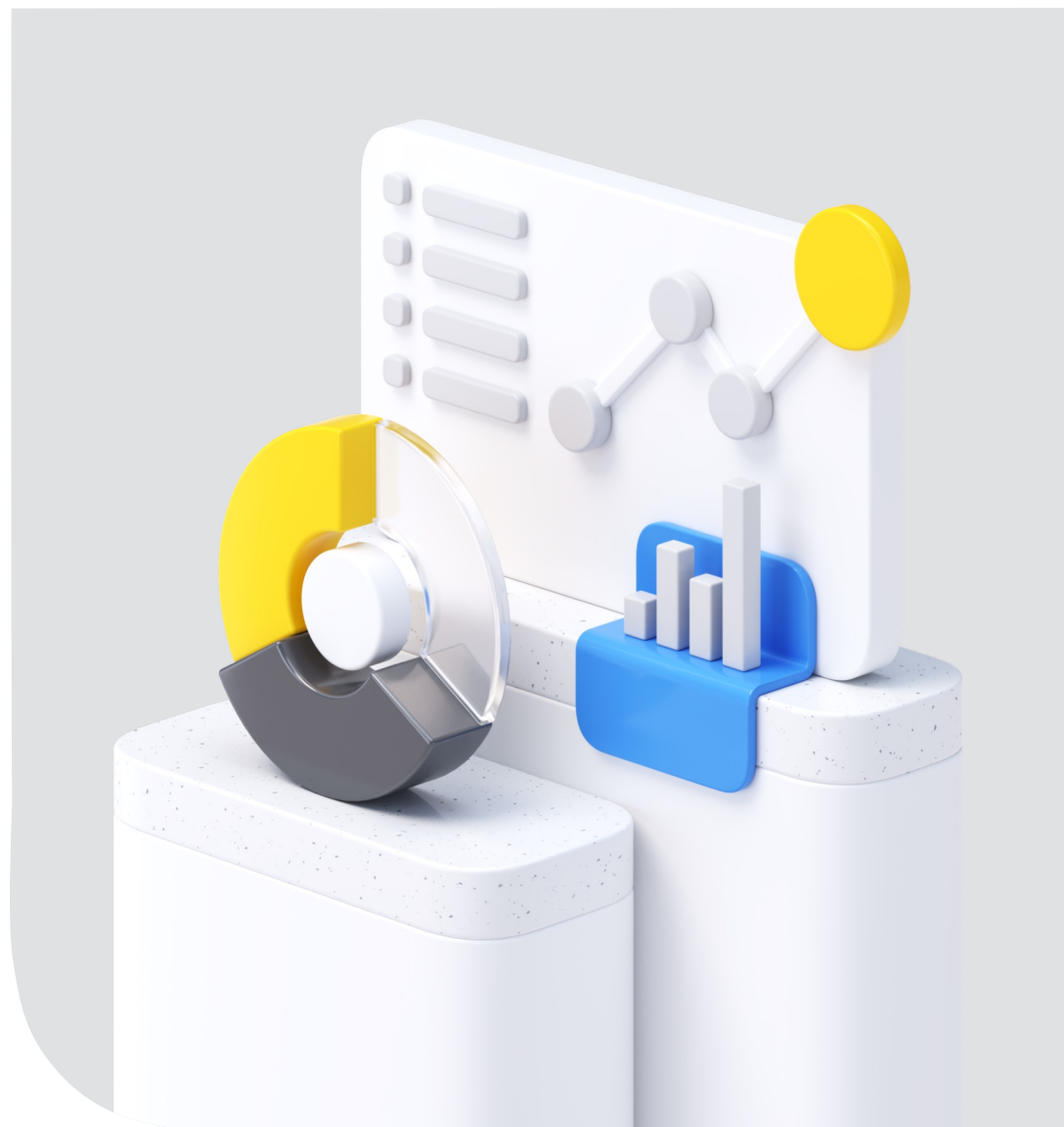




Экономика и рынок

Софья Донец, CFA, T-Инвестиции



Тренды

Экономика

- **«Мягкая посадка»** идет
- Потребители начинают **экономить**
- **Рынок труда** – источник напряжения, хотя дефицит постепенно смягчается
- **Новый бюджет** повлиял на прогнозы: консервативные расходы + рост налогов готовит **непростой год**

