

Ежемесячный обзор. Сентябрь. 2023

03.10.2023

Экономика

В конце сентября Росстат опубликовал ключевые оперативные макропоказатели за август. Так, промышленность выросла на 5,4% г./г. после 4,9% г./г. в июле. Рост годовых темпов обеспечен обработкой (+10,3% г./г.), энергетика показывает более скромную динамику, а в добыче с июня она остается отрицательной г./г. Даже с учетом неоднородных результатов в разрезе отраслей, по нашим оценкам, общий индекс промышленности уже восстановился до докризисных уровней, причем еще в конце 2 кв.

Оборот розничной торговли в августе вырос на 11% г./г., а потребление услуг — на 5,2% г./г., и рост оцениваемого нами совокупного индикатора сохраняется вблизи двузначных значений. Больше половины прироста г./г. объясняется динамикой потребления непродовольственных товаров, в которых наиболее явно проявляется эффект низкой базы прошлого года.

Минэкономразвития представило августовскую оценку ВВП — +5,2% г./г. (после +5,1% г./г. в июле). В месячном выражении ВВП вырос на 0,4% м./м., несмотря на стагнационную динамику в промышленности (-0,2% м./м. в среднем за летние месяцы). Судя по всему, импульс к росту, как и в июле, дали торговля и строительство. На наш взгляд, ужесточение ДКП в августе-сентябре уже в ближайшие месяцы начнет охлаждать внутренний спрос, и месячная динамика ВВП в конце года может опуститься в околонулевую или даже отрицательную зону.

В сентябре ЦБ РФ поднял ставку еще на 100 б.п., до 13%, смягчив сигнал — на будущих заседаниях регулятор будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки. На наш взгляд, это решение смещает траекторию ключевой ставки в базовом сценарии несколько вверх — в этом году регулятор, скорее всего, будет поддерживать ее неизменной, а снижение, как мы думаем, может начаться в конце 1 кв. или во 2 кв. 2024 г. Отметим, что среди альтернативных сценариев на этот год опция с повышением ключевой ставки более вероятна, чем снижение (снижение даже не предполагается диапазоном средней ключевой ставки на этот год).

Нефть

В сентябре, на фоне сохранения ограничений на добычу / экспорт со стороны Саудовской Аравии и России (на 1,3 млн барр./сутки в совокупности), нефтяные котировки продолжили рост. Средняя стоимость нефти марки Brent выросла с 85 долл./барр. до 92 долл./барр. Улучшение конъюнктуры глобального рынка поддерживает и удорожание российского сырья, которое усиливается продолжающимся сокращением дисконтов. По нашим оценкам на последних данных Минфина (пока доступны оценки средней цены на нефть марки Urals с серединой августа по середину сентября), дисконт к Brent сократился с 16% до 12%.

Валюта

В сентябре ослабление рубля в среднем относительно августа оказалось умеренным (96,7 руб./долл. против 95,5 руб./долл.). Помимо повысившейся активности экспортеров (данные по объему продаж валюты пока не опубликованы, об этом пока можно косвенно судить по объему торгов для крупнейших валютных пар), в середине месяца от дополнительного ослабления рубль удержали повышенные интервенции в рамках бюджетного правила. Впрочем, этот фактор скорее поддержал низколиквидный рынок в момент временного навеса спроса. Напомним, что с 25 сентября ЦБ вернулся к обычному темпу интервенций — для зеркалирования трат ФНБ за 1П регулятору осталось продать ~65 млрд руб., сейчас их ежедневный объем составляет ~0,8 млрд руб.

На наш взгляд, ограниченный потенциал для укрепления рубля сохраняется, а его реализация начнется уже в ближайшие месяцы. Поддержку курсу должно оказать улучшение фундаментальных факторов — удорожание стоимости российского экспорта и ожидаемая стагнация или даже снижение импорта.

