

Инфляция и процентные ставки в России

Анализ изменения цен, действий ЦБ и условий кредитного рынка

- Укрепление рубля, денежная и бюджетная политика продолжат способствовать замедлению инфляции в России
- По итогам 2017 года инфляция, скорее всего, не достигнет цели ЦБ в 4%, но окажется на минимальном в современной истории России уровне в 5.5%
- Риском для ускорения инфляции может стать рост цен на мировых товарных рынках

На чем мы строим анализ

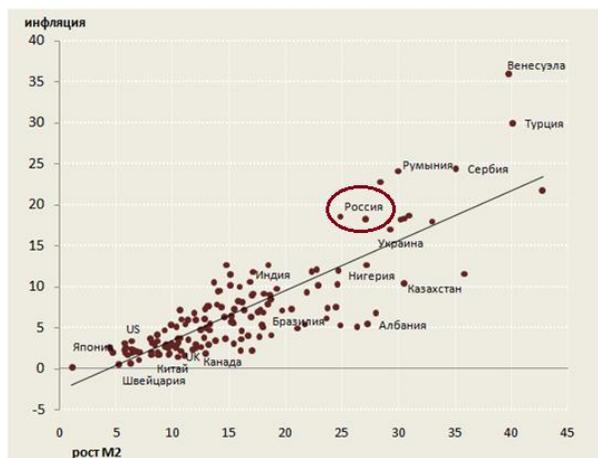


Мы анализируем инфляцию на основе изменения количества денег в экономике и спроса на них. Для прогноза рассматривается денежная и бюджетная политика, курс рубля, инфляционные ожидания населения, уровень цен на международных товарных рынках. Мы представим свой взгляд на изменение потребительской инфляции в 2017 году, а также её влияние на действия Центрального банка и уровень процентных ставок.

Денежная политика

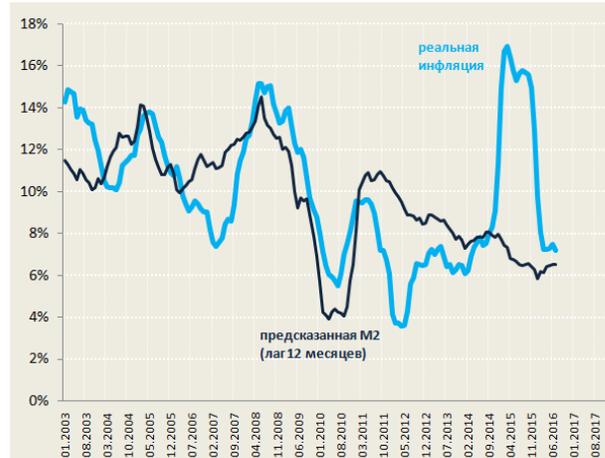
Д

Средняя инфляция и темп роста денежной массы за год, 1996-2015



Экономика

Предсказание инфляции изменением денежной массы



Рост денежной массы объясняет до 70% долгосрочного уровня инфляции. Чем выше темп увеличения денег в экономике, тем теснее наблюдается зависимость. В России динамика роста денежной массы до 2014 года хорошо предсказывала тренды изменения потребительских цен.

В последние два года главным фактором инфляции были колебания курса рубля. Его падение в 2015 году привело к максимальному за 16 лет росту цен, стабилизация в 2016 году способствовала замедлению показателя до минимумов в современной истории.

По итогам ноября потребительская инфляция составила 5.7% в годовом выражении, что оказалось даже лучше наших прошлогодних прогнозов, изначально казавшихся слишком оптимистичными¹.

¹ <http://www.dohod.ru/ik/analytics/research/66>

Д Изменение задолженности в рублях, г/г, %



Д Рост денежной массы M2 в России, г/г, %



Фактором стабилизации цен в России стали высокие процентные ставки, поддерживаемые Центральным банком. Благодаря жёсткой денежной политике и экономическому кризису, спрос на деньги остаётся низким, поэтому кредитование бизнеса и населения стагнирует на протяжении двух лет.

