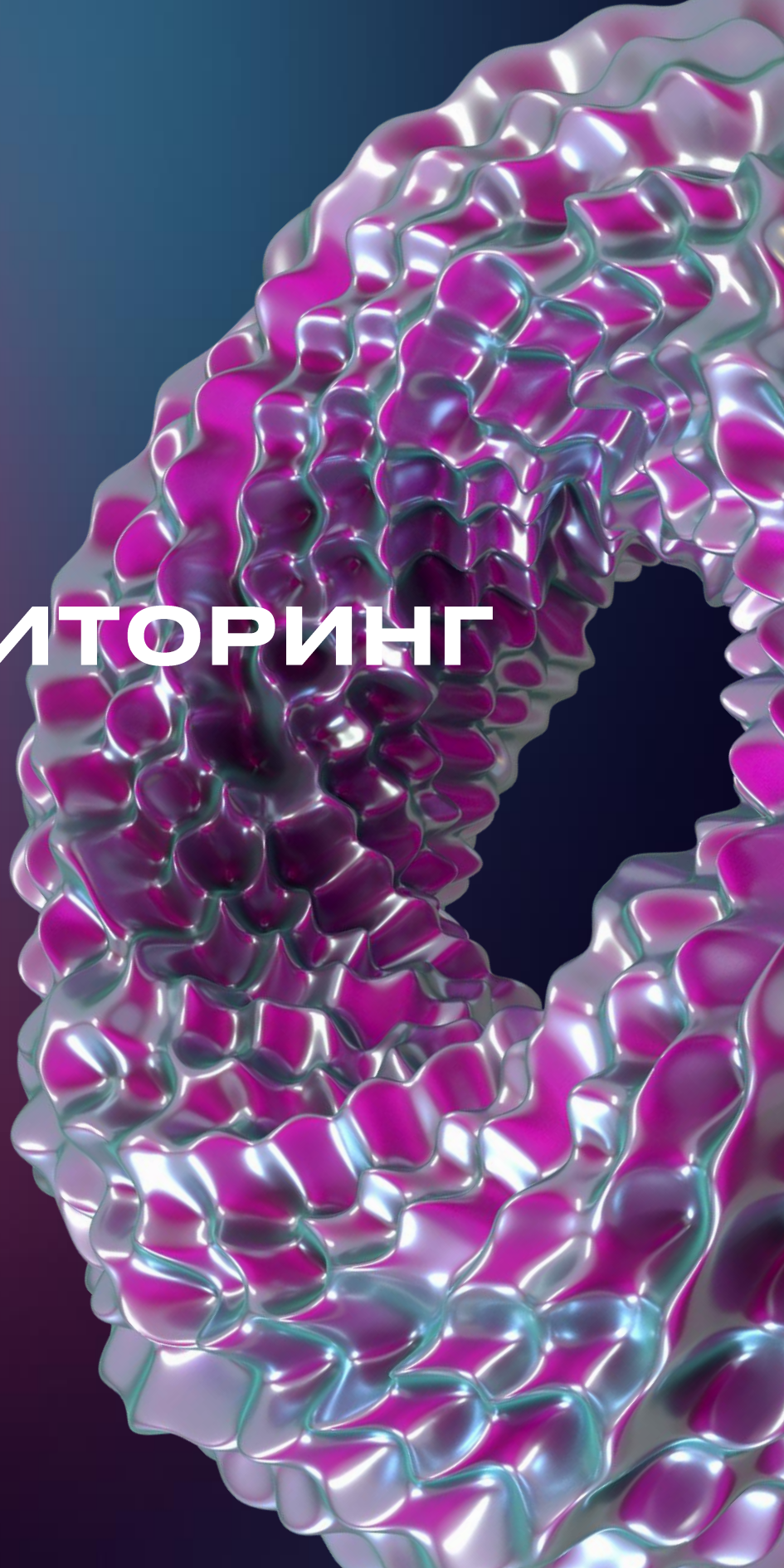




МАКРОМОНИТОРИНГ

Андрей Крылов

6 мая 2024 года



		Значение	За неделю		С начала года		За год	
USD/RUB	rub/\$	91,6	93,3	-1,9%	89,3	2,6%	77,7	17,8%
EUR/RUB	rub/€	98,8	100,0	-1,2%	98,6	0,2%	84,3	17,2%
CNY/RUB	rub/¥	12,6	12,8	-1,7%	12,5	0,3%	11,2	12,7%
Ключевая ставка	pps	16,0	16,0	0,0	16,0	0,0	7,5	8,5
Инфляция	pps			0,08%		2,3%		7,9%
ОФЗ 2 года*	pps	14,5	14,2	0,3	12,5	2,0	8,0	6,5
ОФЗ 10 лет*	pps	13,6	13,5	0,1	11,9	1,8	10,9	2,7
Индекс МосБиржи (IMOEX)	Index	3 470	3 480	-0,2%	3 100	11,9%	2 530	37,3%
Индекс РТС (RTSI)	Index	1 175	1 175	-0,2%	1 085	8,3%	1 020	15,3%
Безработица	pps	2,7	2,8	-0,1	2,9	-0,2	3,3	-0,6
Нефть Brent	\$/bbl	83,9	88,4	-5,1%	77,7	8,0%	75,9	10,6%
Экспортная цена российской нефти	\$/bbl	73,6	72,7	1,2%	66,9	10,0%	53,6	37,2%

