

Ежемесячный обзор. Декабрь. 2022

26.12.2022

Экономика

Ключевым событием для российской экономики в декабре стало вступление в силу ограничений на экспорт нефти – эмбарго со стороны ЕС напрямую ограничивает физические объемы поставок (может быть отчасти компенсировано перенаправлением), а введение ценового потолка может повлиять на поставки в третьи страны, усложнив процесс транспортировки. А. Новак отмечает, что ценовой потолок пока оказывает сдержанное влияние – Россия готова в ответ сократить добычу в начале 2023 г. на 0,5-0,7 млн барр./сут. (~5-7% от фактического уровня). При этом, для ценового потолка предусмотрен 45-дневный льготный период, и в полном объеме эффект может проявиться со второй половины января. Также определенный негативный эффект может быть связан с ответными мерами, которые Правительство РФ планирует утвердить.

Инфляция в первые недели декабря впервые с конца апреля ускорилась (до 12,6% г./г.) на фоне внеплановой индексации тарифов ЖКХ. Впрочем, инфляционная картина в целом остается достаточно стабильной. По нашим оценкам, доли дешевеющих, умеренно и сильно дорожающих товаров остаются фактически неизменными с начала ноября. В этих условиях, по итогам 2022 г. инфляция окажется в диапазоне 12,0-12,5% г./г. В 2023 г., при прочих равных, ценовая динамика может оказаться более умеренной, чем в 2022 г. В то же время, в условиях происходящей трансформации экономики (удорожание издержек и их перенос в цены потребителей, возможный точечный дефицит товаров, зависящих от импорта), инфляция, скорее всего, превысит целевой уровень ЦБ (4% г./г.).

Нефть

В декабре рынок нефти испытал повышенную волатильность на фоне (1) введения внешнеторговых ограничений относительно поставок из России, (2) решений по ужесточению монетарной политики ФРС и ЕЦБ, (3) новостей о возможном смягчении антиковидных ограничений в Китае. В итоге, к концу третьей недели месяца, после колебаний +/- 10 долл./барр., котировки стабилизировались вблизи 80 долл./барр. Декабрьское решение ОПЕК+ о сохранении квот на добычу оказалось фактически нейтральным для рынка.

Санкционные ограничения привели к росту дисконта, с которым торгуется российская нефть марки Urals (на западном направлении). Судя по данным СМИ, она опустилась в диапазон 50-60 долл./барр. Впрочем, А. Новак отмечает, что такая динамика отчасти спровоцирована неопределенностью, и цена сможет стабилизироваться.

Валюта

В декабре рубль перешел к ослаблению на фоне вступления в силу ограничений на экспорт российской нефти. В середине месяца курс поднимался выше 72 руб./долл., после чего перешел к коррекции (ниже 69 руб./долл. перед последней неделей декабря). На наш взгляд, помимо ослабления фундаментальной поддержки (из-за сокращения профицита торгового баланса, в том числе в условиях восстановления импорта) на повышенной волатильности рубля сказались более точечные события (скорее всего, концентрированные покупки валюты, что подтверждается возросшими объемами торгов). Так, в период ослабления валюты дополнительное давление может оказывать спрос со стороны физических лиц, наращивающих покупки с целью сбережений. Мы полагаем, что в ближайшие недели курс продолжит отыгрывать случившееся падение, и может найти новое равновесное положение в диапазоне 63-65 руб./долл.

Облигации

21 декабря Минфин провел заключительные аукционы по размещению ОФЗ в 2022 г. С учетом последних размещений (336,8 млрд руб.), годовой брутто-объем заимствований приблизился к 3,3 трлн руб. Наиболее активный спрос пришелся на флоатеры (2,5 трлн руб., 76%), к предложению которых ведомство вернулось в этом году после паузы в 2021 г. При этом, объем размещений классических выпусков оказался умеренным, что не создало дополнительного давления на кривую фиксированных ставок. На этом фоне, после нормализации сигнала монетарной политики (с конца сентября), доходности 10-летних облигаций закрепились на уровне 10,2-10,4%.

Акции

В декабре глобальные рынки продемонстрировали негативную динамику. В центре внимания инвесторов было ужесточение денежно-кредитной политики в США и ЕС, а также его возможное негативное влияние на глобальную экономику. В частности, значительно выросли опасения по поводу рецессии в США. На американском рынке худшую динамику показали акции технологических компаний, поскольку их высокие стоимостные мультипликаторы оказываются под наибольшим давлением из-за повышения ключевой ставки. Также снизились акции нефтегазовых компаний на фоне снижения цен на энергоресурсы. Лучшую динамику продемонстрировали защитные сектора – здравоохранение и товары повседневного спроса.

Российский рынок снижался в декабре на фоне введения эмбарго и потолка цен на нефть, а также на фоне новых санкций со стороны США и ЕС. Россия в ответ на введение потолка цен на нефть планирует запретить поставки нефти и нефтепродуктов покупателям, которые будут требовать соблюдения потолка. А. Новак сообщил, что Россия в связи с этим готова на сокращение добычи на 5-7% (500-700 тыс. баррелей в сутки) в начале следующего года. Банк России заключил договор о продаже 100% акций банка Открытие банку ВТБ за 340 млрд руб. (в процессе санации Банк России вложил 555 млрд руб. в банк Открытие), что подразумевает оценку банка Открытие в 0,6x капитала, акции ВТБ отреагировали позитивно. Норильский Никель сообщил о возможном сокращении производства никеля примерно на 10% в следующем году на фоне снижения спроса со стороны европейских покупателей. В декабре НРД получил лицензию на разблокировку активов в Euroclear, что впоследствии может способствовать притоку разблокированных средств на Московскую биржу.