

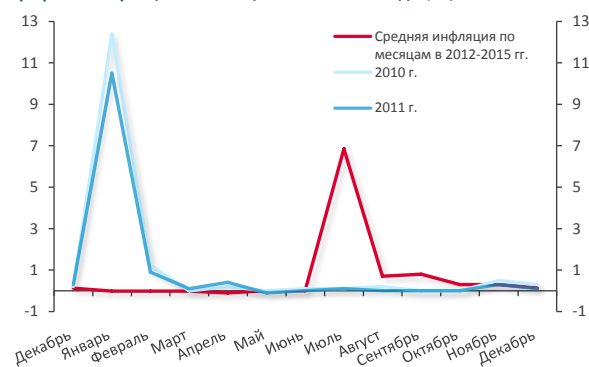
Дмитрий Шагардин
Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

Кадулин Андрей
Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

Ожидания по инфляции на первый квартал 2016 года.

- В начале 2016 года мы ожидаем существенное снижение годовой инфляции в России. Так, по итогам ноября 2015 годовой темп инфляции составлял 15%, на 21 декабря снизился до 13,7%, а по итогам 2015 года мы ожидаем 13%. По итогам января в базовом сценарии мы ожидаем инфляцию на уровне 9,5% по итогам января, 8,9% по итогам марта.
- Ожидание резкого снижения инфляции подкрепляется не только математическими моделями, но и эффектом высокой базы прошлого года. Декабрь 2014-начало 2015 гг. ознаменовались сильным ростом цен, в основном за счет непродовольственных товаров, которые отыгрывали девальвацию рубля с запозданием, в отличие от продовольственных товаров.
- В январе 2015 года цены выросли на 3,9% м/м, при этом средний прирост цен в январе 2012-2014 гг. составлял только 0,7% (в данном контексте 2014 год можно рассматривать, так как в начале года еще не было геополитических и сырьевых шоков). Ранее 2012 года смотреть не имеет смысла, так как в то время в январе индексировали тарифы и прирост инфляции в этот период был более ощутимым.

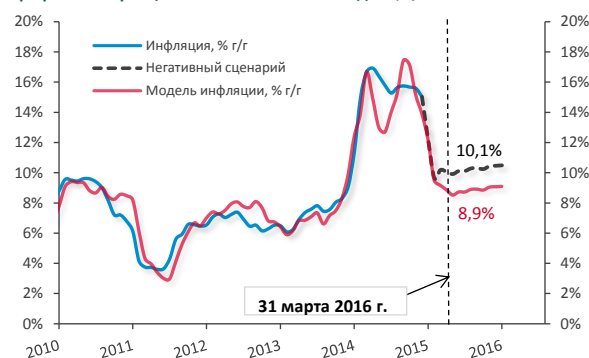
График 1. Инфляция по месяцам в 2010-2015 годах, м/м %



Источник: ГКС, Bloomberg.

- Помимо учтенных в математической модели макроэкономических факторов (рост денежной массы M2, рост ВВП, индексация тарифов, курс рубля) к концу 2015 года мы получили два инфляционных «сюрприза»: введение системы «Платон» и ограничения по ввозу товаров из Турции. Паника по поводу «турецких помидоров» нам показалась необоснованной из-за не столь существенной доли Турции в продуктовом импорте в Россию и умеренной доли фруктов и овощей (которые в основном импортируются из Турции) в продуктовой корзине, по которой рассчитывается инфляция. Поэтому мы оценили максимальный негативный вклад этого фактора в 0,5%. Оценка вклада «Платона» соответствует оценке ЦБ — 0,2%.

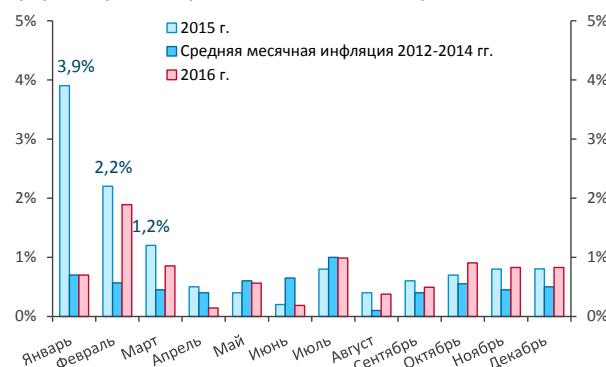
График 2. Инфляция и математическая модель, г/г %.



Источник: ГКС, Bloomberg, собственные расчеты.

- Мы рассматриваем два основных сценария: базовый и негативный, в зависимости от возможных вариантов развития ситуации на рынке энергоносителей.
- В базовом, т.е. умеренно-оптимистичном, сценарии мы предполагаем среднюю цену на нефть в первом квартале 2016 года на уровне \$40/барр. с последующим ростом и средней ценой в оставшуюся часть года \$50/барр. Средний курс доллара при этом составит соответственно 70 руб./\$ в первом квартале и 63-65 руб./\$ в остальное время. Реальный рост ВВП страны составит 0,5%. Суммарный вклад факторов введения системы «Платон» и ограничения ввоза товаров из Турции заложили на уровне 0,4%.

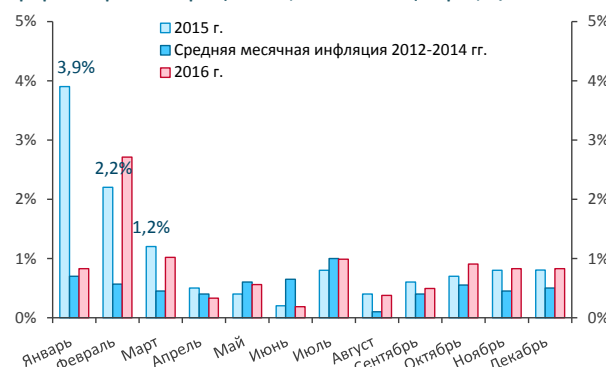
График 3. Прогноз инфляции 2016, базовый сценарий, м/м %.



Источник: ГКС, Bloomberg, собственные расчеты.

- В негативном сценарии мы предполагаем, что цены на нефть стабилизируются на крайне низком уровне \$30/барр. в первом квартале и небольшим восстановлением до \$35/барр. до конца года.
- Средний курс доллара при этом составит соответственно 75 руб./\$ в первом квартале и 70 руб./\$ в оставшееся время. Реальный ВВП упадет еще на 1,5%. Вклад «Платона» и Турции — 0,7%.

График 4. Прогноз инфляции 2016, негативный сценарий, м/м %.



Источник: ГКС, Bloomberg, собственные расчеты.

Таблица 1. Прогноз инфляции 2016, г/г %.

	Инфляция на конец периода, г/г	
	Базовый сценарий	Негативный сценарий
Январь 2016	9,5%	9,7%
Март 2016	8,9%	10,1%
Декабрь 2016	9,1%	10,5%

Источник: собственные расчеты.

- Как можно заметить, в любом случае мы ожидаем замедления инфляции в январе, так как в данных экономических условиях потенциал для повышения цен не такой значительный (снижение реальных доходов населения и спроса, уже достаточно высокий уровень цен). Даже если цены в январе будут расти на 0,3% в неделю, то инфляция по итогам месяца составит 10,2% г/г.
- При условии, что инфляционные ожидания населения не усилятся в декабре, ситуация на внешних финансовых рынках останется стабильной, а по итогам января годовой темп инфляции опустится ниже 10%, Банк России на заседании 29 января получит возможность снизить ключевую ставку на 50-100 б.п. до 10-10,5%.

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».