		Значение	За неделю		С начала года		За год	
1-летний своп на SOFR*	pps	5,2	5,2	0,0	4,8	0,5	4,9	0,3
Целевая ставка ФРС США	pps	5,5	5,5	0,0	5,5	0,0	5,25	0,25
USD LIBOR 3М	pps	5,6	5,6	0,0	5,6	0,0	5,3	0,3
Баланс ФРС	Bln \$	7 360	7 400	-40	7 715	-355	8 565	-1 205
Безработица в США	pps	3,9	3,8	0,1	3,7	0,2	3,4	0,5
Инфляция (CPI) в США	pps					1,1%		3,5%
Базовая инфляция (Core CPI) в США	pps					1,1%		3,8%
Ставка рефинансирования ЕЦБ	pps	4,5	-	-	4,5	0,0	3,8	0,8
Индекс доллара (DXY)	Index	105,1	105,6	-0,4%	101,3	3,8%	101,4	3,7%
Индекс S&P 500	Index	5 130	5 115	0,2%	4 770	7,5%	4 140	23,9%
США 2-летние гособлигации	pps	4,8	5,0	-0,2	4,3	0,6	4,0	0,8
США 10-летние гособлигации	pps	4,5	4,6	-0,1	3,9	0,6	3,5	1,0

Россия



- Банк России сохранил ключевую ставку неизменной, однако **риторика была несколько ужесточена**. По словам регулятора, инфляция будет возвращаться к цели **медленнее, чем предполагалось ранее**.
- ЦБ **повысил** прогнозы по средней ключевой ставке до **15.0-16.0%** и инфляции на конец 2024 года до **4.3%-4.8%**. Это значит, что регулятор стал **полноценно рассматривать** вариант сохранения текущей ставки **до конца года**.
- Рост прибылей компаний в феврале **ускорился** и составил **26% г/г**. Основной **положительный** вклад вносят такие отрасли, как строительство, научная и техническая деятельность, добыча полезных ископаемых и отдельные обрабатывающие производства.
- Реальный рост зарплат населения в феврале оказался **выше 10% г/г**. В отдельных отраслях ФОТ предприятий стал увеличиваться **заметно меньше**, что должно привести к **замедлению** «зарплатных гонок».

Глобальные рынки



- Рост экономики США в 1 квартале оказался **хуже ожиданий** (1.6% кв/кв vs 2.5% кв/кв). В последние несколько месяцев **более слабые** результаты оказались в личном потреблении, чистом экспорте и госрасходах.
- ФРС сохранила процентную ставку на уровне 5.25%-5.50%. Речи о скором ее снижении, скорее, **не идет** из-за **отсутствия успехов** в снижении инфляции. Однако рынок труда в США все же **постепенно охлаждается**.



В Европе выйдут данные по потребительскому спросу в марте. Ожидается, что **сохранится падение** как месяц к месяцу, так и год к году. Это, в том числе, является следствием **жесткой ДКП**, которая в итоге способствует **замедлению роста цен** в регионе.



В Китае станет известна статистика по внешней торговле. Падение в марте было в **большей степени** связано с эффектом **высокой базы**, поэтому результат апреля **должен более корректно** показать, что происходит со спросом в Китае (импорт) и мире (экспорт).



В Китае также выйдут данные по инфляции. Показатель находится под влиянием **снижающихся цен** в продовольствии, в том числе в **важной** компоненте потребительской корзины – свинине.

Дата	Событие	Ожидания
07.05	Розничные продажи в ЕС в марте	-0.3% г/г vs -0.7% г/г месяцем ранее
09.05	Динамика экспорта Китая в апреле	1.0% г/г vs -7.5% г/г месяцем ранее
09.05	Динамика импорта Китая в апреле	6.0% г/г vs -1.9% г/г месяцем ранее
11.05	Инфляция в Китае в апреле	0.1% г/г vs 0.1% г/г месяцем ранее

Ключевая ставка ЦБ

Банк России сохранил ключевую ставку неизменной в 16% на заседании 26 апреля, оставил нейтральный сигнал при несколько более жесткой риторике. Что еще сообщил регулятор?



Текущее инфляционное давление **постепенно ослабевает**, но **остается высоким**. Из-за сохраняющегося повышенного внутреннего спроса, превышающего возможности расширения предложения, инфляция будет возвращаться к цели **медленнее, чем ожидалось ранее**.



Возвращение инфляции к цели предполагает **более продолжительный период** поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике, **чем прогнозировалось ранее**.



В 1 квартале 2024 российская экономика продолжала расти **заметно быстрее**, чем прогнозировалось. Отклонение экономики вверх от траектории сбалансированного роста **остается значительным**.



Государственный спрос **менее чувствителен** к ключевой ставке, чем частный. Из-за этого могут потребоваться **более высокие ставки** в экономике, а оценка нейтральной ключевой ставки может быть **повышена** с текущих 6-7%.



Прогнозы ЦБ

Банк России обновил свой среднесрочный прогноз. Ниже представлены **основные изменения** в сравнении с аналогичным прогнозом в феврале.

	2024	2025	2024 (фев.)	2025 (фев.)
Инфляция (% г/г, на конец декабря)	4.3-4.8	4.0	4.0-4.5	4.0
Ключевая ставка (%, в среднем за год)	15.0-16.0	10.0-12.0	13.5-15.5	8.0-10.0
ВВП (% г/г)	2.5-3.5	1.0-2.0	1.0-2.0	1.0-2.0
Расходы на конечное потребление д/х (% г/г)	2.5-3.5	0.0-1.0	-1.0-0.0	0.5-1.5
Валовое накопление (% г/г)	3.0-5.0	0.0-2.0	0.0-2.0	0.0-2.0
Требование банковской системы к экономике (% г/г)	8-13	7-12	6-11	8-13
Счет текущих операций (\$ млрд)	50	44	42	36

Наш базовый прогноз – снижения ключевой ставки в 2024 не будет, инфляция на конец года составит около 6.0%.

