

ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ: ОБЩИЙ ТРЕНД НА СНИЖЕНИЕ

Дмитрий Шагардин
Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

Андрей Кадулин
Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

По итогам 2015 года инфляция в годовом выражении составила 12,9%, при этом в августе на пике достигала отметки 15,8%. Несмотря на усиление негативного тренда в рубле и общей нестабильной ситуации в экономике осенью прошлого года, мы прогнозировали снижение годовых темпов инфляции до однозначного значения (8,5%) уже к концу первого квартала 2016 года (см. обзор от 3 сентября 2015 – “Экономика России - инфляция”). Однако, опережая и наш прогноз и тем более ожидания рынка, инфляция по итогам апреля 2016 года опустилась до 7,3% (см. график 1). Более того, судя по недельным данным, годовая инфляция достигала в минимальной точке уровня 7,0-7,1%.

Сегодня мы постараемся ответить на вопросы: какая инфляция будет по итогам 2016 года? Стоит ли ожидать ускорение темпов роста инфляции? Если да, то насколько сильное?

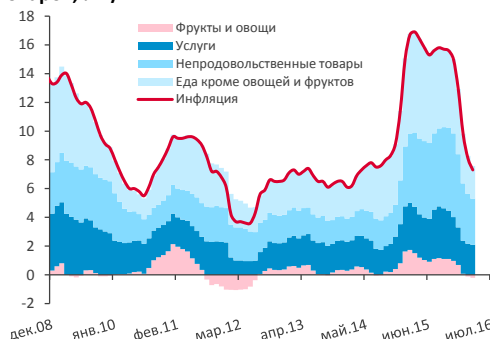
В первом квартале текущего года недельные темпы роста цен оставались на низком уровне, что на фоне высокой базы прошлого года (когда цены рванули вверх из-за девальвации рубля) дало то замедление, которое мы увидели (см. график 2). Как и раньше мы опираемся при прогнозировании будущей инфляции на эконометрическую модель, которая учитывает ряд макроэкономических факторов и позволяет строить прогнозные сценарии. Во всех сценариях мы ожидали локального минимума годовой инфляции в апреле.

Наша первоначальная оценка оказалась завышенной из-за того, что мы несколько переоценили потенциальный вклад девальвации рубля (“FX pass-through to inflation”), активная фаза которой наблюдалась в ноябре-январе. Сейчас мы видим, что в ценах эффект от девальвации рубля почти нулевой, а значит адаптация к плавающему валютному курсу и повышенной волатильности прошла даже быстрее, чем ранее предполагалось. Поэтому мы пересмотрели свой прогноз по инфляции на конец 2016 года.

По итогам года мы ожидаем увидеть годовой темп инфляции на уровне 7-7,3%, и 7,5-7,8% в середине года (в июне - июле), при условии стабильности цен на нефтяном рынке (диапазон \$38-45/барр. по нефти Brent).

В ближайшие месяцы (май, июнь, июль) возможный рост инфляции в годовом выражении будет связан уже с эффектом низкой базы, т.к. в мае-августе 2015 года инфляция стабилизировалась на относительно невысоком уровне. 1 июля 2016 года предстоит индексация тарифов на коммунальные услуги, цены на которые в зависимости от региона должны вырасти на 3,8-7,5%, в соответствии с ранее подписанным распоряжением Правительства РФ. Подындекс коммунальных услуг, по нашей оценке, должен вырасти на 5,3% в июле 2016 года, против 8,2% в июле 2015 года, что обеспечит дальнейшее снижение темпов инфляции.

График 1. Инфляция и вклады различных категорий товаров, % г/г



Источник: данные ГКС, собственные расчеты.

График 2. Недельный темп роста цен в 2012-2016 гг., %



Источник: данные Bloomberg, собственные расчеты.

В основе проверки корректности нашего прогноза лежит предположение, что до конца года недельная инфляция будет расти также, как и в среднем за 2012-2015 гг. Если до конца июля цены будут расти на 0,1% в неделю (конечно за исключением недели с повышением тарифов), в августе рост будет нулевым, а после

этого по 0,15% в неделю в среднем, то по итогам 2016 года инфляция составит 7,3% с локальным пиком в августе – 7,9% (см. графики 3-4).

