений курса, видимо, закладывая стабильность внешних потоков.

ТБ, \$ млрд
92

[Сен.24: \$91 млрд] Прогноз неизменен. Аналитики не изменили ожидания относительно объемов экспорта и импорта в 2025 году.

Макроопрос аналитиков Банком России отражает ухудшившиеся ожидания относительно инфляции в 2025 году, что стало причиной для повышения ожиданий по средней ключевой ставке в 2025 году сразу на 1.9 пп. При этом изменения в прогнозе роста экономики и внешних условий незначительны.

Обновленные макропрогнозы Росбанка

	2к'24	16-окт	4к'24	1к'25	2к'25	3к'25	4к'25
USD/RUB	85.8	97.3	96.0	95.0	97.0	98.0	100.0
CNY/RUB	11.7	13.5	13.4	13.1	13.3	13.4	13.7
USD/CNY*	7.41	7.16	7.15	7.23	7.27	7.30	7.30
EUR/RUB	92.4	106.1	104.2	103.6	105.2	105.8	108.0
EUR/USD*	1.08	1.09	1.09	1.09	1.09	1.08	1.08
Инфляция, % г/г	8.6	8.6	8.0	7.5	7.0	6.3	6.0
Ключевая ставка ЦБ, %	16.0	19.0	21.0	21.0	21.0	19.0	17.0
ОФЗ 10 лет, % годовых	15.1	16.9	17.7	17.5	17.5	16.3	15.5

Публикации



РЫНКИ. КОРОТКО О ГЛАВНОМ

[Среда, 16 октября](#)

[Понедельник, 14 октября](#)

[Четверг, 3 октября](#)

[Понедельник, 30 сентября](#)

[Среда, 25 сентября](#)



ЭКОНОМИКА И РЫНКИ

[Обзор валютного рынка – 14 октября](#)

[Обзор валютного рынка – 7 октября](#)



Контакты

 ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА Юрий Тулинов Yury.Tulinov@rosbank.ru +7 (495) 662-13-00, доб. 14-836	 ПРОДАЖИ ФИНАНСОВЫМ УЧРЕЖДЕНИЯМ Павел Малявкин PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-13	 КОРПОРАТИВНЫЕ ПРОДАЖИ Юрий Драновский Yuriy.Dranovskiy@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	 ИНВЕСТИЦИОННО- БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ Татьяна Амброжевич TVAmbrozhevich@rosbank.ru +7 (495) 956-67-14	 БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ Тимур Мухаметшин Timur.Mukhametshin@rosbank.ru +7 (495) 234-36-52
Евгений Кошелев Evgeny.Koshelev@rosbank.ru +7 (495) 662-13-00, доб. 14-838	Елена Дугаева Elena.Dugaeva@rosbank.ru	Евгений Курочкин EVKurochkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Сухинин Yuriy.Sukhinin@rosbank.ru +7 (495) 662-13-00, доб. 15-89	Александр Тен Aleksandr.Ten@rosbank.ru +7 (495) 234-36-52
Анна Заиграина Anna.Zaigrina@rosbank.ru +7 (495) 662-13-00, доб. 14-837		Полина Хромова Polina.Khromova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		Сергей Цой Sergey.Tsoy@rosbank.ru +7 (495) 234-36-52
Никита Варавин Nikita.Varavin@rosbank.ru		Андрей Маслов 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.