

Макро на неделе

Твердые цифры

20 ноября 2023 г.

Содержание

Новости недели к 20 ноября	2
Policymakers: прямая речь	2
Инфляционные ожидания населения	4
Разрыв выпуска в 3к23 – около 3%	5
Внешняя торговля в октябре	6
Инфляция в октябре: подробности	7
Недельная инфляция: неоднозначные темпы	10
Around the world	11
Заметки на полях	12
Банк России о связи валютного курса и платежного баланса – что было недосказано?	12
Сентимент телеграм-каналов: рынок акций	14
Что будет на этой неделе?	16

Новости недели к 20 ноября

Polisumakers: прямая речь

Рынок нефти

Правительство РФ отменило временные ограничения на экспорт бензина в связи с насыщением внутреннего рынка. Ограничения на экспорт дизеля и бензина были введены 21 сентября для стабилизации внутренних цен. Ранее, в начале октября, уже были смягчены ограничения на экспорт дизеля.

За период с 15 октября по 14 ноября средняя цена нефти Urals составила 79.2 долл./барр. против 81.5 долл./барр. в октябре. Дисконт с середины сентября по середину ноября был равен 9.4 долл./барр.

Исполнение консолидированного бюджета

По данным Минфина, по итогам 9м23 консолидированный бюджет был исполнен с дефицитом в 1.0 трлн руб. Профицит за сентябрь составил 0.4 трлн руб.

Напомним, по итогам 2023 дефицит консолидированного бюджета, по планам Минфина, достигнет 4.4 трлн руб., превысив плановый дефицит федерального на 1.4 трлн руб. (из-за отсутствия трансферта в пенсионный фонд).



Льготная ипотека

По словам председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной, ЦБ и правительство должны обсудить дифференциацию программ льготной ипотеки – одним из вариантов может стать дифференциация в зависимости от уровня доходов в регионах. Она подчеркнула, что необ-

ходимо доступное жилье, а не просто доступная ипотека.

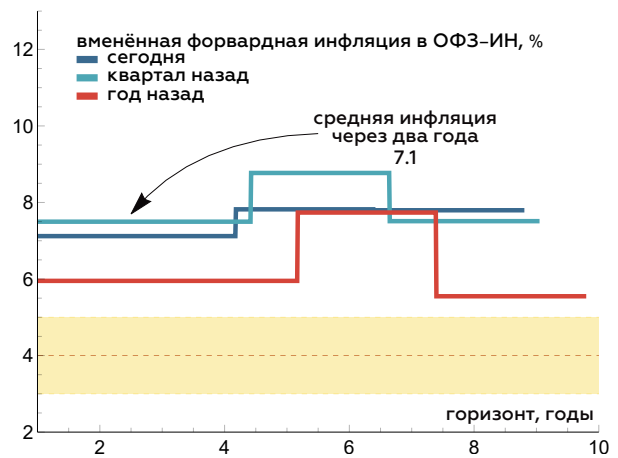
Санкции

США расширили санкционный SDN-список. В него внесли 20 компаний из России, Боснии и Герцеговины, ОАЭ и Северной Македонии, а также три танкера, которые перевозили российскую нефть по цене выше потолка в 60 долл./барр.

Инфляционные ожидания населения

Инфляционные ожидания¹ населения в ноябре **выросли** фронтально...

... на год вперед – до 12.2% (+1пп к значению октября), выросли инфляционные ожидания населения как со сбережениями, так и без них. Оценки наблюдаемой инфляции оказались на максимуме с конца прошлого года – 15.1%.



Можно ли говорить о “скачке” инфляционных ожиданий?

