

АМЕРИКАНСКИЕ ГОРКИ РОССИЙСКОЙ ИНФЛЯЦИИ

Влияние инфляционных шоков 2012 г. на различные отрасли

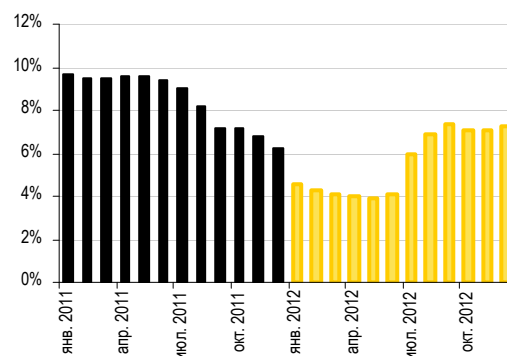
Инфляция существенно снизится в 1 п/г 2012 г. и резко вырастет во 2 п/г. Помимо изобилия негативных новостей, минувший год преподнес и приятный сюрприз: впервые в постсоветской истории был выполнен низкий целевой показатель правительства по инфляции. Учитывая изменение в сроках индексации регулируемых тарифов в 2012 г. (тарифы будут повышены не в январе, а в июле), мы ожидаем резкого замедления инфляции в 1 п/г 2012 г. (до 3,9% год к году в мае) и ее ускорения во 2 п/г 2012 г. (до 7,2% в декабре).

Перепады инфляции отразятся как на экспортерах, так и на секторах, ориентированных на внутренний рынок и имеющих относительно низкую рентабельность по EBITDA. В 2012 г. перепады темпов инфляции окажут существенное влияние на банки, ритейл, сектор недвижимости и фармацевтическую промышленность, которые будут испытывать давление в условиях низкой инфляции 1 п/г 2012 г. Напротив, нефтегазовая, горно-металлургическая и электроэнергетическая отрасли выиграют от снижения инфляции в начале года. Во 2 п/г 2012 г. ситуация изменится на противоположную, и позитивный эффект ощутят банки, девелоперы и фармакологические компании, а под давлением окажутся нефтегазовые, горно-металлургические и электроэнергетические предприятия. На электроэнергетике во 2 п/г 2012 г. положительно скажется индексация тарифов.

Телекоммуникационная отрасль и ИТ-сектор, а также компании с высокой рентабельностью по EBITDA обладают иммунитетом к инфляции. По нашему мнению, телекоммуникационная и ИТ-отрасли, а также компании с высокой рентабельностью по EBITDA (например, производители удобрений) хорошо защищены от инфляционных шоков. Перепады инфляции окажут незначительное влияние на рынок рублевых облигаций, который зависит прежде всего от объема свободной ликвидности и ставок Центробанка.

Инфляционные "горки"

Инфляция потребительских цен в 2011–2012 гг., % год к году



Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБа

Рост цен на продовольствие – основной фактор инфляции

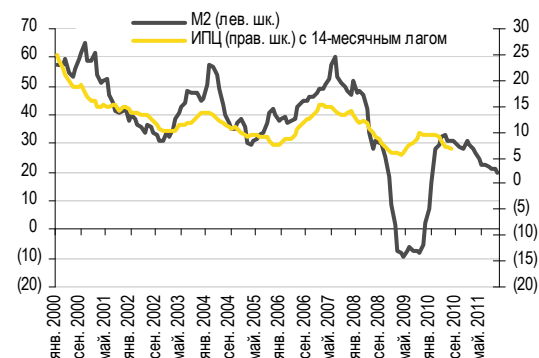
ИПЦ и повышение цен на продовольственные товары, % месяц к месяцу



Источники: Росстат

Рост денежной массы влияет на инфляцию с лагом

Рост денежной массы и ИПЦ, % год к году



Источники: Росстат, ЦБ РФ

Целевой показатель правительства по инфляции был выполнен впервые в истории.