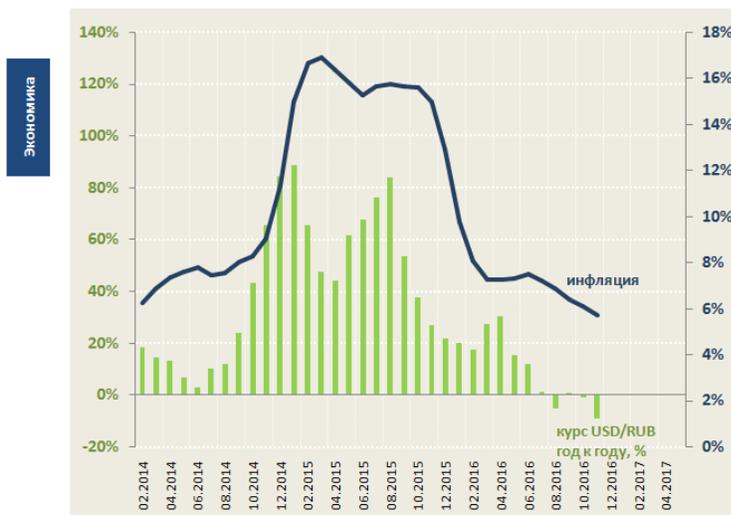
Действия Центрального банка негативно отражаются на текущем восстановлении экономики и сдерживают рост ВВП. Тем не менее, в долгосрочной перспективе они должны привести к стабильно низкой инфляции и менее волатильному курсу рубля. В конечном счёте, это повысит доверие к российской валюте и будет стимулировать инвестиции, приведя к более стабильному и высокому экономическому росту.

В 2016 году денежная масса M2 увеличивается на 12% в годовом выражении, что в 2 раза ниже среднего темпа за последние 15 лет. Мы полагаем, что низкая кредитная активность продолжит сдерживать её рост в ближайшие 2 года на уровне 10% и ниже. Без учёта прочих факторов это позволит годовой инфляции не превышать 6-6.5%.

Влияние рубля

Д

Инфляция и курс рубля



данные Додо, Росстат, Thomson Reuters

Без влияния рубля инфляция в России сейчас должна была бы держаться на уровне немного выше 6%. Её падение ниже этой отметки является результатом первого за несколько лет укрепления российской валюты в годовом выражении.

Если доллар останется дешевле 62 рублей в течение 1 квартала 2017 года, то это будет означать рост российской валюты почти на 20% за год. В результате, инфляция в следующем году в какой-то момент может оказаться даже ниже 5%.

В обзоре валютного рынка² мы ожидаем, что рубль может продолжить укрепление, которое окажется не столь значительным как в последние 3 квартала. Во второй половине 2017 года российская валюта перестанет оказывать дефляционный эффект, поэтому в 3-4 квартале годовой рост потребительских цен может ускориться.

² <http://www.dohod.ru/ik/analytics/research/89>

Мировые цены

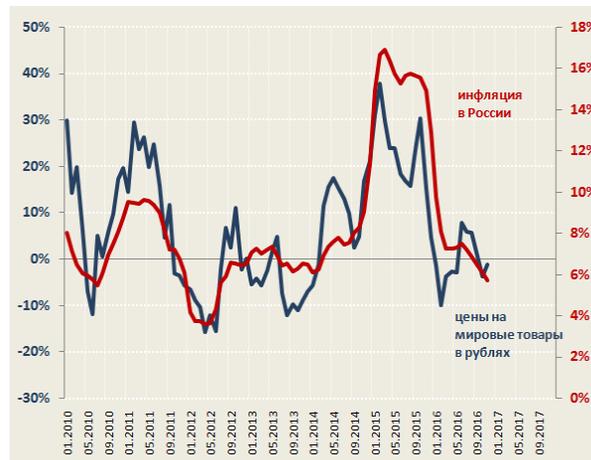
Д

Цены на товарном рынке, янв 2010 = 100



Экономика

Цены мировых товарных рынков и в России, г/г, %



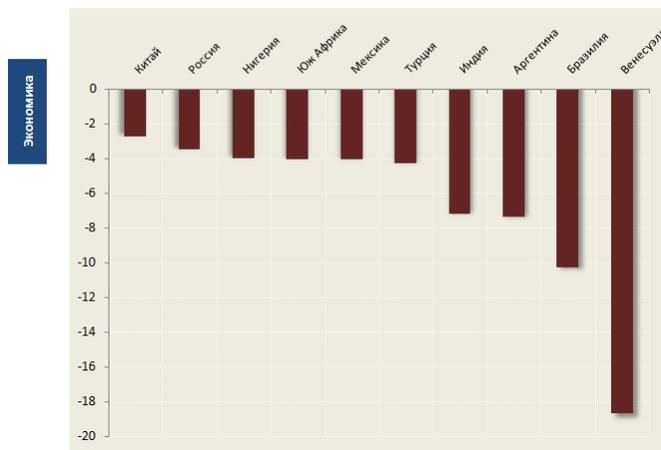
данные Доходь, ЦБ РФ, Thomson Reuters

В нашей модели учитывается уровень мировой инфляции, которая может ускорить рост цен в стране даже без ослабления валюты. В качестве её индикатора мы используем динамику индекса цен биржевых товаров Bloomberg, падение которого до 2014 года способствовало замедлению роста цен в России.

