

Макроэкономический обзор

Март 2022



[YouTube](#)



[Telegram](#)

[Подписаться на рассылку](#)

Европа отказывается от импорта энергоносителей из России. Рост цен в ЕС и США бьет новые рекорды.

- С августа 2022 года Европа не будет закупать российский уголь.
- Отказ стран Евросоюза от поставок российского газа осложнен инфраструктурными проблемами.
- Стоимость логистики снижается, но цены на аренду складов и хранение товаров остаются рекордно высокими.
- Несмотря на использование стратегических запасов нефти, рынок останется дефицитным в 2022 году.
- По итогам марта инфляция за 12 месяцев в США составила 8,5%.

Запрет на импорт российского угля и сокращение поставок нефти и газа из РФ окажут влияние на стоимость энергии в странах Евросоюза. Тем не менее сокращение реальных доходов не будет катастрофическим.

Тем временем в США инфляция достигла очередного максимума. Однако, судя по динамике сектора логистики и возможному замедлению потребительского спроса, рост цен может остановиться. Продажа нефти из стратегических запасов окажет краткосрочный эффект на рынок, и в дальнейшем потребуются увеличение добычи странами ОПЕК.

Китай же не спешит выстраивать новые экономические связи с Россией. Скорее, наоборот, прекращает сотрудничество там, где это может негативно отразиться на интересах КНР.

*Над обзором работали: Андрей Мовчан, Владимир Ситников,
Михаил Зелинко, Елена Чиркова, Анастасия Овчинникова.*

Основные макроэкономические показатели

Показатель	Актуальное значение на конец марта ¹	Предыдущее значение	Изменение
Инфляция в США, %	8,5	7,9	+0,6
Безработица в США, %	3,6	3,8	-0,2
Казначейские облигации США 3М/10Y, доходность к погашению, %	0,52/2,345	0,322/1,822	+20bp/+52bp
США, PMI Composite, пункты	57,7	55,9	+1,8
Ставка ФРС, %	0,25–0,50	0,25–0,50	-
Ставка ЕЦБ, %	0	0	-
ЕС, PMI Composite, пункты	54,9	55,5	-0,6
Инфляция в ЕС, %	7,5	5,9	+1,6
Безработица в ЕС, %	6,8	6,9	-0,1
Китай, PMI Composite, пункты	43,9	50,1	-6,2
Инфляция в Китае, %	1,5	0,9	+0,6
Безработица в Китае, %	5,8	5,5	+0,3
Китай, 1Y/5Y ставка, %	3,70/4,60	3,70/4,60	-
S&P 500, пункты	4 530,41	4 373,94	+3,58%
Euro STOXX 50, пункты	3 902,52	3 924,23	-0,55%
Shanghai Composite, пункты	3 252,20	3 462,31	-6,07%
Brent, \$/баррель	107,91	100,99	+6,85%
Золото, \$/ тройская унция	1 936,90	1 908,85	+1,47%
EUR/USD	1,1065	1,1219	-1,37%
USD/CNY	6,3393	6,3084	+0,49%

Цифры месяца	Актуальное значение	Предыдущее значение	Изменение
Уголь, \$/тонна	273,00	254,25	+7,37
Китай, Manufacturing PMI	48,1	50,4	-2,3

¹ Для рыночных индикаторов указаны значения на конец марта, для макроэкономических параметров – последние доступные.

Key People Speak

#Энергетическая независимость

Олаф Шольц, канцлер Германии:

«Мы активно работаем над тем, чтобы стать независимыми от импорта [российской — прим. авторов] нефти и думаем, что сможем добиться этого в течение года».

Источник: [Reuters](#), 8 апреля.

MovchansMedia: Германия уже снизила зависимость от импорта российской нефти с 35 до 25%. Потенциальная сделка с Ираном, свободные мощности ОАЭ и увеличение добычи в США могут позволить крупнейшей экономике Европы если не избавиться, то значительно снизить объем импорта нефти из РФ. Однако политика стран ОПЕК по поддержке высоких цен может привести к тяжелым переговорам с потенциальными поставщиками.

#ЕЦБ про энергетику

Кристин Лагард, председатель Европейского центрального банка:

«Конечно, на нефтегазовом фронте внезапный бойкот [России — прим. авторов] имел бы серьезные последствия. Любая подобная ситуация усиливает решимость европейцев двигаться к более чистой энергии, переходить на неископаемое топливо в принципе и снижать зависимость от России. Но действительно ли мы учли точную стоимость такого шага? Нет. Мы знаем только, что некоторые страны еврозоны пострадают больше, чем другие, и мы также отмечаем, что европейцы ищут пути выработки совместных подходов, совместной политики, совместных закупок».

Источник: [ECB Press Conference](#), 14 апреля.

MovchansMedia: Политически Европа едина в своем желании отказаться от российских энергоресурсов. Но экономически стоит вопрос: как и кто за это заплатит? Действительно, многие страны Восточной Европы чуть ли не полностью зависят от российских газа и нефти и им придется тяжелее, чем более развитым соседям. Европе придется разработать внутреннюю систему перераспределения цены энергетической независимости между странами-членами. Например, Испания может даже стать бенефициаром процесса: на побережье Пиренеев высокая концентрация СПГ-терминалов. В то же время Польша, помимо тяжелой ситуации с беженцами, на 40% зависит от газа и на 80% от угля из РФ.

#Перегрев

Рэй Далио, CEO и основатель Bridgewater Associates:

«Не думаю, что рынок в целом и многие политики понимают, насколько значителен перегрев экономики. Если мы хотим справиться с этим, приблизиться к двухпроцентной инфляции и сохранить доверие к нашей валюте, нам придется внести довольно существенные коррективы. Вероятно, это будет сопровождаться неопределенностью, турбулентностью на рынках, возможно, даже рецессией. Поэтому я думаю, что это очень, очень сложный момент для денежно-кредитной политики, наверное, самый сложный за последние десятилетия».

