

Риски инфляции накаляются


ГАЗПРОМБАНК

На фоне ощутимого замедления инфляции в первом полугодии 2010 г. беда пришла откуда не ждали. Аномальная жара, установившаяся на большей части территории России, угрожает нанести существенный вред урожаю. Это, в свою очередь, может спровоцировать рост цен на продовольственные товары и, как результат, сказаться на общем уровне потребительских цен.

Мы полагали, что во втором полугодии произойдет ускорение инфляционных процессов, в первую очередь – за счет восстановления потребительского спроса. Однако неожиданное сокращение предложения может привести к более существенному росту цен, чем предполагалось ранее. Несмотря на сравнительно небольшой вес сельскохозяйственной продукции в структуре потребительской корзины, сложившаяся ситуация может добавить 1–1,5 п. п. к совокупному показателю инфляции, прежде всего – через косвенные каналы воздействия.

Динамика первой половины года

По итогам июня ИПЦ вырос на 4,4% с начала текущего года. Годовой показатель инфляции при этом замедлился до 5,8%. Одним из ключевых сдерживающих факторов на протяжении первой половины года оставался слабый потребительский спрос: изменение предпочтений, произошедшее в 2009 г. на фоне высокой безработицы и замедления темпов роста располагаемых доходов, спровоцировало повышение предельной склонности к сбережению за счет замедления темпов роста текущего потребления. Об этом свидетельствуют умеренные темпы роста оборота розничной торговли: по итогам первого квартала показатель продемонстрировал увеличение на 3,4% г/г, в то время как за соответствующий период прошлого года падение составило 2,5% г/г. Таким образом, оборот розничной торговли едва смог вернуться на докризисный уровень.

Помимо фундаментальных факторов, влияние на инфляционные показатели оказывали также технические параметры. В частности, динамика цен выглядела чрезмерно оптимистично во многом благодаря эффекту высокой базы прошлого года. Стоит отметить, что темпы роста цен в январе – июле 2009 г. составляли 12–14% г/г.

Вторая половина 2010 г.: дальнейшего замедления не будет

Во втором полугодии текущего года мы ожидаем ускорения инфляционных процессов по ряду причин:

1. Фундаментальные

- ▶ Восстановление потребительского спроса

Показатели благосостояния населения в последнее время демонстрируют признаки улучшения. Хотя темпы роста реальных располагаемых доходов населения во втором квартале текущего года замедлились, сокращение уровня безработицы до 6,8% экономически активного населения позволяет рассчитывать на снижение неопределенности и восстановление потребительской активности.

- ▶ Давление на рентабельность розничных предприятий

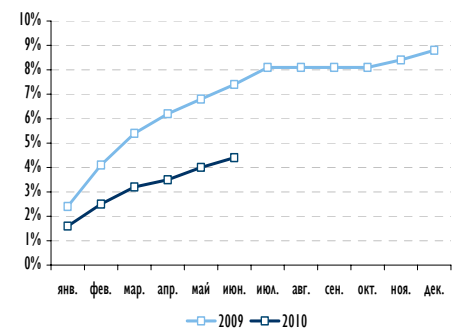
Высокие темпы роста цен производителей (с начала года ИЦП увеличился на 5,5%, опережая динамику ИПЦ) оказывают негативное воздействие на рентабельность продаж как в розничном, так и в оптовом сегменте. В этой связи мы ожидаем, что производители попытаются переложить часть возросших издержек на потребителей, что выразится в ускорении темпов инфляции.

2. Технические

- ▶ Уменьшение влияния эффекта высокой базы

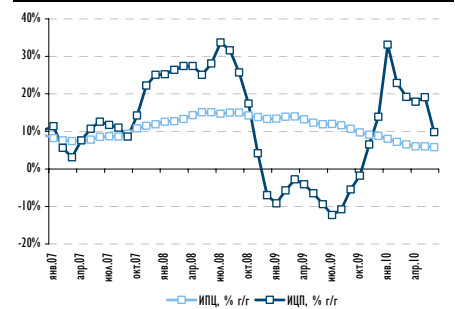
Кроме фундаментальных факторов, мы ожидаем сокращения воздействия эффекта высокой базы прошлого года. Это обусловлено тем, что во второй половине прошлого года уже начало ощущаться существенное ослабление спроса, что нашло отражение в замедлении

Сравнительная динамика темпов роста цен в 2009 и 2010 гг., % к декабрю предыдущего года



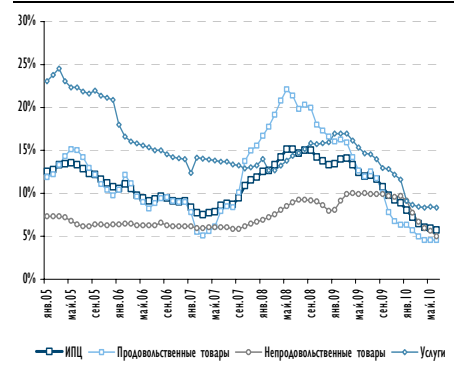
Источник: Росстат

Динамика темпов роста ИПЦ и ИЦП, % г/г



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

Динамика темпов роста компонентов ИПЦ, % г/г



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка



темпов инфляции: среднемесячный прирост цен в июле – декабре составил 10,3% г/г против 13,1% в январе – июне 2009 г.