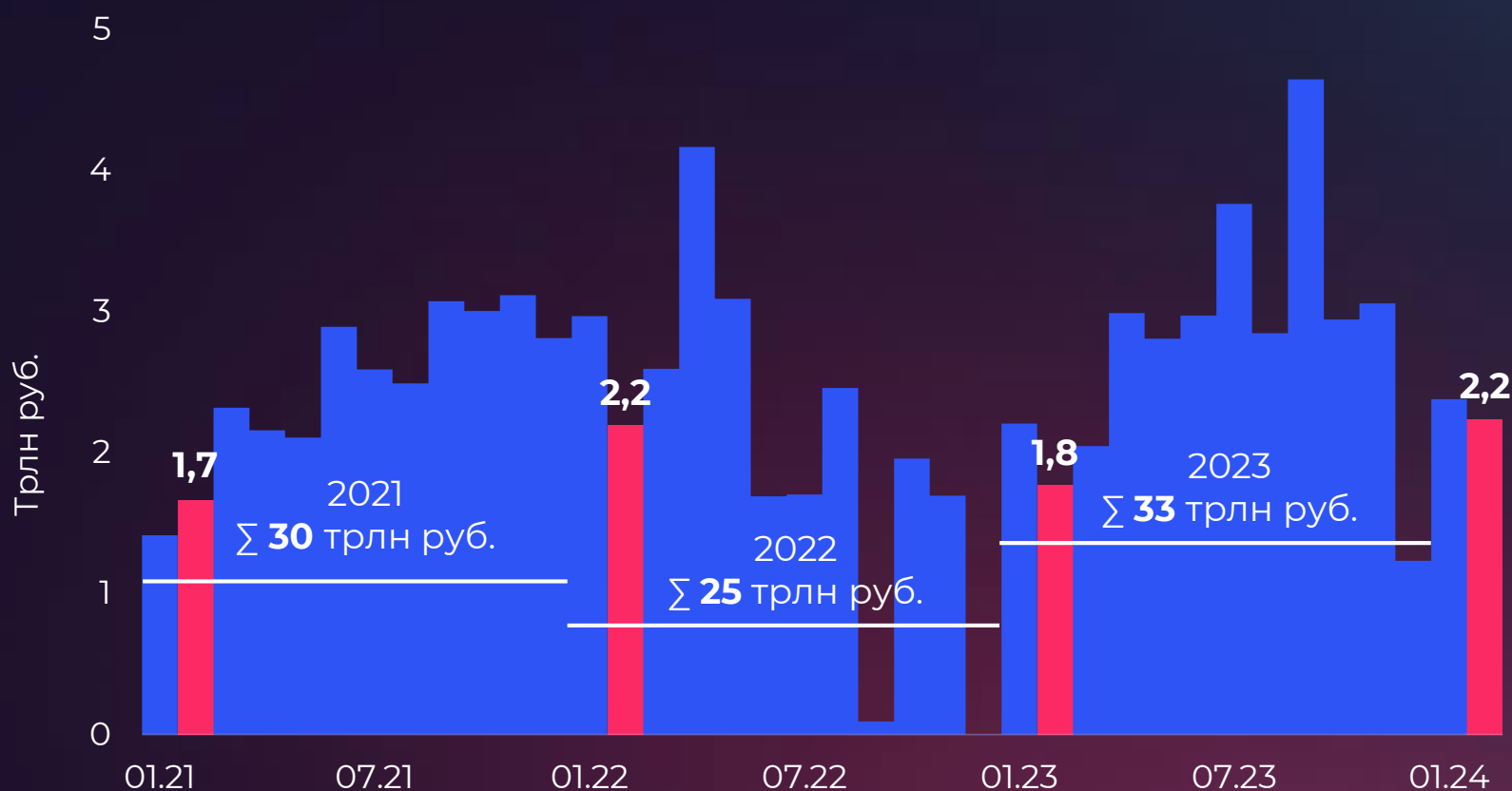


Прибыли компаний

Рост прибылей компаний **ускорился** до 26% г/г в феврале, хотя результат соответствует уровню 2022 года. Сильный итог достигнут во многом благодаря добыче полезных ископаемых (+43% г/г), строительству (+140% г/г), деятельности научной и технической (+260% г/г).

Рост доходов позволит предприятиям **продолжить повышение зарплат**, что будет **негативно** сказываться на инфляции.

Сальдированный финансовый результат организаций





Рост зарплат населения

Рост зарплат населения в феврале **остался повышенным**. Если результат января мог быть под влиянием выплат **ежегодных бонусов**, то последующий месяц уже показал скорее **«чистые выплаты»** занятым.

При этом, рост оплаты труда существенно замедлился **в ряде отраслей** (административная деятельность, предприятия общественного питания, торговая и розничная торговля), а значит «зарплатные гонки» **могут притормозить** в ближайшем будущем.