Инфляция и ставки

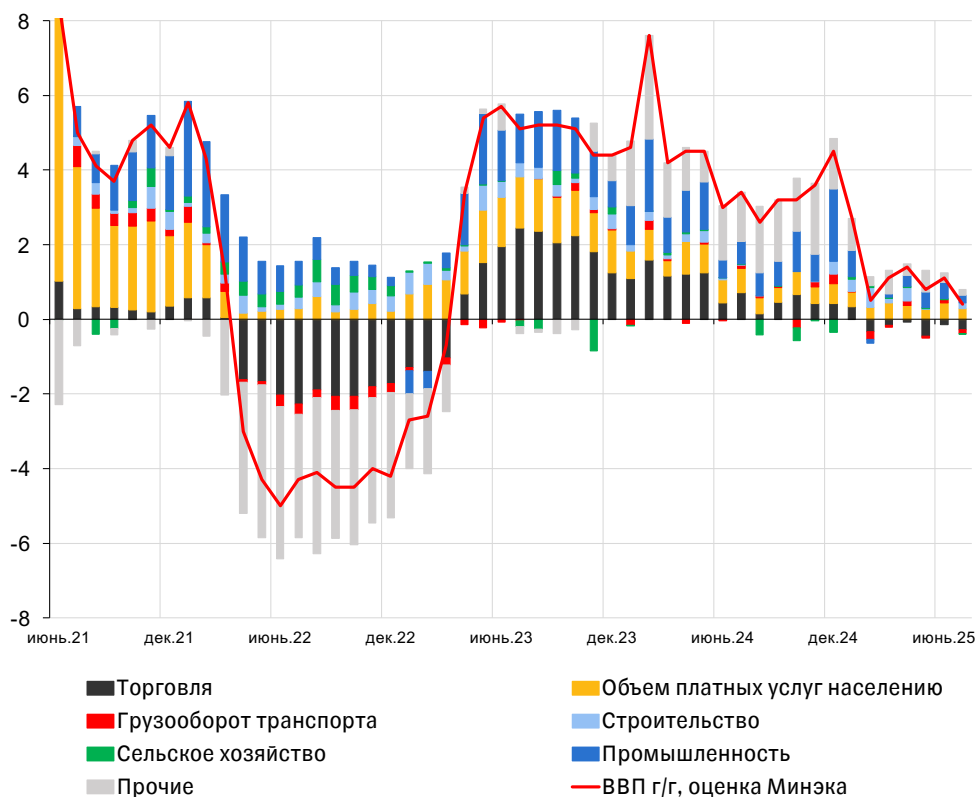
- **Инфляция замедлялась**, даже опережая прогнозы, но **риски выросли**
- **Торможение кредита** почти по кризисному сценарию
- **ЦБ начал цикл смягчения**, но остается осторожным

Внешние условия

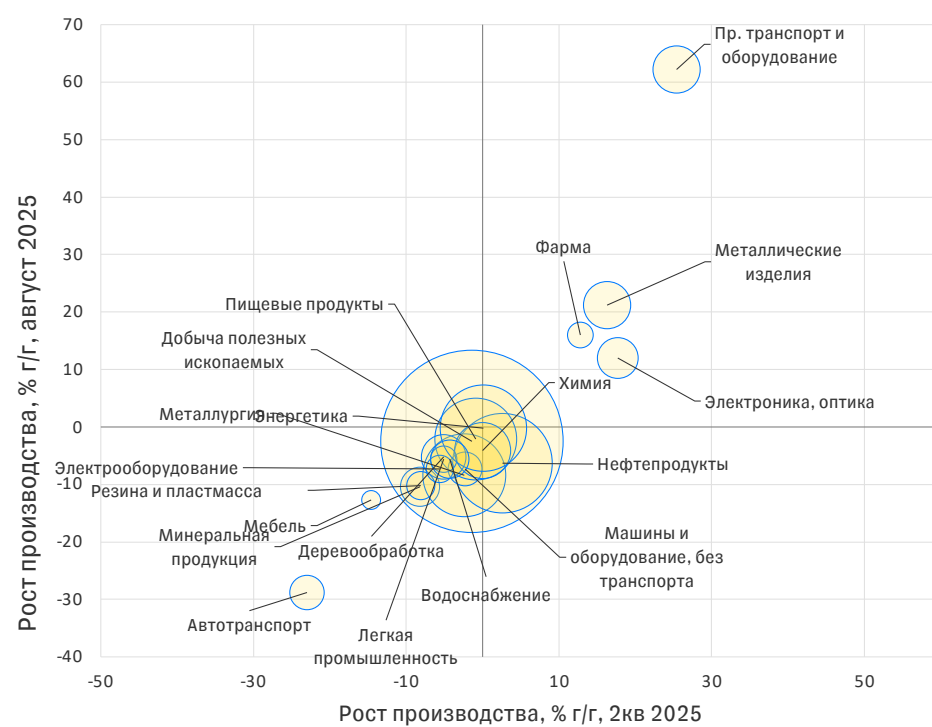
- **Рубль** начал разворот, остается волатильным
- **Геополитика** – лето не принесло ни договоренностей, ни санкций. Диалог продолжается, трудно.
- **Торговые войны США** постепенно перевариваются рынком, **сырьё стабилизируется ниже** прошлого года

