

Запрет на импорт: роста цен не избежать

Россия запретила импорт продовольствия и с/х продукции из США, ЕС, Канады, Австралии и Норвегии

В список попали все овощи и фрукты, свинина, говядина, мясо птицы, рыба, молоко и молочная продукция

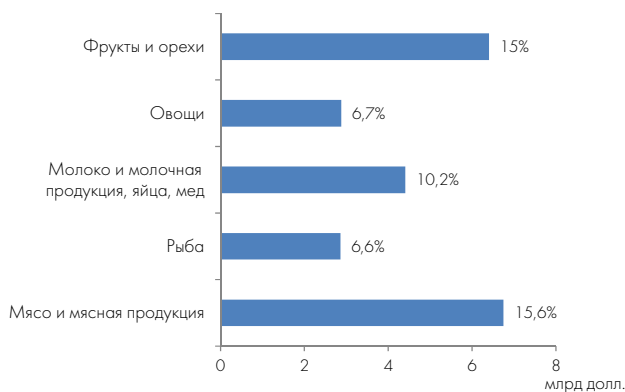
Возникает вопрос, в какой степени эти ограничения скажутся на инфляции

На этой неделе всеобщее внимание приковано к принятому РФ запрету на импорт продовольствия и сельхозпродукции. Позавчера В. Путин подписал "Указ о применении отдельных специальных экономических мер в целях обеспечения безопасности РФ", согласно которому в течение 1 года для российских госорганов, организаций, юридических и физических лиц будет запрещен или ограничен импорт отдельных видов сельскохозяйственной продукции, с/х сырья и продовольствия из стран, которые приняли или поддержали экономические санкции против РФ. Вчера Правительство опубликовало список соответствующих стран, а также детальный перечень продукции, попадающей под этот запрет. В него включены все овощи и фрукты, большая часть импортируемых орехов, свинина, говядина и мясо птицы, рыба, молоко и молочная продукция. В список стран, на которые распространяется запрет, включены США, все страны ЕС, а также Канада, Австралия и Норвегия.

Безусловно, такое решение воспринимается как ответные санкции РФ против мер, введенных Западом. Но нельзя не отметить, что оно также призвано географически диверсифицировать текущую структуру импорта продовольствия в РФ. При этом очевидно, что хотя будут проходить параллельные работы по переключению на альтернативные страны-поставщики с/х продукции, не вводившие против РФ санкции, это не быстрый процесс.

Продовольствие и с/х продукция занимают около 14% всего импорта в РФ, что по статистике за 2013 г. составляет 43,1 млрд долл. Очевидно, что эта категория была выбрана неслучайно, поскольку именно она является уязвимой зоной для указанных стран в товарных отношениях с РФ, тогда как Россия, отказываясь от импорта с ними, несет, хотя и значительные, но посильные для экономики потери. По нашим оценкам, объем запрещенного сейчас импорта в 2013 г. составлял до 10 млрд долл., или четверть всего импорта продовольствия в РФ. Между тем, если соотнести этот объем с общим объемом потребляемых в РФ продуктов, то получится, что под запрет попадает лишь около 3% общего потребления продовольствия нашей страны (около 5% без учета напитков). Тем не менее, эти оценки не дают полного представления о степени возможных рисков для России в связи с введенным запретом.

График 1. Основные категории импорта продовольствия (объем/доля)



Источник: ФТС, оценки Райффайзенбанка

Главный потенциальный эффект от запрета импорта продовольствия - всплеск инфляции

Основной канал, через который может сказываться на экономике запрет на импорт, - это всплеск инфляции через удорожание продовольствия. Если говорить о степени зависимости РФ от импорта продовольствия, то она сильно варьируется по сегментам. Так, по итогам 2013 г. Россия практически полностью обеспечивала себя зерном, сахаром, растительным маслом, картофелем. По всем этим позициям удельный вес отечественной продукции в общем объеме ресурсов на несколько п.п. выше порога (в соответствии с нормами продовольственной безопасности).

Таблица 1. Уровень обеспеченности РФ продуктами питания

	Удельный вес отечественной продукции в общем объеме ресурсов	Пороговое значение
Зерно	98,4%	не менее 95%
Сахар	92,9%	не менее 80%
Растительное масло	81,1%	не менее 80%
Картофель	97,5%	не менее 95%
Мясо и мясная продукция	77,5%	не менее 85%
Молоко и молочная продукция	76,6%	не менее 90%
Рыбная продукция	78,2%	не менее 80%

Источник: Мониторинг состояния продовольственной безопасности за 2013 г.

При этом доля импорта существенно выше комфортного уровня в потреблении мяса, мясной и молочной продукции, и особенно она высока для фруктов и овощей (см. Таблицу 2).

