Тенденции рынка секьюритизации

Михаил ВАСИЛЬЕВ,
CFA, главный аналитик,
Совкомбанк

Геополитический разлом

Геополитический конфликт между Россией и Западом ускорил тенденцию на деглобализацию и привел к усилению инфляционного давления в мире. Для сдерживания рекордной за 40 лет инфляции ведущие западные центробанки проводят самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения монетарной политики, который может привести к глобальной рецессии. Это может стать новым испытанием для российской экономики и финансовой системы, которая переживает масштабную структурную трансформацию на фоне беспрецедентного санкционного давления.

ИТОГИ 2022 ГОДА

Главным событием минувшего года стал геополитический конфликт между Россией и Западом, который усилил тенденцию деглобализации и фрагментации мировой экономики на геополитические блоки.

Помимо геополитических противоречий негативными факторами для мировой экономики в 2022 году стали энергокризис, рекордный за 40 лет рост глобальной инфляции и самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения монетарной политики мировыми центробанками.

Так, ФРС за год к февралю 2023 года подняла ключевую долларовую ставку с 0.25% до 4.75%, чтобы сдержать инфляцию в США, которая в июне 2022 года достигала 9.1%. На рынке заговорили о возможности повторения стагфляции 1970-х годов — тогда ФРС 20 лет боролась с упрямой инфляцией и была вынуждена поднимать ставку до 20%.

В России украинский конфликт и беспрецедентные западные санкции вызвали масштабную трансформацию экономики и финансовой системы. В условиях резкого сокращения объемов торговли с Западом и отключения основных российских банков от долларовой системы Россия была вынуждена быстро разворачиваться на Восток.

Тем не менее российская экономика и финансовая система показали свою высокую устойчивость к внешнему давлению. Экономические показатели за 2022 год оказались намного лучше пессимистичных ожиданий, которые преобладали весной прошлого года (Таблица 1).

Так, курс рубля в марте 2022 года падал до 120 за доллар, а прогнозы некоторых участников рынка доходили и до 200 за доллар. При этом по итогам прошлого

Таблица 1
Весенние ожидания, итоги 2022 года и прогноз Совкомбанка на 2023 год

Источник: открытые источники, Росстат, Банк России, расчеты Совкомбанка

Показатель	Консенсус-прогноз экономистов в марте 2022 года	Фактические итоги 2022 года	Прогноз Совкомбанка на 2023 год
Курс USD/RUB, на конец года (среднегодовой)	92	69.9	75
Курс EUR/RUB, на конец года (среднегодовой)	102	74.3	80
Курс CNY/RUB, на конец года (среднегодовой)	14.4	9.9	10.9
Инфляция на конец года, %	22.7	11.9	7.0
Ключевая ставка на конец года, %	14.5	7.5	8.25
Нефть Brent в среднем за год, $ за баррель	110	99	80
Нефть Urals в среднем за год, $ за баррель	90	76	55
ВВП РФ, %	-8.4	-2.1	-1.0
Экспорт, млрд $	485	628	528
Импорт, млрд $	231	346	383
Текущий счет, млрд $	145	227	83
Дефицит бюджета, трлн руб.	0.4	3.3	4.3
Безработица на конец года, %	6.9	3.7	4.3

года рубль стал одной из лучших валют мира, сумев укрепиться к доллару на 7% с 75 до 70 рублей за доллар.

Поддержку рублю оказали жесткие ограничения на движение капитала, быстро введенные Банком России, резкий подъем ключевой ставки до 20% и рекордный профицит текущего счета платежного баланса РФ благодаря высоким ценам на нефть и газ, а также сжатию импорта из-за санкций.

Весной 2022 года из-за обвала рубля и западных санкций инфляция в России подскочила до 18%, и консенсус-прогноз аналитиков ожидал значение по году выше 22%. Однако уже с мая инфляция вернулась на траекторию замедления и по итогам года составила 11.9%.

Ключевая ставка, которая в конце февраля 2022 года взлетела до 20% годовых, в начале осени вернулась на уровни до начала спецоперации (7.5% годовых).