На протяжении многих лет после распада Советского Союза высокая инфляция оставалась проблемой для денежных властей РФ: целевые показатели роста цен раз за разом не выполнялись. Участники рынка привыкли считать официальный прогноз инфляции чересчур оптимистическим, и потому объявленный в начале 2011 г. целевой показатель на уровне 6,5–7,5% на рынке был также воспринят с изрядной долей скептицизма. Принимая во внимание существенное ускорение потребительской инфляции во 2 п/г 2010 г. – 1 п/г 2011 г. в связи со скачком цен на продовольствие, в свою очередь, вызванным сильнейшей засухой лета 2010 г., неудивительно, что в начале прошлого года мало кто верил в достижимость целевого показателя по итогам года. В частности, мы ожидали, что в 2011 г. инфляция составит 9,2–9,5%, а в ноябре понизили свой прогноз до 7,6%. Годовой показатель, по данным Росстата, составил 6,1%, что стало самым низким уровнем инфляции за весь постсоветский период. Таким образом, впервые за много лет правительству удалось выполнить официальный целевой показатель инфляции.

Причиной снижения инфляции стал хороший урожай...

Мы видим две основных причины, по которым инфляция в 2011 г. оказалась ниже ожиданий рынка. Одна из них – существенное снижение цен на плодоовощную продукцию благодаря хорошему урожаю прошлого года. По данным Росстата, на 1 декабря производство зерна (в том числе кукурузы) выросло до 99 млн т с 63,8 млн т в 2010 г. (+55,2% год к году), семян подсолнечника – до 9,4 млн т с 5,3 млн т (+77,4%), сахарной свеклы – до 45,3 млн т с 22,1 млн т (+105% год к году), картофеля – до 32,7 млн т с 21 млн т (+55,7% год к году), овощей – до 14,6 млн т с 12,1 млн т (+20,7% год к году). В результате овощи в сентябре подешевели на 30,1% год к году против роста на 66,6% год к году в январе 2011 г., а снижение цен на фрукты за тот же период составило 5% против роста на 14,4% в январе предыдущего года. Резкое падение цен на плодоовощную продукцию стало причиной дефляции в августе, чего не наблюдалось с 2005 г., и также способствовало значительному снижению инфляции по итогам 2011 г.

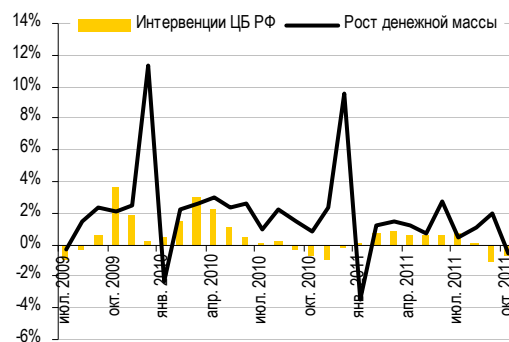
...и сокращение валютных интервенций ЦБ.

Другим фактором снижения инфляции стало устойчивое замедление роста денежной массы в широком определении на протяжении всего года. По состоянию на 1 ноября, увеличение денежной массы замедлилось до 17,1% год к году с 34,3% на 1 января 2011 г. Основной причиной замедления роста денежной массы стало существенное сокращение интервенций ЦБ на валютном рынке. Денежно-кредитная политика ЦБ РФ традиционно являлась производной от режима управляемого обменного курса. Проводя эту политику, Банк России ставил перед собой двоякую цель: ограничение волатильности обменного курса и предотвращение «чрезмерного укрепления» рубля. Учитывая, что цены на нефть в последние годы оставались по большей части высокими и демонстрировали позитивную динамику, выполнение второй задачи требовало от ЦБ внушительных объемов покупки валюты на рынке, что вело к быстрому росту денежной массы и разгоняло инфляцию. В 2011 г. Банк России значительно снизил активность на валютном рынке – за 11 мес. 2011 г. чистая покупка валюты составила 14,1 млрд долл. против 35 млрд долл. в том же периоде предыдущего года. Отметим, что уменьшение объемов покупки валюты по крайней мере отчасти объясняется масштабным оттоком капитала осенью 2011 г.: в сентябре–ноябре 2011 г. ЦБ был вынужден продать иностранной валюты на сумму 14,3 млрд долл., чтобы поддержать рубль, который, тем не менее, значительно ослаб за последние месяцы.

