

# Еженедельный обзор 15.01.2023

15.01.2024

## Экономика:

В конце 2023 г. Росстат подтвердил оценку роста ВВП за 3 кв. (+5,5% г./г.). Напомним, что помимо сохранения положительных темпов кв./кв., этот результат поддерживает эффект низкой базы 2022 г. Основной вклад сейчас вносит динамика конечного потребления (+7,2 % г./г.).

Также Росстат в рамках регулярной процедуры опубликовал уточненные оценки ВВП за 2021 и 2022 гг. За 2021 г. рост был пересмотрен с 5,6% г./г. до 5,9% г./г., за 2022 г. – с -2,1% г./г. до -1,2% г./г. За 2022 г. основной вклад в пересмотр пришелся на компоненту валового накопления – снижение на 4,9% г./г. было скорректировано до роста на 1,3% г./г. С учетом корректировки, глубина спада ВВП в 2022 г. оказалась минимальной из предыдущих кризисных периодов. По обновленным данным, основным негативным фактором оказалась динамика запасов и внешней торговли. В предыдущие кризисы вклад чистого экспорта регулярно складывался положительным, просадка объяснялась преимущественно потреблением (в 2015 г. и 2020 г.) и изменением запасов (в 1998 г. и 2009 г. – существенно более значимым, чем в 2022 г.).

В 2023 г. оценка роста ВВП может сложиться на уровне 3-3,5% г./г. В реальном выражении это означает превышением докризисных уровней почти на 2%. С 2024 г. мы ожидаем замедления динамики ВВП – роста вблизи потенциала (1,5% г./г. в 2024 г. и 0,9% г./г. далее), ограничивать который будут складывающиеся условия внешней торговли, низкая инвестиционная активность, стабилизация потребления.

## Нефть:

В первой половине января стоимость нефти марки Brent несколько снизилась относительно уровней конца декабря, опустившись с 79 долл./барр. в диапазон 77-78 долл./барр. На котировки оказывают давление риски переизбытка предложения в среднесрочной перспективе. При этом, напомним, что ряд стран альянса ОПЕК+ с января должны сохранить добровольное ужесточение введенных ранее ограничений в части добычи / экспорта нефти и нефтепродуктов.

## Валюта:

Согласно прогнозу нефтегазовых доходов на январь от Минфина, объем регулярных интервенций в рамках бюджетного правила составит -69,1 млрд руб. Так, несмотря на ожидаемое превышение нефтегазовых доходов над базовым уровнем (на 130,8 млрд руб.), за счет корректировки (-199,9 млрд руб.) регулярные интервенции увеличат объем продаж валют, совершаемых ЦБ. Напомним, что в этом году операции регулятора помимо (1) регулярных интервенций в рамках бюджетного правила за 2024 г. будут состоять из (2) отложенных интервенций за 2П 2023 г. (покупки валюты на 1,5 трлн равномерно в 2024 г.), (3) зеркалирования расходов ФНБ на покрытие дефицита бюджета (продаст 2,9 трлн руб.) и (4) зеркалирования инвестиций ФНБ (в 1П 2024 г. ЦБ будет зеркалировать операции за 2П 2023 г. – продаст 0,7 трлн руб.). Без учета регулярных интервенций в 1П ЦБ планирует продавать валюту на 11,8 млрд руб. в день. (также в январе ЦБ продолжит зеркалировать инвестиции из ФНБ за 1П 2023 г. – дополнительные продажи на 0,8 млрд руб. в день.). Таким образом, в январе ежедневный объем продаж составит 16,7 млрд руб.

При прочих равных, нетто-продажи ЦБ (по нашим оценкам, на уровне 0,5-1,0 трлн руб. за год) выступают нейтрально-позитивным фактором для курса рубля. Также, с поддержкой фундаментальных факторов (ожидаемым умеренным улучшением результата по счету текущих операций), рубль в этом году может закрепиться на уровнях ниже 95 руб./долл.