В базовом сценарии мы ждем, что цены на товарных рынках в 2017 году начнут разворот, увеличившись примерно на 10-15%, что при прочих равных ускорит инфляцию в России на 1%. Частично эффект будет компенсирован укреплением рубля, если Центральный банк не начнёт сдерживать его наращиванием резервов.

Бюджет

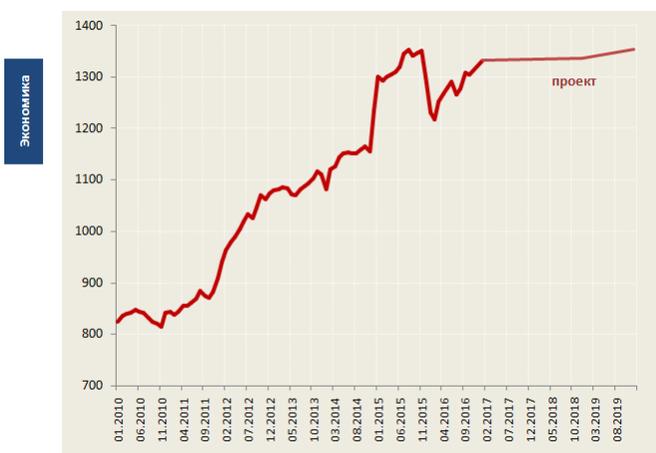
Д Дефицит бюджета 2016, % от ВВП, прогноз МЭФ



данные Доходь, МЭФ, Thomson Reuters

По итогам 2016 года дефицит федерального бюджета составит около 3.7%, что по нашим оценкам не несёт инфляционной угрозы экономике. Показатель значительно ниже, чем в Бразилии или Аргентине, испытывавших схожие проблемы с ростом цен из-за падения валют в последние годы.

Д Расходы федерального бюджета, в среднем млрд руб за мес



данные Доходь, Минфин, Thomson Reuters

Д Дефицит федерального бюджета, в среднем млрд руб за 12 мес

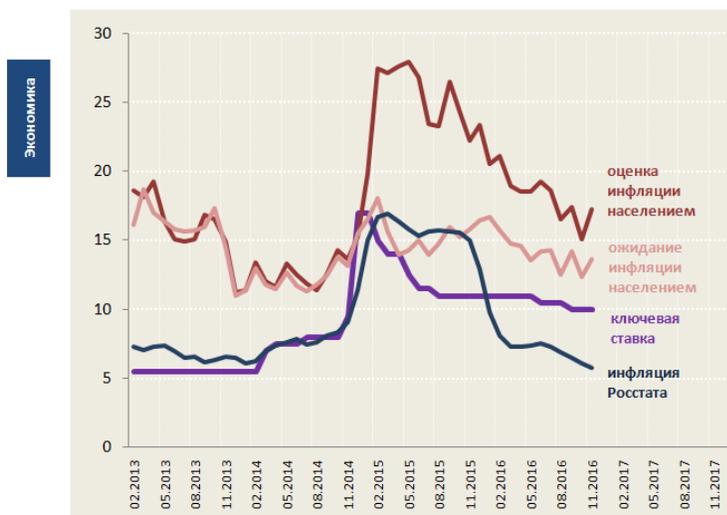


Несмотря на предстоящие президентские выборы в 2018 году, проект бюджета России на ближайшие 3 года направлен на стабилизацию расходов и сокращение дефицита. Консервативный подход Минфина к бюджетной политике способен оказать дефляционный эффект на рост цен.

Инфляционные ожидания

Д

Оценки инфляции



данные Доходь, ЦБ РФ, ФОМ, Росстат

Падение официальной инфляции, не подтверждается оценками населения. Согласно опросам ФОМ³, наблюдаемый рост потребительских цен никогда не был ниже 11%. Низкие процентные ставки могут привести к тому, что вместо сбережений, население предпочтёт брать кредиты и тратить деньги, стимулируя инфляцию.

Это объясняет, почему Центральный банк вместо официальной статистики вынужден частично ориентироваться на инфляционные ожидания граждан. Их небольшой ноябрьский скачок в ноябре ещё больше повлияет на решение ЦБ отложить смягчение денежной политики.

