

## Динамика инфляции и инфляционных ожиданий в апреле

Месячные темпы роста потребительских цен в апреле ускорились до 0,3% с 0,1% в марте из-за удорожания плодоовощной продукции на 4,7% против 0,3% месяцем ранее. В то же время базовая инфляция стабилизировалась на уровне февраля-марта – 0,2%, благодаря чему инфляция в годовом выражении по итогам апреля опустилась до 4,1% с 4,3% в марте и 4,6% в феврале. Инфляционные ожидания населения в апреле снизились до исторического минимума: прямая оценка составила 11,0% против 11,2% в марте и 12,9% в феврале, модельные оценки ЦБ – 3,6%-3,7% против 4,0% в марте и 4,4% в феврале. Ожидаем дальнейшего замедления годовых темпов инфляции до 3,8%-4,0% в мае-июне благодаря укрепляющемуся рублю, что позволит Банку России снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 9,0% годовых на заседании 16 июня.

**Роман Насонов**  
NasonovRS@psbank.ru

### Ускорение роста цен на плодоовощную продукцию не смогло остановить замедление годовой инфляции

Согласно данным Росстата, темпы роста потребительских цен в апреле составили 0,3%, вновь преподнеся позитивный сюрприз, поскольку исходя из недельных значений, определяемых по более узкой корзине товаров, месячная инфляция ожидалась на уровне 0,4%.

Ускорение месячных темпов с 0,1% в марте до 0,3% в апреле объясняется существенным ростом цен на плодоовощную продукцию, подорожавшую сразу на 4,7% против 0,3% месяцем ранее. По оценкам ЦБ, эта категория товаров обеспечила 59% всего месячного прироста цен. В то же время продовольственные товары без учета плодоовощной продукции подорожали лишь на 0,1%, непродовольственные товары и услуги – на 0,2%.

Базовая инфляция стабилизировалась на уровне февраля-марта – 0,2%. Инфляция в годовом выражении по итогам апреля опустилась до 4,1% с 4,3% в марте и 4,6% в феврале, вплотную приблизившись к цели ЦБ 4%. Базовый индекс потребительских цен снизился до 104,1% после 104,5% в марте и 105,0% в феврале, продолжив опережать в динамике общий показатель.

*Инфляция в годовом выражении по итогам апреля опустилась до 4,1% с 4,3% в марте...*

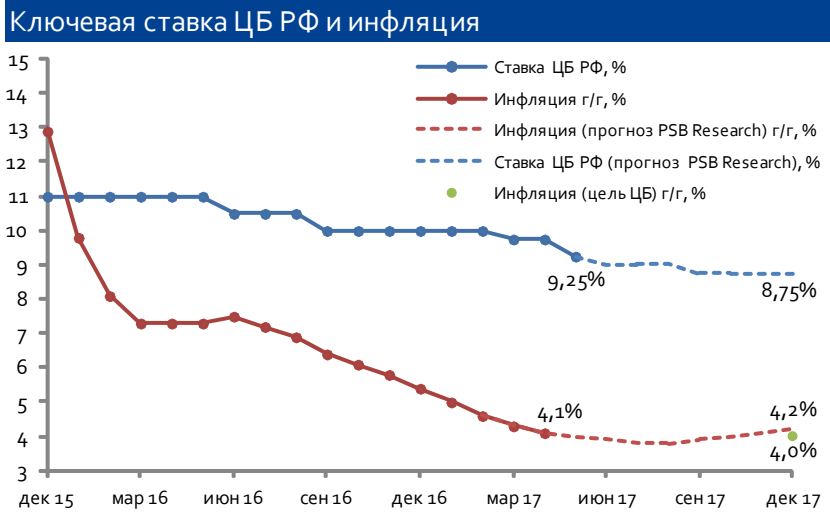
### Ожидаем дальнейшего замедления годовой инфляции до 3,8%-4,0% в мае-июне

Устойчиво низкие месячные темпы базовой инфляции, которых не наблюдалось в последние годы, являются закономерным следствием продолжающегося укрепления рубля. Среднемесячное значение курса долл./рубль в апреле составило 56,5 руб. за долл., что на 2,2% ниже мартовского показателя.