Кроме того, помимо вышеперечисленных факторов воздействие на темпы инфляции может оказать сокращение урожая сельскохозяйственных культур из-за засухи, угрожающей посевам. Отметим, что замедление инфляции в 2009 – 2010 гг. достигалось во многом благодаря снижению темпов роста цен на продовольственные товары после достижения пика в мае 2008 г. на волне общемировой товарной инфляции. В результате изменение динамики данного компонента ИПЦ может привести к увеличению показателя прироста цен по итогам текущего года.

Несмотря на то что доля непосредственно хлебобулочных изделий и плодоовощной продукции, чья стоимость напрямую связана с ценами на с/х сырье, в структуре потребительской корзины, используемой ЦБ для расчета инфляции, не слишком велика (в 2010 г. в сумме эти компоненты составили чуть менее 9,0% расходов), влияние на показатель инфляции может оказываться и через косвенные каналы.

Отметим, что Минсельхоз уже пересмотрел прогноз урожая зерновых на 2010 г. в сторону понижения – с 90 млн т до 85 млн т, при этом РЗС дает еще более консервативные оценки на уровне 81,5 млн т. При этом риск представляет рост цен на кормовые сорта, который может вылиться в удорожание мясомолочной продукции, составляющей порядка 15% продовольственной корзины.

Мы полагаем, что ускорение темпов роста цен на продовольственные товары на 0,3 п. п. на месячном уровне приведет к дополнительным 0,7–1,0 п. п. в совокупном показателе инфляции за 2010 г. Таким образом, мы ожидаем прироста ИПЦ на уровне 7,2% по итогам года.

Политика Банка России в отношении процентных ставок

Банк России провел последнее понижение ключевых ставок по инструментам рефинансирования в мае текущего года. В июне по итогам заседания Совета директоров ЦБ было принято решение не менять ставку рефинансирования. Мы полагаем, что органы денежно-кредитного регулирования решили взять паузу в цикле ослабления монетарной политики, что обусловлено, в первую очередь, опасениями разгона инфляции во втором полугодии.

Даже при среднемесячном темпе роста цен на уровне 0,1% м/м (что, на наш взгляд, маловероятно) в июле – декабре, итоговый показатель инфляции составит порядка 6,5%. Хотя Минэкономразвития пока не меняет свой прогноз (увеличение ИПЦ на 6–7% по итогам года), мы полагаем, что фактическая инфляция окажется ближе к верхней границе диапазона. При этом в случае сохранения негативных тенденций на рынке продовольственных товаров она может оказаться выше запланированных 7%.

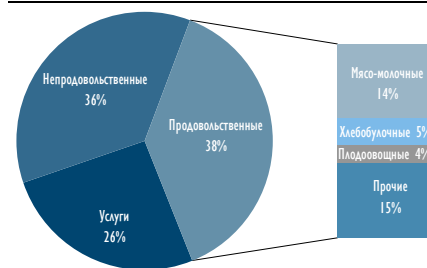
Тем не менее, мы не ожидаем скорого повышения ставки рефинансирования и других ключевых ставок по операциям с ЦБ.

Учитывая наличие определенного лага в проявлении результатов изменения монетарной политики, повышение ставок, с нашей точки зрения, в настоящий момент нецелесообразно, поскольку оно приведет лишь к увеличению амплитуды колебаний макроэкономических показателей (в т. ч., инфляции) и может негативно сказаться на темпах экономического роста. Отметим, что кредитование в РФ продолжает стагнировать, несмотря на умеренно понижение ставок по ссудам. Повышение стоимости заимствования по инструментам рефинансирования ЦБ приведет к росту прочих ставок в экономике, поскольку банки не готовы сокращать размер премии за риск из опасений увеличения просрочки на балансах.

Кроме того, повышение общего уровня ставок в экономике может привести к укреплению рубля, что не выгодно ни для российской промышленности, ни для федерального бюджета.

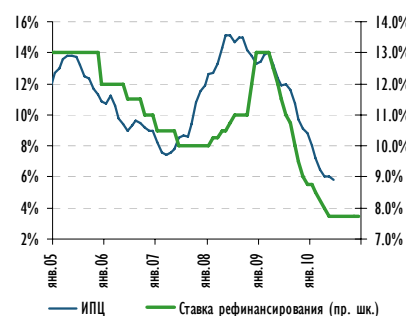
Мы полагаем, что до конца текущего года ставка рефинансирования ЦБ останется на текущем уровне в 7,75%.

Структура потребительской корзины в 2010 г.



Источник: Росстат

Темпы потребительской инфляции и уровень ставки рефинансирования ЦБ



Источник: Росстат, ЦБ РФ



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, CFA**Яков Яковлев****Юрий Тулинов**

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 92

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Yury.Tulinov@gazprombank.ru

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов**Анна Курбатова**

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

+7 (495) 913 78 85

Anna.Kurbatova@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Aleksей.Astapov@gazprombank.ru

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69

Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Sergei.Kanin@gazprombank.ru

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Aleksей.Astapov@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко**Юлия Мельникова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 980 43 81

Julia.Melnikova@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Andrei.Mironov@gazprombank.ru

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

kuzd@gazprombank.ru

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Vera.Yaryshkina@gazprombank.ru

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Elena.Kapitsa@gazprombank.ru

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Dmitriy.Ryabchuk@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шашаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Maria.Bratchikova@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Андрей Чичерин

+7 (495) 983 19 14

Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.