

## Динамика инфляции и инфляционных ожиданий в феврале

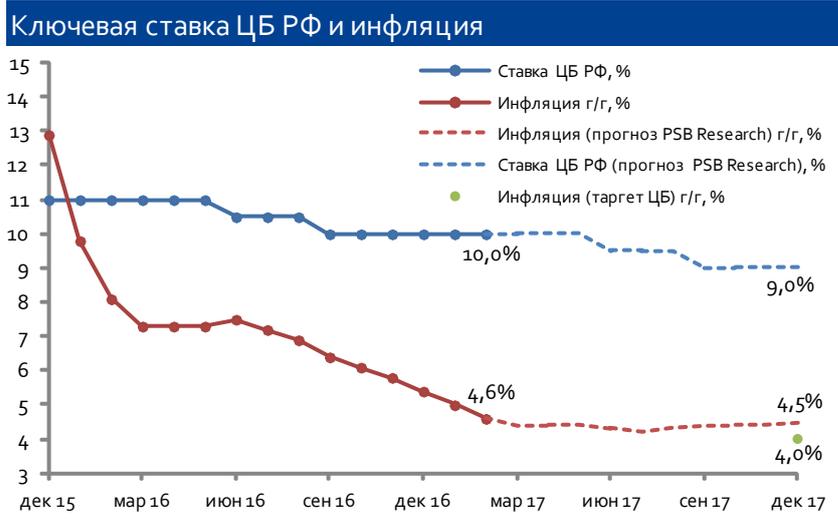
Годовые темпы роста потребительских цен по итогам февраля упали до 4,6% с 5,0% в январе и 5,4% в декабре 2016 г., что оказалось лучше прогнозов Банка России. В то же время снижение инфляционных ожиданий населения приостановилось, а вклад временных факторов в замедление инфляции по-прежнему высок, поэтому риторика представителей ЦБ осталась умеренно-жесткой. Мы сохраняем свой прогноз, согласно которому первое снижение ключевой ставки в этом году произойдет по итогам июньского заседания.

**Роман Насонов**  
NasonovRS@psbank.ru

### Фактическая инфляция в феврале продолжила замедляться

Месячная статистика по инфляции от Росстата подтвердила предварительные оценки ее снижения в феврале по недельным данным до 0,2% м/м. Темпы роста цен для этого месяца оказались рекордно низкими за все время наблюдений с 1991 г.: предыдущий минимум величиной 0,4% был зафиксирован в феврале 2012 г. Отчасти благодаря относительно высокой базе прошлого года (0,6% м/м) инфляция в годовом выражении замедлилась до 4,6% с 5,0% в январе и 5,4% в декабре 2016 г. Основной вклад в замедление инфляции внесли непродовольственные товары, подорожавшие на 0,2% м/м против 0,8% в феврале 2016 г. и продовольственные товары – 0,2% против 0,7% соответственно. При этом услуги выросли в цене на те же 0,3% м/м, что и в феврале 2016 г. Отметим, что в дальнейшем эффект базы уже не будет оказывать существенного влияния на динамику годовой инфляции, поскольку темпы роста цен в оставшиеся месяцы 2017 г. не превышают 0,5% м/м, и мы пока остаемся консервативны в своих прогнозах, ожидая инфляцию на уровне 4,5-4,6% г/г по итогам 2017 г.

**Инфляция в феврале была рекордно низкой...**



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

Динамика базового индекса потребительских цен, очищенного от влияния сезонных и административных факторов, еще более обнадеживающая. В феврале он составил 100,2% м/м, а в годовом выражении - 105,0% против 105,5% в январе и 106,0% в декабре 2016 г. Таким образом, базовая инфляция за последние 2 месяца замедляется даже более быстрыми темпами, чем традиционный показатель, что добавляет оптимизма участникам рынка, ожидающим снижения ключевой ставки на заседании ЦБ 24 марта. О существенном повышении вероятности достижения цели в 4% в конце 2017 г. говорят и представители аналитического департамента Банка России. Согласно графику, представленному в мартовском бюллетене ЦБ «О чем говорят тренды», месячная динамика темпа роста цен в феврале более оказалась более чем на 0,2 п.п. ниже значения, соответствующего целевой траектории регулятора.

