

**Лапшина Ольга**  
*Olga.A.Lapshina@bspb.ru*

**Андрей Кадулин**  
*Andrey.A.Kadulin@bspb.ru*

**Инфляция и ключевая ставка в первом квартале 2016**

• Наш прогноз по ключевой ставке Центрального Банка базируется на собственном прогнозе по инфляции на 2015-2016 годы, который формируется при помощи разработанной макроэкономической модели, включающей следующие факторы:

- курс рубля;
- темп роста M2;
- ВВП;
- темпы роста импорта;
- рост регулируемых тарифов;
- и многое другое

• За последние два года модель показывала весьма неплохие результаты в прогнозировании роста цен, в связи с этим доверие к прогнозным показателям, полученным при помощи нее, остается высоким.

• В 2016 году модель предсказывает резкое замедление инфляции (особенно в первом квартале), что станет результатом следующих факторов:

- курс рубля показывает относительную стабилизацию в коридоре 62-67 рублей за доллар, эффект от девальвации конца 2014 – начала 2015 года уже полностью учтен;
- прогноз курса рубля, заложенный в модель на 4 квартал 2015 – 64 руб./долл., среднее значение на 2016 год – 63,3 руб./долл. в базовом сценарии при нефти Brent \$50-52/барр.
- темпы роста M2 в этом году показали существенное замедление, этот фактор учитывается с годовым лагом и является серьезным дезинфляционным элементом.

• Минфин прогнозирует снижение инфляции до 7% в 1 квартале 2016 года. ЦБ РФ ожидает снижения инфляции до 7% к октябрю 2016 года. Консенсус-опрос экономистов, проведенный Bloomberg, предполагает замедление инфляции до 8,5% к концу 1 квартала. Таким образом, прогноз в 8,3% на конец 1 квартала 2016 года, полученный с использованием нашей модели, находится в рамках ожиданий рынка.

• С августа 2015 года инфляция устойчиво замедляется и особенно сильно в ноябре, по последним данным, на 23 ноября составляет уже 15,1% (в августе было 15,8%).

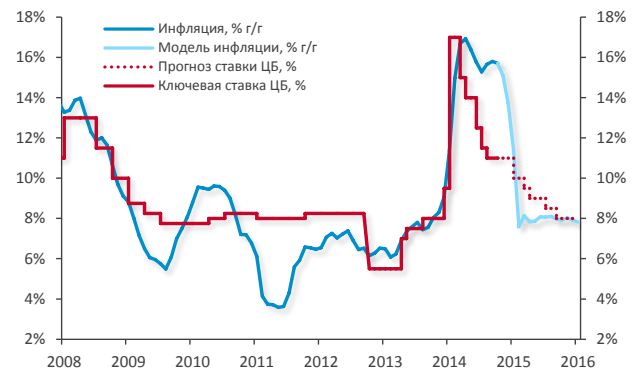
• Учитывая, что основным фактором для повышения ставки в конце 2014 года была девальвация рубля, а основным фактором для ее удержания в диапазоне 11-15% в 2015 году была необходимость борьбы с инфляцией, в условиях стабилизации цен на нефть и снижения инфляции регулятор будет проводить цикл снижения ключевой ставки.

• По нашим оценкам, в случае, если инфляция замедлится до 8,3%, весьма вероятно, что ЦБ снизит ставку до 9-9,5% уже к концу марта 2016 года.

**НАШИ ОЖИДАНИЯ ПО СТАВКЕ ЦБ РФ НА 1 КВАРТАЛ 2016:**

- Мы полагаем, что к концу 2015 года ЦБ РФ снизит ставку до 10,5% и продолжит цикл снижения в 1 квартале 2016 года на фоне замедления темпов роста инфляции.
- Точного графика заседаний ЦБ РФ на 1 квартал пока нет, однако предположительно они могут состояться 25 января и 10 марта, исходя из оценки, что обычно регулятор проводит заседание каждые 45 дней.
- Таким образом, в случае снижения ставки на 50 б.п. на каждом из двух заседаний в 1 квартале 2016 года, к концу 1 квартала уровень ключевой ставки составит 9-9,5%.

**График 1. Инфляция и ставка ЦБ РФ.**



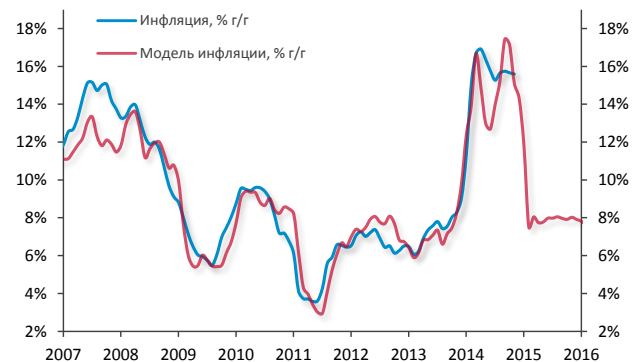
Источник: данные ГКС, ЦБ РФ, собственные расчеты

**График 2. Ожидания по динамике ключевой ставки ЦБ РФ.**



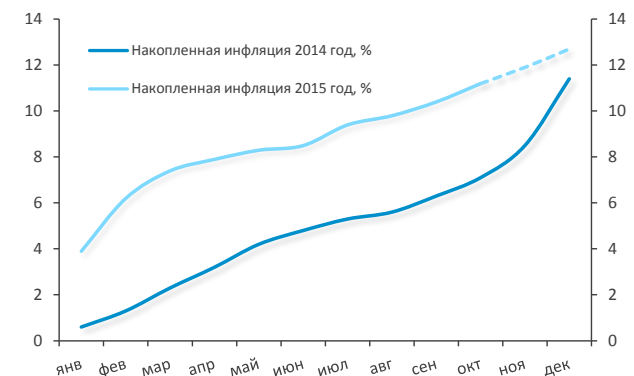
Источник: данные ЦБ РФ, Bloomberg, собственные расчеты

**График 3. Инфляция: модельное и фактическое значения**



Источник: данные ЦБ РФ, собственные расчеты

**График 4. Накопленная с начала года инфляция в 2014 и 2015 гг.**



Источник: данные ГКС, собственные расчеты.

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

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspsb.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@bspsb.ru](mailto:Dmitry.V.Shagardin@bspsb.ru)

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

**Ольга Лапшина**, зам. начальника Аналитического управления

email: [Olga.A.Lapshina@bspsb.ru](mailto:Olga.A.Lapshina@bspsb.ru)

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

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspsb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspsb.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 приобрести 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».*