Промышленное производство

Промышленное производство в 1 квартале оказалось **в рамках тренда** последних месяцев. Основные драйверы все те же:

- Готовые металлические изделия (+33% г/г)
- Прочие транспортные средства и оборудование (+33% г/г)
- Компьютеры, электронные и оптические изделия (+32% г/г)
- Автотранспортные средства, прицепы и полуприцепы (+25% г/г)

Индекс (% г/г)	1кв23	2кв23	3кв23	4кв23	1кв24
Промышленное производство	-1.4	5.7	5.4	4.1	3.9*
В добыче полезных ископаемых	-3.6	0.5	-1.3	-0.7	-0.4*
В обрабатывающих производствах	0.5	10.5	10.8	7.8	7.1*



Потребительское кредитование [1/4]

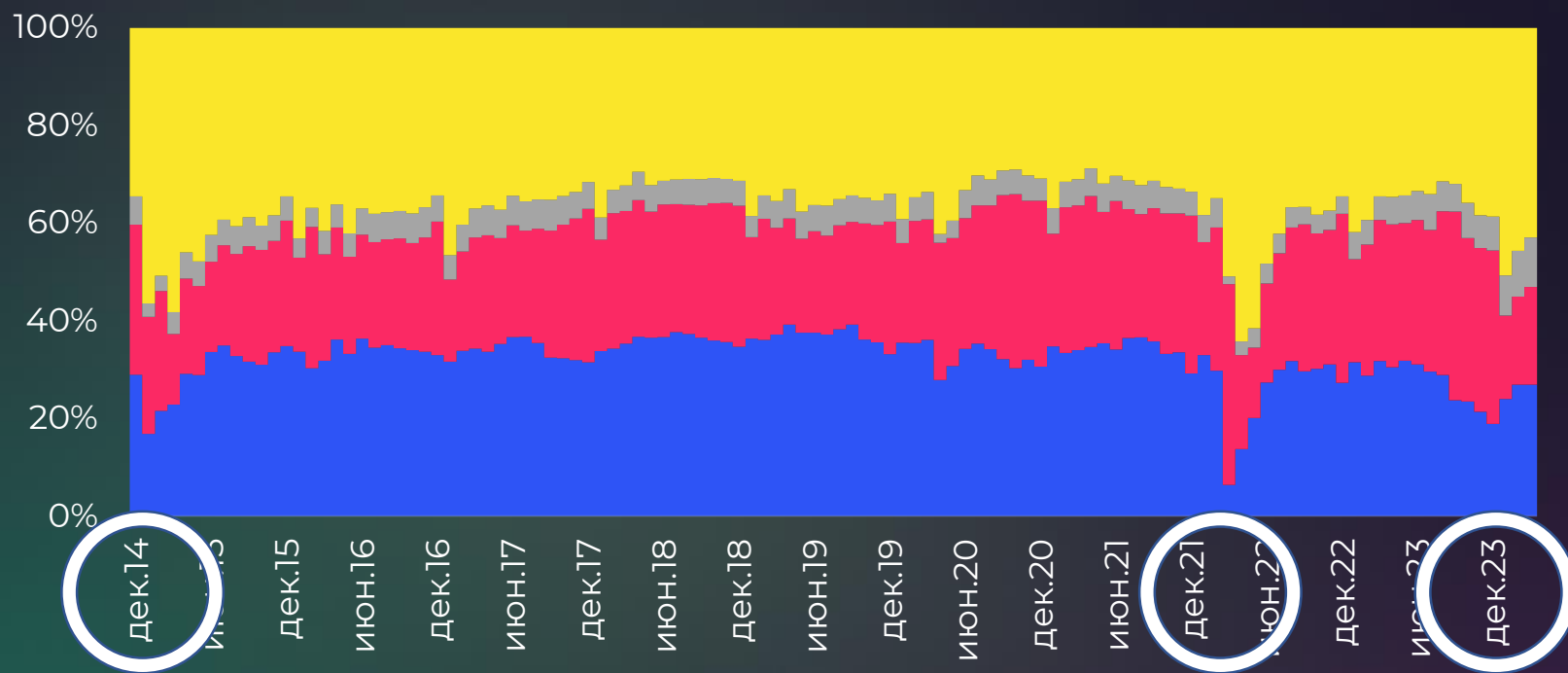
Что можно сказать про потребительское кредитование в периоды ужесточения ДКП?

1. Выдачи кредитов наличными **обычно** заметно снижаются вместе с сильным повышением ключевой ставки, однако эффект в 2023-2024 оказался **менее выраженным**.
2. Кредитные карты являются **стабильным источником** заемных средств населения, даже при ставке выше 15%.

Почему так происходит?