Гибкость обменного курса не сопряжена с существенными инфляционными рисками. Необходимо упомянуть, что мы не видим серьезных рисков ускорения инфляции в связи с ослаблением рубля: как показал кризис 2008–2009 гг., в периоды резкого снижения курса национальной валюты потребительские предпочтения россиян быстро смещаются в пользу товаров отечественного производства, что ограничивает воздействие ослабления рубля на динамику ИПЦ. Сокращение валютных интервенций ЦБ, расширение гибкого коридора колебаний бивалютной корзины и сужение спреда

Интервенции ЦБ определяют темпы роста денежной массы

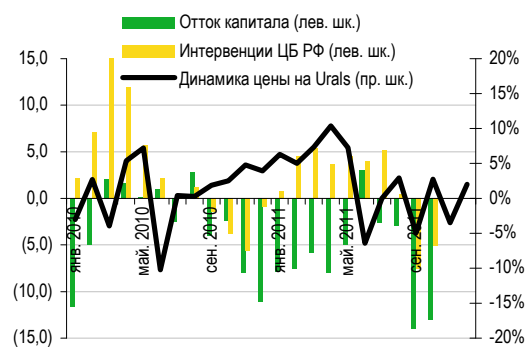
Интервенции ЦБ РФ, % M2, и рост M2, % месяц к месяцу



Источники: ЦБ РФ

Отток капитала привел к сокращению интервенций ЦБ в 2011 г.

Отток капитала, интервенции ЦБ РФ, млрд долл. и динамика цены Urals, % месяц к месяцу

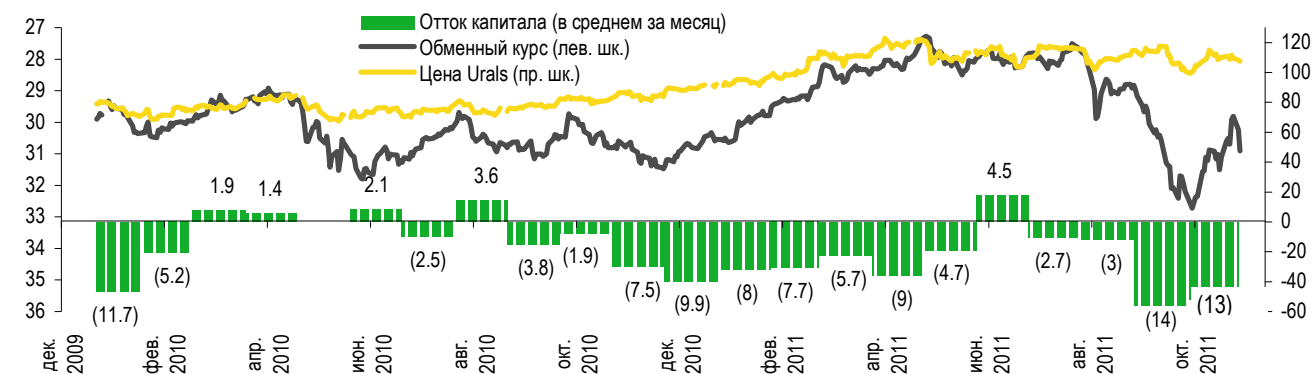


Источники: ЦБ РФ

между ставками, по которым ЦБ предоставляет рынку ликвидность и абсорбирует ее, укладывается в рамки курса на постепенный переход к режиму инфляционного таргетирования, хорошо зарекомендовавшему себя в качестве инструмента борьбы с инфляцией во многих странах.

Отток капитала давит на рубль

Обменный курс, руб./долл., цена Urals, долл./барр. и отток капитала, млрд долл.



Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievdsd@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevvm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редакционная группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru
Тимоти Холл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru,
Евгений Гринкпуг, grinkruges@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Управление продаж

Москва

+7 (495) 788 0888

Лондон

+44 (0)20 7562 8012

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Экспитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Экспитал 2011