Облигации

В сентябре кривая ОФЗ существенно сдвинулась вверх — для 1-2-летних бумаг доходности выросли на 1,7-2,1 п.п., для 10-летних — на 0,5 п.п. При этом, основной сдвиг в коротком конце произошел в начале

месяца, до проведения сентябрьского заседания ЦБ РФ по ключевой ставке, и был связан с ужесточением сигнала регулятора перед неделей тишины (после решения доходности выросли лишь на 0,4-0,6 п.п.). Дальний конец кривой поднимался более плавно, рост доходностей в нем связан с сохранением высокой премии за риск на фоне (1) высокого уровня проинфляционных рисков и (2) неопределенности в части бюджетной политики, в том числе с учетом опубликованных Минфином планов по наращиванию объема заимствований ОФЗ с 2024 г. выше 4 трлн руб. с фокусом на классические выпуски.

Акции

В сентябре ФРС сохранила ставку на уровне 5,25 — 5,5% и дала умеренно жесткий сигнал о возможности еще одного повышения до конца 2023 г. и намерении держать ставки высокими большую часть 2024 г. Тренд на дезинфляцию в США при этом сохранялся: базовый ИПЦ в августе вырос на 4,3% г./г. (против 4,7% месяцем ранее). ЕЦБ повысил ставки на 25 б.п., но дал сигнал о завершении цикла ужесточения денежно-кредитной политики. Уровень инфляции в еврозоне по итогам сентября также снизился: полная инфляция (включающая цены на энергоносители и еду) оказалась на минимальном за два года уровне в 4,3%. Однако опережающие индикаторы указывали на сокращение экономической активности в еврозоне: значения PMI выходили ниже 50. Западные фондовые индексы снижались в сентябре на фоне умеренно-жесткой позиции ФРС и отсутствия позитивных корпоративных новостей.

Экономическая статистика по КНР была смешанной. Объемы производства и розничных продаж показали рост. Однако рынок недвижимости остается проблемным звеном китайской экономики: инвестиции в недвижимость снизились на 8,8% г./г., падая уже на протяжении двух лет. Долговые проблемы сохранялись у крупнейших застройщиков: Evergrande, Sunac, Country Garden Holdings. НБК понизил норму обязательного резервирования на 25 б.п., что призвано стимулировать экономику, но более масштабных мер поддержки в сентябре не последовало. Фондовый индекс внутреннего рынка КНР — CSI 300 — потерял за месяц 2%, гонконгский Hang Seng снизился на 3%; курс USD/CNY находился около 7,30.

Российский рынок акций по итогам последней недели сентября, протестировав локальный минимум, развернулся вверх, индекс МосБиржи вырос на 2,76%. В целом за месяц индекс МосБиржи оказался в отрицательной зоне, с результатом минус 2,93%. Это первый месяц снижения после восьми месяцев роста. С начала года индекс МосБиржи вырос на 45,45%. В отраслевом разрезе по индексам, в числе наиболее пострадавших в сентябре оказались информационные технологии (-7,64%), потребление (-6,8%) и строительство (-5,45%). Среди секторов с лучшей динамикой по месяцу химия и нефтехимия (+1,94%), телекоммуникации (+1,69%) и нефтегазовый сектор (-0,04%).

Продолжение ужесточения ДКП вызвало переоценку ожиданий участников рынка и привело к снижению котировок. Негативно сказались на динамике рынка новости о введении экспортных пошлин с привязкой к рублю для горнодобывающих компаний, экспортеров черных, цветных и драгоценных металлов, угля и удобрений, а также временные ограничения на экспорт бензина и дизельного топлива. Из важных событий последней недели сентября для нефтяного сектора можно отметить инициативу группы депутатов, подготовивших законопроект о введении налога на сверхприбыль для нефтегазовых компаний и предложенные Правительством меры борьбы с проблемами на рынке топлива через увеличение демпферных выплат, которые с сентября были сокращены вдвое, и рост заградительной пошлины с 20 тыс. до 50 тыс. руб. за тонну для «перекупщиков» топлива.