Структура выдач кредитов физическим лицам

Кредиты наличными Ипотека Автокредиты Кредитные карты





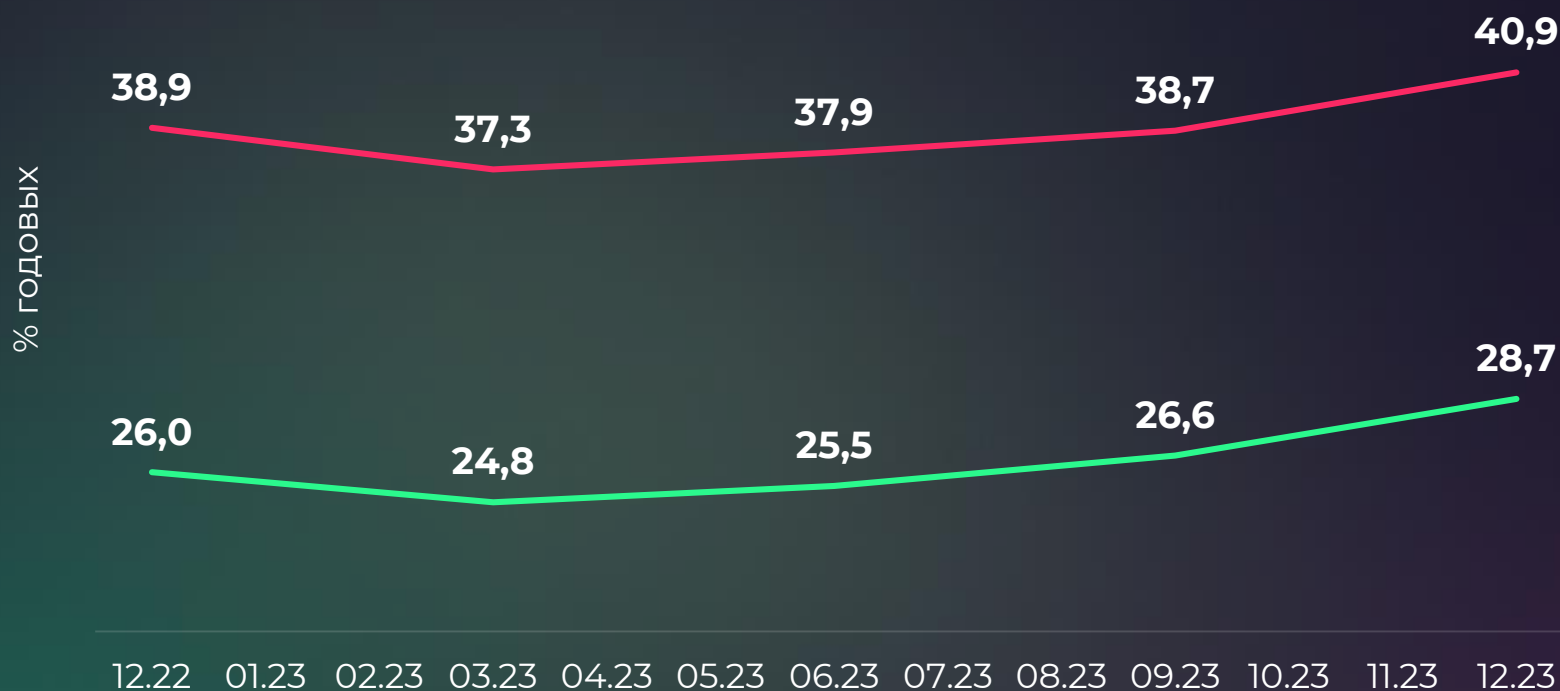
Потребительское кредитование [2/4]

Процентные ставки по кредитным картам являются **малочувствительными** к изменению ключевой ставки. Весной 2023 средний спред между КС и стоимостью этих займов составлял **24 п.п.**, в начале 2024 – **18 п.п.**

В условиях растущих зарплат население, вероятно, **не сильно** ощущает увеличение ставок по кредитным картам, в отличие от тех же кредитов наличными.

Средняя ставка по кредитным картам

— Оплата товаров и услуг — Снятие наличных и переводы



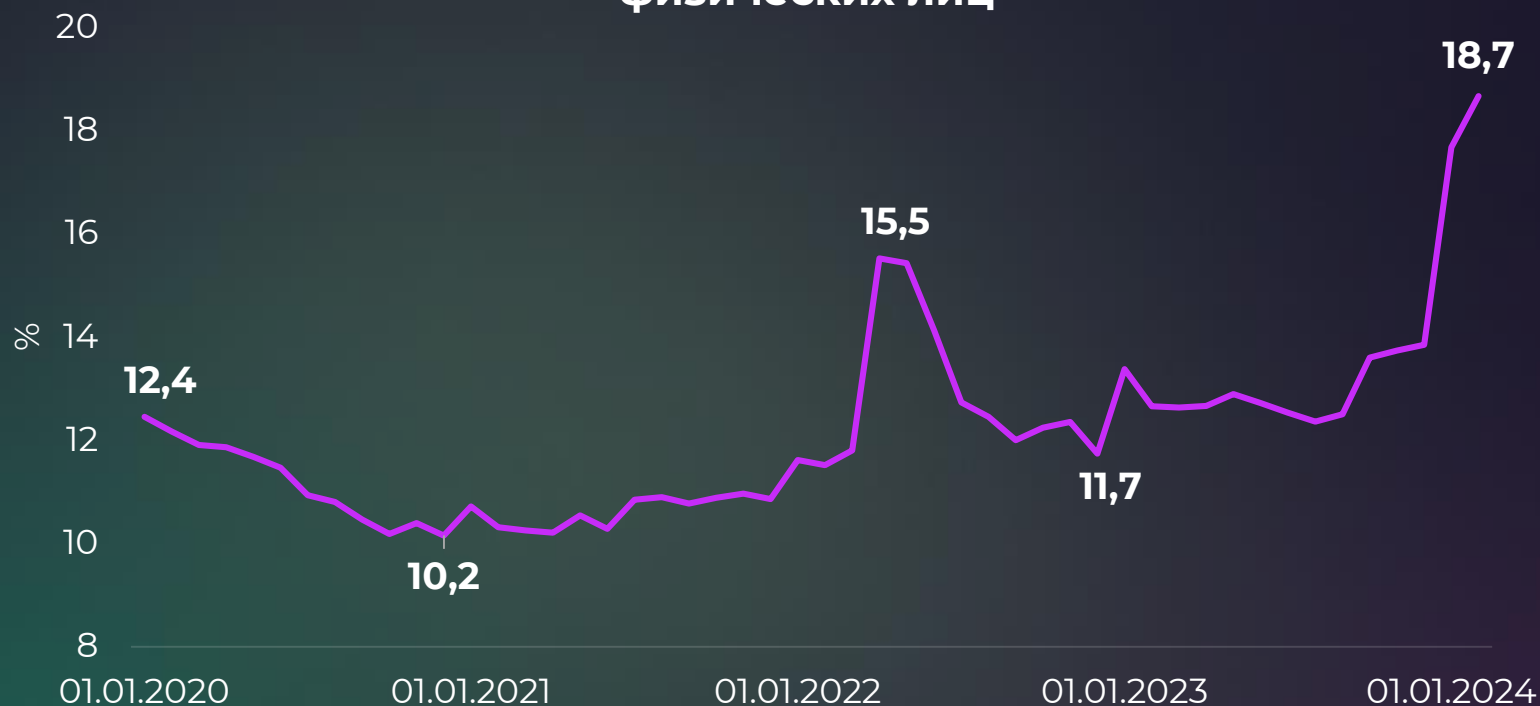


Потребительское кредитование [3/4]