Источник: [Politico](#), 14 марта.

MovchansMedia: Конечно, перегрев рынков есть, и даже рецессия не выглядит невероятным сценарием. Несмотря на действительно сложную ситуацию для ФРС, регулятор уже начал проводить жесткую монетарную политику и, вероятно, будет продолжать это делать. А уж

доверие к доллару обеспечивается не столько текущими финансовыми показателями страны, сколько качеством и количеством долларовых активов.

#Или не все так страшно

Пол Кругман, Нобелевский лауреат по экономике:

«Инфляция, вероятно, значительно снизится в течение следующих нескольких месяцев. Но радоваться пока рано.

Избыточный рост заработной платы не уменьшится до тех пор, пока спрос на рабочую силу не сравняется с предложением. А это — ненавижу это говорить — означает, что нам нужно, чтобы безработица хотя бы немного выросла. Хорошей новостью является отсутствие признаков того, что ожидания высокой инфляции сохранятся, как, скажем, в 1980-м. Потребители ожидают высокой инфляции в ближайшем будущем, но среднесрочные ожидания не сильно изменились, что позволяет надеяться на ее снижение».

Источник: [Ney York Times](#), 14 апреля.

MovchansMedia: К концу марта ряд индикаторов начал указывать на потенциальное снижение инфляции в ближайшие месяцы. Например, стоимость морского фрахта снизилась примерно на 12%. Тем не менее спрос на товары остается высоким, особенно учитывая фиксирование прибыли от прироста капитала на финансовых рынках. К сожалению, краткосрочные ожидания могут легко трансформироваться в среднесрочные, а кризис на энергетическом рынке вряд ли имеет быстрое решение.

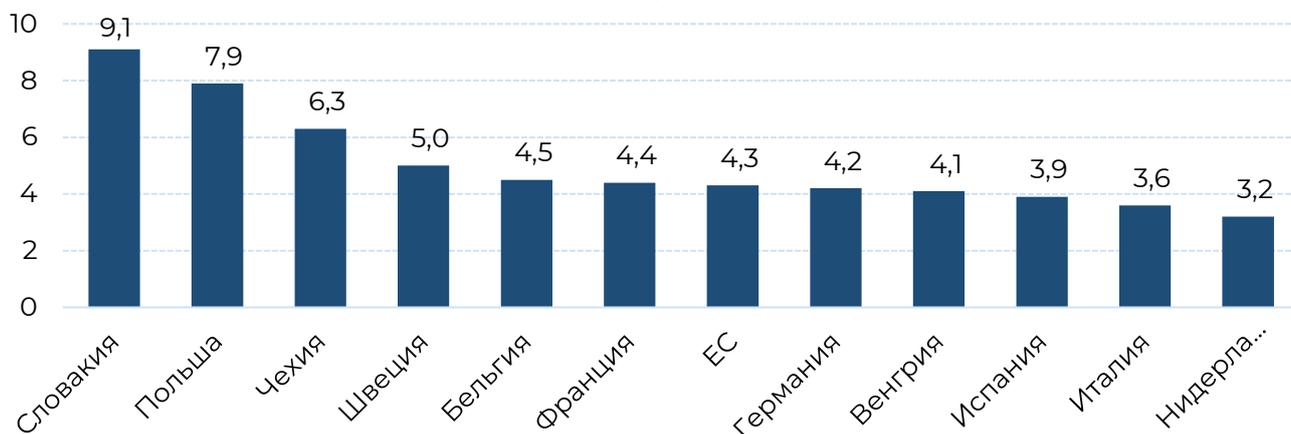
Энергия в Европе

- Затраты европейцев на электричество и газ в среднем составляют 4,3%.
- От эмбарго на запрет угля пострадают в основном страны Восточной Европы.
- Помимо закупок СПГ, ЕС необходимо обновлять газовую инфраструктуру.

Расходы на энергию

Страны Европейского союза будут отказываться от энергоносителей из России. Вне зависимости от сроков и моделей перехода к другим поставщикам и источникам энергии, в краткосрочной перспективе цены на электроэнергию и газ вырастут по всей Европе. Насколько страшны последствия для домохозяйств?

Доля затрат домохозяйств в ЕС на электричество, газ и другие виды энергии, %



Источник: [Eurostat](#).

В среднем всего 4,3% расходов европейских домохозяйств приходится на электричество и газ. Для сравнения, расходы на рестораны и отели составляют 6%, на алкоголь и табак — 4,4%. Конечно, энергия подорожала на 44,7% за последний год (12-месячная инфляция по итогам марта составила 7,5%). После отказа от поставок угля из РФ и замены российского газа энергия и электричество подорожают еще сильнее. Но даже при удвоении затрат ситуация все еще не выглядит катастрофой для подавляющего большинства стран.

Причем 4,3% — доля расходов. А ведь есть еще сбережения (доля сбережений в доходах домохозяйств ЕС составляет порядка 12%), то есть у потребителей еще есть значительный запас, который может быть использован при дальнейшем росте цен на электроэнергию и газ.