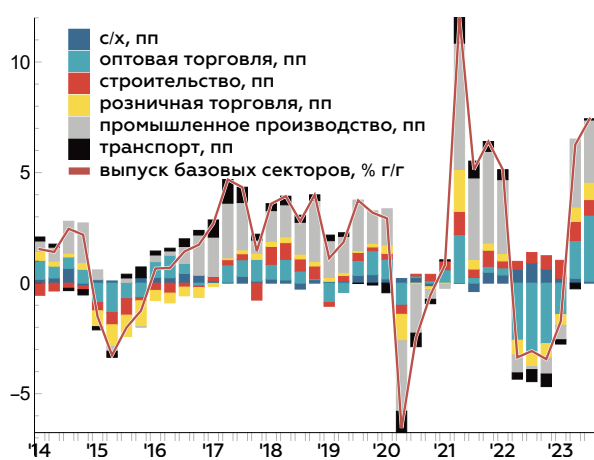
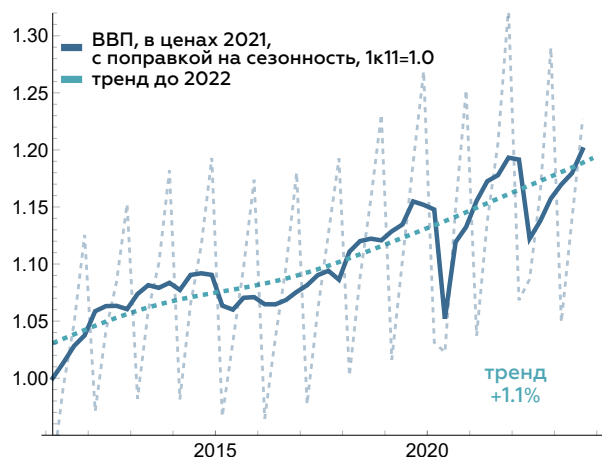
Сопоставимыми темпами (+0.9 пп м/м) инфляционные ожидания населения росли в июле текущего года – а рост большего масштаба не наблюдался с августа 2022.

¹ Публикация полного обзора инфляционных ожиданий **запланирована** на 23 ноября, ранее экспресс-оценки публиковались только перед заседаниями в недели тишины

Разрыв выпуска в 3к23 – около 3%

ВВП в 3к23 вырос на 5.5% г/г...

... но истинную динамику отражают текущие темпы – по нашим оценкам, они были близки к 7% SAAR².



Какой вывод можно сделать?

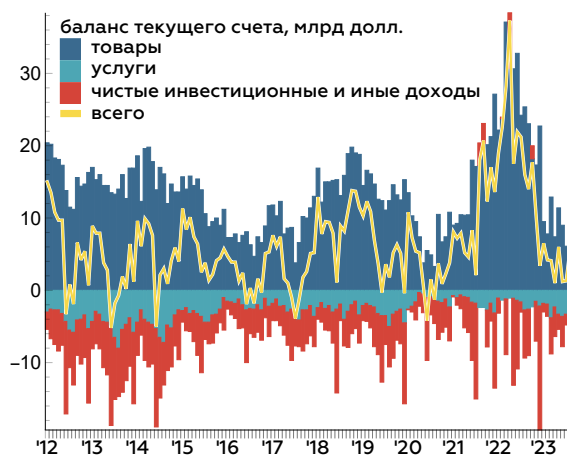
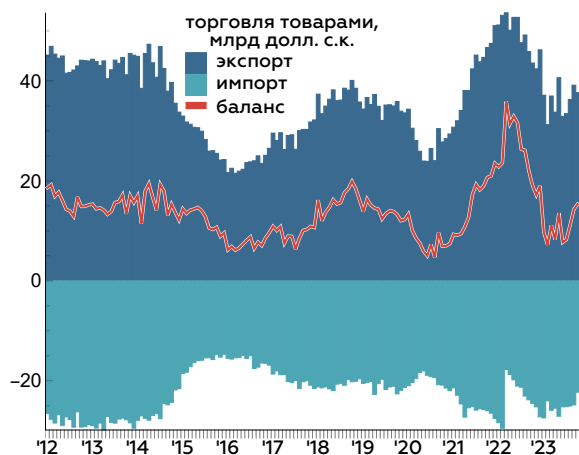
Экономика устойчиво отклоняется вверх от тренда. С учетом того, что тренд сейчас ниже, чем был до 2022, разрыв выпуска, по нашим оценкам, может превышать 3%.

