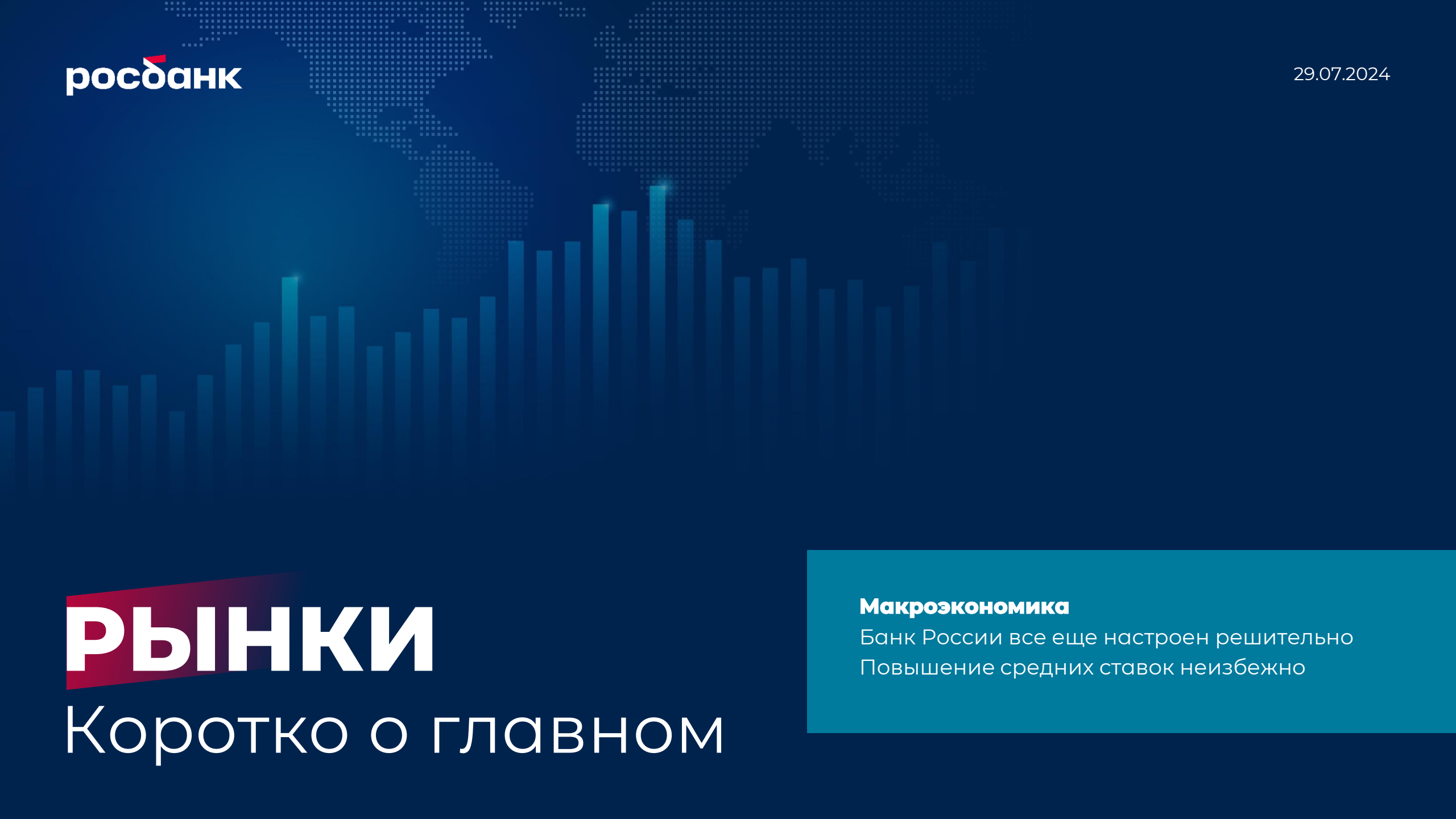


The background of the slide features a dark blue gradient. In the upper half, there is a faint, pixelated world map. In the lower half, there is a stylized bar chart with vertical bars of varying heights, some of which are highlighted with a bright blue glow.

РЫНКИ

Коротко о главном

Макроэкономика

Банк России все еще настроен решительно
Повышение средних ставок неизбежно

Итоги торгов

	26/07	1 д.	с н.г.
USD/RUB	85.6	0.2%	-5.3%
EUR/RUB	93.3	0.1%	-6.4%
CNY/RUB	11.85	0.7%	-6.0%
EUR/USD*	1.09	-0.1%	-1.3%
USD/CNY*	7.29	0.3%	2.2%
DXY	104.3	0.0%	3.0%
Brent, \$/барр.	80.3	-1.4%	4.2%
Золото, \$/тр.унция	2 381	1.2%	14.9%
Серебро, \$/унция	28.0	0.2%	16.3%
Палладий, \$/унция	887	-1.0%	-20.0%
Bitcoin, \$	68 014	5.2%	62.3%

	26/07	1 д.	с н.г.
\$ UST'10, %	4.20	-5 бп	+32 бп
€ BUNDS'10, %	2.41	-1 бп	+40 бп
¥ China Gov Bond'10, %	2.17	-1 бп	-44 бп
ОФЗ 10 лет, %	15.82	+42 бп	+386 бп
S&P 500	5 459	1.1%	14.5%
Stoxx EUR 600	513	0.8%	7.1%
Shanghai Comp	2 891	0.1%	-2.8%
Moex	2 993	-1.6%	-3.4%
Ruonia о/н, %	15.34	+5 бп	+7 бп
Р RoisFix'3 мес., %	18.10	+3 бп	+206 бп
¥ Shibor'3 мес., %	1.88	0 бп	-65 бп

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

Банк России все еще настроен решительно

18%

26 июля Банк России ожидаемо повысил ключевую ставку на 2пп, но сопровождал повышение более жесткой риторикой, чем мы и рынок ожидали.