Развитые страны Западной Европы (за исключением Германии) вряд ли почувствуют серьезное снижение уровня жизни (зарплаты растут, пусть и медленнее инфляции). К сожалению, некоторые государства Восточной и Центральной Европы могут оказаться в менее благоприятной ситуации: реальные доходы граждан ниже, чем в соседних странах, уровень расходов на энергию выше и зависимость от поставок газа из РФ выше среднего по Европе. Например, Словакия на 70% зависит от российского газа, Чехия — на 66%, Болгария — на 77%. В случае полного эмбарго на энергоносители из РФ эти страны либо будут вынуждены просить у ЕС исключительные права на поставки из России, либо столкнутся с резким падением спроса и проблемами с производством. Не говоря уже о том, что именно страны Восточной Европы станут убежищем для миллионов украинцев, вынужденных покинуть свои дома. Что касается государственных расходов, то в результате гуманитарного кризиса возрастут затраты на социальные выплаты, инфраструктуру (в том числе на школы и больницы).

Газ

Россия исторически была крупнейшим поставщиком природного газа в Европейский союз. После споров с участием Украины в 2006 и 2009 годах, за которыми последовала напряженность, вызванная конфликтом 2014 года, ЕС стремился уменьшить свою зависимость от импорта природного газа из России. Однако РФ продолжает поставлять около 40% газа, потребляемого ЕС.

Сегодня Европа считает необходимым полное прекращение всех поставок российского газа. Чтобы заместить 1550 тераватт-часов энергии, которой российский газ обеспечивает Европу, ЕС должен провести комплекс мер как на стороне предложения, так и на стороне спроса. Уже сейчас ясно, что сжиженный природный газ будет играть ключевую роль. Большая часть поставок российского газа в Европу осуществляется с использованием стационарной трубопроводной инфраструктуры. СПГ, напротив, обычно перевозится морским транспортом, что упрощает смену поставщиков. В марте Европейская комиссия приняла стратегию по поэтапному отказу от двух третей импорта российского газа уже к концу года. Для этого предусматривается дополнительный импорт СПГ в Европу в 2022 году на 500 ТВтч в дополнение к 750 ТВтч, импортированным в 2021 году. Для реализации этого плана потребуется устранение ряда проблем.

Первая — глобальные мощности по производству СПГ. В 2021 году мировая торговля СПГ составила 5400 ТВтч. Цены на СПГ более чем удвоились в период с декабря 2020 года по декабрь 2021-го на фоне дефицита предложения. Ожидается, что в 2022 году мировое производство увеличится на 100–300 ТВтч по сравнению с уровнем прошлого года. Тем не менее прогнозы по-прежнему предполагают дефицитный рынок. Кроме того, для торговли СПГ характерна значительная доля долгосрочных контрактов, а значит, даже если покупатели из ЕС готовы платить более высокую цену, физическая покупка может оказаться неосуществимой. За последние несколько лет США стали одним из важных поставщиков СПГ и к концу этого года станут еще и одним из крупнейших (на ЕС уже приходится 37% экспорта

СПГ из США). Тем не менее значительная доля дополнительного импорта СПГ в ЕС должна приходиться на потоки, которые в настоящее время направляются в Азию и Латинскую Америку. Это потребует политических переговоров и компромисса.

В последние недели Европейская комиссия и администрация США уже обратились к крупным азиатским потребителям СПГ, таким как Япония и Южная Корея, с просьбой перенаправить грузы в Европу с целью помочь союзнику справиться с газовым кризисом. Примерно так же, как Европа и США помогли Японии с поставками СПГ после аварии на Фукусиме в 2011 году.

Вторая проблема связана с внутренней газовой инфраструктурой ЕС. Пиренейский полуостров, например, является сосредоточением терминалов, которые принимают импортированный СПГ. В результате регион может импортировать 40 ТВтч в месяц при потреблении только 30 ТВтч. Сложность заключается в транспортировке избыточного газа в остальную Европу, учитывая, что существующие трубопроводы позволяют передавать не более 5 ТВтч в месяц. А газ, поступающий во Францию, одоризируется² в целях безопасности и, как правило, не может подаваться в соседние газовые системы без ограничений. Центральная и восточноевропейская трубопроводные системы предназначены для доставки импорта с Востока конечным потребителям. Несмотря на инвестиции в реверсивные мощности и новые трубопроводы, если с Запада будет поступать слишком много газа, недостаточная емкость может помешать поставкам необходимого его количества в самые восточные части ЕС. Евросоюз нуждается в быстрой модернизации газовой инфраструктуры, чтобы СПГ мог попасть и в те страны, которые не имеют к нему прямого доступа и часто больше всего зависят от российского газа.

Исключение поставок российского газа делает главной проблемой для Европы пополнение своих хранилищ перед следующей зимой. Для этого потребуются рекордный импорт СПГ этой весной и летом. США как крупнейший в мире экспортер СПГ должны сыграть здесь важную роль. При этом нужно помнить, что цены на СПГ значительно выше, чем на трубопроводный газ (для каждой страны эта разница индивидуальна в зависимости от инфраструктуры и текущих контрактов). Если в 2021 году разница составляла [порядка](#) 20–50%, то сейчас спотовые цены будут отличаться в разы.

Еще одной опцией для ЕС остается наращивание добычи газа в Гронингене (Нидерланды). Несмотря на климатические и сейсмические риски, правительство страны может принять решение увеличить добычу с 5 млрд кубометров вплоть до 20. На данный момент эти меры рассматриваются как экстремальные и будут введены только в случае полного эмбарго на поставки российского газа. Пока что Нидерланды планируют увеличить емкость СПГ-терминала в Роттердаме с 5 до 8 млрд кубометров.

Уголь

Евросоюз принял решение о запрете импорта угля из России, который затронет до 70% импорта энергетического угля в Европу.

В 2021 году Россия экспортировала 238 млн тонн угля, причем 90 млн (38%) от этого объема было предназначено для европейских стран ОЭСР и Украины. По оценкам, общий спрос на уголь в Европе в прошлом году достиг примерно 630 млн тонн. Зависимость от российского угля, безусловно, значительная: Германия и Нидерланды являются крупнейшими импортерами в регионе. А доля импорта в ЕС энергетического угля составляет порядка 70%, а это — высокоэнергетический битуминозный уголь, который имеет решающее значение для электростанций, предназначенных для работы на этой спецификации угля.

