



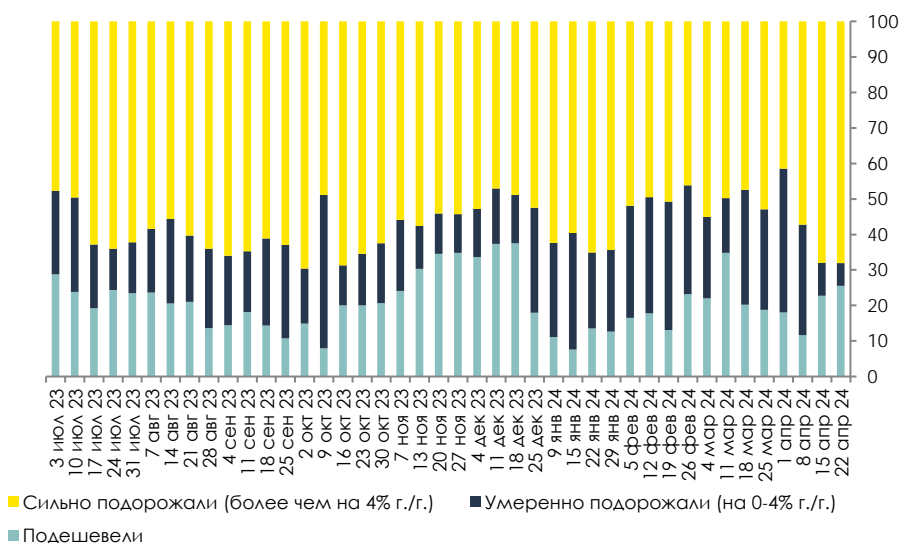
25 апреля 2024 г.

Экономика

ЦБ может ужесточить риторику на завтрашнем заседании, несмотря на умеренный инфляционный фон

По нашим оценкам, основанным на данных Росстата, годовая инфляция по состоянию на 22 апреля осталась вблизи 7,8% г./г. Годовые темпы закрепились в диапазоне 7,5-8,0% г./г. еще с ноября, и, по нашим оценкам, могут остаться в нем как минимум до конца 2 кв. Среднесуточный темп роста цен в апреле несколько ускорился относительно мартовского – как за счет менее выраженного дезинфляционного вклада цен на фрукты и овощи, так и за счет ценовой динамики по компонентам потребительской корзины, не относящимся к волатильным (см. график). В апреле месячная инфляция с исключением сезонности может оказаться вблизи 0,5% м./м. – выше мартовского, но, вероятно, несколько ниже результатов за декабрь-февраль.

В апреле доля ускоренно дорожающих товаров и услуг возросла после снижения в марте



Источник: оценки Райффайзенбанка

Взвешенное разбиение товаров и услуг по аннуализированным темпам роста, рассчитанным на основе 4-х недельных скользящих средних (плодоовощная продукция и регулируемые услуги исключены из расчета)

На среднесрочном горизонте баланс рисков остается на стороне проинфляционных

Инфляционный фон между мартовским и апрельским заседаниями ЦБ практически не изменился – базовая инфляция и инфляционные ожидания остались умеренно повышенными. Впрочем, фактическая инфляция сейчас может не отражать в полной мере складывающуюся в экономике ситуацию. Так, потребительский спрос и потребительские настроения в 1 кв. сложились сильными и пока не демонстрируют признаков замедления (а пересмотренный прогноз МЭР предполагает рост потребления г./г. в этом году на сопоставимых уровнях с 2023 г.). Потребление финансируется высокими зарплатами населения в условиях жесткого рынка труда, вклад которых лишь частично компенсируется монетарными

условиями (кредитно-депозитным каналом). Эффекты от проведенного цикла повышения ключевой ставки должны и охлаждать потребление, и смягчать ситуацию на рынке труда (за счет изменения ожиданий по спросу), но масштаб трансмиссии пока ограничен. Более того фискальная политика формально остается стимулирующей, что требует дополнительной жесткости со стороны ЦБ.

**Завтра ЦБ может
понадобиться
ужесточить риторику,
чтобы сохранить
«выжидательную»
позицию**

На завтрашнем заседании мы не ждем изменения ключевой ставки (с текущего уровня в 16%). При этом, среди альтернативных сценариев более вероятным видится ее повышение, нежели снижение, исходя из критериев, перечисленных в резюме мартовского обсуждения (тогда ЦБ не рассматривал предметно варианты кроме сохранения ставки, но обсуждал различные траектории на будущее). На наш взгляд, дополнительное повышение ключевой ставки сейчас не требуется – аналогичной ситуации не было в истории, за счет чего рынок может воспринять этот сигнал неоднозначно. С другой стороны, ЦБ, скорее всего, нужно поддерживать риторику о «высоких ставках – надолго», а возможная нейтральность со стороны регулятора может быть воспринята, как ее смягчение. Также завтра ЦБ может скорректировать вверх оценки по ВВП (на наш взгляд, до 1,5...2,5% г./г., см. наш [обзор от 19 апреля](#)), что может стать дополнительным поводом для большей жесткости в риторике.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

Григорий Чепков

grigory.chepkov@raiffeisen.ru



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru
Станислав Мурашов	
Григорий Чепков	

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru
----------------	--

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru
---------------	--

Рынки акционерного капитала

Антон Кукоба	sat@raiffeisen.ru
Эмиль Закиров	



ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgicnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/EC об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.