Таблица 2. Доля импорта в потреблении РФ

Молоко и молочная продукция	24,0%
Мясо	26,0%
Мясо птицы	13,0%
Говядина	30,0%
Свинина	19,0%
Фрукты	80,0%
Овощи	18,0%
Картофель	5,0%

Источник: ФТС, Росстат, оценки Райффайзенбанка

Еще до введения ограничений в этом году наблюдалось повышенное инфляционное давление на плодоовощную продукцию и мясо

Для того, чтобы более корректно оценить масштаб потенциальных инфляционных рисков, мы изучили степень зависимости от импорта для каждой из этих категорий продуктов более подробно в отдельности. Нетрудно заметить, что даже умеренный шок предложения фруктов и овощей на локальном рынке в 1 кв. привел к росту цен на плодоовощную продукцию на 16% против обычных 8-10%. В сегменте мяса и мясной продукции и без того наблюдается повышенный инфляционный фон: ограничения были введены еще в начале года (запрет на импорт свинины из ЕС), что привело к быстрому росту цен в данной категории. Хотя курятиной страна обеспечена в достаточном объеме, ее использование впоследствии производителями мясной продукции вместо свинины привело к резкому удорожанию и этого вида мяса. В результате к началу введения нового запрета цены на мясо и птицу растут опережающими темпами - 8,85% в 1П 2014 г. против удешевления на 3,2% в 1П 2013 г. Теперь же ограничения коснутся еще и говядины, а также рыбы. Мы отмечаем, что попавший под запрет импорт плодоовощной продукции составляет почти 97% всего такого импорта (98% для фруктов, 95% для овощей), а по мясной продукции - почти 87%, что указывает на значительный масштаб возможного инфляционного эффекта.

Таблица 3. Доля запрещенного импорта в общем объеме импорта данной продукции (в натуральном/стоимостном выражении)

	в % от общего, в натуральном выражении	в % от общего, в стоимостном выражении
Мясо	40%	45%
Фрукты	30%	30%
Яблоки, груши, айва	55%	55%
Виноград	15%	15%
Цитрусовые	9%	9%
Овощи	30%	32%
Капуста	60%	68%
Картофель	30%	26%
Морковь	27%	28%
Молоко и молочная продукция	35%	50%
Сыры и творог	60%	60%
Рыба	50%	50%

Источник: ФТС, оценки Райффайзенбанка

Ввиду высокой доли в потреблении наибольшие риски для инфляции представляет удорожание мяса...

Хотя доля импорта в потреблении мяса не так велика, как в потреблении фруктов (26% против 80%), мы отмечаем, что наиболее сильные риски для инфляции представляет именно это ограничение. Из подлежащих запрету на импорт продуктов мясо и мясная продукция занимают наибольшую долю в потреблении населения (около 9%, а, например, фрукты - 2%), отсюда и более сильный эффект на инфляцию. Причем, если курятины РФ импортирует только 13%, то свинины - 19%, а говядины - и вовсе 30%. Но шок от сокращения предложения свинины в связи с запретом с 27 января 2014 г. ее ввоза из ЕС уже заложен в текущей инфляции, а эффект на удорожание курятины от новых санкций ограничен в силу меньшей доли импорта в ее потреблении.

...затем по степени влияния негативный инфляционный эффект распределяется между удорожанием фруктов, молочной продукции и овощей.

На втором месте по степени риска стоят фрукты. Доля импорта стран, попавших под санкции в общем импорте этой продукции составляет около 30%. При этом наибольший негативный эффект ожидается от запрета на импорт яблок (~55% импорта в потреблении). Самым значимым их импортером была Польша (>40% всего их импорта), теперь к ней добавились другие страны ЕС. Всего запрет коснется >70% ранее импортируемых яблок. Хотя Россия анонсировала стремление к наращиванию отечественного производства и переход на альтернативные поставки (например, из Аргентины (доля в 2013 г. - 7%) и Китая (~8%)), очевидно, что процесс этот не быстрый, и при прочих равных может привести к всплеску цен на яблоки. Многое будет зависеть от готовности розницы, а самое главное, потребителей переключиться на яблоки из других стран поставщиков, а возможно, и на другие фрукты (нельзя исключать, что население может это сделать при таких ограничениях, руководствуясь ценой).

Немаловажный вклад в инфляцию может оказать удорожание молочной продукции. Доля ее импорта в потреблении составляет около 24%. Причем под запрет попадает, по нашим оценкам, от 35% до 50% импорта (нижний порог - в натуральном выражении, верхний - в стоимостном). Это ощутимо и может привести к серьезному росту цен в данном сегменте. Запрет на импорт сыра из стран, попавших в список, занимает около 60% всего импорта, а некоторые разновидности сыров с трудом поддаются замене (например, твердые сорта сыров из ЕС), что усугубляет ситуацию.

Замыкают эту цепочку овощи. Доля импорта в потреблении овощей находится на уровне около 18%. При этом на запрещенный импорт в общем импорте овощей приходится порядка 30%. Исходя из наших оценок, наибольший урон будет нанесен импорту капусты, картофеля и моркови. Хотя по своей силе эффект от удорожания овощей оценивается нами как наименьший из рассматриваемых категорий, для потребителей он все равно будет ощутим.