Жесткость риторики определена двумя тезисами:

- 1) Регулятор намерен «оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки». Значит, базовым сценарием для заседаний в сентябре и октябре становится ее рост, и лишь данные могут внести коррективу в действия.
- 2) Новый прогноз регулятора по средней ключевой ставке повышен вверх на 4 пп (см. слайд 4) на горизонте 2025-2026 гг, что закрепляет намерение держать ставку высокой долгое время в связи с опережением роста экономики своего потенциала.

В этой связи мы повысили ожидаемую траекторию по ключевой ставке на 2024-2025 гг. В октябре 2024 г не исключаем повышения еще на 100 бп по мере уточнения бюджетных рисков и динамики кредитования. Момент для снижения ставки видим не ранее апреля 2025 г с ориентиром 14% к декабрю.

На горизонте преобладают проинфляционные риски

- экономика продолжает отклоняться вверх от траектории сбалансированного роста, усиливая перегрев на рынке труда и разгон инфляционных ожиданий,
- навес субсидируемых программ кредитования требует повышенных рыночных ставок для сдерживания темпов денежного предложения. Оценку эффекта от новых параметров семейной ипотеки получится сделать не ранее конца 3к'24
- бюджетный импульс сохраняет значимый вклад в рост экономики. Риски его изменения (проект бюджета ожидается в сентябре) будут учтены для определения необходимой жесткости ДКП в дальнейшем.

Облигации всерьез восприняли решимость регулятора

- В пятницу доходности длинных ОФЗ подпрыгнули на 40-50 бп до 16.7% в 5 годах, 15.8% в 10 годах и 15.9% в 15 годах.
- В понедельник коррекционное движение продолжается, пусть и более скромным темпом.

Повышение средних ставок неизбежно

Изменения в прогнозе Банка России

	Прогноз от 26 апреля			Прогноз от 26 июля			
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2027
Ключевая ставка, средняя за год, %	15.0-16.0	10.0-12.0	6.0-7.0	16.9-17.4	14.0-16.0	10.0-11.0	7.5-8.5
Инфляция, на конец года, %г/г	4.3-4.8	4.0	4.0	6.5-7.0	4.0-4.5	4.0	4.0
ВВП, %г/г	2.5-3.5	1.0-2.0	1.5-2.5	3.5-4.0	0.5-1.5	1.0-2.0	1.5-2.5
Расходы на конечное потребление домашних хозяйств, % г/г	2.5-3.5	0.0-1.0	1.5-2.5	4.0-5.0	0.0-1.0	1.0-2.0	1.5-2.5
Валовое накопление основного капитала, % г/г	3.0-5.0	0.0-2.0	1.0-3.0	7.0-9.0	0.0-2.0	0.5-2.5	1.0-3.0

Банк России значительно улучшил ожидания по ВВП на 2024 г за счет ускорения как потребления домашних хозяйств, так и инвестиций, при растущем инфляционном давлении. В целях возврата инфляции к 4.0% в 2025 году и закоривания ожиданий в дальнейшем регулятор готов держать среднюю ставку в 2025-2026 гг на 4.0 пп выше апрельского прогноза. При этом в предпосылках видна попытка спровоцировать «мягкую рецессию» в 2025 г, что в случае сохранения бюджетного импульса будут трудно достижимым. Поэтому скептически оцениваем сценарии быстрого разворота ставки (Росбанк: 16.8% в среднем в 2025 г).

Актуальные макропрогнозы

	4к'23	1к'24	26-июл	3к'24	4к'24	1к'25
USD/RUB	90.4	92.5	85.6	94.0	96.0	95.0
CNY/RUB	12.6	12.7	11.9	12.8	13.2	13.0
USD/CNY*	7.14	7.30	7.29	7.35	7.30	7.30
EUR/RUB	99.6	99.7	93.3	100.6	104.2	103.6
EUR/USD*	1.10	1.08	1.09	1.07	1.09	1.09
Инфляция, % г/г	7.5	7.7	8.6	7.8	6.7	6.2
Ключевая ставка ЦБ, %	16.0	16.0	16.0	18.0	19.0	19.0

Публикации



РЫНКИ. КОРОТКО О ГЛАВНОМ

[Четверг, 18 июля](#)

[Пятница, 12 июля](#)

[Четверг, 11 июля](#)

[Понедельник, 8 июля](#)



ЭКОНОМИКА И РЫНКИ

[Обзор валютного рынка – 22 июля](#)



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.