Экономика: торможение достаточно фронтальное по секторам, в плюсе – госзаказ, оборонка, услуги

Вклад отраслей в динамику произведенного ВВП, % г/г



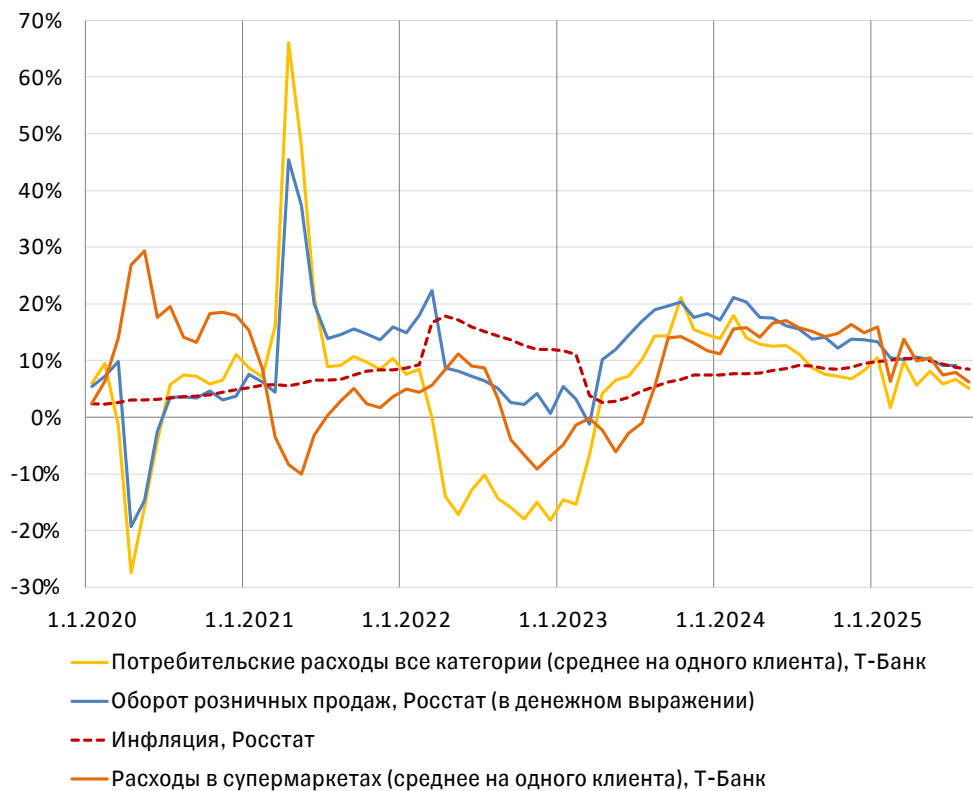
Динамика промышленного производства по секторам



