



ЦБ России снизит ставку, но возьмёт длительную паузу

В этом году планируется первое заседание ЦБ России по ключевой ставке. Пресс-релиз и среднесрочный прогноз будет опубликован в пятницу, 7 февраля, в 13:30. Пресс-конференция ожидается в 15:00.

Мы считаем, что ЦБ примет решение о снижении ключевой ставки на 25 б.п., до 6% с 6,25%, на фоне замедления инфляции и снижения инфляционных ожиданий, но ужесточит риторику, которая пока носит нейтральный характер.

Наши ожидания совпадают с прогнозами большинства опрошенных экономистов и уже заложены в текущие цены исходя из доходности ОФЗ — у бумаг с дюрацией до пяти лет она ниже 6%. Важно отметить, что после бурного роста в прошлом году с начала 2020 г. ОФЗ показали динамику чуть хуже аналогов в локальной валюте.

При этом доля нерезидентов на рынке ОФЗ продолжает расти и уже достигла 32,2% на конец года, максимума с марта 2018 г. В случае сохранения ставки мы ожидаем незначительного повышения доходности — на 10 б.п. на среднем и длинном конце кривой. Среди стран с высоким бюджетным профицитом и отношением сальдо счета текущих операций к ВВП на фоне низкого долга и умеренного экономического роста у России сохраняется один из самых привлекательных уровней керри-трейд. Реальная ставка в России — третья по величине в мире (3,8%).

Предыдущее заседание ЦБ состоялось 13 декабря. Во время пресс-конференции председатель Эльвира Набиуллина отметила, что дальнейшее снижение ключевой ставки в первом полугодии будет зависеть от следующих факторов:

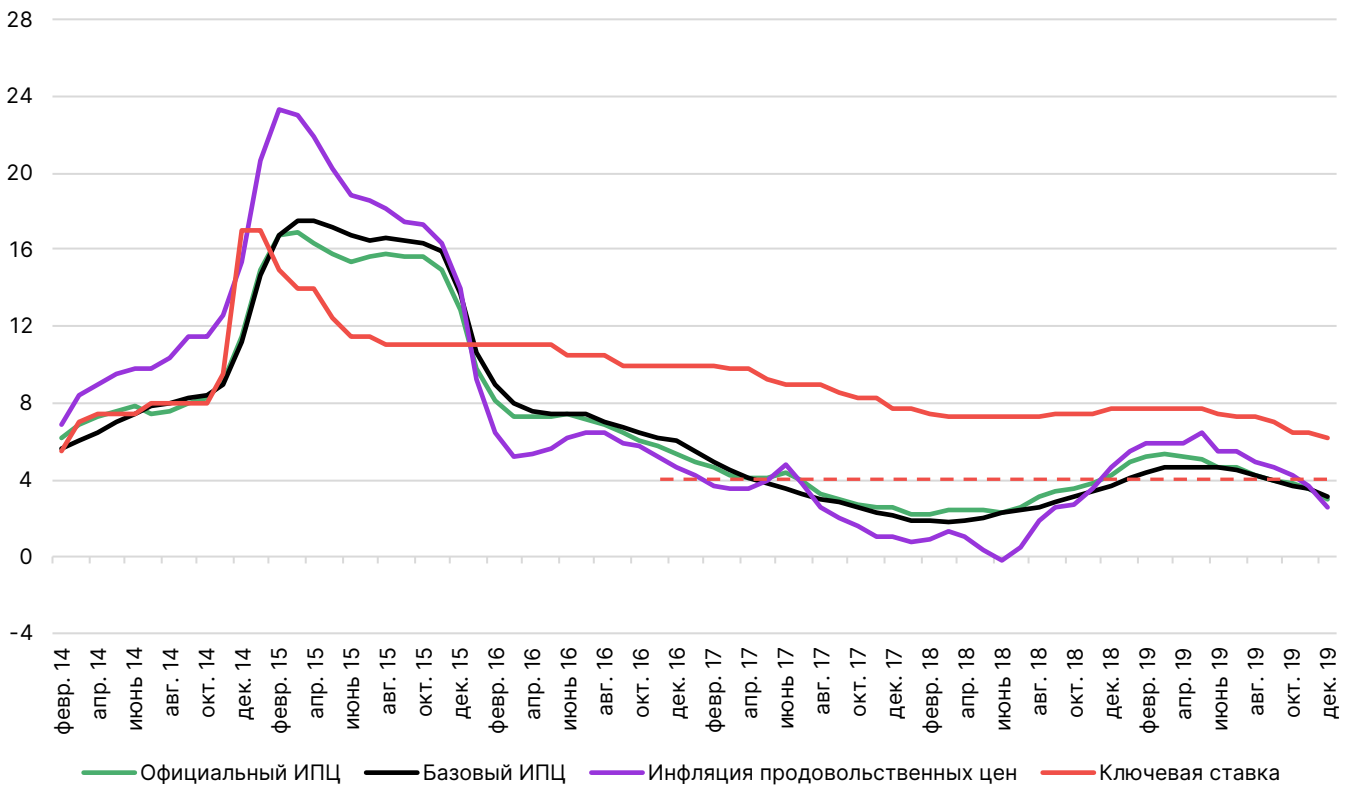
1. ТЕМПЫ СНИЖЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ

Базовый прогноз ЦБ на 2020 г. составляет 3,5–4%, затем инфляция будет находиться у 4%, прогнозирует Набиуллина. В 1К20 темпы инфляции опустятся ниже 3% в связи с эффектом НДС, а во втором полугодии — вернуться к 4%, согласно ожиданиям ЦБ.

Наша оценка. В январе инфляция ожидается на уровне 2,5% на фоне падения потребительского спроса и вялой динамики розничных продаж. Недельная инфляция сохраняется на уровне 0% вторую неделю подряд, несмотря на долгие праздники.

Следовательно, разрыв реального показателя с целевым значением ЦБ в 4% будет только увеличиваться.

ФАКТИЧЕСКАЯ ИНФЛЯЦИЯ И ТАРГЕТИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИИ ЦБ РОССИИ



Источник: ЦБ России, ITI Capital

2. СМОГУТ ЛИ РАСХОДЫ НА СОЦИАЛЬНЫЕ ПРОЕКТЫ РАЗОГНАТЬ ИНФЛЯЦИЮ В ЭТОМ ГОДУ?

По словам главы Минфина Антона Силуанова, дополнительные расходы на демографию до 2024 г. составят 4,1 трлн руб., из них 1,4 трлн руб. (основная часть) — выплаты малоимущим семьям на детей от трех до семи лет и 1,2 трлн руб. — на маткапитал. В этом году планируется дополнительно выделить 383 млрд руб., из них 159 млрд руб. пойдут малоимущим семьям на детей, что напрямую скажется на потреблении, но не сможет существенно повлиять на инфляцию. **Всего в 2020 г. объем выплат составит 518 млрд руб., включая новые допрасходы.** Соотношение допвыплат малоимущим семьям к общим допрасходам составит в этом году 42% и 35% в среднем — в последующие годы.

ПРЕДПОЛАГАЕМЫЕ ДОПРАСХОДЫ НА НАСЕЛЕНИЕ, МЛРД РУБ.