²в пересчете на год с коррекцией на сезонный и календарный факторы

Внешняя торговля в октябре

Внешние профициты в октябре остались близкими к максимумам с начала текущего года:

- (i) профицит текущего счета составил 11.2 млрд долл. при средних за 9м23 4.6 млрд
- (ii) профицит торговли товарами – 14.3 млрд долл. против средних за 9м23 10 млрд



Но, строго говоря, важнее не эти числа, а то, из чего они сложились – так, “*термометром*” перегрева экономики является динамика импорта. В октябре импорт снизился как с сезонной коррекцией, так и без нее – был равен 22.9 млрд долл. при средних за 9м23 25 млрд.

Отражает ли динамика устойчивое охлаждение экономической активности под влиянием ужесточения денежно-кредитной политики?

Время покажет, насколько тенденция устойчива, – но не нужно забывать о внушительном бюджетном *импульсе*, запланированном на текущий и следующий годы.

Инфляция в октябре: подробности

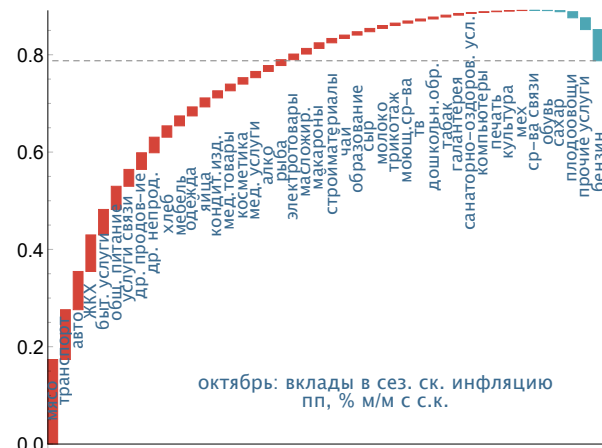
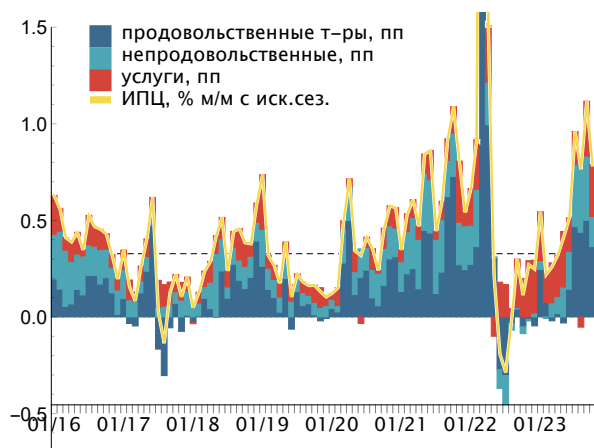
По нашим уточненным оценкам, текущие темпы составили 9.9% SAAR³:

- (i) в продовольствии 12.2% SAAR
- (ii) в непродовольствии 5.5% SAAR
- (iii) в услугах 12.4% SAAR, в нерегулируемых услугах 12% SAAR