## Облигации:

В начале 2024 г. кривая ОФЗ вновь приобрела более инвертированную форму. Если в конце декабря доходности на отрезке от 2 до 10 лет были вблизи 12%, то к концу первой рабочей недели января короткий конец кривой поднялся вверх. Так, доходность 2-летних бумаг выросла до 12,8%, 3-летних – до 12,3%. Доходности в дальнем конце кривой ОФЗ сохраняются вблизи 12%. На наш взгляд, такая форма кривой в большей степени подходит текущей точке цикла монетарной политики, рост доходностей в коротком конце кривой скорее можно

считать коррекцией.

## **Акции:**

Американский рынок акций не показал особых изменений в первые 2 недели 2024 г.: индекс S&P 500 оставался на уровнях конца прошлого года. Потребительская инфляция в США в декабре оказалась выше ожиданий (3,4%), однако уровень базовой инфляции (исключает волатильные цены на еду и энергоносители) продолжил снижаться - до 3,9% с 4,0% месяцем ранее. Между тем, индекс цен производителей вырос только на 1% в годовом выражении (и упал на 0,1% м./м.). Хотя среди рыночных участников сформировались ожидания скорого понижения ставок ФРС, у американского регулятора может не быть предпосылок для этого с учетом смешанной инфляционной картины. Рыночная капитализация Microsoft превысила капитализацию Apple: Microsoft вновь стала самой дорогой компанией мира.

В Китае фондовые индексы (CSI 300, Hang Seng) снижались в первые недели нового года. PMI в производственной сфере КНР за декабрь вышел на уровне 49 – в зоне сокращения деловой активности. В стране вновь была зафиксирована дефляция: потребительская инфляция составила - 0,3% в годовом выражении, а индекс цен производителей упал на 2,7%; что указывает на сохраняющуюся слабость внутреннего спроса в стране. Показатели внешней торговли КНР улучшились в последний месяц 2023 г.: экспорт вырос на 2,3% г./г., а импорт – на 0,2% г./г. Впрочем, за весь 2023 г. китайский экспорт упал на 4,6%, а импорт снизился на 5,5%. Инвесторы ожидают понижения процентных ставок и норм обязательного резервирования Народным банком Китая в ближайшие месяцы. Курс USD/CNY оставался стабильным на уровнях 7,15 – 7,16.

Российский рынок акций начал 2024 год ростом и достиг отметки 3185 п. по основному индексу МосБиржи. В целом за прошедшую неделю индекс вырос на 1,6%. Московская Биржа опубликовала сильные результаты торгов по итогам декабря и всего 2023 г. Общий объем торгов в декабре показал рост на 11% м./м. до 139,6 трлн руб., став рекордным с марта 2022 г., а по итогам года объем торгов вырос на 24% г./г. до 1 304 трлн руб. – новый исторический рекорд. Транснефть поделилась предварительными операционными результатами за 2023 г., из которых следует, что объем транспортировки нефти по системе магистральных нефтепроводов практически не изменился по сравнению с 2022 г., снизившись менее чем на 1% г./г., объем транспортировки нефтепродуктов увеличился на 10,9% г./г., при этом экспортные поставки нефти сократились на 6,5% г./г., а нефтепродуктов - выросли на 12,5% г./г. Также на прошлой неделе прошли дивидендные отсечки по таким индексным бумагам, как Роснефть и Магнит, которые заплатят своим акционерам по 30,77 руб. и 412,13 руб. на акцию, соответственно. Позитивные корпоративные новости по компании Северсталь были встречены хорошим ростом акций компании, который потянул за собой вверх котировки и других сталелитейных компаний – ММК и НЛМК. По заявлениям генерального директора Александра Шевелева, на ближайшем заседании Совета директоров компании будет рассмотрен вопрос о выплате дивидендов по итогам 2023 г.