Степень готовности России заместить недостающий импорт поставками из других стран является одним из главных источников неопределенности при оценке инфляционных рисков

Анализируя потенциальный вклад в инфляцию принятого запрета, мы также учли косвенные эффекты распространения инфляционного давления на стоимость других товаров (возможная компенсация ритейлом повышения цен на попавшие под запрет продукты за счет других товаров), а также его отражение в издержках (на индексе цен производителей). При составлении оценки мы не учитывали риски изменения геополитической ситуации и связанное с этим давление на рубль, которое может стать дополнительным источником роста инфляции. Кроме того, сохраняется неясность относительно того, в какой степени/в течение какого периода /и по какой цене Россия может заместить "потери" импорта продовольствия поставками из альтернативных стран, а от этого практически полностью зависит степень итогового инфляционного эффекта.

При этом власти признают приоритетность задачи "недопущения ускоренного роста цен" в связи с введением запрета на импорт

Но, исходя из риторики Указа, параллельное проведение "мер по сбалансированности товарных рынков и недопущению ускоренного роста цен на с/х и продовольственную продукцию" является приоритетом. Сотрудничество с некоторыми странами по поставке недостающей продукции уже началось. Прежде всего, уже есть договоренность с Бразилией, которая готова нарастить экспорт мяса в РФ и поставлять сухое молоко и подсолнечное масло, а также начать закупать из РФ рыбу и зерно. Есть информация и о возможном замещении "выпадающего" импорта яблок поставками из Аргентины, Китая. Тем не менее, даже в предположении полного замещения запрещенного импорта альтернативными поставками (что видится нам маловероятным), нужно учитывать, что реализация этого процесса (даже в случае уже озвученных договоренностей) может быть сильно растянута во времени. Это говорит о том, что в ближайшее время при прочих равных условиях мы увидим довольно сильный инфляционный эффект.

Мы ожидаем, что сокращение предложения продовольствия косвенно приведет к росту транспортных и других издержек в торговле

Тем не менее, не стоит забывать о том, что переориентация поставок обусловит пересмотр географии маршрута доставки и в ряде случаев это может означать заметное удорожание транспортной составляющей в себестоимости товара на полке. Это, наряду с дополнительными накладными расходами, создает риск повышения операционных расходов розничных сетей. В текущей макроэкономической ситуации им будет сложнее "перекладывать" повышение издержек на покупателей, и они вынуждены будут либо терять часть рентабельности, либо пытаться договариваться с поставщиками о лучших условиях поставок.

Государство может вмешаться путем регулирования цен

Также, исходя из целей недопущения ускоренного роста цен, существует риск повышения степени государственного регулирования в секторе ("замораживание цен" на социально значимые товары, как это было в 2007 г. и 2010 г. в связи с низким урожаем из-за засухи), также нельзя исключать расширения списка товаров и стран, попадающих под ограничения. Но как показывает практика, регулирование цен позволяет сдерживать инфляцию ровно до тех пор, пока длится регулирование, после его отмены, цены начинают расти с удвоенной силой.

В основном сценарии, предполагающем, государственные меры сдерживания роста цен, мы оцениваем дополнительный эффект на инфляцию от запрета на импорт в пределах 1,5 п.п.

Запрет на импорт создает новые риски роста инфляционных ожиданий, в связи с чем, ЦБ может вновь поднять ставки

Основываясь на перечисленных рисках, мы получили две оценки - оценка максимального эффекта от запрета на импорт на инфляцию, и оценка этого эффекта в сценарии применения государством комплекса мер по сдерживанию роста цен (включает монетарное ужесточение, регулирование, замещение импорта альтернативными поставками и пр.). Максимальный дополнительный эффект от запрета импорта на инфляцию, по нашим оценкам, может достичь 3 п.п. В случае, если государство будет принимать меры по сдерживанию роста цен (что является наиболее реалистичным сценарием), чистый эффект на инфляцию мы оцениваем в пределах дополнительных 1,5 п.п. При прочих равных условиях, в сравнении с нашим предыдущим прогнозом (6%) это будет предполагать выход инфляции в 2014 г. на уровень 7-7,5%. В связи с этим в настоящий момент мы ставим наш прогноз на пересмотр.

Безусловно, нужно учитывать и то, что ЦБ, скорее всего, отреагирует на новые инфляционные риски. Хотя решение по ставкам в последнее время во многом определяется еще и геополитической ситуацией, запрет на импорт в глазах ЦБ может спровоцировать серьезный рост инфляционных ожиданий, а значит, не за горами новое повышение ставок. При этом применение монетарное ужесточение против роста цен на продовольствие, как показывают исторические данные, дает очень ограниченный эффект.

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Илья Жила		(+7 495) 221 9843
Карина Клебенкова		(+7 495) 721-9983

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

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 Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.