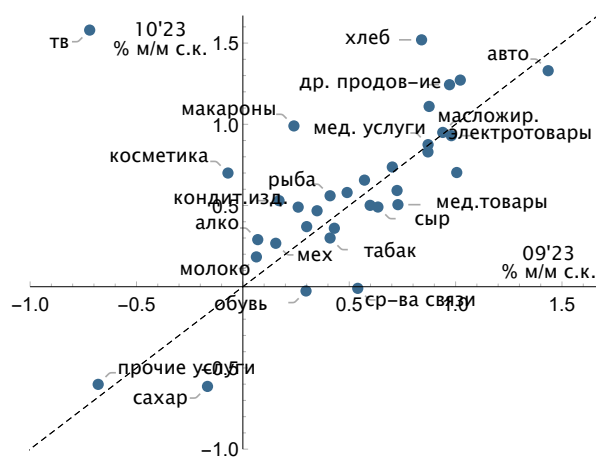
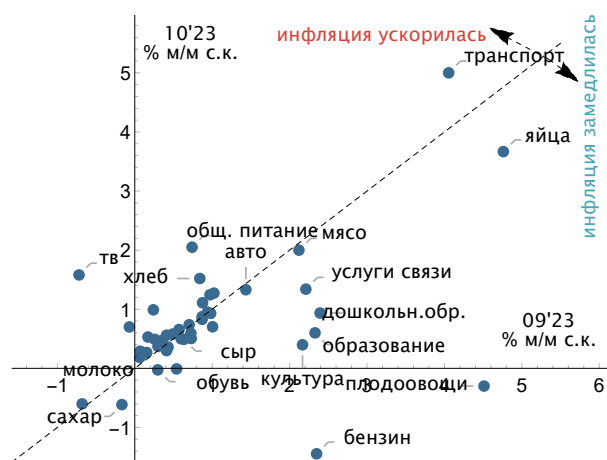
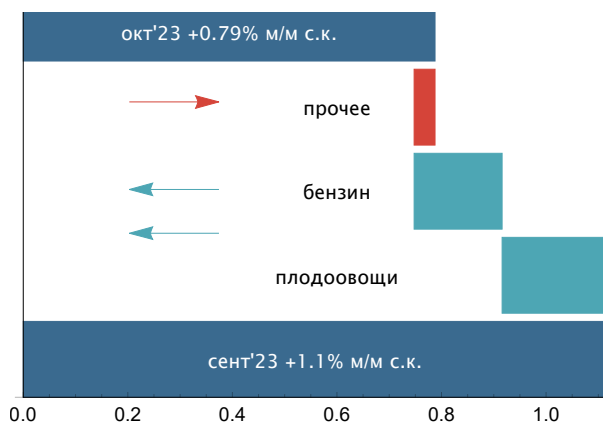
Потребительская инфляция, % м/м с сезонной коррекцией

	02'23	03'23	04'23	05'23	06'23	07'23	08'23	09'23	10'23	тренд
ИПЦ	+0.2	+0.3	+0.3	+0.4	+0.5	+1.0	+0.8	+1.1	+0.8	
Прод. товары	+0.2	-0.1	+0.1	-0.1	+0.4	+1.2	+1.2	+1.3	+1.0	
Непрод. товары	-0.0	+0.2	+0.3	+0.4	+0.6	+0.9	+1.1	+1.0	+0.5	
Услуги	+0.6	+0.8	+0.8	+1.1	+0.6	+0.6	-0.2	+1.1	+1.0	
s-core	+0.5	+0.6	+0.6	+0.5	+0.6	+0.5	+0.6	+1.1	+1.0	
Оценка Банка России	+0.3	+0.3	+0.4	+0.4	+0.5	+1.0	+0.8	+1.1	-	

В октябре замедление текущих темпов обусловили две компоненты – бензин и плодоовощи ⇒ базовая инфляция не изменилась с сентября.



³SAAR = с коррекцией на сезонность и в пересчете на год, соответствует 0.79% м/м с.к.



ЦБ опубликовал свои оценки сезонно-скорректированной инфляции.

ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН (%)