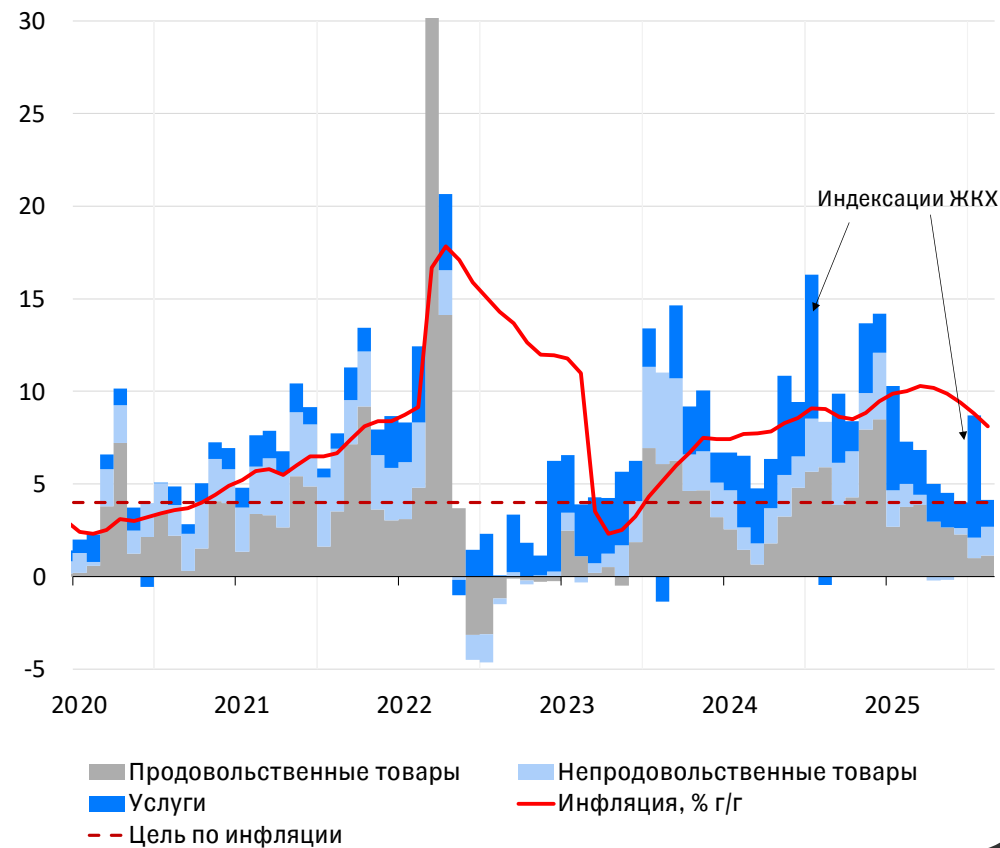
Источник: Росстат
 Размер пузырьков соответствует доли сектора в общем промышленном производстве

Экономика: спрос замедляется, потребитель экономит

Рост расходов к предыдущему году (в денежном выражении)

