

Еженедельный обзор. 18.10.2021.

18.10.2021

Экономика

В сентябре профицит Федерального бюджета вырос до 367 млрд руб., хотя с исключением сезонности оказался близким к нулю. Августовские цифры после уточнения также оказались «в плюсе».

В законе о бюджете Минфин планирует дефицит на 2021 год в размере около 0,2 трлн руб. За первые 9 месяцев сохраняется ощутимый профицит — 1,4 трлн руб., но учитывая сезонность исполнения бюджета. По расчетам с исключением сезонности бюджет пока сведен с дефицитом в 386 млрд руб., что достаточно близко к оценке, запланированной Минфином на этот год.

На фоне активных социальных трансфертов августа-сентября инвестиционные расходы не наращиваются, что, скорее всего, должно несколько измениться в 4 квартале. Министр финансов Антон Силуанов говорил о переносе 900 млрд руб. с 2024 г. — эти деньги должны пойти в капитал госкорпораций.

Согласно установленным основным параметрам Федерального бюджета, на финальном отрезке 2021 г. должно быть потрачено 7,6 трлн руб., т.е. в месячном выражении скорость исполнения должна вырасти чуть больше, чем на треть. С 2022 г. расходы вновь будут ограничены «бюджетным правилом» — их абсолютный уровень запланирован даже ниже, чем в 2021 г.

Нефть

Зависимость нефтяных котировок от цен на газ продолжает увеличиваться. На прошлой неделе цены на нефть продолжили рост и даже превышали 85 \$ за баррель Brent.

Рынком практически были проигнорированы данные по запасам нефти в США, которые указали на рост нефти в хранилищах на значительные 6 млн баррелей — запасы повышаются уже третью неделю подряд, и в сумме рост составил 13 млн баррелей.

В такой ситуации не стоит ждать от ОПЕК+ пересмотра текущей стратегии, которая предполагает ежемесячное увеличение добычи на 400 тыс. баррелей в сутки.

С приближением зимнего периода мы увидим продолжение роста цен на газ и, вероятно, частичное переключение на нефтепродукты в отопительный сезон. Поэтому цены на нефть могут продолжить свое повышение вслед за газовыми котировками.

Валюта

По данным ЦБ РФ, положительное сальдо счета текущих операций по итогам 3 квартала 2021 г. выросло до 40,8 млрд долл. (18,2 млрд долл. во 2 квартале 2021 г.), таким образом, с начала года достигнув 82,2 млрд долл. Столь выраженный рост в 3 квартале изменил привычную сезонность за счет увеличения ненефтегазового экспорта (в нефтегазовом экспорте сохраняется умеренная ситуация) на фоне ценового бума на сырьевых рынках.

При сохранении столь высоких экспортных цен положительное сальдо текущего счета, скорее всего, превысит 100 млрд долл. по итогам года (по нашим оценкам, 104 млрд долл. при средней цене на нефть Urals 65 \$ за баррель) — таких значений не было с 2018 г.

Хотя столь сильные результаты оказывают поддержку рублю, на наш взгляд, они не станут фактором для дополнительного его укрепления из-за сохранения высоких объемов интервенций Минфина и значительного спекулятивного оттока капитала.

Отток связан как с повышенными покупками иностранных активов, так и недостаточным ростом иностранных обязательств (в первую очередь, госсектора) на фоне глобального тренда на «бегство в качество» и новой санкционной реальности. Учитывая, что оба эти фактора сохранят свое действие в ближайшие кварталы, мы не ждем заметного укрепления рубля до конца 2021 г.

Облигации

На прошедших на этой неделе аукционах Минфин сохранил тактику ограниченного лимитами предложения, разместив 10 млрд руб. классического выпуска 26237 со средним сроком до погашения 7 лет и 10,1 млрд руб. 10-летних инфляционных 52004 (бумаги предлагаются вторую неделю подряд и, учитывая относительно скромный лимит, находят своих покупателей).

Напомним, что в 4 квартале Минфин планирует занять ~0,5 трлн руб., что пока позволяет предлагать рынку небольшие объемы в ожидании улучшения рыночной конъюнктуры.

За последний месяц доходности вдоль кривой ОФЗ выросли на 30-40 б.п., хотя в последнюю неделю началась определенная стабилизация (сдвиг вниз на ~5 б.п.).

На фоне ожиданий начала скорого сворачивания программы выкупа активов ФРС доходности UST поднялись выше 1,5%, что вместе с возросшей на мировых площадках волатильностью привело к росту доходностей локальных госбумаг развивающихся стран. Инфляционная картина в России добавляет неопределенности в отношении окончания цикла ужесточения ЦБ РФ, что также является негативным фактором для рынка. Мы ожидаем, что с начала ноября в ценовой статистике может зародиться дезинфляционный тренд, который, при прочих равных, ограничит рост доходностей длинных облигаций.

Акции

Глобальные фондовые индексы показали положительную динамику по результатам прошедшей недели на фоне публикации сильных экономических показателей.

Позитиву способствовали более низкий по сравнению с ожиданиями индекс цен производителей (PPI) в сентябре (месячный прирост составил 0,5%, против ожидаемых 0,6% и 0,7% в августе), а также снизившееся количество заявок по безработице недель ранее (293 тыс. против ожидаемых 319 тыс.). Кроме того, в Америке розничные продажи выросли на 0,7% в сентябре, в то время как макроэкономисты ожидали снижения на 0,2% в связи с распространением дельта-штамма коронавируса.

Повышенная волатильность на рынках остается из-за сохраняющегося беспокойства по поводу стагфляции и энергетического кризиса. Хотя многие компании в Европе защищены от колебаний цен на энергию долгосрочными контрактами и хеджированием, рост биржевых цен на сырье уже начинает ощущаться.

В дополнение к новостям о временном закрытии заводов по производству удобрений в Великобритании ArcelorMittal и Sidenor сообщили о приостановках производства в Европе под влиянием резкого роста цен на электроэнергию. Чтобы смягчить влияние более высоких расходов при производстве, компании уже начали вводить надбавки к ценам на некоторые продукты.

Высокая цена на газ может спровоцировать дополнительный спрос на нефть: предприятия вынуждены переходить на нефть, потому что она обходится дешевле газа. При этом высокий уровень цен на нефть вызывает увеличение логистических издержек, что, в первую очередь, может сказаться на прибыльности авиакомпаний вследствие роста цен на авиакеросин. На этом фоне аналитические агентства начали поднимать свои прогнозы по инфляции на текущий и следующий года.

В Китае растет число застройщиков, которые могут частично или полностью не выплатить проценты и основную сумму долга, поскольку проблемы Evergrande усложняют для них рефинансирование. В частности, подобные трудности испытывают Fantasia Holdings, Sinic Holdings, Xinyuan Real Estate и Modern Land China.

Российский фондовый рынок продемонстрировал умеренно положительную динамику. Отечественные производственные компании-экспортеры могут выиграть от регулируемых внутренних цен на газ в России.

Лесопромышленная компания Сегежа сообщила о покупке активов в Сибири за 515 млн долл., что составляет около 25% от стоимости самой компании. Сделка позволит «Сегеже» в 1,5 раза увеличить лесные ресурсы, а также финансовые показатели (выручка, EBITDA). Одновременно, АФК Система продала свою долю в размере 8,5% за 150 млн долл. инвестиционной компании Vonum Capital (доля выросла с 4,6% до 13,1%), которая стала вторым крупнейшим акционером. На этих новостях акции «Сегежи» выросли на 5,5%.