

Еженедельный обзор 14.04.2025

14.04.2025

Экономика

В марте дефицит федерального бюджета сменился профицитом (0,53 трлн руб.), а ход исполнения бюджета вернулся к прошлогодней траектории. Накопленный дефицит за первые три месяца составил 2,2 трлн руб. Очевидно, период активного авансирования начала года завершен – в марте расходы снизились м./м. на 13%, составив 3,2 трлн руб. (11,2 трлн руб. за квартал). По итогам 1 кв. 2025 г. средняя цена нефти Urals для целей налогообложения составила 61,6 долл./барр., однако уже в марте она оказалась ниже текущей цены отсечения (58,99 долл./барр. против 60 долл./барр.), и к настоящему моменту просела еще сильнее (Urals Med, одна из котировок российской нефти, используемая для расчета итоговой цены для налогообложения, торгуется на уровне 57 долл./барр. против 65 долл./барр. в среднем за март). Ключевым фактором падения цен на нефть выступают последствия торговых войн, которые могут затянуться надолго. По итогам 1 кв. 2025 г. нефтегазовые допдоходы просели на 65% г./г. (составив 142 млрд руб.), а в марте опустились до 22 млрд руб. (минимальное за последние 14 месяцев значение). Текущий бюджетный план сверстан при цене 69,7 долл./барр. и предполагает получение 1,8 трлн руб. нефтегазовых допдоходов. Однако, по нашим оценкам, при сохранении цен на нефть Urals вблизи текущих уровней (60 долл./барр.) их не удастся получить, а при снижении средней за год цены до 55 долл./барр. возникнут выпадающие доходы в размере 0,9 трлн руб. за год (которые придется компенсировать продажами валюты из ФНБ), и Минфин уже не раз отмечал подобные риски. В этой связи вероятность отклонения дефицита бюджета от текущего плана (1,173 трлн руб.) возрастает. При этом улучшить ситуацию могут ненефтегазовые поступления. По итогам 1 кв. 2025 г. они выросли на 11% г./г. (а непосредственно в марте – на 10% г./г.). Этому помогает сохранение позитивных темпов экономической активности, а также все еще высокая инфляция. И даже несмотря на ожидаемое охлаждение экономики в этом году, ненефтегазовые доходы имеют хорошие шансы превысить план.

Нефть

За неделю нефть марки Brent упала на 1,3%, так и не восстановившись после раунда повышения тарифов против Китая. Впрочем, ситуацию может частично сгладить ослабление геополитической напряженности между США и Ираном.

Валюта

За неделю рубль укрепился к юаню на 4% и к доллару на 0,3%, однако ослаб к евро на 3,5%. Причина столь большой разницы заключается в асимметрии эффектов от повышения тарифов США: евро укрепился на фоне risk-off (как защитный актив), юань, наоборот, пострадал из-за беспрецедентных повышений тарифов. Большую часть недели пара юань/рубль находилась в боковике, но в пятницу рубль завершил день укреплением на фоне встречи В. Путина и С. Уиткоффа в Санкт-Петербурге - продолжение очных контактов между США и Россией продолжает вызывать оптимизм у инвесторов. ЦБ опубликовал оценку профициту текущего счета за март (10,7 млрд долл. против 6,7 млрд долл. в феврале). Существенные улучшения произошли благодаря росту товарного экспорта (до 37,2 млрд долл.). Сильные данные статистики платежного баланса фундаментально объясняют крепость рубля.

Облигации

Большую часть недели рынок находился на локальных минимумах, однако, к концу недели смог нарастить позиции – индекс RGBI вплотную подобрался к 108 п.п. Не исключено, что главным триггером могла послужить геополитика (встреча В. Путина и С. Уиткоффа), а также заморозка тарифных мер США в отношении многих стран. Однако, перспективы смягчения ДКП остаются крайне непростыми, особенно после того, как месячная инфляция за март (10,34% г./г.) превысила недельные оценки. И в целом регулятор сохраняет сдержанный тон. Э. Набиуллина отметила, что ключевая ставка останется высокой продолжительное время.