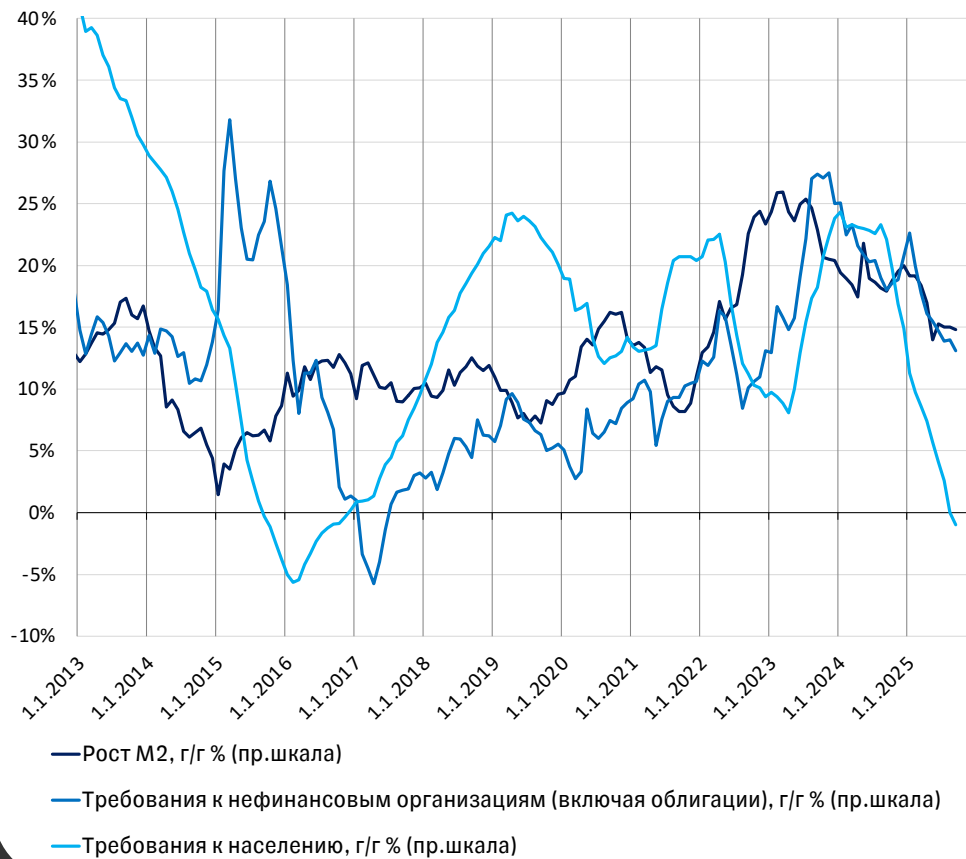


Декомпозиция текущей инфляции и годовая инфляция

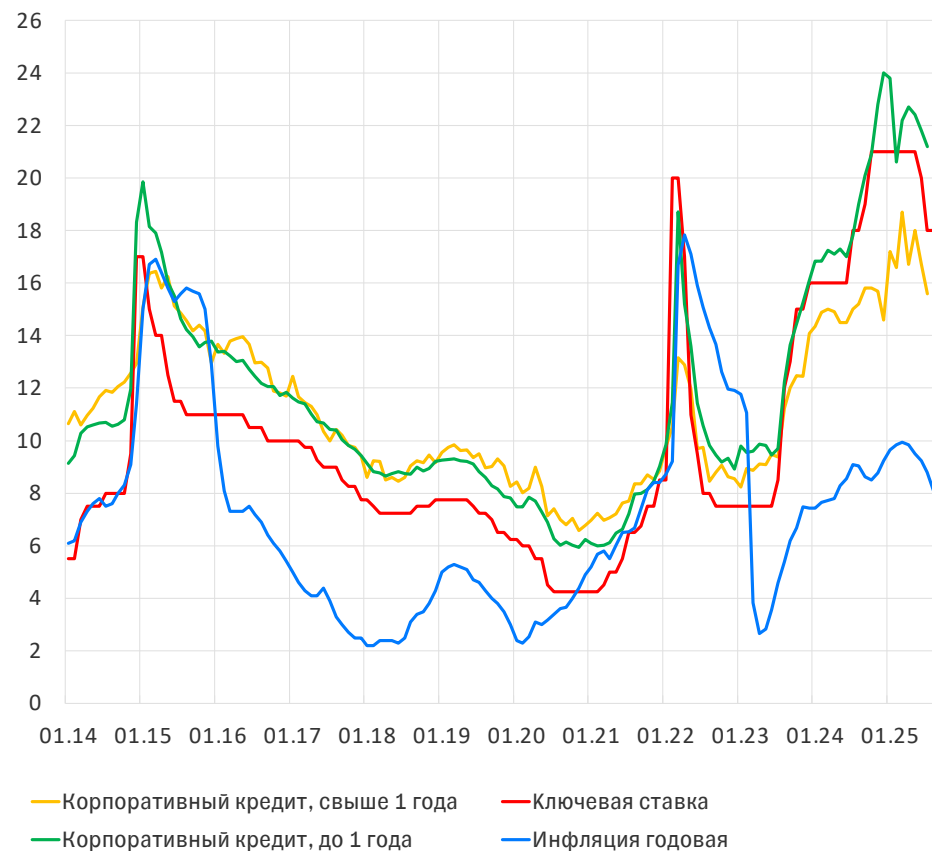


Кредитные условия – жесткие, запас смягчения – велик, но...

