

# Еженедельный обзор. 13.12.2021.

13.12.2021

## Экономика:

По данным Росстата, месячная инфляция в ноябре составила 8,4% г./г., в полном соответствии с оперативными недельными данными. Несмотря на то, что годовая оценка продолжила движение вверх, в динамике м./м. с исключением сезонности после четырехмесячного ускорения наметился разворот.

Весомая часть роста годового показателя объясняется временным взлетом цен на услуги зарубежного туризма, которые учли в себе ажиотажный спрос на новогодние путевки. В непродовольственную инфляцию ощутимый вклад внесло удорожание автомобилей, которое происходит скорее на фоне дефицита комплектующих, чем за счет перегретого спроса. На наш взгляд, характер инфляции постепенно начинает меняться: из масштабного роста по всем фронтам на первый план выходят одиночные временные факторы. Потребительский спрос будет оказывать все меньшее давление на фоне исчерпания эффекта бюджетной поддержки и возобновляющегося сберегательного тренда. При этом изменения вряд ли произойдут быстро - 2021 г. может завершиться у отметки 8,3-8,4% г./г. Мы полагаем, что ЦБ сейчас больше опасается оказать недостаточное, чем избыточное давление, поэтому повышение ставки на 100 б.п. (до уровня 8,5%) на декабрьском заседании – наиболее вероятный исход.

## Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть продемонстрировали восстановление после снижения неделей ранее благодаря ослаблению опасений относительно распространения омикрон-штамма коронавируса. По предварительным данным СМИ, несмотря на устойчивость нового штамма к действующим вакцинам, он не приводит к тяжелому течению болезни заразившихся. Данные новости были позитивно восприняты рынком из-за снижения угрозы новых эпидемиологических ограничений в мире и, как результат, улучшения перспектив роста спроса на нефть. Помимо этого, дополнительную поддержку ценам на нефть оказали новости о неопределенности в сроках достижения соглашения по ядерной сделке США и Ирана, что может отдалить возвращение иранской нефти на мировой рынок. В итоге цены на нефть к концу прошлой недели выросли до 75 долл./барр. против 70 долл./барр. на закрытие неделей ранее. Мы ожидаем, что в ближайшее время динамика цен на нефть будет также находиться под влиянием новостей относительно распространения омикрон-штамма коронавируса.

## Валюта:

По нашим оценкам, рубль останется слабее своего фундаментального диапазона до конца 2021 г. В нашем базовом прогнозе он может укрепиться до конца года к отметке 72,5 руб./долл. При этом, по нашим расчетам, при средней за год цене Urals 68-69 долл./барр. (фактические данные) фундаментальный средний курс рубля должен составить ~72 руб./долл. Тот факт, что он в среднем за год оказался слабее (73,6 руб./долл.), говорит о наличии риск-премии, связанной с избыточным спекулятивным оттоком капитала. Основной причиной повышенного оттока выступает геополитика: риски эскалации конфликта с Украиной, которые вряд ли быстро снизятся, даже учитывая начатые переговоры РФ и США – в аналогичной ситуации весной рублю потребовалось ~3 месяца на полное восстановление, хотя оно во многом было объяснимо ралли на нефтяном рынке. Дополнительный негатив вносят перспективы ужесточения политики ФРС (рынки ожидают первого повышения ставки в 2022 г.). С другой стороны, от более серьезной просадки рубль ограничивает сильное сальдо счета текущих операций (которое окажется

вблизи исторических максимумов по итогам 2021 г.): в этом году экспортные цены на российскую нефтегазовую продукцию существенно превышают докризисные значения, а ее доля в общем экспорте растет и может составить ~50%.

### **Облигации:**

По нашим оценкам, ожидания по инфляции и ключевой ставке уже содержатся в котировках длинных бумаг. Продолжающийся рост инфляции скорее давит на ожидания по ключевой ставке, заложенные в доходностях более краткосрочных бумаг (1-2 года). Кривая ОФЗ сохраняет инвертированную форму, что отражает определенное доверие к ЦБ в части поддержания ценовой стабильности на среднесрочном горизонте.

В то же время, на последней неделе доходности длинных бумаг росли быстрее, приводя к уменьшению инверсии кривой. Фактором для этого выступает повышенная премия за риск, заложенная в котировки ОФЗ из-за геополитики. При этом, рынок ОФЗ сейчас в меньшей степени «верит» в нависший негатив, чем в аналогичной ситуации весной (тогда эта премия была выше).

### **Акции:**

Глобальные фондовые индексы выросли на прошедшей неделе, а индекс S&P вернулся к историческим максимумам. Позитиву способствовало снижение обеспокоенности по поводу коронавируса на фоне заявления производителей вакцин Pfizer и BioNTech об эффективности их третьего компонента вакцины (бустера) в формировании антител против нового омикрон-штамма. Кроме того, рынкам благоприятствовали сообщения о том, что таблетки от Covid-19 от Pfizer и Merck могут получить одобрение регулирующих органов в США уже в этом месяце. В то же время инфляция в ноябре в США хоть и ускорилась, но оказалась на уровне ожиданий (6,8% против прогноза 6,8% и 6,2% в октябре). Количество заявок на пособие по безработице продолжило снижаться и оказалось ниже ожиданий (184 тыс. против прогноза в 211 тыс.), что свидетельствует о восстановлении рынка труда, хотя нехватка кадров и сохраняется. На этой неделе ФРС проведет двухдневное заседание и, в частности, обсудит сроки начала повышения процентных ставок: ожидается, что ФРС удвоит темпы сокращения покупок облигаций, а также может увеличить число повышений ставки в 2022 г. Из корпоративных новостей: Intel может провести IPO своего подразделения по производству беспилотных авто Mobileye в следующем году.

Несмотря на рост цены на нефть, российский фондовый рынок продолжил падение на прошедшей неделе на фоне неснижающихся геополитических рисков и сохраняющегося негативного новостного потока (по поводу возможных санкций против российских банков, госдолга, олигархов, отключения от SWIFT и препятствий запуску «Северного потока-2»).