Поскольку эффект переноса динамики валютного курса на цены реализуется в полной мере лишь с лагом в несколько месяцев, и долгосрочный тренд на укрепление рубля пока остается в силе, то мы ожидаем дальнейшего замедления годовых темпов инфляции до 3,8%-4,0% в мае-июне.

*Ждем дальнейшего замедления инфляции до 3,8%-4,0% г/г в мае-июне благодаря укреплению рубля...*

В то же время мы полагаем, что к концу 2017 г. курс рубля поднимется до 60-62 руб. за долл., что, по нашим оценкам, добавит к инфляции около 0,3-0,5 п.п. Как следствие, с учетом рисков не достижения рекордных показателей урожая 2016 г., она может немного превысить целевой уровень ЦБ 4%, достигнув 4,1%-4,3%.



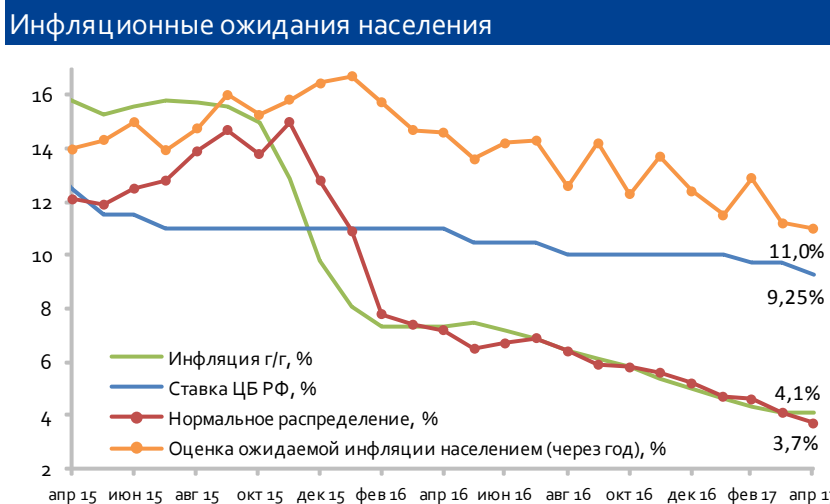
Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

### Замедление базовой инфляции на 0,4 п.п. до 4,1% г/г является веским аргументом в пользу продолжения цикла снижения ключевой ставки в июне

На наш взгляд, замедление базовой инфляции на 0,4 п.п. до 4,1% г/г является веским аргументом в пользу продолжения цикла снижения ключевой ставки в июне. Динамика инфляционных ожиданий населения пока не создает для этого препятствий.

По данным опросов, в апреле они снизились до исторического минимума: прямая оценка составила 11,0% против 11,2% в марте и 12,9% в феврале, модельные оценки ЦБ – 3,6%-3,7% против 4,0% в марте и 4,4% в феврале. В комментариях к соответствующему обзору регулятора указывается, что благоприятная динамика инфляционных ожиданий населения стала одной из причин произошедшего снижения ключевой ставки на 50 б.п. 28 апреля.