Динамика денежной массы и кредитования

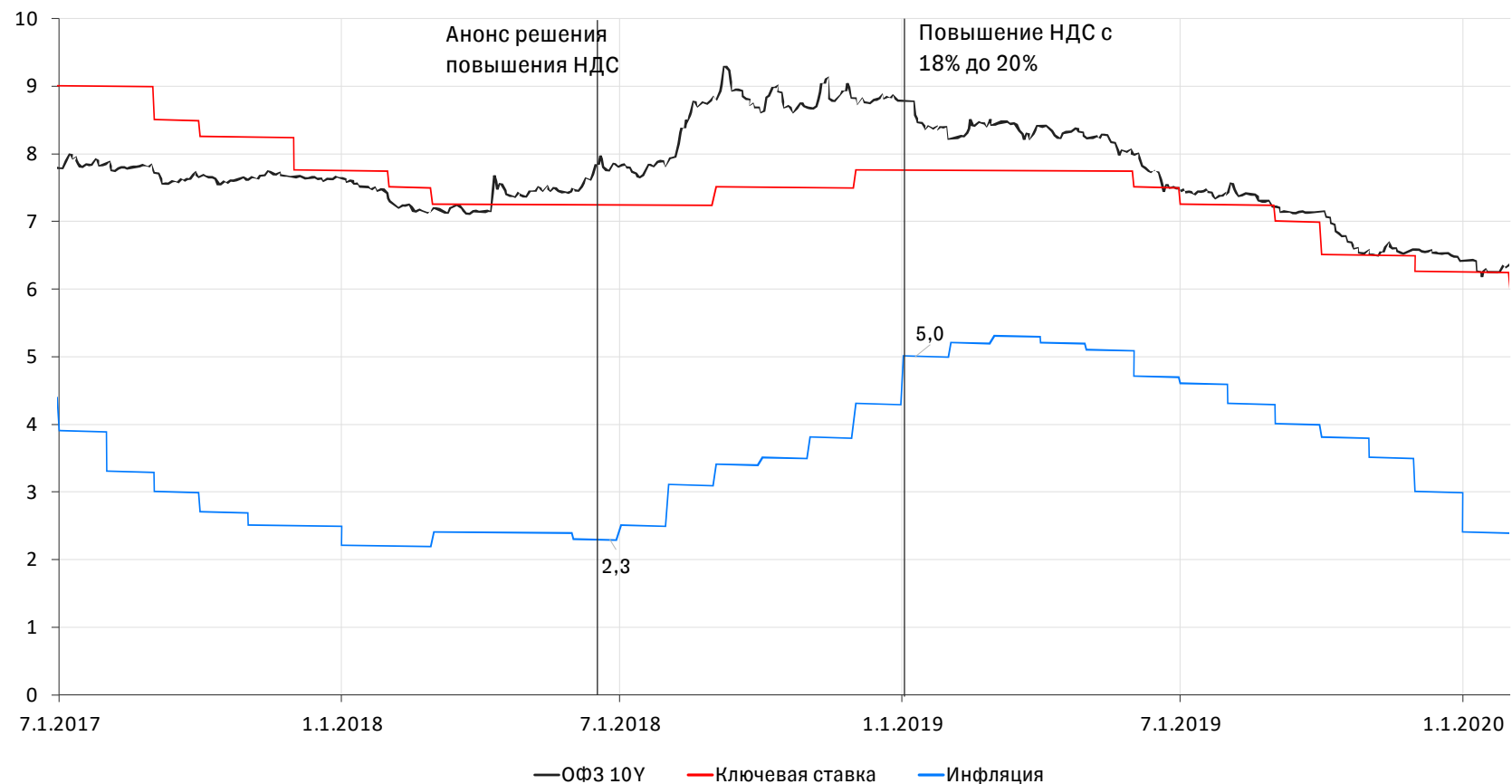


Кредитные ставки прошли