

В обращении президента даны четкие указания по ограниченному запуску экономики даже в нерабочий период с учетом противоэпидемических мер и расширения программ поддержки. Несмотря на всплеск инфляции, сценарий снижения ключевой ставки в июне становится базовым.

Сегодня Минфин провел серию аукционов по ОФЗ после месячной приостановки: короткие бумаги были размещены успешно, аукцион по десятилетней облигации был отменен из-за нежелания платить премию. Размещение выпуска Газпрома в евро также дает хорошие сигналы. Возвращение Минфина на рынок – еще один знак того, что стабилизация финансовых рынков и ликвидность в банковской системе достигли приемлемого уровня, и власти его тестируют. План размещений на II квартал 2020 года будет объявлен позднее, но следует ожидать его коррекции по ходу квартала как из-за ситуации на глобальных рынках, так и при неизбежной коррекции бюджета в мае. В моменте у федерального правительства имеется около 16 трлн ликвидных резервов (при укреплении рубля ФНБ и остатки от закупок для него в I квартале будут естественным образом усыхать, остатков на счетах и депозитах нет), кроме того около 1 трлн у Москвы и столько же у остальных регионов. Формально бюджетное правило мешает тратить резервы ФНБ на покрытие чего-либо, кроме выпадающих доходов бюджета (2,5–3,5 трлн рублей в зависимости от цены на нефть и курса), но следует ожидать временной приостановки действия правила для использования части средств на дополнительные ассигнования. Масштаб накопленных резервов делает нежелание правительства реализовывать даже срочные меры серьезным раздражителем, и в сегодняшнем обращении президента были даны достаточно четкие указания на ускорение и расширение поддержки бизнеса и занятости не только через отсрочки и каникулы, но и через прямые ассигнования. Не менее важно, что в обращении было озвучено разрешение предприятиям открываться при соблюдении противовирусных норм, кроме тех, кому запрещено напрямую. Московский стандарт, которому уже начали следовать в крупнейших промышленных регионах, переносят на всю страну. При такой конфигурации изоляция, скорее всего, затянется, но ее последствия для экономики будут относительно мягче.

После указаний сверху можно рассчитывать на повышение лимитов и смягчение критериев для кредитных каникул и более широкие выплаты пострадавшим отраслям опять же в ожидании окончания карантинных мер для принятия крупных решений. Даже при некотором улучшении на сырьевых рынках объем прямой поддержки придется увеличивать с нынешних 1,4 % ВВП до 4–5 % без учета компенсации выпадающих налогов, но часть этих средств Минфин попытается взять на рынке ОФЗ и, возможно, евробондов, именно поэтому важно, чтобы они были открыты для заимствований. На этом фоне, несмотря на естественное усиление инфляции в марте – апреле из-за волатильности и ажиотажного спроса на ряд товаров и услуг, снижение ставок ЦБ становится реальным. 24 апреля, скорее всего, будет пауза: надо проанализировать эффект от принятых послаблений и расширения ликвидности плюс понять, что происходит с инфляцией и какое действие имеют меры правительства, к тому же, с предыдущего заседания пройдет мало времени, а вот в июне можно ожидать снижения сразу на 50 б. п.

Источник: Википедия страхования, 09.04.2020