² Одоризация газа – придание топливу специфического запаха для своевременного обнаружения утечек.

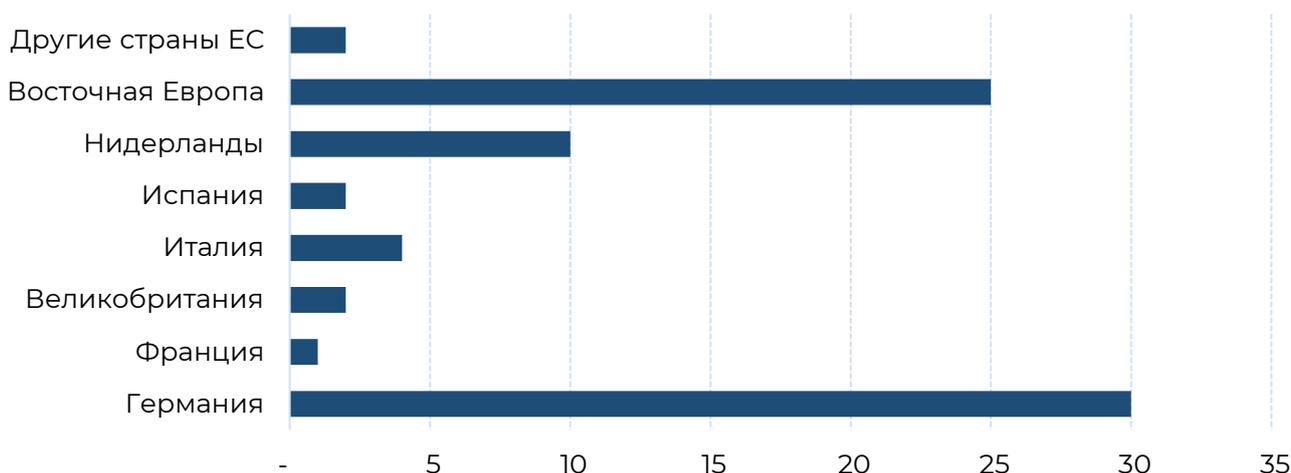
Доля РФ в импорте энергетического угля по странам в 2020 году, %



Источник: [Reuters](#).

При первом взгляде на эти цифры ситуация может показаться катастрофической для Европы. При более внимательной оценке оказывается, что не все так страшно.

Доля угля в генерации электроэнергии в 2021 году, %



Источник: [Rystad Energy](#).

Большинство стран, присоединившихся к запрету на импорт российского угля, не так сильно полагаются на него при производстве электроэнергии.

Главный удар придется на Германию, Польшу и Нидерланды — этим странам будет действительно необходимо активно искать альтернативных поставщиков для того, чтобы избежать серьезного нарушения энергетического баланса.

Запрет на импорт российского угля вступает в силу не в самое удачное для энергетического рынка время. Крупнейшие экспортеры (Индонезия и Австралия) весь 2021 год испытывали трудности с добычей (из-за пандемии и наводнений), и объем предложения сократился. Рост спроса на уголь в Азии, где страны пытаются свести к минимуму импорт дорогого природного газа, привел к резкому росту цен. На рынке существует дефицит, и нехватка предложения затруднит поиск альтернативных поставщиков для Германии и Нидерландов, и этим странам придется платить премии за нероссийский уголь.

Однако Немецкая ассоциация импортеров угля заявила, что поставки из России в Германию могут быть замещены в течение нескольких месяцев. В числе главных потенциальных партнеров называются США, Колумбия, ЮАР и Австралия. Отказ от российского угля будет

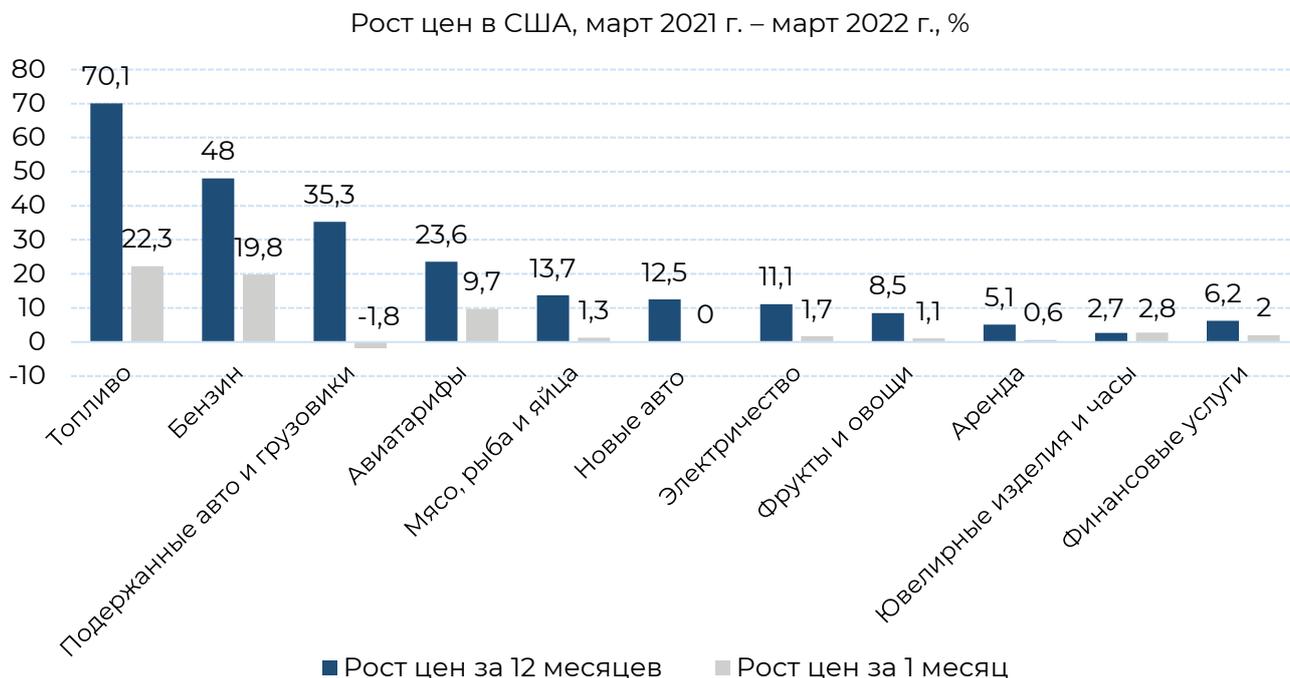
намного проще и дешевле, чем замена российского природного газа: уголь не нужно сжигать и для транспортировки не требуется сети трубопроводов.