Весной макроэкономисты прогнозировали падение ВВП РФ в 2022 году на уровне 8–10% и рост безработицы до 7%. При этом снижение ВВП по итогам год составило всего 2.1%, а безработица в ноябре снизилась до исторического минимума в 3.7% и осталась на этом уровне в декабре.

Поддержку экономике оказали высокая адаптивность российского бизнеса, отмена бюджетного правила и возросшие госрасходы, благоприятная конъюнктура сырьевых рынков, быстрая стабилизация финансовой системы благодаря эффективным мерам Банка России.

Несмотря на беспрецедентные западные санкции, отключение крупнейших банков от SWIFT и уход западных платежных систем, в этот кризис государству не пришлось спасать ни один банк. Банковский сектор уже в III квартале 2022 года вернулся к прибыли. Национальная платежная система функционирует штатно, не было ни одного серьезного сбоя.

Также отметим отсутствие роста просрочек по кредитам и высокую кредитную дисциплину в экономике, что выгодно отличает текущий кризис от кризисов 2009-го и 2015–2016 годов.

Одной из главных тенденций прошлого года на валютном рынке и в экономике в целом стал разворот России с Запада на Восток. Россия взяла стратегический курс на уход от недружественных валют (доллара и евро) и переход на расчеты и сбережения в рублях и дружественных валютах, в первую очередь в юанях.

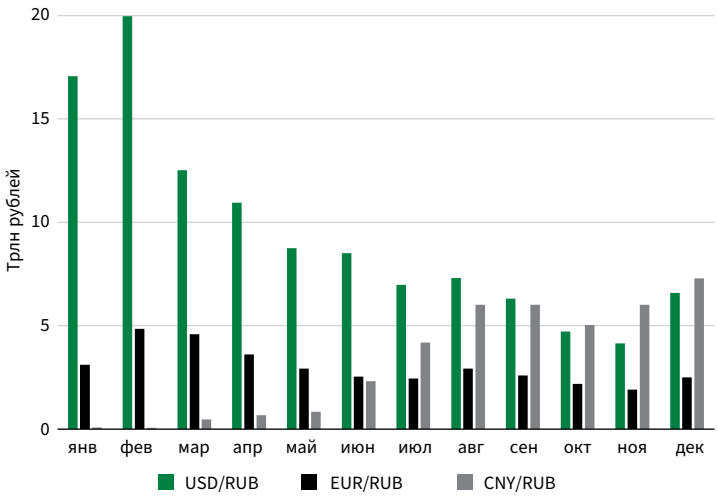


Рисунок 1
Оборот валютами на Мосбирже (сделки спот + своп) в 2022 году

Источник: расчеты Совкомбанка на основе данных Мосбиржи

В результате оборот торговли долларами и евро на Московской бирже устойчиво сокращается, а оборот торговли юанем растет. По нашим расчетам, основанным на данных Мосбиржи, оборот юаня (сделки спот + своп) летом превысил оборот по евро, а осенью превысил оборот по доллару (Рисунок 1).

Свой вклад в увеличение ликвидности юаня вносит и Минфин, который в 2023 году начал валютные интервенции в рамках бюджетного правила в юанях вместо долларов. Кроме этого, российские компании активно размещали локальные облигации в юанях под ставки 3–4% годовых.

Экономический спад и военный конфликт потребовали существенного увеличения госрасходов, которые в 2022 году выросли до 31 трлн рублей вместо плановых 24 трлн рублей. В результате дефицит бюджета существенно превысил ожидания рынка и составил 3.3 трлн рублей.

Для финансирования дефицита бюджета Минфин использовал средства ФНБ и займы на внутреннем долговом рынке. Несмотря на отсутствие нерезидентов, Минфин в 2022 году сумел привлечь 3.3 трлн рублей посредством ОФЗ. Это на 24% больше, чем в 2021 году. Основной объем (80%) пришелся на облигации с плавающим купоном (флоатеры), которые выкупили крупные госбанки.

ВЗГЛЯД НА 2023 ГОД

Этот год, по нашим прогнозам, останется сложным. При этом по многим экономическим параметрам мы ожидаем более спокойной динамики без таких резких колебаний, как в прошлом году (см. наш прогноз в Таблице 1).

