

# Еженедельный обзор 14.06.2022

14.06.2022

## Экономика:

На пятничном заседании ЦБ РФ (10 июня) продолжил смягчение монетарной политики, доведя ключевую ставку до уровня 9,5% (снижение на 150 б.п.). Таким образом, она вернулась на уровень до февральского экстренного повышения. Сигнал стал более сдержанным, хотя и сохранил мягкость – регулятор «будет оценивать целесообразность ее снижения на ближайших заседаниях». По нашим оценкам, такой сигнал говорит о снижении темпа смягчения монетарной политики – в последние годы в половине случаев после такого сигнала ЦБ снижал ставку, но не более амплитудно, чем было до этого (в других случаях оставлял ее без изменения). Регулятор отмечает, что условия ДКП пока остаются жесткими – действительно, с учетом того, что целевой уровень инфляции в 2023 г. составляет 5-7%, уровень реальной ставки (рассчитываемый как разница между номинальной и ожидаемой инфляцией на горизонте года) еще находится выше границы нейтрального диапазона (хотя расстояние до него и сократилось). К концу года уровень ключевой ставки наверняка окажется ниже текущего (около 8%), а вопрос траектории пока остается открытым. Так, на июльском заседании регулятор может как продолжить снижение ключевой ставки (в случае умеренной инфляционной динамики), так и взять паузу (если она отклонится вверх от того базового сценария, который сейчас представляет себе ЦБ).

## Нефть:

На прошлой неделе цены на нефть немного подросли, и стоимость марки Brent приблизилась к 123 долл./барр. С одной стороны, рынок ждет перебоев с поставками российской нефти из-за эмбарго, с другой - часть потерь может компенсировать ОПЕК+, а новые ограничения в Китае из-за коронавируса могут сократить спрос. Мы полагаем, что так или иначе стоит ожидать продолжения роста цен из-за серьезного падения добычи в РФ ближе к концу года, когда будут подходить финальные сроки начала эмбарго ЕС. При этом мировой спрос продолжает увеличиваться, несмотря на ковидные ограничения.

## Валюта:

По итогам прошлой недели рубль опустился ниже 60 руб./долл., ко второй половине недели покинув равновесный диапазон в 61-62 руб./долл. С четверга (9 июня) был отменен порог обязательной продажи выручки экспортерами (ранее составлял 50%). По сути, изданный указ перераспределяет права по регулировке этого требования – за установление норматива будет отвечать правительственная комиссия, за установление срока – ЦБ РФ. С пятницы, 10 июня комиссия отменила требования по конвертации для контрактов в любой иностранной валюте для сырьевых и несырьевых экспортеров. Впрочем, мы полагаем, что такое изменение скорее призвано сделать валютный контроль для компаний более гибким – экспортеры в любом случае продолжают конвертировать валюту (как минимум для уплаты налогов).

## Облигации:

Кривая ОФЗ перешла к коррекции после внеочередного заседания ЦБ в конце мая – с тех пор доходности на сроках от 2 до 10 лет снизились с уровней около 10,3% до 9,0%. При этом снижение доходности напрямую связано с изменениями ожиданий по ключевой ставке, т.к. вмененную премию за риск в условиях введенных ограничений можно считать стабильной. Так, по нашим расчетам, заложенная форвардная годовая ставка в 10-летних ОФЗ снизилась более чем на 100 б.п. Пятничное решение о снижении ключевой ставки до уровня 9,5% вместе с более сдержанным сигналом на будущее, судя по всему, было ожидаемо рынком, т.к. существенных моментальных сдвигов кривой не произошло.

## Акции:

Глобальные рынки на прошлой неделе снижались. Негативным сюрпризом для них стала публикация данных по потребительской инфляции в США за май. Годовой показатель вырос с 8,3% до 8,6% г.г., при том, что участники рынка ожидали его сокращения до 8,1%. Наибольший вклад в увеличение инфляции внесли цены на бензин и продукты питания. Данный уровень является максимальным с декабря 1981 г. Инвесторы вновь опасаются, что риторика ФРС США в вопросе ужесточения денежно-кредитной политики может стать более агрессивной. Также на прошлой неделе Всемирный банк и ОЭСР кардинально пересмотрели в сторону понижения свои прогнозы по

темпам роста мировой экономики. Всемирный банк понизил свои оценки на 2022 г. с 4,1% до 2,9%, а ОЭСР – с 4,5% до 3,0%. В 2023 г., по прогнозу ОЭСР, рост мировой экономики составит 2,8%, при этом в США рост замедлится до 1,2% с 2,5% в 2022 г. Среди секторов американского рынка наилучшую динамику по итогам недели показал нефтегазовый, чему способствовало сохранение цен на энергоносители на высоких уровнях. Хуже рынка выглядели акции технологических компаний и банков.

Российский фондовый рынок продолжает оставаться волатильным. В конце недели акции девелоперов были в лидерах роста в ожидании снижения ключевой ставки, однако они скорректировались после объявления ЦБ о снижении ставки с 11% до 9,5%. На счетах НРД, который попал под санкции ЕС, «зависли» 4,5-7 млрд евро, принадлежащих российским банкам. Содержание валютных счетов клиентов российских банков становится все более невыгодным, поэтому ряд банков вводит комиссии за хранение валюты, из-за чего реальные ставки по валютным счетам могут стать отрицательными. С началом лета средства частных инвесторов продолжили поступать на рынок акций РФ.