*Инфляционные ожидания населения снизились до исторического минимума...*

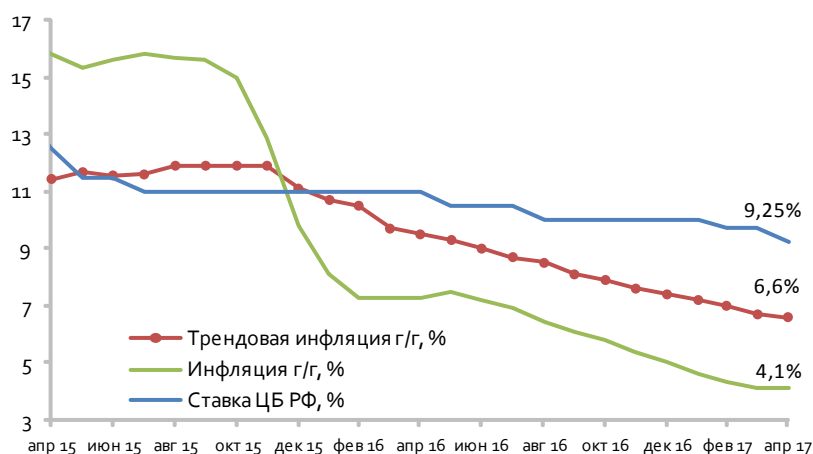


Источник: Bloomberg, PSB Research

Публикуемая Банком России трендовая инфляция также продолжает снижаться: ее апрельская оценка опустилась до уровня 6,6% с 6,7% в марте и 7,0% в феврале. В сопроводительном комментарии к этой оценке отмечается, что риски превышения инфляцией цели 4% в конце 2017 г. за последние месяцы снизились. Вместе с тем, повышенный уровень трендовой инфляции указывает на риски для поддержания темпов роста потребительских цен вблизи целевого уровня на среднесрочном горизонте.

*Трендовая инфляция снизилась до уровня 6,6% с 6,7% в марте...*

**Ключевая ставка ЦБ РФ и трендовая инфляция**



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, PSB Research

В интервью Вестнику PR-компании EM от 11 апреля глава ЦБ Э.Набиуллина обозначила равновесный уровень ключевой ставки при 4%-ой инфляции как 6,5%-6,75%. Это соответствует дифференциалу величиной 2,5-2,75 п.п., в то время как его текущее значение составляет 5,15 п.п.

Глава ЦБ также сообщила, что ЦБ РФ предпочтет смягчать денежно-кредитную политику постепенно, чтобы не пришлось ее ужесточать в случае форс-мажора. Отметим также, что прямые оценки инфляционных ожиданий населения все еще существенно превышают среднесрочную цель Банка России, что является сдерживающим фактором для слишком быстрого смягчения ДКП. В связи с этим мы считаем наиболее вероятным исходом июньского заседания ЦБ снижение ключевой ставки на 25 б.п. до 9,0%.

**Ждем снижения  
ключевой ставки  
на 25 б.п. 16 июня...**

## PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39  
 Директор по исследованиям и аналитике

### АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54  
 Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10  
 Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33  
 Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

### АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61  
 Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
 Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31  
 Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов **Операции на финансовых рынках**  
 Руслан Сibaев **FICC**  
 Пётр Федосенко **Еврооблигации** +7 (495) 705-97-57  
 Константин Квашнин **Рублевые облигации** +7 (495) 705-90-69  
 Евгений Жариков **ОФЗ, длинные ставки** +7 (495) 705-90-96  
 Михаил Маркин **Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities** +7 (495) 411-5133  
 Алексей Кулаков  
 Павел Демещик **FX, короткие ставки** +7 (495) 705-9758  
 Евгений Ворошнин **Денежный рынок** +7 (495) 411-5132  
 Сергей Устиков **РЕПО** +7 (495) 411-5135  
 Александр Орехов **Акции** +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина **Операции с институциональными клиентами Fixed Income** +7 (495) 705-97-57  
 Александр Аверочкин  
 Филипп Аграчев  
 Александр Сурпин  
 Виктория Давитиашвили  
 Татьяна Муллина **Центр экспертизы для корпоративных клиентов**  
 Владислав Римаи **Конверсии, Хеджирование, РЕПО,** +7 (495) 228-39-22  
 Максим Сушко **Структурные продукты, DCM**  
 Давид Меликян  
 Илья Потоцкий  
 Александр Борисов  
 Олег Рабец  
 Александр Ленточников **Конверсионные и валютные форвардные операции** +7 (495) 733-96-28  
 Глеб Попов  
 Игорь Федосенко **Брокерское обслуживание** +7 (495) 705-97-69  
 Виталий Туруло +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.