Банк России, денежно-кредитная политика которого направлена в том числе на достижение целевого уровня инфляции 4% в конце 2017 года, ожидает, что по итогам года инфляция достигнет 6-7%. На своем последнем заседании регулятор не стал снижать ключевую ставку, оставив ее на уровне 11%. В своем пресс-релизе ЦБ отметил в том числе и тот момент, о котором мы писали выше - исчерпание эффекта высокой базы. ЦБ РФ прогнозирует рост инфляции до конца второго квартала и возврат к снижению во втором полугодии. Наша модель инфляции в этом отношении согласуется с оценками регулятора.

В пресс-релизе от 29 апреля отдельно отмечается, что даже при сохранении ключевой ставки на текущем уровне, снижение ставок на денежном рынке продолжится, так как расходование средств Резервного фонда для финансирования дефицита бюджета приведет к профициту ликвидности в банковском секторе. В текущих условиях, на фоне стабилизации на нефтяном рынке и укрепления рубля в последние месяцы, неопределенность с бюджетом – основной риск для инфляции, который мешает Центральному Банку продолжить цикл снижения ставки.

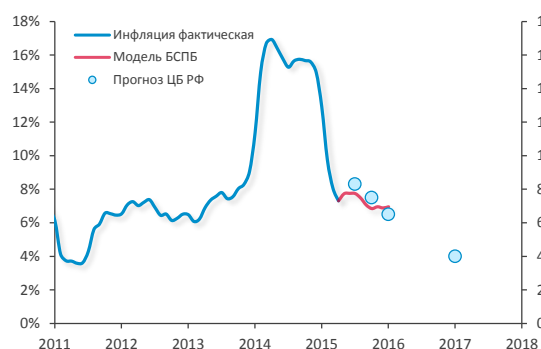
Напомним, что конвертация Резервного фонда проводится с помощью эмиссии денег центробанком: Минфин продает ЦБ валюту из фонда за рубли, которые ЦБ «печатает» специально для этих операций. Правительство называет происходящее тратой Резервного фонда, в реальности же накопленная в фонде валюта никуда не тратится: внутренней проводкой ЦБ она переводится из ведения Минфина в ведение Центробанка и остается в составе международных резервов РФ. Эмиссионный характер финансирования дефицита бюджета является проинфляционным фактором.

Следующее заседание совета директоров Центрального банка состоится 10 июня. В отличие от апрельского заседания, июньское будет сопровождаться пресс-конференцией главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной и публикацией обновленного доклада о денежно-кредитной политике.

Минфин считает, что при среднегодовой нефти \$40/барр. бюджет 2016 года удастся свести с дефицитом 3% ВВП. Если благоприятная ситуация на рынке энергоносителей сохранится, то риски увеличения трат Резервного фонда значительно снизятся. Это откроет дорогу для снижения ключевой ставки вплоть до 9,5-10% к концу 2016 года. При этом символического снижения ставки на 50 б.п. можно ожидать уже на ближайшем заседании, даже несмотря на временное ускорение инфляции.

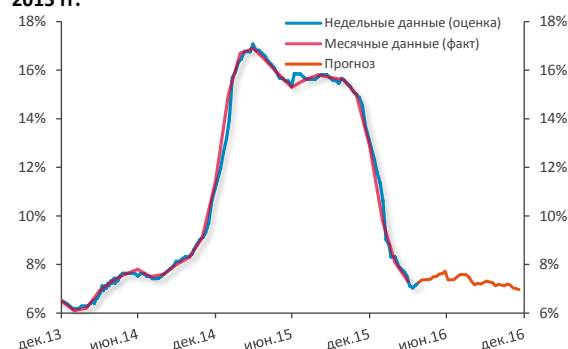
Важно смотреть не на фактические цифры, а оценивать перспективы инфляции до конца 2017 года (предвыборный год). По прогнозам Банка России годовая инфляция составит около 5% в апреле 2017 года и достигнет целевого уровня 4% в конце 2017 года.

График 3. Фактическая инфляция, прогноз БСПБ до конца 2016 г. и прогноз ЦБ РФ на 2016-2017 гг., % г/г



Источник: данные ГКС, ЦБ РФ, собственные расчеты.

График 4. Годовая инфляция по недельным и месячным данным и прогноз на основе средних значений за 2012-2015 гг.



Источник: данные Bloomberg, собственные расчеты.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Ольга Лапшина, зам. начальника Аналитического управления

email: Olga.A.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Андрей Кадулин, аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

1. Не является рекламой;
2. Не носит характер любой оферты (предложения);
3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;
4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;
5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;
6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;
7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».