рекорды в этом году



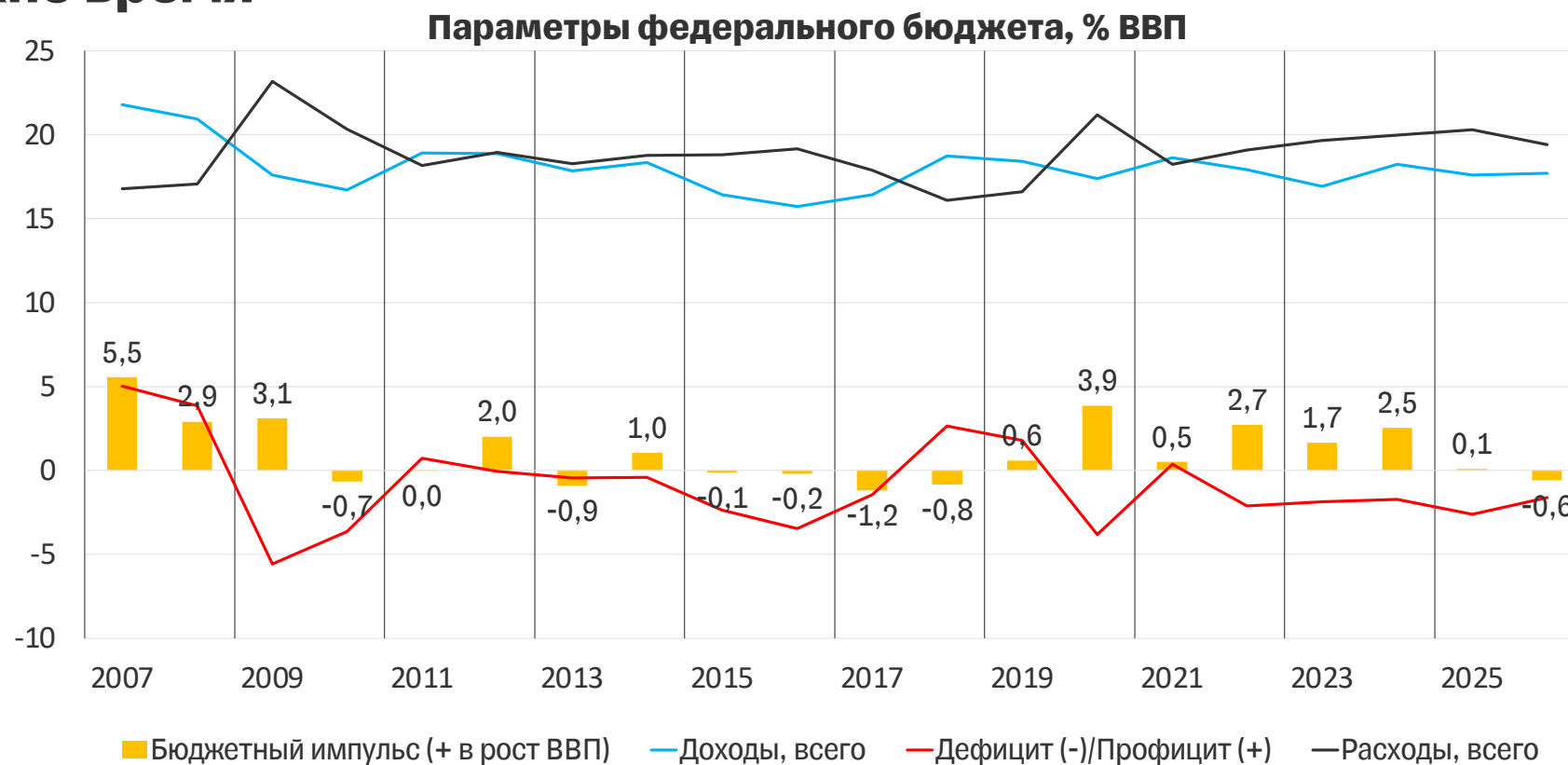
Инфляция и ключевая ставка – будут отыгрывать НДС