США

- Инфляция за период с марта 2021 года по март 2022-го в США достигла 8,5%.
- За март сильнее всего подорожали топливо и авиаперелеты.
- Несмотря на рост сектора логистики, стоимость международных перевозок снизилась.

Инфляция

Последние опубликованные данные показывают, что 12-месячная инфляция в США достигла 8,5%.



Источник: [U.S. Bureau of Labor Statistics](https://www.bls.gov/).

Главным источником роста цен стали энергоносители, что в первую очередь отразилось на стоимости топлива и бензина — за месяц подорожание составило порядка 20%.

Судя по данным, доходы от прироста капитала на рынках активов (финансового, недвижимости и других) начали трансформироваться в реальный спрос. За месяц авиабилеты выросли в цене на 9,7%, а цены на ювелирные украшения и часы увеличились на 2,8% (при том, что 12-месячная инфляция — всего 2,7%).

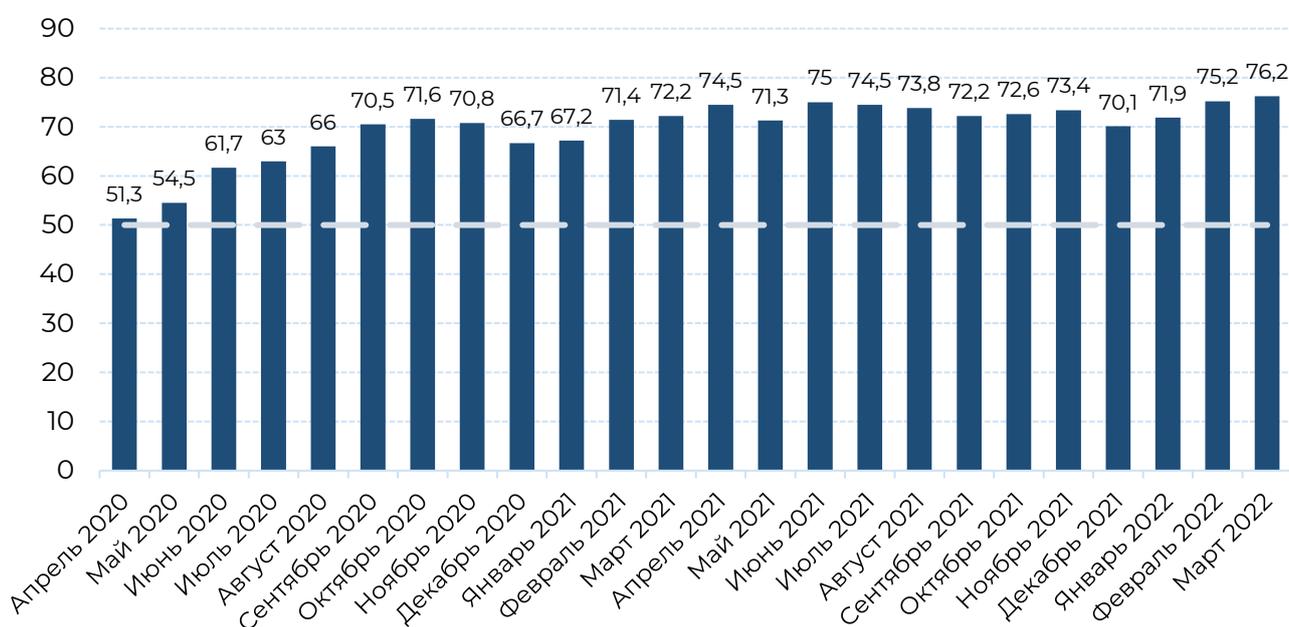
Текущий эффект уже в меньшей степени связан с нагрузкой на цепочки поставок и скорее представляет собой монетарную инфляцию. То есть огромные вливания ликвидности послужили одной из причин роста цен на финансовых рынках (в первую очередь на акции), и после сигналов ФРС об ужесточении монетарной политики ряд позиций были закрыты и превратились в деньги на банковских счетах. Которые, в свою очередь, начинают тратиться в основном на предметы роскоши и услуги (например, рост цен за март на финансовые услуги составил 2%), предназначенные для состоятельных американцев. Реализовывается эффект отложенного спроса, только не через сбережения населения от прямых субсидий государства, а из-за реализованного дохода на рынках.

ФРС не может этого не замечать, а значит, дальнейший рост ставок неизбежен. Монетарная инфляция, в отличие от роста цен на энергоресурсы и доставку, как раз «лечится» ужесточением денежно-кредитной политики.