	2021	2022				2023			2023		
	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	Август	Сентябрь	Октябрь
Темп прироста цен к предыдущему периоду, SA***											
– все товары и услуги	0,81	3,01	0,49	-0,04	0,23	0,36	0,42	0,95	0,76	1,13	0,76
из них: без плодоовощной продукции, нефтепродуктов и ЖКУ	0,86	3,34	0,82	0,06	0,06	0,27	0,49	0,67	0,46	0,93	0,92
– продовольственные товары	1,11	2,69	0,90	-0,36	-0,02	0,25	0,14	1,28	1,27	1,31	0,98
из них: плодоовощная продукция	1,06	4,78	-3,91	-2,97	1,69	2,02	-1,18	5,26	4,18	4,48	0,16
продовольственные товары без плодоовощной продукции	1,12	2,36	1,66	-0,01	-0,20	0,02	0,34	0,73	0,86	0,89	1,08
– непродовольственные товары	0,67	4,12	0,06	-0,12	0,01	0,09	0,36	1,04	1,13	0,99	0,46
из них: непродовольственные товары без нефтепродуктов	0,66	4,68	0,10	-0,16	0,00	0,11	0,26	0,83	0,90	0,77	0,79
– услуги	0,56	1,96	0,46	0,56	0,89	0,89	0,87	0,42	-0,36	1,06	0,84
из них: услуги без ЖКУ	0,67	2,75	0,55	0,62	0,70	1,05	1,15	0,31	-0,99	1,29	0,83
Базовая инфляция	0,86	3,51	0,88	0,08	0,05	0,21	0,47	0,77	0,80	0,83	0,86
Медиана*	0,66	1,95	0,76	0,18	0,13	0,20	0,30	0,61	0,57	0,78	0,60
Прирост цен без 20% волатильных компонентов**	0,59	1,61	0,84	0,11	0,27	0,23	0,28	0,52	0,42	0,74	0,94

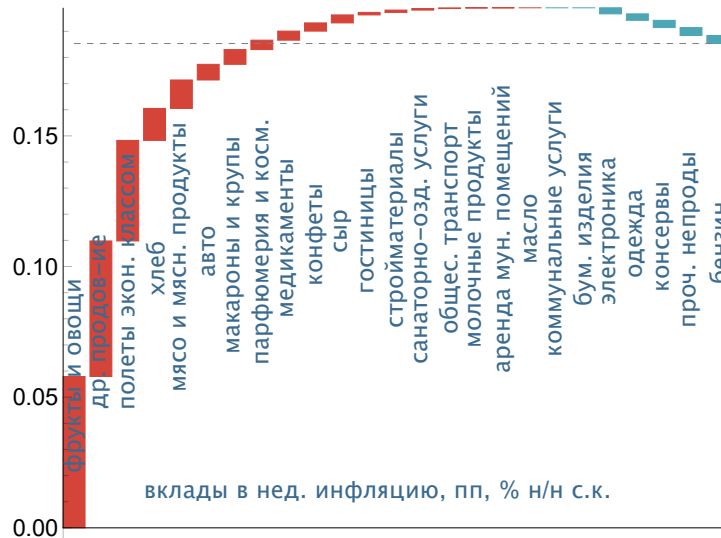
По оценкам регулятора, текущие темпы в октябре составили 9.5% SAAR:

- (i) в продовольствии 11.6% SAAR
- (ii) в непродовольствии 5.7% SAAR
- (iii) в услугах 10.6% SAAR

Базовая инфляция ускорилась до 10.8% SAAR, а без 20% волатильных компонент – до 11.9% SAAR.

Недельная инфляция: неоднозначные темпы

Индекс цен с 8 по 13 ноября (за 6 дней) **вырос** на 0.23%. По нашим оценкам, число соответствует 7.2% г/г на отчетной неделе и **сезонно скорректированному росту индексов цен на 10% SAAR⁴**. Средняя инфляция для этого периода (для 6 дней) составляет 0.11% н/н, целевая – 0.08% н/н.



Меры базовой инфляции не выросли с прошлой недели:

- (i) медианная инфляция снизилась до 0.06% с 0.09% с.к. ранее
- (ii) инфляция без плодоовощей и авиаперелетов – до 0.13% с 0.31% с.к, если исключить еще и авто, то она осталась на уровне 0.14% с.к.
- (iii) доля товаров, индексы цен с с.к. на которые растут, осталась на уровне 78%, а доля товаров, индексы цен на которые растут быстрее целевых 4%, снизилась до 48% с 59%

Отрицательный вклад индексов цен на бензин и дизель не превышает 0.01 пп. Из продовольствия выделяются индексы цен на яйца (более +3% с.к.), но правительство уже **взялось** за рост цен в этой категории.

Наша точечная оценка на ноябрь – +1.1% м/м | +7.5% г/г | ≈11% SAAR.

