

# Еженедельный обзор 25.04.2022

25.04.2022

## Экономика:

Согласно нашим оценкам на данных, опубликованных ЦБ в материале «О развитии банковского сектора», экстренное повышение ключевой ставки в конце февраля действительно способствовало стабилизации рублевых сбережений населения. В то же время, кредитный канал ожидаемо оказался практически «перекрыт» в условиях запретительно высоких ставок. Так, после февральского панического оттока депозитов (более чем на 900 млрд руб. с исключением сезонности) на фоне шока от ввода санкционных ограничений и волны девальвации рубля в марте был зафиксирован даже умеренный рост. Наш совокупный индикатор, отражающий влияние кредитно-депозитного канала на потребительские расходы (рассчитывается как рост рублевых кредитов населению (без ипотеки) за вычетом роста рублевых депозитов), в марте опустился в отрицательную зону, во многом отражая именно нормализацию рублевых сбережений. Отметим, что в кризис 2014-15 гг. наблюдалась схожая динамика: после пика в декабре 2014 г. в условиях резкого оттока средств физических лиц с депозитов индикатор устойчиво закрепился ниже нуля, чему также способствовало экстренное повышение ключевой ставки (тогда ЦБ поднял ставку с 9,5% до 17% во второй половине декабря).

## Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть корректировались на прогнозах о замедлении мировой экономики, но падение запасов в США более чем на 8 млн барр. остановило снижение цен. Мы не исключаем нового витка роста котировок на фоне сокращения добычи в России. Так, по данным Рейтер, на 11 апреля добыча в России упала до 9,76 млн барр., что примерно на 11% ниже среднего уровня марта. По нашим оценкам, она продолжит снижаться и сократится более чем на 2 млн барр./сутки. Частичное восстановление добычи стоит ожидать после перенаправления основных объемов экспорта на азиатские рынки. На это, по нашему мнению, потребуются не менее полугодия. При этом мы полагаем, что Европа не будет вводить полный запрет на закупку российской нефти, но постепенно будет снижать ее закупки. В газовой сфере вопрос оплаты российского экспорта рублями все еще проходит стадию обсуждения в Европе. По словам заместителя председателя правительства РФ А. Новака, часть покупателей уже согласилась на расчеты в рублях. Мы полагаем, что не все клиенты согласятся на переход на новую схему оплаты и будут отказываться от российского газа, как минимум, в летний период. Тем не менее, учитывая, что цены на газ все еще держатся на чрезвычайно высоких уровнях, то финансовые показатели Газпрома должны быть сильными даже в случае падения экспорта. В целом мы ждем, что цены на нефть и газ останутся на высоких уровнях в ближайшие месяцы. При этом российские компании будут все чаще переходить на поставки нефти в Азию по контрактам со значительным дисконтом к ценам до 24 февраля.

## Валюта:

Рубль закончил неделю около отметки 75 руб./долл., укрепившись за неделю практически на 5 руб./долл. На наш взгляд, на первый план для валютного рынка сейчас выходят фундаментальные изменения в структуре платежного баланса: существенная просадка импорта (оперативные данные недоступны, но М. Орешкин комментировал, что на текущий момент сокращение составило уже десятки процентов) при относительно более сдержанном падении экспорта. Смягчение мер валютного контроля в части расширения срока на конвертацию валютной выручки экспортеров (до 60 дней с 3 дней ранее) пока не оказало влияния на валютный рынок. Фундаментально, на горизонте этого года эта мера, на наш взгляд, не должна сказаться на равновесном курсе рубля, т.к. ограничение по объему продаж не изменено, но в краткосрочной перспективе это может приводить к умеренному ослаблению рубля за счет меньшей регулярности потоков обязательной продажи валюты. Впрочем, мы полагаем, что регулятор может и дальше плавно смягчать установленные для резидентов ограничения, что в среднесрочной перспективе вместе с продолжающимся давлением вводимых санкций на экспорт может сдвинуть локальное равновесие для курса рубля выше 80 руб./долл.

## Облигации:

Рынок ОФЗ на прошлой неделе продолжил восстановление – индекс RGBI поднялся выше 126 б.п., практически достигнув среднего уровня января-февраля. Впрочем, о полной нормализации говорить пока рано – объем торгов все еще существенно ниже докризисных. На наш взгляд, в условиях введенных капитальных ограничений и послаблений со стороны ЦБ для держателей-резидентов (позволяющий, в том числе, не фиксировать убыток из-

за переоценки) рынок, скорее всего, еще на какое-то время останется в состоянии гибернации. Баланс спроса и предложения в этих условиях будет выстраиваться заново – одним из факторов фундаментальной поддержки станет то, что Минфин не планирует новых заимствований в 2022 г.

### **Акции:**

Глобальные рынки на прошлой неделе снижались, поскольку инвесторы продолжили закладывать более агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики ФРС. Таким настроениям способствовала довольно жесткая риторика представителей регулятора на прошлой неделе. Теперь участники рынка ожидают, что базовая ставка будет повышена до 3,0% к концу этого года. Напомним, что в настоящий момент она находится в диапазоне 0,25-0,50%.

На прошлой неделе индекс Московской биржи снизился на 7,9%. Мы полагаем, что значимое давление на российский рынок могли оказать продажи акций, которые добровольно конвертировали из депозитарных расписок. Ранее появлялась информация, что ЕС прорабатывает поэтапный запрет на импорт российской нефти, но никаких решений пока не принято. В тоже время президент Франции Э. Макрона заявил, что эмбарго на российский газ пока не рассматривается, а канцлер Германии О. Шольц, в свою очередь, прокомментировал, что эмбарго на российский газ недопустимо, поскольку будет иметь значительные последствия для экономики Германии и всей Европы.