Логистика

Последний опубликованный Logistics Managers' Index (LMI) показал рост сектора логистики и достиг 76,2 пунктов (по аналогии с PMI: значение показателя больше 50 пунктов указывает на рост сектора, а ниже этого уровня — на ее спад). В ежемесячном обзоре, публикуемом Государственным университетом Колорадо совместно с четырьмя другими американскими университетами, менеджерам по логистике задаются вопросы о количестве и стоимости запасов, стоимости хранения и транспортировки товаров. Согласно отчету, стабильно высокий уровень запасов привел к росту их стоимости, высоким ценам на аренду складов, а совокупные затраты на логистику достигли рекордно высокого уровня.

LMI, март 2022 г., пункты



Источник: [SupplyChainQuarterly](https://www.supplychainquarterly.com).

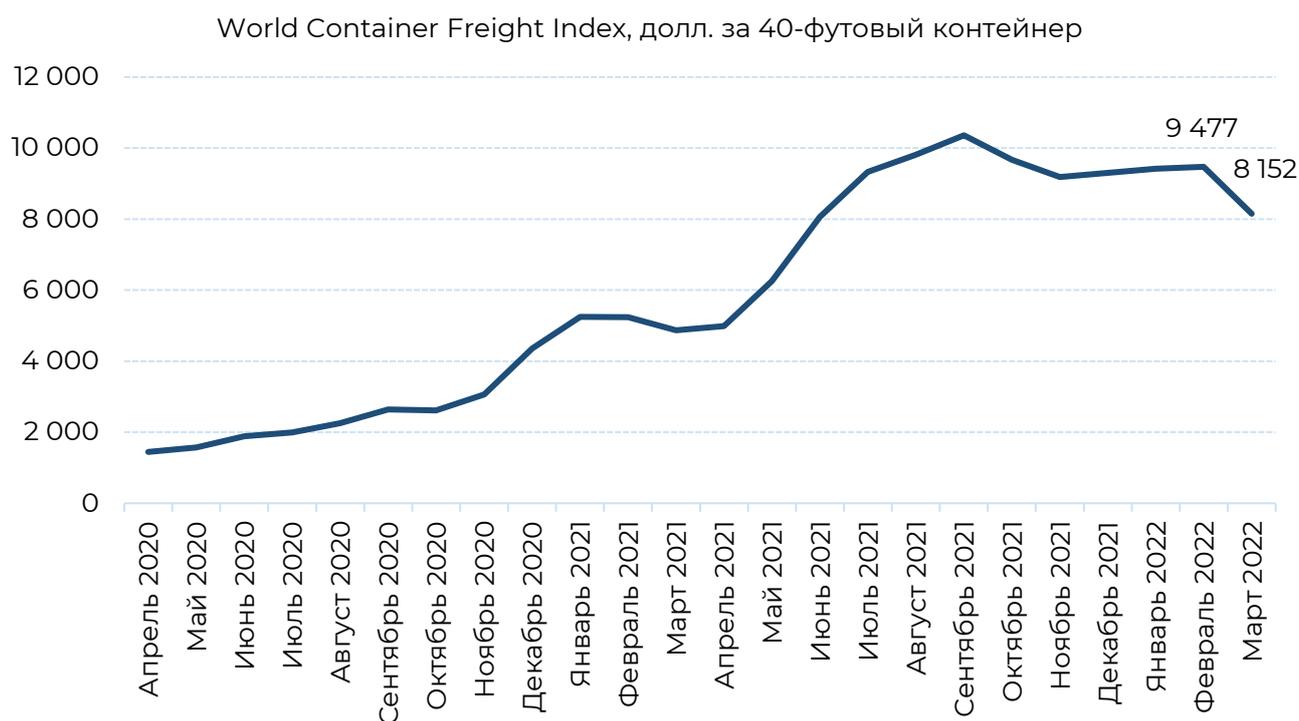
При этом уровень запасов упал до 75,7 пункта с февральского максимума в 80,2, хотя их стоимость выросла до рекордного значения в 91 пункт. Свободные площади складов в марте резко сократились, в результате чего арендные ставки достигли уровня в 90,5.

Перед компаниями, которые на протяжении последних двух лет увеличивали запасы из-за неопределенности с цепочками поставок, остро встал вопрос об управлении запасами: станет ли их повышенный уровень новой необходимостью для непрерывного ведения бизнеса или стабильно высокие уровни товарных запасов были слишком острой реакцией на рыночные условия.

Видимо, опасения по поводу инфляции побуждают компании наращивать запасы в качестве страховки от более высоких будущих затрат. Проблему инфляции это, разумеется, не решает. Наоборот, наращивание товарных остатков — один из механизмов, с помощью которого ожидание высокой инфляции само по себе ускоряет рост цен.

С началом пандемии стоимость доставки значительно выросла. Однако в прошлом месяце стоимость контейнерных перевозок снизилась примерно на 12%, согласно индексу Drewry World Container Index. Спотовые ставки транстихоокеанских контейнерных перевозок между

Китаем и портами восточного и западного побережий США снизились вдвое в период с января по март 2022 года. Цены на доставку в США снижаются на 6–8%, в Европу — на 1–2%.



Источник: [Statista](#).

Есть целый ряд причин того, почему стоимость фрахта уменьшилась. Во-первых, в прошлом месяце в Китае произошел резкий рост случаев COVID-19. Страна закрыла многие свои порты и производственные центры, что повлекло за собой перебои в поставках. Фактически это привело к сокращению количества товаров, вывозимых из КНР. Что в свою очередь стало причиной простоя судов и снижения спроса на морские грузоперевозки. Официальные представители Шанхайской международной портовой группы и правительства Китая настаивают на том, что порт Шанхая продолжает работать в обычном режиме, опровергая сообщения о растущих задержках. Однако Lloyd's Intelligence подсчитала, что по состоянию на 4 апреля 140 контейнеровозов ожидают погрузки за пределами портов Шанхая и близлежащего Нинбо (самый загруженный контейнерный порт в мире). Замедление судоходства в Китае ослабило движение в некоторых портах США (у судов в портах Лос-Анджелеса и Лонг-Бич стало меньше времени уходить на разгрузку).