⁴с сезонной коррекцией в пересчете на год

Around the world

Китай

Динамика промпроизводства и розничной торговли в Китае в октябре оказалась лучше ожиданий. Промпроизводство выросло на 4.6% г/г (на 0.2 пп выше консенсус-прогноза), розничная торговля – на 7.6% г/г (на 0.6 пп выше консенсус-прогноза). Слабым остается сектор недвижимости, инвестиции в котором за 9м23 сократились на 9.3% г/г.

Народный банк Китая оставил без изменений на уровне 2.50% ставку среднесрочного предоставления ликвидности на год. Решение соответствовало ожиданиям консенсуса. Чистое предоставление ликвидности банковской системе увеличилось до 600 млрд юаней – максимума с декабря 2016.

США

Инфляция в США в октябре оказалась ниже ожиданий консенсуса. Динамика ИПЦ составила +3.2% г/г | +0.0% м/м с.к. против консенсус-прогноза в +3.3% г/г | +0.1% м/м с.к. Замедлилась и базовая инфляция – до +4.0% г/г, на 0.1 пп ниже ожиданий консенсуса.

Розничные продажи в США в октябре снизились впервые за семь месяцев. Динамика составила -0.1% м/м при ожиданиях консенсуса в -0.3% м/м.

Еврозона

Экономическая активность в еврозоне остается слабой. Промпроизводство в октябре сократилось на 1.1% м/м | 6.9% г/г при консенсус-прогнозе в -1.0% м/м | -6.3% г/г.

Заметки на полях

Банк России о связи валютного курса и платежного баланса – что было недосказано?

ЦБ, недавно [комментируя](#) связь платежного баланса и рубля, отметил:

“Одним из способов оценить влияние финансового счета на валютный курс может быть анализ отношения чистого приобретения финансовых активов (за исключением ЗВР) к экспортной выручке”.

Комментируя влияние чистого приобретения финансовых активов на курс в текущем году, указал, что *“в относительном выражении эта величина последовательно снижается, начиная с 3к22”* (см. график⁵).



Однако если добавить в рассмотрение значение за 3к23⁶, то отношение чистого приобретения финансовых активов (за исключением ЗВР) к экспорту именно в 3к23 было высоким по историческим меркам, составив 17.7% против средних 8.2% с 1к16 по 2к23:

(i) экспорт составил 117.7 млрд долл.

(ii) чистое приобретение финансовых активов, включая ЗВР, 17.9 млрд долл.

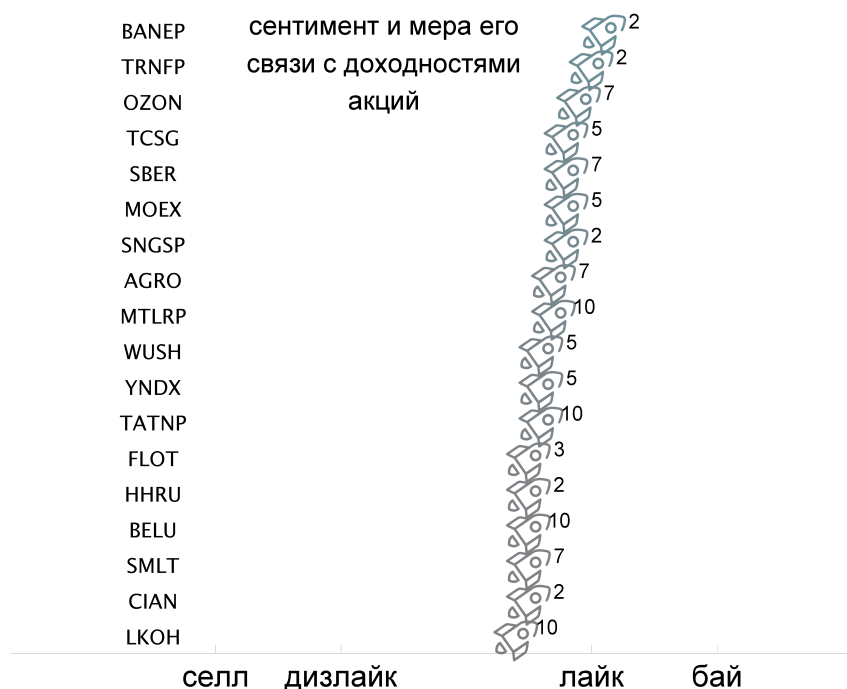
⁵Воспроизводим график из последнего [доклада](#) о ДКП, стр. 27

