

Еженедельный обзор 17.04.2023

17.04.2023

Экономика:

Согласно предварительной оценке Минфина, дефицит бюджета за 1 кв. немного сократился от уровня января-февраля (-2,4 трлн руб. после -2,6 трлн руб.). Соответственно, в марте в отдельности бюджет оказался умеренно профицитным, в отличие от зимних месяцев. На состояние бюджета повлияло ожидаемое нами замедлением расходов. С исключением сезонности в марте они оказались на 14% ниже уровня февраля. Согласно оперативной статистике портала «Электронный бюджет», замедление коснулось социальных статей (социальная политика, образование), на которые более активно расходовались средства в начале года.

В недавних интервью А. Силуанов отмечал, что на бюджетную статистику в 1 кв. повлияло авансовое исполнение расходов, и «ситуация баланса будет нормализоваться». Отметим, что наметившаяся уже в марте тенденция к нормализации социальных расходов является одним из аргументов в пользу удержания ключевой ставки на текущем уровне, а не ее повышения. Устойчивый навес спроса вряд ли сформировался за первые месяцы, и без дальнейшей интенсивной бюджетной поддержки проинфляционность этого фактора скорее не отклоняется от базового сценария ЦБ РФ.

Нефть:

За прошлую неделю цена нефти марки Brent не только осталась на повышенных уровнях, но и умеренно подорожала – выше 86 долл./барр. (на 1,3% н./н.). Котировки поддерживает недавнее сокращение добычи нефти странами ОПЕК+ (ограничивающее предложение) и ожидание восстановления экономики Китая (стимулирующее спрос).

Согласно оценкам МЭА, Россия в марте сократила добычу нефти лишь на 0,29 млн барр./сут. (против обещанных 0,5 млн барр./сут.), хотя ранее в СМИ предполагали, что сокращение могло и превзойти объявленную квоту. В любом случае, мы полагаем, что в базовом сценарии Россия будет придерживаться заявленного ограничения как минимум до конца года (согласно официальному заявлению А. Новака), после чего при сужении дисконтов на российское сырье возможно его смягчение.

Валюта:

По предварительной оценке ЦБ РФ, профицит счета текущих операций продолжил сужаться в 1 кв. 2023 г., составив 18,6 млрд долл. Это на 73% ниже аналогичного периода прошлого года и в 2 раза слабее оценки за 4 кв. 2022 г. При сохранении ограничений на движение капитала, основным фактором, вызывающим сужение профицита текущего счета, является баланс товаров и услуг, который снизился до 24 млрд долл. (после 50 млрд долл. в 4 кв.). На экспорте сказались вступление в силу эмбарго на нефть и нефтепродукты, а импорт продолжил восстановление, но его темпы замедлились.

Сужение торгового баланса, в том числе падение доходов компаний-экспортеров – основная причина устойчивого тренда ослабления рубля (в среднем за 1 кв. оно превысило 16% кв./кв.). Насколько мы понимаем, с начала апреля фундаментальные факторы ослабления рубля усиливаются спекулятивным навесом спроса на валютном рынке, а поддержка со стороны нефтяных цен пока не отразилась в котировках. С учетом этого, на наш взгляд, в ближайшие кварталы рубль сможет укрепиться в диапазон 75-80 руб./долл.

Облигации:

На прошлой неделе доходности ОФЗ вдоль кривой изменились разнонаправленно – двухлетние опустились на 20 б.п., а 10-летние выросли на 6 б.п., вплотную приблизившись к 11% впервые с апреля 2022 г. Насколько мы понимаем, такая динамика в большей степени связана с конъюнктурой рынка – тональность ЦБ относительно будущего монетарной политики в этот период не менялась.

По оценкам ЦБ, опубликованным в аналитическом материале «Обзор рисков финансовых рынков», объем торгов на вторичном рынке ОФЗ остается пониженным – в марте в средненежном выражении он сократился до 11,6 млрд руб. после 16,8 млрд руб. в феврале. Основными нетто-продавцами выступают крупные банки, которые

являются основными покупателями на аукционах Минфина.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе продемонстрировали умеренно-позитивную динамику. Индекс S&P 500 вырос на 0,8%, до 4 138 пунктов. Лучшую динамику на американском рынке показали акции финансового сектора, чему способствовала хорошая отчетность банков за 1 кв. Также лучше рынка продолжали торговаться акции нефтегазовых компаний благодаря восстановлению цен на нефть. Хуже рынка выглядели акции сектора недвижимости и коммунального сектора. На прошлой неделе стартовал сезон отчетностей американских компаний за 1 кв. 2023 г. Уже успели представить свою отчетность JP Morgan, Citigroup и Wells Fargo. По доходам и чистой прибыли все три банка превзошли ожидания участников рынка, в основном за счет роста процентных доходов. Отметился отток по депозитам, однако он оказался незначительным. На прошлой неделе также были опубликованы данные по потребительской инфляции в США за март. Инфляция замедлилась до 5,0% г./г. с 6,0% г./г. в феврале (ожидалось 5,2% г./г.). В то же время базовая инфляция (с устранением влияния цен на энергоносители и продовольствие) подросла с 5,5% г./г. до 5,6% г./г. (в рамках ожиданий). Поскольку базовая инфляция остается достаточно высокой, участники рынка ждут, что ФРС повысит ключевую ставку еще раз на 25 б.п. в мае.

Российский фондовый рынок вырос по итогам недели. В лидерах роста оказались акции Полиметалла на фоне роста цен на золото. Хорошую динамику также показали акции Новатэка, который получил одобрение от Правительства на покупку 27,5% доли в Сахалинской энергии у британской Shell на сумму 95 млрд руб., что является выгодной сделкой для Новатэка. Динамику хуже рынка продемонстрировали акции Совкомфлота, рекомендация Совета директоров по дивидендам в размере 50% от чистой прибыли не оправдала рыночных ожиданий. Инвесторы сохраняют повышенный интерес к Сбербанку: на неделе банк опубликовал результаты по РСБУ: чистая прибыль за 1 кв. составила 350 млрд руб., что соответствует предыдущим заявлениям компании о выходе на 1,2-1,3 трлн руб. чистой прибыли в 2023 г.