



# Россия ЦБ снизил ставку на 50 б.п., объявив о переходе к мягкой политике

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- ЦБ опустил ставку на 50 б.п., до 5,5%, и продолжит снижать ее и далее - регулятор официально перешел от нейтральной к "мягкой" политике, несмотря на инфляционные риски в этом году из-за слабости рубля. На таком уровне стоимость заимствований в последний раз находилась в феврале 2014 г., до введения антироссийских санкций.
- Мы считаем, что после такого решительного шага ЦБ продолжит смягчение монетарных условий с постепенным снижением ставки в соответствии с нашими ранними прогнозами, в результате чего к концу года показатель опустится до 4,5%.
- ЦБ будет принимать решения по ставкам, опираясь на фактическую и ожидаемую инфляцию, макроэкономические тенденции и глобальную волатильность.

## ВЛИЯНИЕ РЕШЕНИЯ ЦБ НА РЫНОК

- Доходность на длинном конце суверенной кривой по итогам пятницы упала на 10-12 б.п., что означает рост цены на 1 п.п. Рубль укрепился на 1,2%, до 74,24 руб. за доллар.
- Мы считаем, что при текущих ценах на нефть рубль переоценен по отношению к доллару, а значит, есть возможность заработать на покупке USDRUB.
- Актуальная реальная ставка России снизилась до 2%.

## ОСНОВНЫЕ ПРИЧИНЫ ИЗМЕНЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

- Стабилизация мировых финансовых рынков после падения в марте.
- Существенные экономические риски для России и мировой экономики, предполагающие дезинфляционное давление вследствие ослабления потребительского спроса, что компенсирует временные инфляционные скачки в результате девальвации рубля из-за резкого падения цен на нефть.
- ЦБ опасается, что снижение располагаемых доходов домохозяйств может усилить дезинфляционное давление.
- Недавнее повышение инфляционных ожиданий будет компенсировано снижением потребления.

## НАШ КОММЕНТАРИЙ

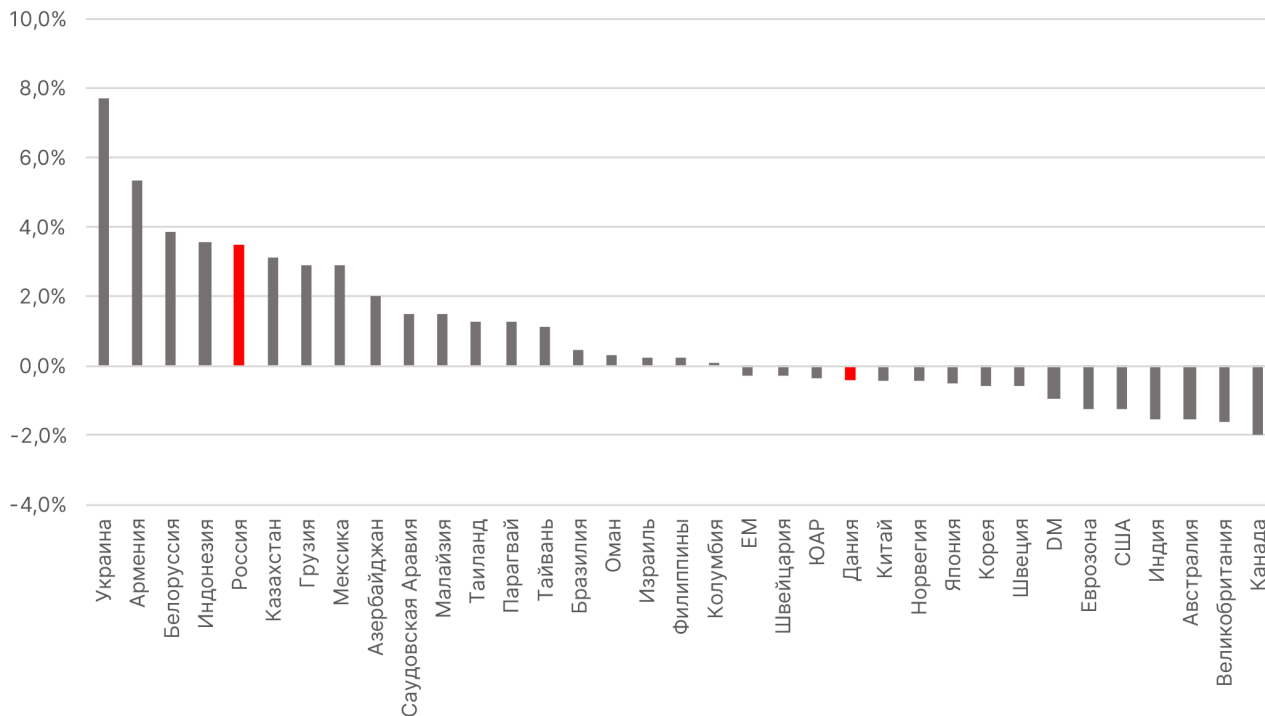
Банк России по итогам апрельского опорного заседания принял решение снизить ключевую ставку сразу на 50 б.п. до 5,5%, послав "голубиный" сигнал рынкам. В ходе пресс-конференции председатель Эльвира Набиуллина заявила, что существует потенциал смягчения монетарных условий, в том числе на 100