Мы полагаем, что мировая экономика в 2023 году существенно замедлит свой рост — примерно до 1% с 2.4% в 2022 году. В США и Европе вероятна рецессия, тогда как Китай и Индия сохранят значимо положительные темпы роста (5% и 7% соответственно).

Причинами вероятной рецессии являются геополитические противоречия и деглобализация, обострение отношений США и Китая, по-прежнему высокая мировая инфляция, самый быстрый за 40 лет цикл ужесточения монетарной политики западными центробанками (ФРС и ЕЦБ).

ФРС в этом году может поднять ключевую долларовую ставку до 5.5–6.0%, что будет оказывать существенно негативное влияние на глобальный экономический рост.

Мировая экономика существенно нарастила долг для преодоления последствий пандемии ковида. Поэтому резкое ужесточение финансовых условий может вылиться в новый финансовый кризис.

Вероятная глобальная рецессия вызовет сокращение спроса на сырье, что может оказать давление на сырьевые цены (нефть, газ, металлы).

В то же время поддержку нефтяным ценам окажет открытие китайской экономики после трех лет жестких антиковидных локдаунов, вероятное дальнейшее снижение квот на добычу нефти со стороны альянса ОПЕК+, пополнение США стратегических резервов нефти, а также возможные конфликты на Ближнем Востоке.

В свои прогнозы на 2023 год мы закладываем среднегодовую цену на нефть Brent в $80 за баррель и цену российской нефти Urals в $55 за баррель. В то же время отметим, что риски по нефтяным ценам скорее смещены вниз.

В базовом сценарии мы ожидаем, что курс рубля к доллару в 2023 году будет торговаться в коридоре 70–80. В базовом сценарии на этот год мы закладываем среднегодовой курс рубля к доллару на уровне 75, к евро — 80, к юаню — 10.9.

При этом риски, на наш взгляд, скорее смещены в сторону более слабого курса рубля.

Среди факторов давления на рубль отметим ожидаемое снижение цен на сырье из-за глобальной рецессии и сокращение профицита текущего счета платежного баланса РФ. В свои прогнозы мы закладываем сокращение экспорта РФ на 16%, до $528 млрд (рецессия и санкции), а также восстановление импорта на 11%, до $383 млрд (дальнейшая переориентация цепочек поставок с Запада на Восток).

В то же время мы не ожидаем такой волатильности курса рубля, как в 2022 году. Среди факторов поддержки рубля выделим сохранение по-прежнему существенно профицитного текущего счета платежного баланса РФ (экспорт превысит импорт, приток валюты в страну останется внушительным).

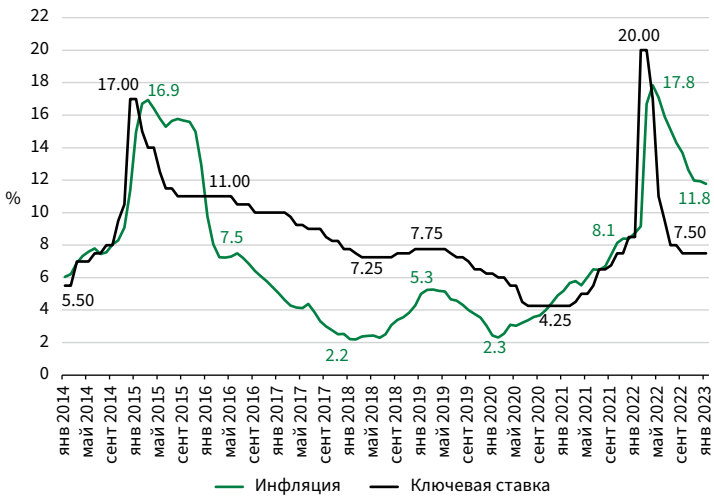
Мы ожидаем сокращения положительного сальдо текущего счета до $83 млрд с рекордных $227 млрд в 2022 году.

Полагаем, что жесткие ограничения на движения капитала сохранятся в этом году, а нерезиденты из недружественных стран по-прежнему будут отсутствовать на российском рынке.

Свой вклад в снижение спроса на валюту будут оказывать сохраняющиеся риски введения западных санкций на Московскую биржу и НКЦ, а также политика дедолларизации, которую проводит Банк России.

