

05 мая 2011

## **Риски монетарной инфляции по-прежнему низкие**

Вчера Росстат опубликовал данные по инфляции за апрель в разбивке по различным категориям продукции. В связи с этим у нас появилась возможность проверить тезис Алексея Улюкаева о том, что в прошлом месяце произошло значительное ускорение роста цен в сегменте непродовольственных товаров и секторе услуг, чем он и обосновал повышение ставок ЦБ.

Если говорить о базовой инфляции (без учета тарифов ЖКХ и плодоовощной продукции), то ее динамика была ожидаемо хуже, чем показатель общего роста цен: год к году она увеличилась с 7.7% до 8.0% (см. графики на 2 стр.). Основная причина этого в том, что в отличие от плодоовощной продукции, замедление роста цен в других продовольственных товарах хоть и происходит, но существенно медленнее и еще не привело к снижению показателей в формате год к году. Кроме того, инфляция год к году в сегменте непродовольственных товаров и секторе услуг, как и говорил господин Улюкаев, в апреле действительно выросла (см. графики на 2 стр.).

Мы продолжаем считать, что основная причина этого – низкая база прошлого года. В апреле 2010 и в непродовольственном сегменте, и в секторе услуг была чрезвычайно позитивная инфляционная динамика. Если же анализировать показатели месяц к месяцу с исключением сезонности, то ускорение роста цен в сегменте непродовольственных товаров в апреле связано исключительно с подорожанием табака и бензина, и причина этого далека от монетарных факторов. В секторе услуг также произошло незначительное повышение инфляции в формате месяц к месяцу, однако, это во многом объясняется ростом цен на пассажирские перевозки.

Вместе с тем необходимо отметить, что хотя мы не видим значительных рисков ускорения инфляции в сегменте непродовольственных товаров и секторе услуг, но и никакой позитивной динамики в последние месяцы там также замечено не было. Темпы роста цен в секторе услуг зафиксировались на уровне 8.0% (6% без ЖКХ), непродовольственных товаров – в диапазоне 6%–7% (5% без табака и бензина). Этого достаточно, чтобы уложиться в план по инфляции на этот год (6.5%–7.5%), но с целевыми ориентирами Правительства на последующие годы (2012: 5%–6%, 2013: 4.5%–5.5%), очевидно, возникают проблемы.

На наш взгляд, в краткосрочной перспективе ЦБ не стоит беспокоиться по поводу непродовольственной инфляции, мы не ожидаем ее значительного ускорения в ближайшем будущем. В связи с этим острой необходимости ужесточать денежно-кредитную политику в условиях нестабильного экономического роста у Банка России сейчас нет. Однако, похоже, что потенциал снижения непродовольственной инфляции уже исчерпан и для того, чтобы добиться больших результатов ЦБ в перспективе 1–2 лет придется продолжать ограничительную политику. Поэтому мы по-прежнему ожидаем, что в мае–июне ЦБ больше не будет трогать ставки, в то же время во втором полугодии, несмотря на резкое снижение инфляции в формате год к году, в нашем прогнозе заложено их повышение еще на 0.5 п.п.

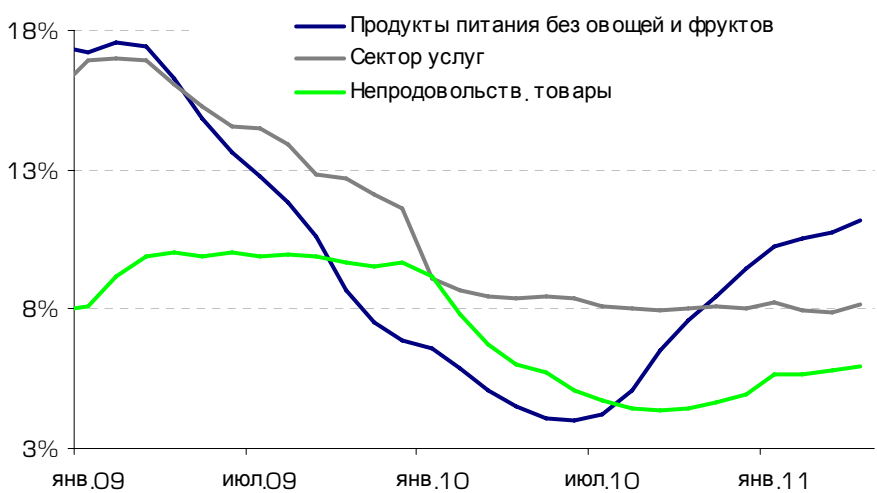
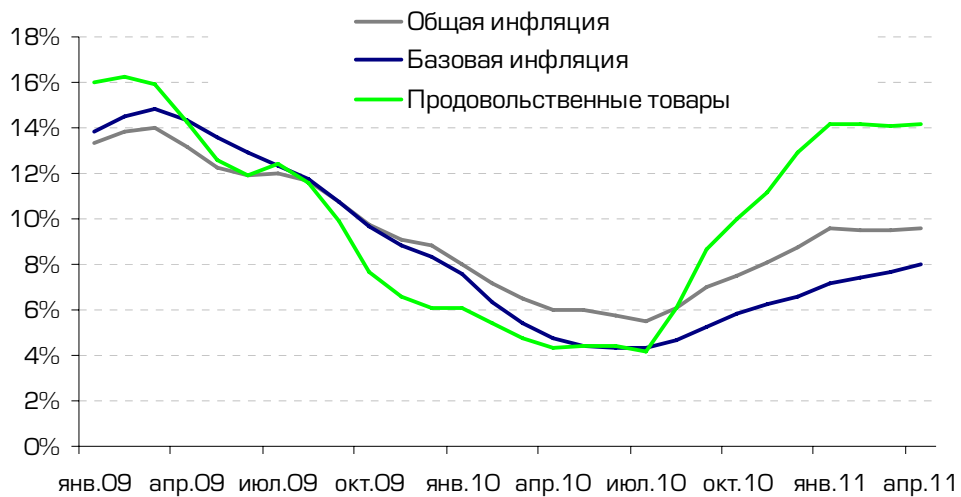
**Главная причина повышения базовой инфляции в формате год к году – это продовольственные товары**

**Непродовольственная инфляция также повысилась, но в основном за счет эффекта низкой базы**

**В то же время непродовольственная инфляция остается высокой и не согласуется с амбициозными целями властей на следующие годы**

**Поэтому, хотя ЦБ не будет спешить с повышением ставок, ужесточение денежно-кредитной политики во втором полугодии продолжится**

## Темпы роста цен в формате год к году



## **ЗАО «Райффайзенбанк»**

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

---

---

Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184

---

### **Продажи**

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

### **Торговые операции**

Александр Дорошенко	aleksandr.doroshenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	vadim.kononov@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9146

---

### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
Выпуск облигаций		
Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817

---

**Аналитика**

**Операции на рынке  
облигаций**

**Организация  
облигационных займов**

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.