**Вероятность достижения цели ЦБ возросла...**

### Инерционность инфляционных ожиданий населения сохраняется

Тем не менее, значительного смягчения риторики представителей ЦБ, указывающего на

возможность снижения ключевой ставки в марте, пока не происходит. В комментариях к аналитическим материалам по-прежнему подчеркивается, что сильное влияние на происходящее замедление темпов роста цен оказывают временные факторы, основным из которых является укрепление рубля. Кроме того, инфляционные риски остаются высокими из-за инерционности инфляционных ожиданий населения, которая подтверждается данными февральского опроса, проведенного компанией ИНФОМ по заказу Банка России. Наблюдаемая населением инфляция выросла с 14,0 до 15,1%, а медианное значение ожидаемой инфляции на следующие 12 месяцев после снижения в течение 2 предыдущих месяцев поднялось на 1,4 п.п. до 12,9%, превысив уровень декабря 2016 г. (12,4%). Качественные оценки наблюдаемых темпов роста цен более позитивны: доля тех, кто считает, что цены за последний месяц выросли очень сильно, снизилась до минимума с середины 2014 г. Однако доля респондентов, считающих, что в 2017 г. инфляция окажется заметно выше целевого уровня в 4%, вернулась к уровню декабря 2016 г. (63%) после резкого снижения в январе. Как следствие, в февральском обзоре «Инфляционные ожидания и потребительские настроения населения» отмечается, что «связанные с этим проинфляционные риски требуют сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики».

**Однако умеренно-жесткую ДКП необходимо сохранить для снижения инфляционных ожиданий населения...**



Источник: Bloomberg, PSB Research

Более того, К.Юдаева в данном на этой неделе интервью агентству Bloomberg подчеркнула, что ожидания инфляции гражданами – это ключевой фактор, на который сейчас ориентируется регулятор, принимая решения по ставкам. Первый зампред ЦБ также отметила, что снижение инфляции опережающими прогнозы темпами – еще не повод для смягчения ДКП, поскольку инфляционные ожидания населения еще очень далеки от «заякоривания» на целевом уровне 4%.

**Снижение ключевой ставки, вероятно, произойдет в июне...**

Таким образом, мы сохраняем свой прогноз, согласно которому первое снижение ключевой ставки в этом году произойдет по итогам июньского заседания. К моменту его проведения инфляционные ожидания населения благодаря стабилизации фактической инфляции вблизи текущих значений, вероятно, приблизятся к уровню ключевой ставки. Кроме того, у ЦБ будет возможность в полной мере оценить масштаб влияния на инфляцию со стороны валютных операций Минфина, которое, как мы считаем, окажется несущественным.

ПАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.>

<http://www.psbinvest.>

## PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

### АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков

Дмитрий Монастыршин

Роман Насонов

Михаил Поддубский

PolyutovAV@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

NasonovRS@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

### АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов

Руслан Сibaев

Пётр Федосенко

Константин Квашнин

Евгений Жариков

Михаил Маркин

Алексей Кулаков

Павел Демещик

Евгений Ворошнин

Сергей Устиков

Александр Орехов

Операции на финансовых рынках

FICC

Еврооблигации

Рублевые облигации

ОФЗ, длинные ставки

Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities

FX, короткие ставки

Денежный рынок

РЕПО

Акции

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Александр Аверочкин

Филипп Аграчев

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Татьяна Муллина

Владислав Риман

Максим Сушко

Давид Меликян

Александр Борисов

Олег Рабец

Александр Ленточников

Глеб Попов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

Операции с институциональными клиентами Fixed Income

Центр экспертизы для корпоративных клиентов

Конверсии, Хеджирование, РЕПО,

Структурные продукты, DCM

Конверсионные и валютные форвардные операции

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 733-96-28

+7 (495) 705-97-69

+7(495) 411-51-39

© 2017 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.