б.п. до конца 2020 г. Такая риторика безусловно крайне позитивна для рублевого долгового рынка, который сразу отреагировал ростом. **Текущие цены ОФЗ пока не учитывают возможное снижение ставки до 4,5%, поэтому мы ждем наращивания покупок в ближайшее время.**

Ниже приведены наиболее важные тезисы прошедшей пресс-конференции:

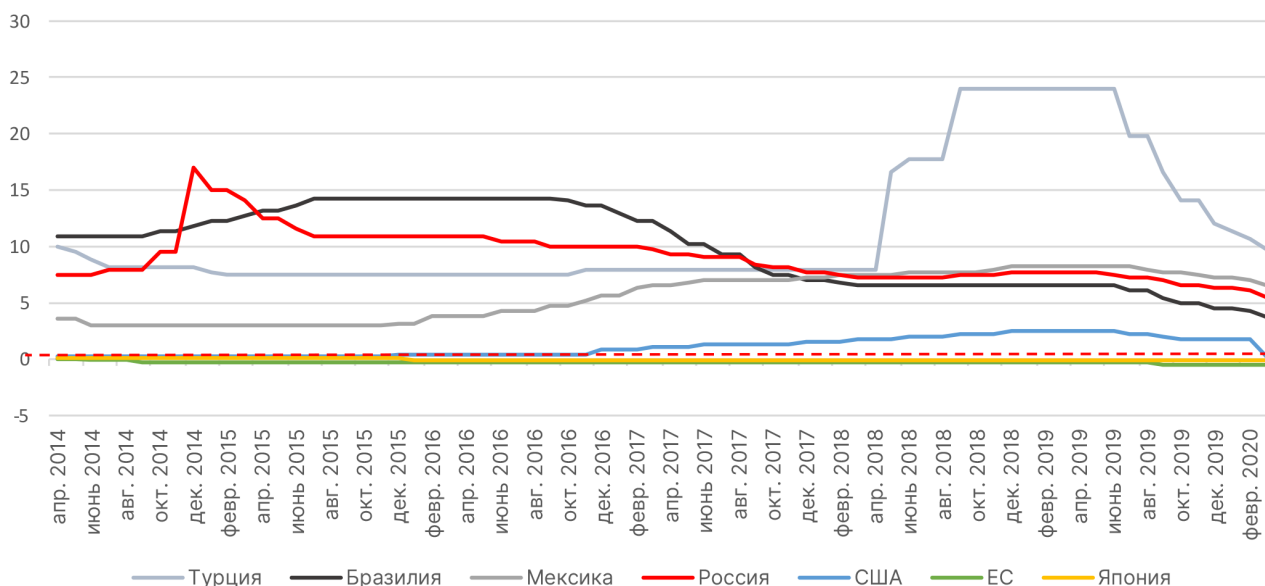
- Набиуллина сообщила о кардинальном изменении взгляда регулятора на российскую экономику. Пересмотр связан с такими важными факторами, как глобальный экономический спад, обвал нефтяных цен, а также ограничительные меры по всему миру.
- В этой связи ЦБ меняет свой макроэкономический прогноз на текущий и последующий годы. Регулятор консервативно подходит к оценке будущих цен на нефть. Предполагается, что стоимость Urals будет постепенно повышаться с \$15/барр. в среднем во 2К20 до \$24/барр. к концу года. В дальнейшем, на горизонте двух лет ожидается рост до \$45/барр. В этих условиях динамика ВВП России будет негативной как минимум до начала 3К20 (тогда возможен первый положительный импульс в квартальном сопоставлении). Общее сокращение российской экономики по итогам 2020 г. может составить 4-6%, прежде всего из-за падения экспорта и инвестиций в основной капитал. В последующие годы рост ВВП возобновится и вернется к 2,8-4,8%.
- Инфляция по итогам 2020 г. оценивается в 3,8-4,8%, после чего ожидается стабилизация вблизи 4% (целевое значение ЦБ). Под действием дезинфляционных факторов месячный рост потребительских цен скоро начнет замедляться. Политика ЦБ по контролю над инфляцией позволяет с высокой уверенностью исключить стагфляцию в России.
- При принятии решений по монетарной политике ЦБ будет прежде всего руководствоваться данными опережающих индикаторов, а не выходящей статистикой. Из-за неординарности нынешней ситуации регулятор вынужден реагировать более решительно. Таким образом, шаг по снижению ключевой ставки обоснованно увеличен. В будущем для нормализации ситуации также будут приниматься упреждающие решения. Нельзя исключить снижения ставки еще на 100 б.п. (т.е. до 4,5%) до конца года. При этом очередное решение о смягчении монетарных условий, что представляется более вероятным сценарием, совпадет по времени со снятием ограничительных мер (для стимуляции спроса). Диапазон нейтральной ставки, в свою очередь, пока пересматриваться не будет, и выход за его пределы не станет препятствием для проведения мягкой денежно-кредитной политики.
- Банк России прогнозирует отрицательное сальдо счета текущих операций в 2020 г. в размере \$35 млрд с его последующим выходом в положительную зону по мере восстановления экспорта. Дефицит бюджета в 2020 г. может составить 6% ВВП на фоне сокращения доходов и наращивания финансирования антикризисных мер.
- ЦБ ожидает снижения располагаемых доходов населения на 1,6-3,6% и падения сбережений на 7-13%.
- ЦБ ожидает снижения норматива достаточности капитала коммерческих банков до 3-8% с 10% в 2019 г.

### РЕАЛЬНАЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА В НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЕ, %



Источник: Bloomberg, ITI Capital

### СТАВКИ МИРОВЫХ ЦЕНТРОБАНКОВ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

## СРЕДНЕСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ БАНКА РОССИИ

Основные параметры прогноза Банка России в рамках базового сценария (прирост в % к предыдущему году, если не указано иное)	2019 (факт)	Базовый		
		2020	2021	2022
Цена на нефть марки Urals, средняя за год, \$/барр.	64	27	35	45
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	3	3,8-4,8	4	4
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	4,5	3,1-3,9	4	4
ВВП	1,3	-(4,0-6,0)	2,8-4,8	1,5-3,5
Расходы на конечное потребление	2,4	-(0,6-2,6)	2,3-4,3	0,8-2,8
– Домашних хозяйств	2,5	-(1,6-3,6)	3,2-5,2	1,0-3,0
Валовое накопление	3,8	-(7,0-13,0)	2,3-6,3	1,8-5,8
– Основного капитала	1,5	-(5,6-9,6)	2,2-6,2	2,2-6,2
Экспорт	-2,3	-(10,6-14,6)	3,7-7,7	2,3-6,3
Импорт	3,4	-(5,6-11,6)	4,9-8,9	2,0-6,0
Денежная масса в национальном определении	9,7	6 – 11	6 – 11	6 – 11
Требования банковской системы к экономике в рублях и иностранной валюте	10,1	3 – 8	6 – 11	6 – 11
– К организациям	7,1	4 – 9	5 – 10	5 – 10
– К населению	19	(-2)-2	9 – 14	10 – 15
<b>Показатели платежного баланса России в рамках базового сценария (\$ млрд)</b>				
Счет текущих операций	65	-35	-18	5
Торговый баланс	164	43	66	101
– Экспорт	419	250	295	363
– Импорт	254	207	229	262
Баланс услуг	-36	-34	-39	-49
– Экспорт	63	46	50	54
– Импорт	99	80	89	103
Баланс первичных и вторичных доходов	-64	-44	-45	-47
Сальдо счета текущих операций с капиталом	64	-35	-18	5
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-5	11	2	2
– Сектор государственного управления и центральный банк	-23	-4	-8	-8
– Частный сектор	18	15	10	10
Чистые ошибки и пропуски	-2	-1	0	0
Изменение валютных резервов ("+" – рост, "-" – снижение)	66	-47	-20	4

Источник: Банк России

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | [Alexey.Saltykov@iticapital.com](mailto:Alexey.Saltykov@iticapital.com)

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Кирилл Сосов | Аналитик | [Kirill.Sosov@iticapital.com](mailto:Kirill.Sosov@iticapital.com)

Никита Косых | Аналитик | [Nikita.Kosykh@iticapital.com](mailto:Nikita.Kosykh@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>