Еженедельный обзор 23.01.2023

23.01.2023

Экономика:

Оценка инфляции Росстата за 2022 г. составила 11,94% г./г. (после 11,98% г./г. в ноябре), что совпало с оценками из более оперативных комментариев официальных лиц в СМИ. Таким образом, по итогам года инфляция сложилась ниже уровня кризисного 2015 г. (12,9% г./г.), когда девальвация рубля стала основным фактором разгона цен. В 2022 г., на наш взгляд, повышенная инфляция в большей степени была связана с удорожанием издержек в условиях трансформации экономики и внешнеторговых ограничений. Если в 2015 г. инфляция для товарных компонент (продовольственной и непродовольственной) оказалась выше общего показатели (13,8% г./г.), а услуги дорожали медленнее (на 10,2% г./г.), в прошлом году картина оказалась обратной. Самый высокий рост цен пришелся на сегмент услуг (13,2% г./г.), а для товаров он составил 11,5% г./г. В частности, необходимость внеочередной индексации тарифов ЖКХ (проведенной в декабре 2022 г. вместо июля 2023 г.) была связана с резко возросшим разрывом между затратами ресурсных компаний и их тарифами.

Нефть:

Нефть Brent на прошедшей неделе торговалась вокруг уровня 85 долл./барр. с умеренным разбросом в 1,5 долл./барр. Поддержку нефтяным котировкам оказывает ожидание роста мирового спроса на нефть: в ежемесячном отчете ОПЕК он оценивается в 2,2 млн барр./сут. Ощутимый вклад в оживление рынка может внести Китай в условиях смягчения антиковидных ограничений (~0,5 млн барр./сут., по оценке ОПЕК).

Валюта:

После небольших колебаний в начале недели, с середины среды курс стабилизировался вблизи отметки 68,8 руб./долл. (на уровне закрытия предыдущей недели). Позитивный эффект от возобновления интервенций (на прошедшей неделе ЦБ уже ежедневно проводил продажи китайских юаней) был учтен в котировках еще в момент объявления новости и, на наш взгляд, уже не вносит дополнительных колебаний.

По данным ЦБ, профицит счета текущих операций в 2022 г. сложился на рекордном уровне - 227,4 млрд долл. (+86% г./г.). При этом, наиболее сильным оказался 2 кв. на фоне ассиметричной реакции экспорта и импорта на новую санкционную реальность. Если импорт в номинальном выражении сокращался практически в 2 раза от докризисных уровней в первые месяцы на фоне разрыва логистических цепочек (согласно комментариям официальных лиц в СМИ), то шок экспорта оказался более растянутым во времени (1) из-за отложенного вступления в силу ограничений на российскую нефть и (2) поддержки со стороны ценовой компоненты.

В 2023 г. состояние счета текущих операций будет также определяющим для курса рубля. С одной стороны, сужение торгового баланса окажет давление на котировки. С другой стороны, по крайней мере в течение первых месяцев этого года продажи валюты в рамках интервенций сгладят эффект от негативной динамики экспортных нефтегазовых доходов на рубль. Мы ожидаем средний курс рубля в 2023 г. на уровне 70,6 руб./долл. и плавного ослабления до уровня 73 руб./долл. к концу года.

Облигации:

Кривая ОФЗ в начале 2022 г. не претерпела существенных изменений. Доходности 2-летних бумаг остаются на уровне 8,0%. Дальний конец кривой несколько поднялся вверх (для 10-летних бумаг – на 10 б.п., приблизившись к 10,5%). По нашим оценкам, ожидаемая форвардная однолетняя ставка, заложенная в котировках, сейчас находится на уровне 6,5-7,0%, что предполагает смягчение монетарной политики на 50-100 б.п. относительно текущего уровня ключевой ставки и соответствует нашему прогнозу. Мы полагаем, что регулятор может опустить ставку до 6,5% в 2П 2023 г.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе продемонстрировали умеренное снижение. На американском рынке худшую динамику показали индустриальный сектор и товары повседневного спроса. Лучшую всех выглядел коммуникационный сектор. Также положительная динамика наблюдалась в акциях нефтегазовых компаний, что

было связано с восстановлением цен на нефть. Настроения инвесторов омрачили заявления представителей ФРС США о необходимости приложить больше усилий для сдерживания инфляции, что, в свою очередь, усилило беспокойство относительно рецессии в экономике страны. Кроме того, инвесторы следят за развитием ситуации вокруг потолка госдолга США, который может быть достигнут уже в ближайшие недели. Ранее в таких случаях принималось решение его повысить. Если политическим партиям не удастся достигнуть консенсуса, возникнет риск оплаты текущих обязательств правительства США, включая социальное обеспечение и медицинскую помощь.

Российский фондовый рынок снизился по итогам недели на фоне негативного глобального тренда. Нефтегазовые компании находились под давлением после публикации Минфином пресс-релиза, согласно которому средняя цена Urals за период с 15 декабря по 14 января составила 46,82 долл./барр., что сильно ниже средней цены Brent. В конце недели появилась новости о возможном пересмотре бенчмарка по российской нефти, что также является дополнительным негативом для нефтегазового сектора. Сбербанк раскрыл часть финансовых показателей за 2022 год. Чистая прибыль составила 300 млрд руб., при этом банк увеличил ее в декабре на 40% г./г., что является весьма сильным результатом. Президент В. Путин подписал указ, согласно которому компании в сферах энергетики, торговли и машиностроения будут принимать решения, не учитывая голоса миноритарных акционеров из недружественных стран (под критерии могут попасть Магнит и Детский Мир).