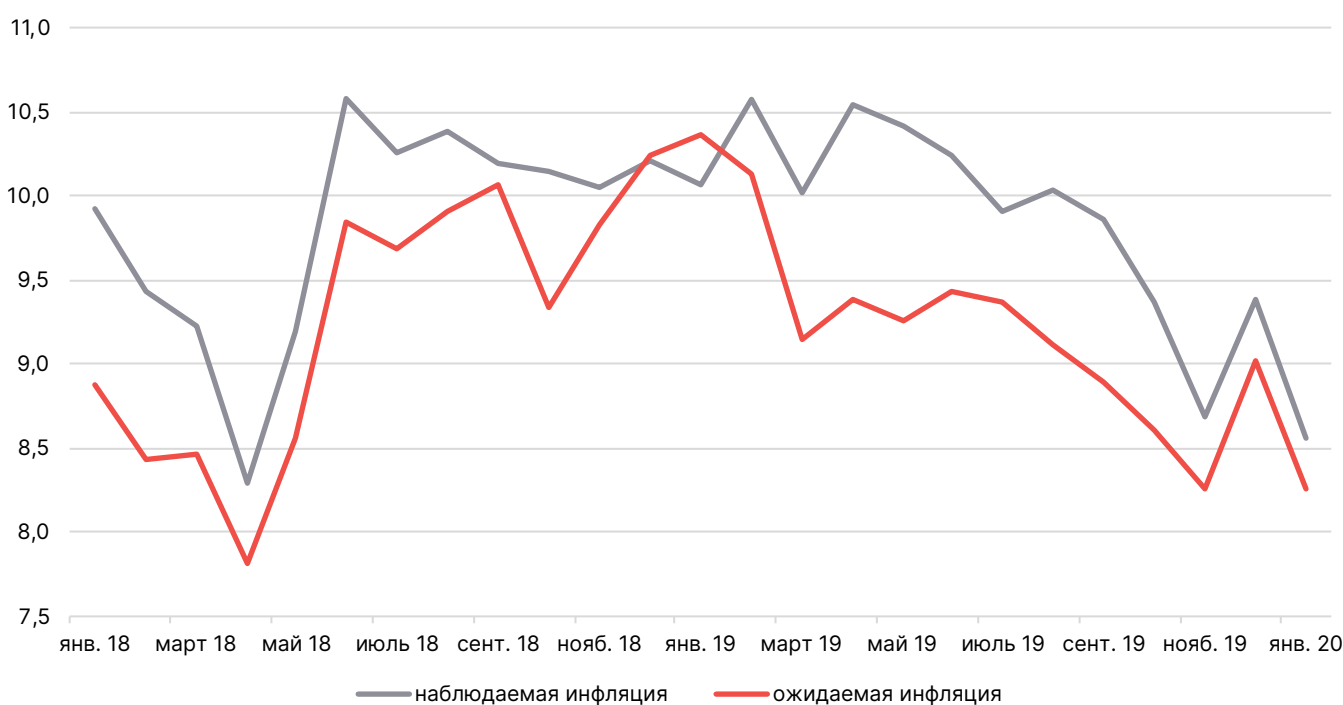
	2020	2021	2022	2023	2024	2020–2024
Допрасходы на соцпроекты	383	776	849	1 032	1 087	4 127
маткапитал	122	210	266	303	330	1 231
выплаты на детей	159	290	301	314	326	1 390
другие соцрасходы	102	276	282	415	431	1 506
Пропорция	42%	37%	35%	30%	30%	34%

Источник: Минфин России, ITI Capital

3. ТЕМПЫ СНИЖЕНИЯ ОЖИДАНИЙ НАСЕЛЕНИЯ

Во время последнего заседания ЦБ России Набиуллина отметила, что ожидания населения продолжают снижаться, но находятся выше минимальных значений апреля 2018 г. С декабрьской пресс-конференции ожидаемая инфляция опустилась на 0,7%, до 8,3%, но так же как и наблюдаемая инфляция пока еще выше апрельских уровней. Мы считаем, что снижение инфляционных ожиданий со временем ускорится так же, как и инфляция, наблюдаемая предприятиями.

НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ



Источник: ЦБ России, ITI Capital

4. СИТУАЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ

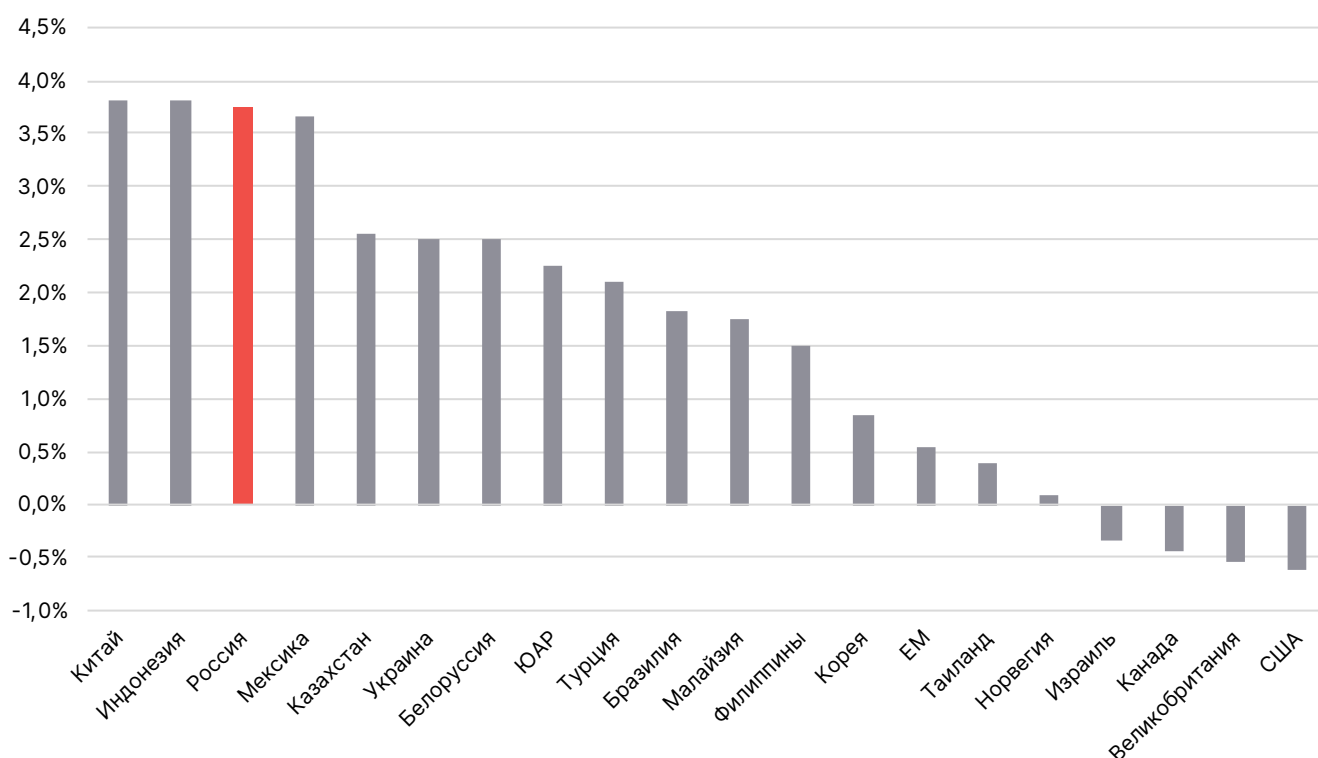
ЦБ ожидал, что темпы роста ВВП в 2019 г. окажутся у верхней границы диапазона 0,8–1,3% (наш прогноз). Рост ВВП в 2019 г. замедлился до 1,3% (в пределах ожиданий ЦБ) с 2,5% в 2018 г., сообщил Росстат. Таким образом, темпы роста экономики в 2019 г. опустились до минимума с 2016 г.

Наибольшее влияние на рост физического объема ВВП оказало увеличение добавленной стоимости добывающих производств на 2,7% и обрабатывающих производств — на 1,6%. Мы считаем, что темпы роста ВВП низкие, и экономика требует поддержки от ЦБ через смягчение денежно-кредитной политики (ДКП). ЦБ ждет роста экономики в 2020 г. в диапазоне 1,5–2%, в 2021 г. — в диапазоне 1,5–2,5%, в 2022 г. — в диапазоне 2–3%.

5. СМЯГЧЕНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ УСЛОВИЙ И ВЛИЯНИЕ НА СТАВКИ НА ДЕПОЗИТНО-КРЕДИТНОМ РЫНКЕ

В декабре ставки по ипотеке обновили исторический минимум, опустившись до 9%, но разрыв с реальной ставкой остается рекордным и превышает 3%. Следовательно, сохраняется потенциал дальнейшего снижения, так как Россия остается одной из немногих стран с большим разрывом между ставкой кредитования и ключевой ставкой.

