



# ЦБ может снизить ставку на 100 б.п., если ускорится падение инфляции и ЭКОНОМИКИ

## НАШЕ МНЕНИЕ:

Исходя из последних еженедельных данных по инфляции и опережающих индикаторов экономического спада, ЦБ рассматривает возможность снижения ставки на 100 б.п. на следующем заседании 19 июня. Если это произойдет, мы будем вынуждены изменить наш прогноз по ставке на конец года с 4,5% на 4%, в результате чего показатель совпадет с целью ЦБ по инфляции. **Мы считаем такой сценарий маловероятным, и, скорее всего, ставку снизят на 50 б.п., до 5%.** Но даже если ее снизят на 100 б.п., ЦБ возьмет паузу, и дальнейшее снижение будет ограниченным ввиду постепенного оживления экономики, начиная с июня.

Мы считаем снижение маловероятным, так как глава ЦБ Эльвира Набиуллина в своем последнем выступлении отметила, что экономика в апреле стабилизировалась на своих минимумах и цены на нефть продолжают восстанавливаться. Также председатель назвала маловероятным сценарий, при котором ключевая ставка опустится ниже показателей текущей инфляции. Банк России по-прежнему таргетирует ИПЦ на уровне 4%. В дальнейшем регулятор будет проводить пресс-конференции раз в две недели. Следующий брифинг запланирован на 22 мая.

## НАШИ РЕКОМЕНДАЦИИ:

В прошлую пятницу ОФЗ позитивно отреагировали на данную риторику, прибавив в ходе выступления до 0,5% к стоимости на дальнем конце кривой и более 1% к моменту закрытия. В цены пока не заложено снижение ставки даже до 4,5% к концу года, следовательно, динамика ОФЗ будет стремительной, что и окажет поддержку рублю. Стабильность рубля ввиду притока дополнительных средств от нерезидентов в сочетании с предоставлением дополнительной ликвидности банкам через механизм тонких настроек восстановят временное снижение профицита ликвидности и обеспечат достаточный уровень спроса (как внутреннего, так и внешнего) на гособлигации даже при условии увеличения избытка первичного предложения.

Мы считаем, что исходя из нашего прогноза потенциал снижения доходности ОФЗ в ближайшее время может составить 70-100 б.п., что подразумевает рост цен до 10%.

### **Причины для ускоренного снижения ставки** из выступления Набиуллиной:

- Российский ИПЦ находится под влиянием ряда проинфляционных факторов. Это отразилось в скачке годовой инфляции с 2,5% в марте до 3,1% в апреле. В то же время Банк России видит постепенное ослабление этой тенденции, что подтверждают недельные данные по росту потребительских цен. Инфляционные ожидания населения также стабилизировались.
- Индекс деловой активности (PMI) российских обрабатывающих отраслей в апреле упал до 31,3 п. с 47,5 п. в марте, а в сфере услуг после падения в марте до 37 п. в апреле составил всего 12,2 п. В целом данные опережающих индикаторов по итогам апреля согласуются с нашим прогнозом падения ВВП во втором квартале на 8% г/г.

## **ПРОЧИЕ КОММЕНТАРИИ**

### **ЛОКАЛЬНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И ОФЗ**

- Ситуация на локальном рынке в последние недели выглядит достаточно стабильной.
- Профицит ликвидности российского банковского сектора с начала года сократился с 2,8 трлн руб. до 1,4 трлн руб. Для удовлетворения возросшего спроса на ликвидность и приведения в норму ставок денежного рынка ЦБ расширяет возможности предоставления ликвидности. Помимо аукционов "тонкой настройки" в ближайшее время регулятор запустит операции долгосрочного финансирования. В частности, с конца мая начнутся аукционы РЕПО сроком на один месяц, а с конца июня - на год. В качестве залога будут приниматься ОФЗ и муниципальные облигации с наивысшим кредитным рейтингом. Ставка по годовому РЕПО будет плавающей и будет изменяться вслед за ключевой.
- Российские банки сохраняют достаточный запас капитала в условиях ухудшения качества активов, в том числе за счет накопленных буферных запасов капитала (чуть больше 500 млрд руб.).

### **ГОСДОЛГ И ОФЗ**

- Даже при сниженной деловой активности в условиях долгих праздничных дней можно отметить рост стоимости ОФЗ, успехи Минфина на первичных аукционах, а также сохранение стабильной доли нерезидентов на рынке (около 31%).
- Доля ОФЗ в балансе локальных банков находится на уровне примерно 4%, что сопоставимо и даже ниже, чем в США, в среднем по еврозоне и в большинстве стран Восточной Европы. Иными словами, это оставляет пространство для дальнейшего маневра.
- Не исключается некоторое наращивание госдолга с текущих невысоких уровней, которые являются конкурентным преимуществом России. В то же время значительного роста закредитованности не планируется. Минфин намерен пойти на дополнительные заимствования для компенсации выпадающих нефтегазовых доходов в диапазоне 1,5-2% ВВП. В то же время

министерство опасается, что при резком наращивании объемов есть риск, что рынок потребует премий. ЦБ по-прежнему не намерен участвовать в выкупе госдолга, поскольку в его арсенале достаточно стандартных мер бюджетной политики.

#### БЮДЖЕТНОЕ ПРАВИЛО

Суть бюджетного правила менять не целесообразно. Необходимости пересматривать цену отсечения нефти в данный момент тоже нет. Пересмотр вопроса ежегодной индексации - обсуждаемый.

## 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/>