В целом, средневзвешенные ставки по кредитам физических лиц еще **продолжают расти**, то есть ужесточение на рынке **продолжается**, несмотря на **стабильный уровень** ключевой ставки с декабря 2023.

Однако их средний уровень **не сильно** превышает значение КС из-за **наличия льготных программ** по ипотеке и автокредитованию. Сейчас рассматриваются варианты сделать субсидируемые ипотеки **более адресными**, что будет положительно для трансмиссии ДКП, но может негативно сказаться на девелоперах.

Средневзвешенная ставка по кредитам физических лиц

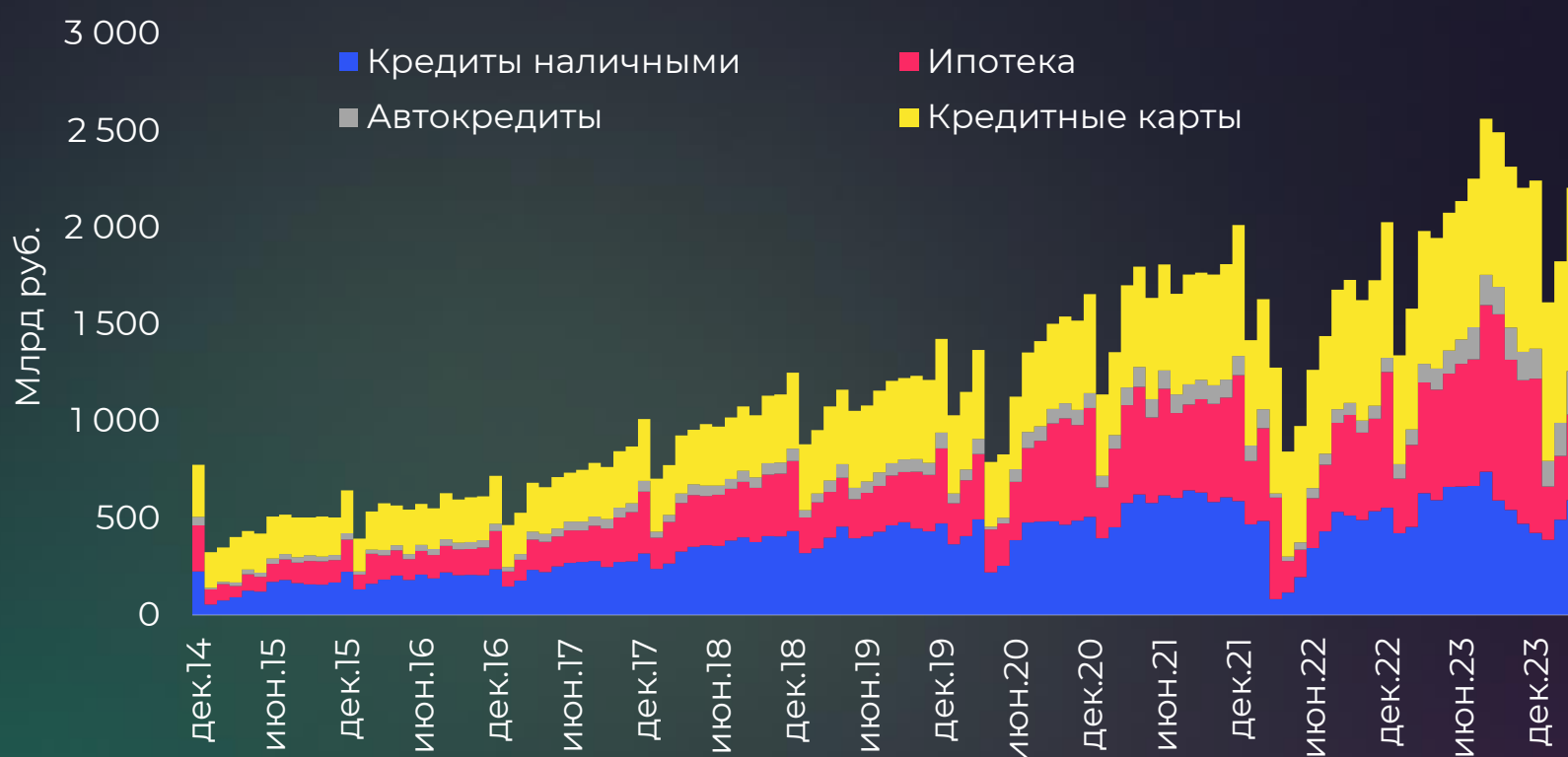


Потребительское кредитование [4/4]

В результате, текущие **повышенные** темпы роста потребительского кредитования формируются как из **активного использования** кредитных карт населением, так и из **других видов** займов.

