

Еженедельный обзор 16.06.2025

16.06.2025

Экономика

По предварительным данным Минфина, федеральный бюджет за 5М с начала года исполнен с дефицитом в 3,4 трлн руб. В целом, с учетом его планируемого объема на этот год в 3,4 трлн руб., в оставшиеся месяцы бюджет должен быть сбалансированным.

Непосредственно в мае дефицит существенно сократился (168 млрд руб. против 1051 млрд руб. в апреле), что было ожидаемо, т.к. траектория баланса бюджета в целом соответствует прошлогодней динамике (период ускоренного авансирования контрактов начала года прошел, и уровень расходов снизился, до 2,6 трлн руб. против 4,2 трлн руб. в апреле).

При этом уменьшились и доходы (2,45 трлн руб. против 3,2 трлн руб. в апреле), хоть и в меньшей степени. Главным образом, это произошло из-за нефтегазовой части (0,5 трлн руб. против 1 трлн руб. в апреле) – пока в основном за счет сезонности НДС (в марте-апреле по ним обычно пиковые поступления, а в мае они падают до нуля), и в меньшей степени из-за сокращения цен на нефть (-7% м./м. в апреле, напомним, что при расчетах используются цены на нефть с лагом в 1 месяц). В связи со снижением цены Urals ниже уровня отсечения в апреле (54,76 долл./барр. против 60 долл./барр.) возникли недополученные НГД в размере 20 млрд руб. Пока из-за корректировок за прошлый месяц регулярные продажи валюты по бюджетному правилу еще не осуществляются, но скоро начнутся – за этот год Минфин ожидает выпадающие доходы в размере 447 млрд руб. Немного просели и ненафтегазовые доходы – 1,9 трлн руб. против 2,1 трлн руб. в апреле (впрочем, поступления по НДС, основному налогу, выросли м./м.).

Нефть

За неделю нефть Brent подорожала сразу на 16%, до 74,2 долл./барр. (это уровни начала апреля этого года). Безусловно, главным триггером стала военная операция Израиля против Ирана, приведшая к полномасштабной эскалации конфликта двух стран.

Валюта

За неделю рубль ослаб к доллару (0,5%) и евро (0,8%), но укрепился к юаню (0,1%), пока проигнорировав эскалацию конфликта Израиля и Ирана.

Согласно данным, опубликованным в Обзоре рисков финансовых рынков от ЦБ, чистые продажи валюты крупнейшими экспортерами в мае продолжились снижаться, опустившись до 7,4 млрд долл. (10 млрд долл. в апреле), и это многомесячный минимум. При этом, как мы предполагаем, отношение продаж к экспорту в мае также снизилось. Этот фактор, при прочих равных, должен был бы оказать негативное влияние на динамику курса рубля, но этого не произошло. Видимо, фактор снижения спроса на валюту существенно перевешивает, поддерживая рубль на протяжении последних месяцев. ЦБ объясняет такую ситуацию жесткой денежно-кредитной политикой, которая обеспечивает привлекательность рублевых активов для компаний и населения.

На наш взгляд, падение спроса на валюту также может быть обусловлено 1) сохранением ожиданий по разрешению геополитической ситуации (компании и банки остаются «в рубле» в надежде на их рост в случае смягчения санкций); 2) изменением процессов в импорте (спрос на валюту со стороны импортеров падает из-за проблем с платежами за импорт и/или из-за роста рубля в расчетах). При этом притока иностранных инвесторов на фоне жесткой ДКП не фиксируется (доля нерезидентов в ОФЗ остается крайне низкой), главным образом, из-за риска санкций. По этой же причине, как мы понимаем, существенно ограничены возможности инвестиций в иностранные активы и для резидентов.

Облигации

Рынок ОФЗ все же вернулся к росту после заседания ЦБ, за неделю кривая доходностей сместилась вниз на 30-50 б.п. Мы полагаем, что с финансированием дефицита бюджета не должно возникнуть проблем: аукционы ОФЗ идут хорошо, с начала года размещено бумаг на 2,5 трлн руб. (полугодовой план уже перевыполнен на 230

млрд руб.). Мы полагаем, что цикл смягчения ДКП будет лишь поддерживать рынок госбумаг во 2П 2025 г.

Акции

В США индекс S&P 500 за неделю с 9 по 13 июня снизился на 0,4%. Технологический индекс NASDAQ 100 упал на 0,6%. Потребительская инфляция в США по итогам мая составила 2,4% г./г. (ниже прогнозов в 2,5%), что было умеренно позитивно для настроений инвесторов – инфляционная картина в крупнейшей экономике мира оставалась стабильной, несмотря на повышение импортных пошлин Д. Трампом. К концу недели в глобальных индексах прошла распродажа в связи с краткосрочной паникой трейдеров вокруг обострения ирано-израильского конфликта. Наибольший рост за неделю на американском рынке показал нефтегазовый сектор (+5,7%) в связи с наблюдавшимся скачком цен на нефть.

В Китае индекс CSI 300 за прошлую неделю снизился на 0,5%. Основной причиной послужила краткосрочная паника в конце недели в связи с новостями с Ближнего Востока. Исторически китайский рынок был относительно изолирован от обстановки в регионе в связи с небольшим объемом торговли КНР с ним, реально чувствительными для китайской экономики могут быть только цены на нефть. Розничные продажи в Китае по итогам мая выросли на 6,4% г./г. – самым быстрым темпом с декабря 2024 г., что было вызвано масштабными распродажами, запущенными в середине месяца, тогда как в прошлом году они запускались в конце мая. Промышленное производство выросло на 5,8% г./г. – темп замедлился с 6,1% в апреле. Из крупных компаний резкий рост наблюдался в акциях Zijin Mining в связи со скачком цен на золото как «политического убежища», а также в преддверии дивидендной выплаты, доходность по которой составила 1,5%.

На прошлой короткой неделе индекс Московской Биржи закрылся на уровне 2 750,32 пунктов, показав снижение на 1,5% за неделю. Ключевой новостью прошлой недели, которая сможет поддержать рост индекса в ближайшее время, были сообщения о взаимных ракетных ударах Ирана и Израиля, что в свою очередь привело к росту стоимости нефти марки Brent.

Московская Биржа объявила, что приняла решение об исключении ГДР Fix Price Group PLC из списка ценных бумаг, допущенных к торгам, с 6 августа 2025 г., на основании заявления компании, что является техническим решением. Алроса официально вышла из алмазного проекта Катоба в Анголе, ее доля теперь принадлежит подразделению государственного фонда Омана. ФАС установила, что Хэдхантер занимает доминирующее положение на российском рынке сервисов по поиску работы с долей 57%, и намерена проверить деятельность компаний на соблюдение антимонопольных норм. Решение, если оно будет принято, касательно возможного штрафа пока не было опубликовано, рассмотрение дела может занять несколько месяцев.