Акции

В США индекс S&P 500 падал в начале недели, а в среду вырос на 9,5%. Индекс NASDAQ 100 вырос в этот день на 12%. К концу прошлой недели S&P 500 торговался около 5 250 – 5 300 пунктов, а NASDAQ 100 около 18 500

пунктов, при этом волатильность на американском рынке оставалась повышенной с движениями индексов по 0,5% в считанные минуты. Динамика американского рынка полностью зависела от новостей вокруг тарифных мер Д. Трампа. Ещё в начале недели президент США говорил о введении экстремальных пошлин против большинства стран, а инвестиционные банки заявляли, что такие меры приведут к глобальной рецессии. В среду была анонсирована отсрочка введения тарифов на 90 дней для проведения торговых переговоров с обратившимися к администрации президента странами, что привело к одному из самых сильных дневных ралли в истории фондового рынка. Goldman Sachs сразу же в среду отозвал прогноз о наступлении рецессии. При этом Д. Трамп ввел отсрочку для «ответных» тарифов против каждой страны, однако сохранил в силе универсальные тарифы в 10%, а также увеличил пошлины против Китая. Доходность американских казначейских облигаций росла, несмотря на рыночный хаос, среди инвесторов расходились слухи о том, что их могла продавать Япония (либо Китай), и это стало одной из причин для смены позиции Д. Трампа. Рынки Европы и Японии также резко восстанавливались к концу недели. Золото обновило рекорд по стоимости, цена за тройскую унцию впервые превысила 3 250 долл.

Д. Трамп заявлял, что тарифы не будут повышаться для стран, которые не будут вводить ответные меры против США. Однако с позапрошлой недели КНР заняла агрессивную позицию. В результате взаимного повышения тарифов каждый день между США и КНР к пятнице они достигли 125%. Китай заявил, что дальнейшие пошлины от США будет игнорировать и больше ответов делать не будет. Такие меры практически приостанавливают торговлю между США (26% мирового ВВП) и КНР (18% мирового ВВП) за исключением незаменимых товаров. Китай начал закупку сельскохозяйственного продовольствия из Бразилии, а американские власти задумались о программе помощи фермерам. Китай также во вторник анонсировал программу по модернизации сельского хозяйства. Для Китая экспорт в США составлял около 2,9% от ВВП, или 14% от общего экспорта. Для США торговля с КНР - это около 14% от всего импорта.

В Китае индекс CSI 300 за прошедшую неделю снизился на 2,9%. В понедельник 8 апреля CSI 300 упал на 7%, затем со вторника по пятницу вырос на 4,5%. Китайские инвесторы ставили на то, что государство будет поддерживать экономику и внутренний спрос. В начале недели государственные фонды, главным из которых выступает Central Huijin, активизировали покупки индексных ETF для поддержки рынка. Во вторник Народный банк Китая заявил о предоставлении финансирования этим фондам для покупок ETF, то есть в Китае произошла монетарная эмиссия со стороны центрального банка в рынок акций. Все крупнейшие компании в начале недели объявили о проведении обратных выкупов акций, а банки анонсировали кредитование компаний под эти выкупы по льготной программе НБК. Совокупность мер выглядела как административное решение проблемы падения акций, к которой китайские власти готовились. Рост за неделю показали полупроводниковые компании как ключевые бенефициары замещения американских технологий: акции NAURA Technology выросли на 4%. Китайские чиновники выступали с обещаниями поддержки экономики, стимулирования спроса, переориентации экспорта на внутренний рынок. Индекс потребительских цен в КНР по итогам марта отразил дефляцию, цены снизились на 0,1% г./г., значение оказалось хуже ожиданий из-за слабого спроса в стране.

В России индекс Московской биржи за прошедшую неделю вырос на 1,7%. Динамика российского рынка была также подвержена внешнему фону и ситуации вокруг американских тарифов. До среды российский рынок акций снижался на 5%, однако после ралли в США он восстановился и вырос. Помимо внешнего фона российские инвесторы к 11 апреля с позитивом отыгрывали встречу В. Путина и С. Уиткоффа по тематике российско-украинского урегулирования.