Отметим, что украинский конфликт и санкции существенно повысили неопределенность в прогнозах, в том числе из-за сокращения открытой статистики.

Рисунок 2
Инфляция и ключевая ставка
Источник: Росстат, Банк России



Также важным фактором неопределенности для курса рубля и стоимости денег в экономике будет бюджетная политика.

В этом году Минфин заложил прогноз по дефициту бюджета на уровне 3 трлн рублей, или 2 % ВВП, но мы видим риски увеличения дефицита.

Напомним, что Минфин в проект бюджета на этот год закладывает среднюю цену Urals в $70 за баррель и курс рубля к доллару на уровне 68. Мы ожидаем среднюю цену Urals $55 за баррель и средний курс рубля к доллару 75. В результате дефицит бюджета в этом году, по нашим оценкам, составит 4.3 трлн рублей.

Мы полагаем, что объем расходов по итогам 2023 года может составить около 30 трлн рублей. При этом не исключено, что расходы могут значимо вырасти (как в 2022 году) и составить 31–32 трлн рублей. В этом сценарии дефицит бюджета может вырасти еще на 1–2 трлн рублей.

Пока у Минфина накоплено достаточное количество резервов, чтобы без проблем финансировать повышенный дефицит бюджета в ближайшие несколько лет. Ликвидная часть ФНБ в начале 2023 года составляет 6.3 трлн рублей, остатки Минфина в банках — 6.5 трлн рублей. Также считаем, что Минфин в этом году сможет разместить ОФЗ на 3.0–3.5 трлн рублей.

В то же время Банк России отмечал, что чем мягче будет бюджетная политика (больше дефицит бюджета), тем жестче будет монетарная политика (выше ключевая ставка).

Мы ожидаем, что на фоне вероятного ослабления рубля, повышенного бюджетного дефицита и дефицита кадров на рынке труда инфляция в этом году останется высокой. Это приведет к тому, что деньги в экономике в этом году, вероятно, станут дороже.

Мы полагаем, что годовая инфляция с 11.8 % в январе упадет до 3–4 % в марте-мае из-за выхода из базы расчетов высоких значений марта и апреля 2022 года. С июня годовая инфляция, по нашим прогнозам, превысит целевой уровень в 4 % и разгонится до 7 % к концу 2023 года.

Это потребует проведения более жесткой денежно-кредитной политики. В базовом сценарии мы ожидаем повышения ключевой ставки в этом году на 75 б. п., до 8.25 %.

В то же время риски скорее смещены в сторону более слабого курса рубля (80 за доллар и выше) и более высокого дефицита бюджета в этом году (более 4.5 трлн рублей). Реализация этого рискового сценария может потребовать проведения более жесткой монетарной политики и повышения ключевой ставки в этом году до 8.5–9 %.

В базовом сценарии мы ожидаем, что инфляция начнет замедляться в 2024 году, что позволит Банку России вернуться к смягчению монетарной политики в следующем году.

абсолют банк

30
лет истории

10
лет работы на рынке ипотечных облигаций

- Провел 7 сделок секьюритизации ипотечных портфелей. Из них:
  - 5 сделок с рейтингом в период с 2013 по 2020 год общим объемом более 30 млрд рублей. Всем облигациям был присвоен наивысший рейтинг;
  - 2 сделки на платформе «Фабрика ДОМ.РФ» в 2021 и в 2022 годах, совокупным объемом более 20 млрд рублей.
- Входит в топ-20 ипотечных банков, является участником государственных программ ипотечного кредитования
- Осуществляет переход на электронные закладные.

Абсолют Банк оказывает содействие оригинаторам в секьюритизации ипотечных портфелей и предлагает помощь в подготовке сделок, в том числе в рамках «Фабрики ДОМ.РФ»

Преимущества секьюритизации ипотечных портфелей на платформе «Фабрика ДОМ.РФ»:

- Получение фондирования, в том числе от Банка России, под залог облигаций, включенных в Ломбардный список
- Снижение кредитного и процентного рисков
- Улучшение нормативов в результате разгрузки капитала

absolutbank.ru
8 (800) 200 200 5
bonds@absolutbank.ru

г. Москва, Цветной бульвар, 18
Генеральная лицензия Банка России № 2306. Реклама.