

# Еженедельный обзор 18.04.2022

18.04.2022

## Экономика:

По данным Минфина, профицит Федерального бюджета в 1 кв. 2022 г. сложился на уровне 1,15 трлн руб. Такой результат в большей степени объясним сильными показателями за январь и февраль, которые практически не были подвержены кризисным эффектам. В доходной части первые признаки замедления в бюджетных поступлениях заметны в нефтегазовом сегменте (спад на 2% м./м. с исключением сезонности), и эта тенденция сохранится в ближайшие месяцы. Нефтегазовые доходы пока в меньшей степени подвержены санкционным эффектам на фоне высоких цен (даже с учетом сокращения объемов экспорта в марте). Расходы Федерального бюджета ускорились на 12% м./м. с исключением сезонности, в том числе в марте выросли траты на социально-культурные мероприятия и здравоохранение (на 170 млрд руб. и 320 млрд руб. относительно среднего уровня в январе-феврале). Официальной информации и деталей в СМИ о новой структуре расходов бюджета пока мало. По словам А. Силуанова, Минфин планирует расходы не только с учетом антикризисной поддержки в текущем году, но и с оглядкой на среднесрочную перспективу, т.е. с учетом инфляционного давления.

## Нефть:

Прошлая неделя началась со снижения цен на нефть марки Brent ниже 100 долл./барр. на ожиданиях по высвобождению запасов нефти из стран-импортеров и сокращения спроса в Китае из-за ковидных ограничений. К концу недели цены вновь превысили 110 долл./барр., так как Европа готовится в той или иной степени отказаться от импорта российской нефти. Добровольный отказ ряда потребителей от закупки российской нефти уже привел к снижению добычи в РФ. Так, по данным Рейтер, на 11 апреля добыча в России упала до 9,76 млн барр., что примерно на 11% ниже среднемартовского уровня. В газовом секторе ситуация также неоднозначна, так как нет подтверждения о готовности основных потребителей перейти на новую схему оплаты российского газа в рублях. Мы полагаем, что в летний период существует большая вероятность частичного отказа от российских поставок и снижения экспорта.

## Валюта:

По данным ЦБ РФ, за 1 кв. 2022 г. счет текущих операций вырос до рекордных 58,2 млрд долл., однако для рубля это было нивелировано усилением оттока капитала частного сектора (64,2 млрд долл.). Экспорт товаров и услуг в 1 кв. 2022 г. умеренно вырос на 2,3% кв./кв. с исключением сезонности (составил 156,7 млрд долл.) – рост в товарной компоненте, судя по всему, сдерживается проблемами в поставках и ценовыми дисконтами. Примечательно, что общий импорт товаров и услуг по итогам 1 кв. 2022 г. практически не изменился (+0,3% кв./кв. с исключением сезонности). Детальную структуру импорта ЦБ РФ не опубликовал, однако мы полагаем, что импорт потребительских и инвестиционных товаров все же пострадал, а итоговый результат мог поддержать импорт услуг.

Динамика курса рубля в перспективе будет всецело зависеть от экспорта (объем поступлений от которого будет постепенно снижаться) и от степени жесткости мер по контролю за движением капитала. Как мы полагаем, ограничительные меры ЦБ, скорее всего, будут постепенно смягчаться (уже отменена комиссия 12% на покупку валюты, рассматривается возможность снижения порога и сроков для конвертации экспортной выручки). В итоге в таком сценарии в ближайшие кварталы можно ожидать плавное ослабление рубля от текущих уровней (сейчас рубль достаточно устойчиво торгуется вблизи отметки 80 руб./долл.).

## Облигации:

Доходности вдоль кривой ОФЗ на прошлой неделе продолжили умеренное снижение. При этом, доходности 1-летних и 10-летних бумаг снизились на ~30 б.п., а средняя часть кривой – на ~10 б.п. Такая различная динамика скорее не несет определенного системного характера и связана с низкими объемами торгов на рынке ОФЗ (и как следствие - большей волатильностью в отдельных выпусках). В недавно опубликованном обзоре рисков финансовых рынков ЦБ подтвердил, что объем его участия как покупателя в торгах в первые дни после их открытия (с 21 марта) был незначительным, а после 23 марта ЦБ вовсе перестал покупать госбумаги. Напомним, что для обеспечения стабильности на рынке ОФЗ регулятор выразил готовность поддержать котировки и выступить в роли покупателя в случае значительного снижения рыночной цены.

## Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе оставались волатильными. Индекс S&P500 снизился на 2,1%. Опубликованная на прошлой неделе статистика по инфляции в США за март зафиксировала ее дальнейший рост до 8,5% г./г. (при прогнозе роста до 8,4%) с 7,9% месяцем ранее. Опубликованные цифры являются рекордными с 1981 г. и подкрепляют тезис о необходимости более активных действий со стороны ФРС по ужесточению денежно-кредитной политики. На этом фоне аутсайдерами среди секторов по итогам недели оказались акции технологических компаний, торгующихся по высоким мультипликаторам. Лидерами роста были акции нефтегазовых компаний, чему способствовало восстановление цен на нефть. Стартовавший на прошлой неделе сезон отчетности американских компаний за 1 кв. выглядит достаточно смешанно. Morgan Stanley, Goldman Sachs и Citigroup отчитались лучше ожиданий, в то время как Wells Fargo и J.P. Morgan разочаровали инвесторов.

Индекс Московской биржи на прошлой неделе снизился на 6,5%. Российский фондовый рынок продолжает оставаться под давлением в ожидании новых санкций: появилась информация, что ЕС прорабатывает поэтапный запрет на импорт российской нефти. По сообщениям Минфина, средняя цена нефти сорта Urals с 15 марта по 14 апреля составила 79,8 долл./барр., т.е. дисконт российской нефти к сорту Brent остается высоким. Газпром отмечает снижение экспорта газа на 26,4% г./г. (однако цены в этом году намного выше). Ввиду сложной экономической ситуации ЦБ РФ реализует дополнительные меры поддержки финансового сектора и кредитования экономики и рекомендует банкам отказаться от выплаты дивидендов в этом году. Совет директоров Северстали рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2021 г., а совет директоров Сегежи, напротив, рекомендовал выплатить дивиденды за 2021 г. в размере 0,64 руб. на акцию.