³ https://www.cbr.ru/DKP/standart_system/infl_exp_16-11.pdf

Сценарий для инфляции

Д

Прогноз инфляции - базовый сценарий


данные Доходь, Росстат

В 2016 году инфляция составит чуть меньше 6%, а в течение 2017 года из-за укрепления рубля в годовом выражении в какой-то момент может опуститься ниже 5%. В базовом сценарии по итогам всего 2017 года мы ждем роста потребительских цен на уровне 5.5%.

Возвращение инфляции к двузначным отметкам сейчас выглядит мало реалистичным сценарием. По нашей оценке, это произойдет в случае увеличения стоимости доллара до 90 рублей и выше в течение следующего года, либо при увеличении цен на мировых рынках на 30% и сдерживании укрепления рубля со стороны ЦБ через формирование резервов.

Мы также пока не верим в достижение таргета ЦБ по инфляции в 4%, так как, согласно нашим моделям, для этого необходимо сокращение денежной массы или устойчивое укрепление рубля более, чем на 15% от текущих уровней.

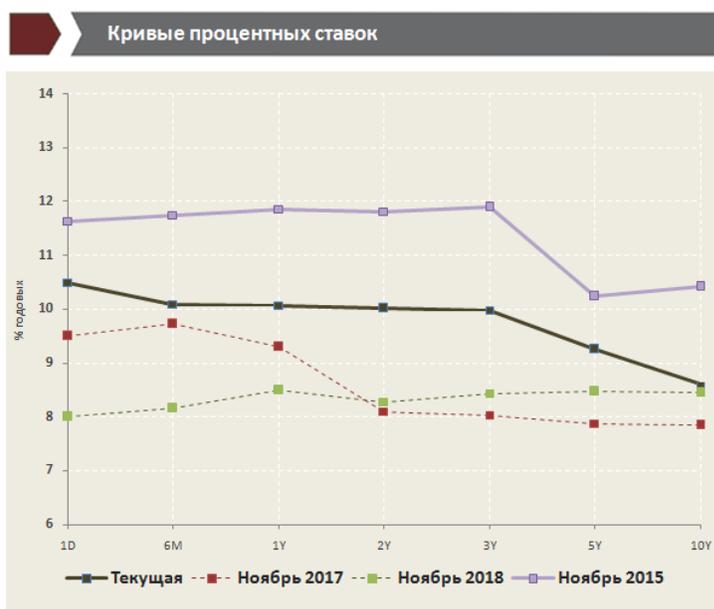
Действия ЦБ

Прогноз аналитиков по ставке ЦБ, %					
	Q4 2016	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
Dohod	10	9.5	9.5	9.5	9
Alfa Bank	10	9.5	9.5	9.5	9
B&N Bank	10	9	8.5	8	8
Bnk Saint Ptrsb	10	9.5	9	8.5	8
Capital Economic	10				7.5
Citigroup	10	9.5	8.5	8	8
Credit Suisse	10	9.5	9.25	9	9
Danske Bk	10	10	9.5	8	7
FC Uralsib	10	10	9.5	9.25	8.75
Informa Global	10	9.5	9	8.5	8
Nordea Bk	9.5	9	8.5	8	8
Rosbank	10	10	9.5	9.25	9
VTB-Capital	10	9.75	9.25	8.75	8.5

данные Доходъ, Thomson Reuters

В декабре ключевая ставка останется на уровне 10%, как и обещал Центральный банк. В следующем году политика достижения инфляции в 4% любой ценой, скорее всего, будет продолжена. Мы ожидаем понижения ставки всего 2 раза, вместо 3 в предыдущем прогнозе. Существует высокая вероятность, что ЦБ вовсе ограничится единственным снижением.

Процентные ставки



данные Thomson Reuters, Доходь

Прогноз инфляции и ключевых ставок используется для стратегий инвестирования в долговые инструменты. Наш прогноз по процентным ставкам предполагает, что из-за медлительности Центрального банка в течение следующего года кривая сохранит отрицательный наклон, вернется к положительному наклону лишь в 2018 году.

Контактная информация



Отдел по работе с клиентами

Ирина Ларионова 635-68-65

Аналитическая Служба

Всеволод Лобов (руководитель) 635-68-62 (доб 107)
Владимир Киселев

Адрес:

Санкт-Петербург

Главный офис

наб. канала Грибоедова, д. 6/2, лит. А

ст. м. "Невский проспект"

Телефон: (812) 635-68-62

Факс: (812) 635-68-64

e-mail: info@dohod.ru

Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы Финансовой группы «ДОХОДЪ», является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.