Повышенные объемы кредитования волнуют не только из-за прямого роста потребления и цен, но и из-за **увеличения М2**. В каком бы виде не были выданы кредиты – они станут **депозитами** фирм, которые **получат выручку**. Это будет **поддерживать** способность отраслей **продолжать «зарплатные гонки»**.

Объем выдач кредитов физическим лицам



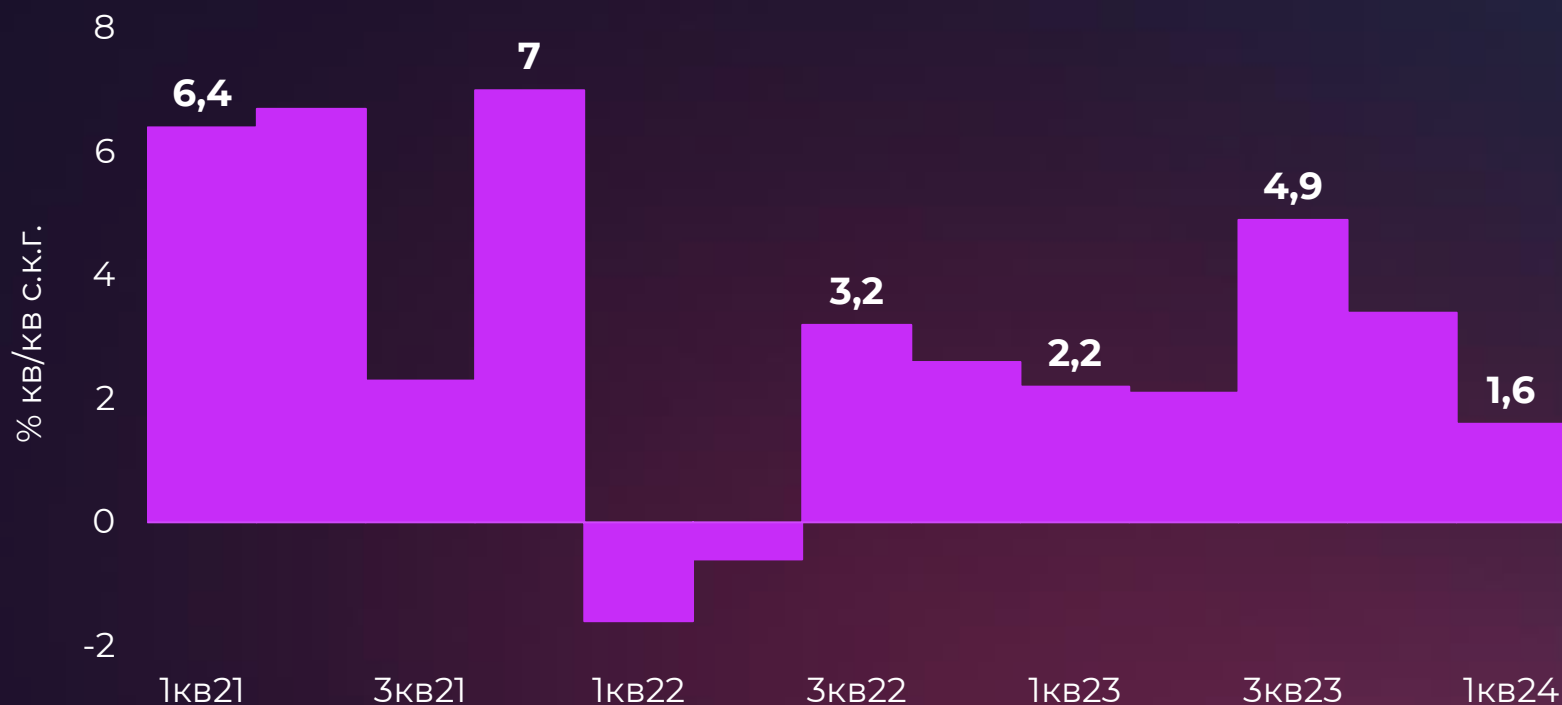


ВВП в США

Рост экономики США оказался **хуже ожиданий** (1.6% vs 2.5% кв/кв с.к.г.*). Более слабый результат, в сравнении с 4 кварталом 2023, оказался в **большинстве** компонент:

- Личное потребление (1.7% vs 2.2%)
- Частные инвестиции (0.6% vs 0.2%)
- Чистый экспорт (-0.9% vs 0.3%)
- Госрасходы (0.2% vs 0.8%)

ВВП США





Индекс цен в США

Ценовой индекс расходов на личное потребление (PCE) в США **остается повышенным**. В большинстве категорий рост цен или **остался неизменным**, или **ускорился**. Сохранение такого тренда может вернуть базовый показатель **выше 3%**, что, безусловно, заставляет ФРС **переосмысливать** текущую ДКП.



Процентная ставка ФРС

ФРС сохранила процентную ставку **неизменной** на уровне **5.25-5.50%**. Однако сигнал стал **несколько жестче**, а снижение ставки, скорее, **переносится вправо**.



Экономическая активность продолжает расти **уверенными** темпами. В последние месяцы **не наблюдалось** дальнейшего **прогресса** в **снижении инфляции** до таргета в 2%.



Комитет не считает, что будет целесообразным снижать ставку до тех пор, пока не будет уверенности в **устойчивом снижении** инфляции к 2%.



ФРС с июня **снизит** ежемесячный лимит погашения казначейских бумаг с **\$60 млрд** до **\$25 млрд**.

Отдельно Дж. Пауэлл заявил, что **дальнейший прогресс** в снижении инфляции **не гарантирован**. Также он отметил, что следующий шаг ФРС **маловероятно будет повышением ставки**.



