

23 марта 2009 г.

## Послекризисная стабилизация

Макроэкономические данные за февраль, как и ожидалось, показали определенное восстановление экономики после январского катастрофического спада. Темпы роста в обрабатывающей промышленности выросли с -24% уоу до -18%, реальные располагаемые доходы населения: с -10% уоу до -5%. Мы ожидаем, что в марте в результате положительного действия девальвации и календарного фактора, ряд показателей покажут дальнейшее улучшение. В то же время динамика безработицы, инвестиций, строительства и розничного товарооборота показывают, что никаких внутренних предпосылок для восстановления российской экономики пока нет.

В феврале практически все важные сектора обрабатывающей промышленности в той или иной мере показали восстановление выпуска. Наиболее сильно вырос объем производства химической отрасли, где, по-нашему мнению, начали проявляться позитивные эффекты девальвации рубля и, как результат, произошло восстановление экспорта. Ситуация в металлургии, другой экспортно-ориентированной российской отрасли, также несколько улучшилась, - мы ожидаем, что в марте-апреле позитивная тенденция продолжится, и темпы роста выпуска повысятся с -30% уоу до -20%. В феврале началось восстановление в автомобильной отрасли, после январского простоя авто-конвейеров темпы роста выпуска легковых автомобилей выросли с -80% уоу до -60% - падение, которое все же не отражает сокращения спроса, поэтому мы ожидаем продолжения роста производства в этом секторе.

**Динамика производства в основных секторах обрабатывающей промышленности в январе-феврале 2009 г., уоу**



Источник: Росстат

Опубликованная Росстатом статистика по заработной плате оказалась очень позитивной. Ведомство пересмотрело в сторону резкого повышения данные за январь, обескуражившие нас в прошлом месяце: годовой темп роста реальной заработной платы в январе составил не катастрофические -9%, а +2% (в феврале 0.1%). Этот пересмотр подтверждает нашу предпосылку постепенного снижения темпов роста заработной платы. Наряду с ростом безработицы оно приводит к падению потребительского спроса, на что в частности указывает снижение объемов розничной торговли (ее годовые темпы роста в феврале впервые стали отрицательными: -2.4%). Здесь мы наблюдаем вторичные эффекты негативного шока, потрясшего нашу экономику в сентябре-ноябре 2008 года.

Таким образом, процессы, происходящие в российской экономике после январского спада, можно охарактеризовать, как послештормовая стабилизация: ликвидировав избыточные запасы, компании начинают восстанавливать производство на фоне снижения неопределенности на валютном рынке и в банковском секторе. В то же время, по своей сути этот процесс, хотя и безусловно очень важный, носит краткосрочный характер. Долгосрочных внутренних факторов экономического роста мы пока не видим. Столкнувшись с огромным дефицитом бюджета государство вынуждено сокращать инвестиционные расходы и отказываться от стимулирующей политики. Все усилия правительства направлены сейчас на восстановление кредитного рынка, но в целом они сводятся к попытке не допустить массовых банкротств, то есть опять же носят стабилизационный характер.

На наш взгляд в сложившихся условиях существенно улучшить ситуацию сможет только рост цен на мировых сырьевых рынках, на которых с середины марта наблюдаются позитивные настроения. Рост цен на нефть, металлы, удобрения может создать островок стабильности и роста в российской экономике, а также дать правительству дополнительные средства для борьбы с кризисом. Однако даже в этом случае, необходимыми условиями долгосрочного экономического роста является быстрый и эффективный процесс реструктуризации, который поможет расчистить балансы банков и снизить долговую нагрузку субъектов предпринимательской деятельности. Инвестиционный рост не начнется до тех пор, пока ситуация с правами собственности на основные производственные активы в России не станет более прозрачной и предсказуемой.

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

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

### **Аналитика**

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

### Операции на рынке корпоративных облигаций

---

#### **Продажи**

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

#### **Торговые операции**

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	+ (7 495) 721 9974

### Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

---

#### **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
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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.