Пример 2018-2019 года



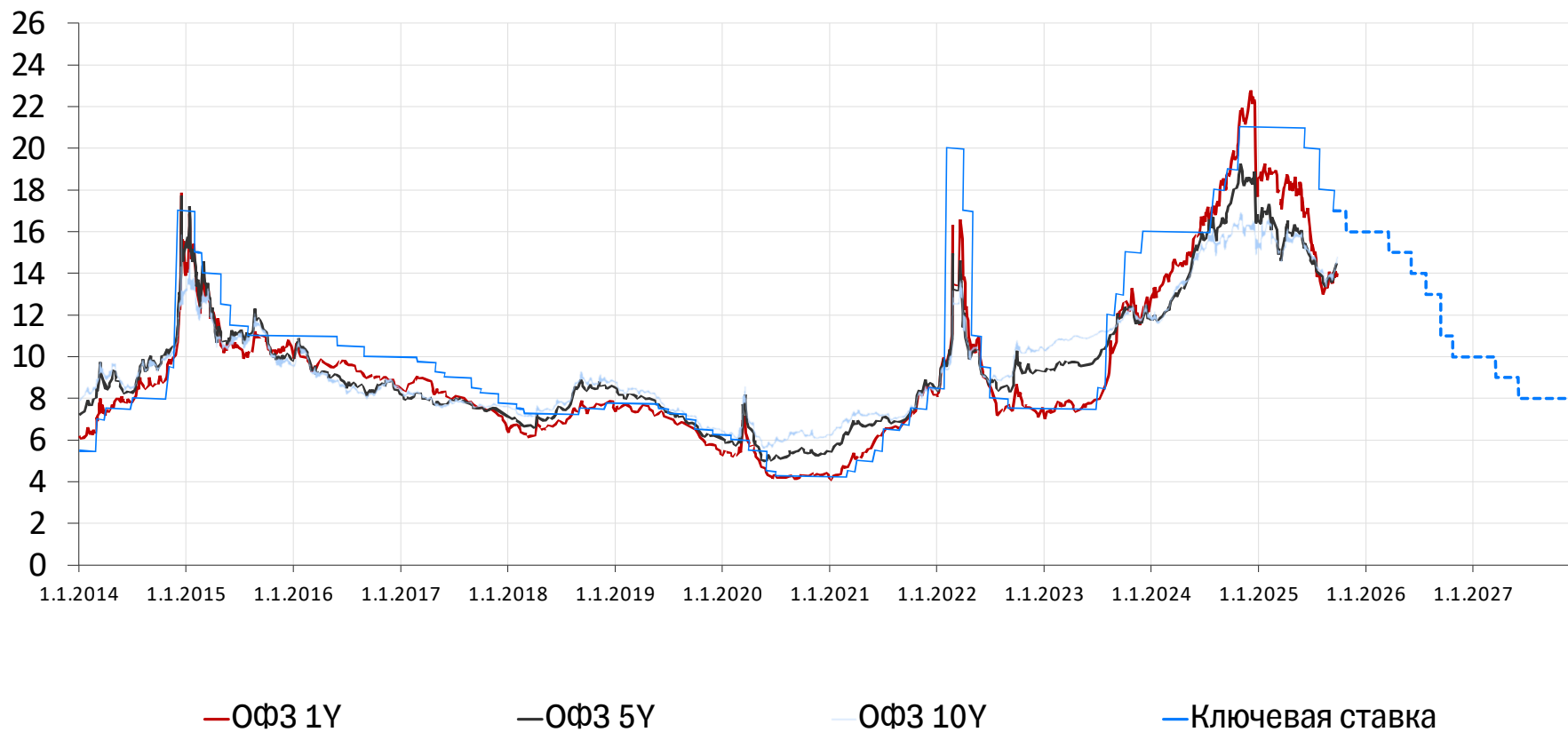
Источник: Минфин России, Банк России, Росстат, расчеты Т-Инвестиции

Новые параметры бюджета остаются дезинфляционными, но нужно время



Источник: Минфин России, расчеты Т-Инвестиции

Смягчение замедляется на полгода, но вероятность ставки 10% в конце 2026 – даже выросла



Источник: Минфин России, Банк России, расчеты Т-Инвестиции

Что дальше?

Экономика

- Экономика пройдет **нижнюю точку** цикла в **1П26 года**
- **Рост ВВП 2025-2026 останется ниже 1% г/г**
- **Кредитные проблемы** будут «вызревать» **до середины следующего года**

Инфляция и ставки

- **Инфляция** будет реагировать на НДС в **октябре-феврале**
- ...но налоги отложат **снижение до 4% г/г в 2П26**
- **ЦБ может взять паузу до весны, но сможет выйти на ставку 10% в 2026 год**

Внешние условия

- **Рубль** имеет **запас для ослабления**, как минимум в область 90+ долл/руб
- **Геополитика** – источник неопределенности и **рисков...** но могут быть и позитивные **сюрпризы**.
- Торговые войны и глобальный цикл оставляют **сырьевую конъюнктуру под давлением**