Инфляция в ЕС

Инфляция в ЕС **постепенно** возвращается к таргету в 2%, однако рост цен в услугах все равно **остаётся повышенным** (3.7% г/г).

В 12 из 20 стран Еврозоны годовая инфляция **снижается**, в 5 странах – **вновь увеличивается**. Год назад было **14** стран с ростом цен **более чем** на 5% г/г, сейчас же – **ни одной**.



Ограничения на добычу ОПЕК+

МВФ предполагает, что страны ОПЕК+ вскоре **начнут наращивать добычу и экспорт нефти**. Как именно это может произойти?



Увеличение добычи нефти может начаться уже в июле 2024. Напомним, с весны 2023 страны альянса сократили добычу на 1.7 мб/д, а также экспорт на 0.5 мб/д.



Полная отмена ограничений на добычу и экспорт нефти может произойти в **начале 2025**.



Одна из причин для такого перехода, по мнению МВФ, состоит в необходимости покрытия **многолетнего дефицита** бюджета Саудовской Аравией.

Комментарий: для мировых цен на нефть это, скорее, **негативный сигнал**. Однако потенциальное восстановление роста экономик развитых стран может **поддерживать баланс** на сырьевом рынке.

Также **не стоит** исключать вариант, что текущие ограничения все же будут сохранены в **неизменном виде** до конца года.



Прогнозы аналитиков

Ниже представлен прогноз **ключевых макроэкономических** показателей.

Дата обновления прогнозов: 22.04.2024

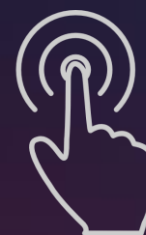
Показатель	Ед. изм.	2024
USDRUB (в среднем за год)	руб./\$	98
Ключевая ставка (в среднем за год)	%	16.0
Средняя экспортная цена российской нефти	\$/барр.	65
Реальный рост ВВП	% г/г	2.0%
Дефицит (-) / Профицит (+) федерального бюджета	трлн руб.	-1.5
Инфляция (на конец года)	% г/г	6.0
Текущий счет	\$ млрд	55
Безработица (в среднем за год)	%	2.9

Бумага	Отрасль	Дата книги	Объем, млрд руб.	Срок, лет	Дюр., лет	Ориен. купон, %	Купон, %	Доход н., %	Спред к ОФЗ, б. п.	Рейтинг
ГТЛК 001P-21	Фин. Институты	25 апр	10	3,5	-	КС + 2,3	КС + 2,15	-	-	AA-
ЕвроТранс 002P-02 (Зеленые бонды)	Торговля	25 апр	0,8	7	3,8	17	17	16,81	333	A-
РЕСО-Лизинг БО-П-25	Фин. Институты	24 апр	5	3	2,6	< 15,5	15,5	16,65	287	AA-
Новабев групп БО-П06	Пищевая пром-ть	23 апр	3	2	1,6	< 15,25	14,9	15,96	180	AA-
Элемент Лизинг 001P-08	Фин. Институты	23 апр	1,5	3	1,3	< 16,0	16	17,23	290	A-
ПКБ 001P-04	Фин. институты	23 апр	2	3	2,4	< 17,25	17,0	18,11	430	BBB+



Опрос читателей

Уважаемые читатели, мы были бы крайне благодарны, если Вы пройдете **короткий опрос** (нужно **кликнуть** на изображение).
Добавлены **новые** вопросы 15.04.2024. Спасибо!





DISCLAIMER

Настоящий документ представляет собой коммерческую информацию, предназначенную исключительно для ознакомительных целей, и не должен восприниматься или толковаться как оферта, рекомендация или приглашение к совершению какой-либо сделки. Равным образом, никакие ценные бумаги или инструменты, описанные здесь, не должны предлагаться или продаваться в любой юрисдикции, где такие действия будут нарушать законодательство о ценных бумагах или другие местные законы и правила. Совкомбанк не предоставляет финансовый или инвестиционный совет посредством данного документа и не предоставляет заверений и гарантий, что описанные здесь сделки, ценные бумаги или инструменты подходят и соответствуют целям и интересам какого-либо клиента.

Любые котировки, материалы, аналитика и оценки, предоставленные Вам, должны восприниматься исключительно как индикативные (и не являющиеся юридически обязательными). Они были подготовлены на основе представлений и параметров, которые отражают наше добросовестное понимание. Не существует никаких заверений, обязательств или гарантий в отношении полноты и достоверности, а также разумности любых таких котировок, материалов, оценок или аналитики. Такие котировки, материалы, оценки и аналитика не являются (i) актуальными условиями, на которых может быть совершена новая сделка, (ii) актуальными условиями, на которых существующие сделки могли быть прекращены или расторгнуты, или (iii) расчетом или оценкой суммы, которая подлежала бы уплате в результате прекращения или расторжения таких сделок. Представленные оценки сделок рассчитаны на основе внутренних моделей, основанных на понимании соответствующих текущих или будущих рыночных условий. Оценки, основанные на других моделях или предположениях, могут отличаться. Совкомбанк отказывается от любой ответственности в отношении (i) точности моделей и расчетов, использованных при проведении оценок, (ii) любых ошибок или упущений в производстве или приведении оценок и (iii) любого применения таких оценок.

Не предоставляется никаких заверений или гарантий, что приведенная доходность и результаты будут достигнуты в будущем. Стоимость инструмента может изменяться с учетом многих факторов, включая, среди прочего, стоимость ценных бумаг, индексы, процентные ставки, курсы валют, или стоимости любых других инструментов или показателей.