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ, %

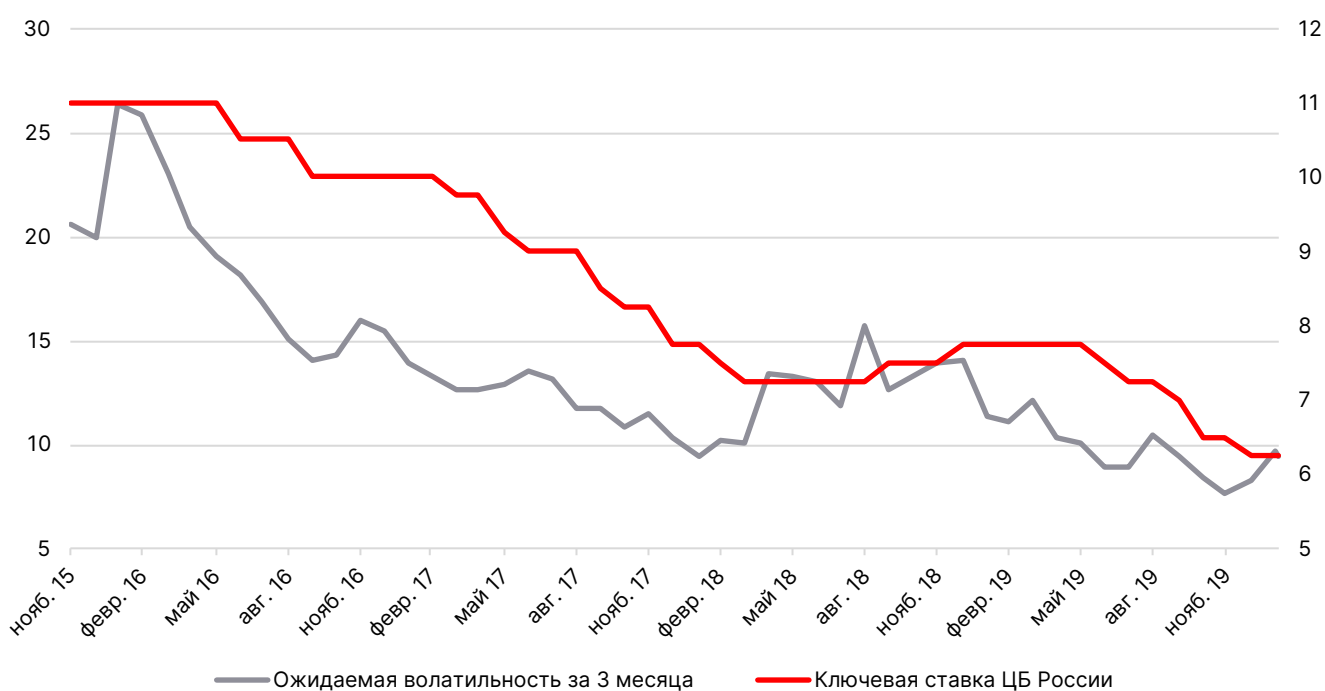


Источник: Bloomberg, ITI Capital

6. ДИНАМИКА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

С начала года рубль потерял более 3%, но не стал аутсайдером среди валют развивающихся стран, особенно ввиду обвала южноафриканского ранда, бразильского реала и даже норвежской кроны, что указывает на устойчивость российской валюты вопреки падению цен на нефть на 14% за тот же период. ЦБ оценивает волатильность на более длительном отрезке, текущий уровень месячной и трехмесячной ожидаемой волатильности остается несколько ниже 10%, незначительно изменившись за последний год. С начала года нереализованная трехмесячная волатильность повысилась с 8,75% до 9,63%. На данный момент волатильность рубля выше, чем у турецкой лиры, но ниже, чем у южноафриканского ранда и бразильского реала.

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ РУБЛЯ И ДИНАМИКА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ



Источник: Bloomberg, ITI Capital

КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ:

- Недавние перестановки в российском правительстве увеличили неопределенность в области бюджетной политики. Нельзя исключить наращивания бюджетных расходов для ускорения реализации нацпроектов, что повысит инфляционные риски. В этой связи российский регулятор может предпочесть занять выжидательную позицию и повременить с дальнейшим смягчением монетарных условий.
- На первом в этом году заседании ФРС ставка по федеральным фондам была оставлена без изменений. В своей риторике американский регулятор указывает на то, что текущие монетарные параметры адекватны рыночным обстоятельствам, и в ближайшее время не нуждаются в корректировке. Несмотря на то, что этот шаг был ожидаем рынком, решение может стать еще одним аргументом за сохранение ключевой ставки.
- Возросшая глобальная неопределенность в связи с распространением коронавируса и неясными последствиями для мировой экономики. Данная угроза усиливает рыночную волатильность, вызывая бегство в качество. Это, среди прочего, повышает риски для российских активов и рубля.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

Михаил Дуров | Треjder по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью |

Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Анна Куприянова | Руководитель аналитического отдела по акциям | Anna.Kupriyanova@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Никита Косых | Аналитик | Nikita.Kosykh@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | 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:

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