Во-вторых, у многих ретейлеров сохраняется значительный уровень товарных остатков. Компании активно пополняли свои запасы в декабре, январе и феврале, когда цепочки поставок были перегружены еще сильнее. Поэтому объем новых заказов в марте и начале апреля снизился из-за опасений замедления потребительского спроса на фоне инфляции в США.

Наконец и рост стоимости топлива тоже приводит к снижению спроса и уменьшению стоимости морского фрахта. Себестоимость грузоперевозок (в первую очередь грузовыми автомобилями) выросла до такого уровня, что маржа некоторых логистических компаний США приблизилась к нулю. Согласно отчету LMI, ряд компаний не собираются заключать новые контракты на поставки с помощью грузовиков. По мере снижения спроса и объема заказов цена на грузоперевозки тоже уменьшается. Ослабление спроса также проявляется в других точках цепочки поставок. Морская биржа Южной Калифорнии, например, сообщила, что число контейнеровозов, ожидающих места для стоянки в двух портах Южной Калифорнии, сократилось до 33 судов (на 4 апреля), что на две трети меньше пикового значения января.

Текущие проблемы могут привести к новому шоку в цепочке поставок и колебаниям цены фрахта. Пока неясно, как именно высокая инфляция и ужесточение монетарной политики в США повлияют на динамику спроса в ближайшие месяцы. Однако в случае снижения объема новых заказов стоимость транспортировки товаров будет снижаться. В таком сценарии вряд ли случится повторение ситуации 2021 года, когда задержки при разгрузке товаров в портах Калифорнии превышали 20 дней. Тем не менее текущее предложение в секторе логистики все еще значительно превышает спрос, и возвращения цен 2019 года не стоит ожидать в ближайшей перспективе.

Китай

Несмотря на относительно пророссийскую риторику Китая, реальные экономические действия властей КНР не оставляют сомнений: страна не будет торговать с РФ в ущерб себе.

Согласно Reuters, государственные нефтеперерабатывающие компании Китая соблюдают существующие российские нефтяные контракты и не будут разрывать долгосрочные договоры, но они избегают новых, несмотря на большие скидки. Государственная Sinopec, крупнейшая нефтяная компания в Азии, CNOOC, PetroChina и Sinochem отказываются от закупок у российских поставщиков по новым контрактам. Кроме того, видимо, приостановлена покупка российской нефти на спот-рынке (а именно это необходимо для компаний из РФ во избежание переполнения хранилищ и консервации скважин).

Под вопросом остаются текущие и тем более новые инвестиции в Россию со стороны Китая. В первую очередь речь идет о совместных предприятиях с СИБУРОм и НОВАТЭКом (производство СПГ, пропана и бутана и др. продуктов нефтехимии).

О потенциале реального сотрудничества говорят и такие локальные инциденты, как отключение карт «Мир» компанией Huawei и приостановка научного сотрудничества с РАН.

Да, Китай продолжит покупать дешевые российские энергоресурсы, но совершенно точно не станет рисковать попаданием под вторичные санкции ради поддержки северного соседа. Китайский экспорт в РФ уже упал на 7,7% относительно марта 2021 года: компании из КНР опасаются вести бизнес с Россией.

Нефть

США вместе с другими странами — членами МЭА (всего 31 государство) увеличат предложение на рынке нефти за счет высвобождения 120 млн баррелей из стратегических запасов в течение следующих шести месяцев. Важно, что это будет именно прямая реализация запасов на нефтяном рынке: то есть резервы не будут пополняться в течение полугода. Выручка от продаж нефти из стратегических запасов пойдет на их восполнение только после стабилизации на рынке нефти. Уровень стратегических нефтяных резервов опустится до самого низкого с 1980-х годов.

Без сомнения, это значительный объем, который повлиял на рынки (цены на Brent опускались ниже 100\$ за баррель на 11 апреля). Однако эффект от продажи запасов будет краткосрочным и основные проблемы остаются. Учитывая напряженность и самосанкции (отказ покупать) в отношении российской нефти, потребуются более долгосрочные решения.

Администрация США заявила, что продажа нефти из стратегических резервов поддержит рынок до тех пор, пока страна не нарастит добычу (на 1 млн баррелей в сутки к осени). Даже если США смогут это реализовать (хотя МЭА прогнозировало максимальный рост добычи в США на 580 тыс. баррелей в сутки), рынок все равно останется в дефиците. Объем недостатка

предложения будет зависеть от того, на сколько сократится объем поставок российской нефти. Текущие оценки варьируются от 1,2 до 4 млн баррелей в день.

В случае полного эмбарго российской нефти рынок потеряет 5% всего предложения. Каковы альтернативы для глобальной экономики?

Во-первых, рост добычи в странах ОПЕК. Это самый надежный и реализуемый вариант на ближайшие три-шесть месяцев. ОАЭ объявили о своем намерении увеличить добычу на 800 тыс. баррелей в сутки. Значит, у ОАЭ действительно есть резервные мощности.

