

Еженедельный обзор 21.03.2022

21.03.2022

Экономика:

В пятницу ЦБ РФ сохранил ключевую ставку без изменений (20%). Экстренное повышение ставки в конце февраля, на наш взгляд, в первую очередь было призвано остудить панику на валютном рынке (вместе с введенными частичными ограничениями на движение капитала) и стимулировать сбережения населения в рублях. Вслед за ключевой ставкой банки подняли ставки по вкладам, что уже дало свой результат - судя по оперативной статистике ЦБ по факторам формирования ликвидности, авральные отток в наличность со счетов сменился ощутимым притоком. При этом, с таким уровнем ключевой ставки кредитный канал фактически закрывается, т.к. заимствования становятся запретительно дорогими, что является дополнительным фактором охлаждения панического потребления. Регулятор ожидает взлета инфляции на фоне происходящего в экономике структурного сдвига (что, на наш взгляд, ограничивает потенциал для снижения ключевой ставки в этом году), но надеется вернуть инфляцию к целевому уровню (в 4%) на горизонте 3 лет (к 2024 г.).

Нефть:

На прошлой неделе на нефтяном рынке сохранялась высокая волатильность. Так, цены на нефть марки Brent снижались ниже 100 долл./барр., а в конце недели вновь превысили 110 долл./барр. Рынком по-прежнему управляет высокая геополитическая неопределенность вкупе с новостями об ограничениях из-за коронавируса. По-прежнему наблюдаются серьезные проблемы с экспортом российской нефти из-за отказа ряда покупателей от российских сортов. Производителям в России приходится предлагать существенные скидки в размере 20-30 долл./барр. для того, чтобы избежать падения добычи. Однако мы полагаем, что эти перебои все-таки отразятся на объемах добычи. В ближайшее время цены будут полностью зависеть от развития ситуации вокруг Украины и возможных новых санкций.

Валюта:

На прошлой неделе рубль на Московской бирже торговался в широком диапазоне 100-120 руб./долл. При этом на протяжении всей недели происходило плавное (по текущим меркам) укрепление российской валюты – на наш взгляд, поддержку рублю в большей мере начал оказывать платежный баланс: просадка в импорте, по всей видимости, на текущий момент проходит с существенно большей амплитудой, чем в экспорте. Пятничное решение ЦБ сохранить ключевую ставку оказалось нейтральным для рынка в условиях закрытого фондового рынка и фактического отсутствия нерезидентов на локальном валютном рынке. Переговоры между Россией и Украиной пока проходят без ощутимых успехов, но возможное достижение каких-либо договоренностей может дать рублю новый импульс на укрепление.

Облигации:

Торговля в секции фондового рынка на прошлой неделе все еще была приостановлена. При этом, на пресс-конференции после заседания по ключевой ставке Э. Набиуллина заявила о возобновлении торгов ОФЗ с 21 марта (с 10:00 до 11:00 пройдут в формате аукциона, с 13:00 до 17:00 планируется проведение в режиме основных торгов). При этом регулятор планирует выступать в роли покупателя с целью поддержания финансовой стабильности этого рынка. Отметим, что согласно пресс-релизу от Московской биржи, в период с 21 марта по 1 апреля нерезидентам может быть предоставлена возможность закрытия позиций (впрочем, ЦБ, скорее всего, будет стараться «покрыть» ожидаемую волну продаж). От дополнительного ослабления рынок должен сдерживать запрет на короткие продажи.

Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе росли. Американские и европейские индексы прибавили более 5%. Ключевым событием недели стало заседание ФРС США, на котором регулятор приступил к циклу ужесточения денежно-кредитной политики, подняв базовую ставку на 25 б.п. Обновленный прогноз ФРС предполагает повышение ставки на каждом из оставшихся в этом году шести заседаний на 25 б.п. и еще четыре повышения в 2023 г. Кроме того, председатель ФРС Дж. Пауэлл заявил о готовности приступить к сокращению баланса уже со следующего заседания в мае. Отметим, что баланс ФРС вырос с начала 2020 г. более чем в два раза и достиг 9

трлн долл., его сокращение, в дополнение к повышению базовой ставки, будет являться важным инструментом в борьбе с инфляцией. Также американский регулятор представил обновленный прогноз по ВВП и инфляции в США. Оценка роста ВВП на 2022 г. была снижена с 4,0% до 2,8%, а на 2023 г. оставлена без изменений на уровне 2,2%. Прогноз по инфляции (Core PCE) на 2022 г. повышен с 2,6% до 4,6%, а на 2023 г. – с 2,3% до 2,6%. Итоги заседания в целом были позитивно восприняты рынком.

Российский фондовый рынок на прошлой неделе оставался закрытым, однако ЦБ заявил об открытии торгов в секции ОФЗ с понедельника. Более того, ЦБ собирается поддерживать рынок и покупать ОФЗ на бирже в случае сильных просадок. Судя по динамике развития событий, есть вероятность открытия рынка акций в течение следующих нескольких недель. Однако санкционное давление продолжается: ЕС ввел запрет на сделки с рядом российских компаний, контролируемых государством, и их дочерними компаниями. Исключениями стали сделки со следующими сырьевыми товарами: нефть, газ, уголь, титан, алюминий, палладий, никель, медь и железная руда. В частности, среди указанных компаний Газпром нефть и Роснефть могут потерять возможность продавать продукты нефтепереработки на территории ЕС. В свою очередь, российским компаниям-экспортерам разрешат продавать менее 80% валютной выручки при наличии специального разрешения от государства, что, вероятно, вызвано необходимостью обслуживания компаниями валютных долгов.