⁶Самое быстрое и заметное ослабление рубля пришлось на первую половину августа

(iii) изменение ЗВР -2.9 млрд долл. (зеркалирование инвестиций ФНБ + ускорение продаж в связи с **погашением** суверенных еврооблигаций + продажи в рамках БП в июле)

Сентимент телеграм-каналов: рынок акций

Продолжаем агрегировать мнение⁷ телеграм-каналов о рынке акций.



На неделе по сентименту можно выделить:

В нефтегазовой отрасли:

\$BANEP из-за ожиданий хорошей отчетности за 3кв23

\$TRNFP дробление акций **одобрено**, также **участвует** в прокачке нефти в Германию

\$SNGSP из-за ожиданий хорошей отчетности за 3кв23

\$TATN на фоне ожиданий объявления дивидендов после **заседания** СД в пятницу

\$ROSN **рекомендовала** дивиденды (див. доходность 5.3%)

\$LKOH (див. доходность 6.2%) **заключил** соглашение с китайской компанией для создания газохимического комплекса

После публикации результатов:

\$OZON GMV в 3кв23 **вырос** в 2.4 раза г/г, также **подтвердил** намерения провести редомици-

⁷ подробнее о методике можно прочитать [здесь](#)

ляцию

\$MOEX **увеличила** чистую прибыль по МСФО на 63.9% г/г

\$AGRO **увеличила** чистую прибыль по МСФО в 3кв23 в 15.8 раз г/г, также **работает** над редомициляцией

\$HHRU **нарастил** выручку в 3кв23 на 76.4% г/г, также продлил до 1 декабря прием заявок на обмен акций

\$MGNT в 3кв23 **нарастил** выручку на 5.7% г/г, чистую прибыль на 7.8% г/г

\$BSPB **заработал** 38 млрд руб. чистой прибыли по РСБУ за 9 мес. 2023, за 3кв23 — 9.8 млрд руб.

\$SBER на фоне ожиданий представления новой стратегии 6 декабря

\$TCSG СД в пятницу мог получить права проводить обратный выкуп акций, также **выйдет** на рынок рекламы

\$MTLRP из-за **высокого** спроса на уголь

\$SMLT **выкупил** участок в Санкт-Петербурге

\$ETLN 15 декабря **созовет** собрание акционеров по вопросу о редомициляции

\$CIAN перед, возможно, сильной отчетностью 21 ноября

\$FLOT **рекомендовал** дивиденды (див. доходность 5.0%), также перед отчетностью по МСФО 20 ноября

\$FESH не ожидает **снижения** ставок фрахта на Дальнем Востоке

\$YNDX Yandex N.V. **может** продать все активы в РФ до конца года, а о разделении активов может объявить в декабре

\$WUSH **утвердил** выкуп до 1.5 млн акций

\$BELU **рекомендовала** дивиденды (див. доходность 2.4%), также **выкупила** 90 000 акций

\$ABRD **может** увеличить продажи на фоне роста пошлин на импорт

Что будет на этой неделе?

- Росстат отчитается об инфляции с 14 по 20 ноября (ждем $+(0.20-0.26)\%$ н/н) и ценах производителей в октябре
- Банк России расскажет о ценовых ожиданиях предприятий в ноябре и банковском секторе в октябре, прокомментирует инфляцию в регионах
- Состоится саммит G20 и министерская встреча ОПЕК+ – ожидается, что по итогам последней будет объявлено о том, продлят ли ограничения предложения нефти на 2024