Во-вторых, сделки с Ираном и Венесуэлой. Это представляется необходимым в случае долгосрочного эмбарго на российскую нефть. Таким образом, эти страны-изгои вскоре могут быть реабилитированы. Сделка с Ираном, скорее всего, состоится, поскольку администрация Байдена работала над ней еще до «спецоперации», и может привести к дополнительному увеличению добычи на 1 млн баррелей в сутки. Тем не менее для наращивания производства и экспорта потребуется не менее 9–12 месяцев. Сделка с Венесуэлой также может состояться, но она не приведет к большому росту из-за запущенного состояния ее производственной инфраструктуры, вызванного десятилетиями недоинвестирования.

В-третьих, рост производства за пределами ОПЕК и США. Канада, страны региона Северного моря и ряд более мелких производителей планируют увеличить добычу в 2022 году, но совокупный прирост вряд ли превысит 0,5 млн баррелей в сутки и не окажет существенного влияния на цены на нефть. Хотя эти дополнительные баррели необходимы для глобального баланса, масштаб слишком мал, чтобы изменить ситуацию в условиях нынешнего кризиса.

Данные

Товарно-сырьевые рынки:

Товары	31/03/2022	28/02/2022	Мом, %
Brent, \$/barrel	107,91	100,99	+6,85
Natural Gas, \$/MMBtu	5,64	4,40	+28,18
Coal, \$/ton	273,00	254,25	+7,37
Nickel, \$/ton	32 150,0	25 249,0	+27,33
Iron Ore, \$/dry metric ton	150,84	141,99	+6,23
Copper, \$/ton	10 367,36	9 972,85	+3,96
Aluminium, \$/ton	3 490,85	3 378,80	+3,32
Gold, \$/troy ounce	1 936,90	1 908,85	+1,47
Palladium, \$/troy ounce	2 265,5	2 493,5	-9,14
Silver, \$/troy ounce	24,84	24,47	+1,51
Platinum, \$/troy ounce	986,0	1 049,0	-6,01

Индексы:

Индексы акций	Мом ³ , %	YTD, %	P/E на 31/03/2022
MSCI World	2,52	-5,53	20,08

³ Все доходности указаны в долларах США.

MSCI Europe	-0,53	-7,93	15,36
MSCI Pacific	1,32	-4,08	15,70
MSCI Emerging Markets	-2,52	-7,32	13,97
MSCI EM Latin America	12,25	26,12	8,39
MSCI Arabian Markets	4,89	16,63	20,85
MSCI Frontier Markets	-0,89	-8,65	13,04
MSCI UK	-0,58	0,61	14,24
MSCI Canada	5,05	4,04	16,27
MSCI Japan	-1,40	-7,49	14,76
MSCI India	3,62	-2,02	26,17
MSCI Indonesia	2,07	8,18	19,12
MSCI Philippines	-2,53	1,50	25,04
MSCI Poland	5,62	-9,80	8,78

Индексы хедж-фондов:

Barclay Hedge Fund Indices	Доходность за март, %	YTD, %
BARCLAY HEDGE FUND INDEX	0,46	-3,09
BALANCED (STOCKS & BONDS) INDEX	0,31	-4,20
EMERGING MARKETS INDEX	-1,38	-6,30
EMERGING MARKETS ASIA INDEX	-1,84	-7,57
EMERGING MARKETS ASIAN EQUITIES INDEX	-2,03	-8,53
EMERGING MARKETS GLOBAL EQUITIES INDEX	-1,71	-6,76
EMERGING MARKETS GLOBAL INDEX	-1,79	-7,22
EQUITY LONG BIAS INDEX	0,98	-4,87
EQUITY LONG/SHORT INDEX	0,28	-1,16
EQUITY MARKET NEUTRAL INDEX	1,42	1,21
EUROPEAN EQUITIES INDEX	2,21	1,18
EVENT DRIVEN INDEX	0,41	-0,98
FUND OF FUNDS INDEX	0,38	-2,78
GLOBAL MACRO INDEX	2,66	4,77
MERGER ARBITRAGE INDEX	0,30	0,19
MULTI STRATEGY INDEX	1,24	0,00
OPTION STRATEGIES INDEX	1,73	-4,80

Валюты:

Валюты	31/03/2022	28/02/2022	MoM, %
EUR/USD	1,1065	1,1219	-1,37

GBP/USD	1,3133	1,3419	-2,13
USD/JPY	121,66	114,99	+5,80
USD/RUB	83,20	106,04	-21,54

Макро:

США	Актуальные	Предыдущие	Консенсус
Personal Spending MoM, FEB, %	0,2	2,7	0,5
Personal Income MoM, FEB, %	0,5	0,1	0,5
Markit Manufacturing PMI, MAR	58,8	57,3	58,5
Markit Services PMI, MAR	58,0	56,5	58,9
Balance of Trade, FEB, \$	-89,2B	-89,2B	-88,5B
Nonfarm payrolls, MAR	431K	750K	490K
Industrial Production YoY, FEB, %	7,5	3,6	
Industrial Production MoM, FEB, %	0,5	1,4	0,5

Еврозона	Актуальные	Предыдущие	Консенсус
Markit Manufacturing PMI, MAR	56,5	58,2	57
Markit Services PMI, MAR	55,6	55,5	54,8
Balance of Trade, JAN, €	-27,2B	-4,8B	
M3 Money Supply YoY, FEB, %	6,3	6,4	6,3
Industrial Production MoM, JAN, %	0,0	1,3	0,1

Китай	Актуальные	Предыдущие	Консенсус
Caixin Manufacturing PMI, MAR	48,1	50,4	50
Caixin Services PMI, MAR	42,0	50,2	49,3
Balance of Trade, MAR, \$	47,38B	115,95B	22,4B
Exports YoY, MAR, %	14,7	16,3	13
Imports YoY, MAR, %	-0,1	15,5	8
M2 Money Supply YoY, MAR, %	9,7	9,2	9,2
Outstanding Loan Growth YoY, MAR, %	11,4	11,4	11,4