

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Внутреннее потребление сокращает поддержку экономики

Старт III квартала для российской экономики нельзя назвать удачным. Большинство рисков для экономического роста реализовались, российский ВВП постепенно теряет опоры, некогда казавшиеся сильными. Главной тенденцией июля стало сокращение темпов роста потребительских расходов при синхронном замедлении капитальных инвестиций. Если аналогичная динамика сохранится в августе и сентябре, российский ВВП неминуемо продолжит торможение квартального роста.

- Цифры по российской промышленности за июль оказались сильнее наших ожиданий (2.0-2.5%), индекс промпроизводства вырос на 3.4% после роста на 1.9% в июне, при этом в месячном выражении сектор возобновил рост на 0.9% после июньской стагнации. В добывающих отраслях картина остается без существенных изменений: растущие темпы добычи угля (8.2%) компенсируют снижение добычи газа (-7.9%). Обработывающие сегменты получают поддержку по тем же направлениям, что и раньше, при этом в июле она была несколько сильнее обычного. Так, пищевая отрасль (прежде всего, мясная и мясоперерабатывающая промышленность), производство стройматериалов и автопроизводители оказали наибольшую поддержку обрабатываемому сегменту. По направлениям химия и нефтехимия, вес которых в индексе обрабатывающих отраслей достигает 40%, в июле активизации замечено не было, средние темпы роста здесь пока остаются почти вдвое ниже, чем по всей обработке. Качественный рост промпроизводства не выглядит ни в добывающих, ни в обрабатывающих отраслях. Добыча стагнирует на фоне компенсации угольной промышленностью провала в добыче газа. Обработка же базируется свой рост на факторе сохранения высокого темпа наращивания потребительских расходов, который в перспективе ускорения инфляции выглядит всё менее надежным. Таким образом, мы сохраняем свой прогноз роста промышленности в августе и сентябре на уровне 2.0-2.5% в годовом выражении.
- Инвестиционная активность в июле продолжила замедляться, капвложения выросли в годовом выражении лишь на 3.8% после роста на 4.7% в июне. Главным фактором снижения здесь стало падение темпов объема выполненных работ в строительстве на 3.2% г/г, что стало худшим результатом за последние 3 года. Помимо негативного влияния непосредственно на инвестиции в основной капитал, где строительство занимает не менее 50% от общего объема, замедление здесь грозит лишению обрабатывающей промышленности поддержки от довольно высокого спроса на основные виды стройматериалов. Если говорить о состоянии деловой активности с позиции кредита, то и здесь дела обстоят не лучшим образом: объем выданных банками корпоративных кредитов вырос в июле лишь на 1.0%, что отражает его замедление 3-ий месяц подряд. Поддержкой могло послужить укрепление рубля по отношению к бивалютной корзине почти на 3% в номинальном выражении. Данные ЦБ РФ по внешней торговле за июль пока недоступны, но, по всей вероятности, капзатраты поддержала другая весомая компонента – потребление инвестиционного импорта.
- Одной из главных негативных тенденций июля стало замедление потребительской активности. Растущая инфляция продолжает «съедать» часть доходов населения, корректируя поведение последних в сторону ограничения трат. Как итог: динамика реальных зарплат в месячном выражении была отрицательной (-2.2%), равно как и располагаемых денежных доходов с учетом инфляции (-3.8%). В результате прирост оборота розницы замедлился с 6.9% г/г в июне до 5.1% в июле. Потреблению отчасти помогает сохранение относительно высоких темпов роста выдачи розничных кредитов (+2.8% м/м), однако заметно повлиять на общее замедление расходов населения это процесс пока неспособен. Дальнейшая динамика здесь во многом будет от того, насколько агрессивной окажется инфляция в августе и сентябре.
- Разгон инфляционных процессов в июле был ожидаемым на фоне повышения тарифов естественных монополий. Годовые темпы роста индекса потребительских цен ускорились с 4.3% до 5.6%, а накопленным итогом июльская инфляция добавила к годовому результату 1.2 пп против 0.9 пп в июне. В то же время, более низкая урожайность текущего года (на текущий момент, например, урожай зерна на примерно 15% меньше, чем на ту же дату 2011 г.) и высокие мировые цены на сельхозпродукцию удерживают повышенные цены на ряд продовольственных товаров и в августе, что не оправдывает ожиданий Центробанка по минимальному росту инфляции в конце лета. В результате мы наблюдаем смену риторики ЦБ РФ в сторону антиинфляционной борьбы даже в условиях хронического дефицита рублей на денежно-кредитном рынке и широкомасштабного замедления темпов роста экономики.

Старт III квартала говорит о продолжении замедления темпов экономического роста с начала года. Опора роста ВВП – потребительские расходы – сократили темпы прироста сильнее ожиданий властей на фоне ускорения инфляции. Инвестиции в основной капитал замедляются из-за снижения объемов работ в строительстве, а также низкой инвестиционной активности добывающих компаний. Ускорение инфляции в июле и, скорее всего, в августе, приведет к дальнейшему снижению уровня конечного потребления. Темпы роста экономики, судя по данным июля, в III квартале, вероятно, будут на уровне 3.0% после роста на 4.2% во втором полугодии.

Макроэкономические итоги июля 2012 г.

	Июль '12	Июль '11	Июнь '12	Май '12	7М 2012	7М2011	ПК2012	П2012
Промпроизводство								
-к аналог. периоду прошлого года	3.4	5.2	1.9	3.7	3.2	5.3	2.3	3.1
- к пред. периоду	1.9	0.4	-0.6	3.2	-	-	-	-
Инвестиции в основной капитал								
-к аналог. периоду прошлого года	3.8	7.8	4.7	7.7	10.2	3.6	-	10.2
- к пред. периоду	-13.9	-11.8	16.4	25.6	-	-	-	-
Строительство								
-к аналог. периоду прошлого года	-3.2	12.8	5.3	7.1	3.7	3.7	5.4	5.4
- к пред. периоду	-1.6	7.0	26.4	8.5	-	-	-	-
Оборот розничной торговли								
-к аналог. периоду прошлого года	5.1	6.1	6.9	6.8	6.8	5.5	6.7	7.1
- к пред. периоду	1.6	3.3	1.2	3.0	-	-	-	-
Объем платных услуг населению								
-к аналог. периоду прошлого года	3.1	1.1	0.3	1.2	4.0	3.0	-	3.6
- к пред. периоду	-2.6	-2.3	-0.6	-2.1	-	-	-	-
Реальная зарплата								
-к аналог. периоду прошлого года	10.2	2.4	10.2	11.1	10.7	2.1	12.2	11.3
- к пред. периоду	-2.2	-2.2	6.1	0.5	-	-	-	-
Реальные располагаемые доходы								
-к аналог. периоду прошлого года	2.2	0.2	3	3.6	2.9	-0.5	3.1	2.7
- к пред. периоду	-3.8	-1.6	11.5	-7.3	-	-	-	-
Инфляция								
-к аналог. периоду прошлого года	5.6	9.0	4.3	3.6	4.1	9.5	1.7	3.8
- к пред. периоду	1.2	0.0	0.9	0.5	-	-	-	-
Безработица								
	5.4	6.5	6.1	5.4	-	-	-	-

Источник: Росстат

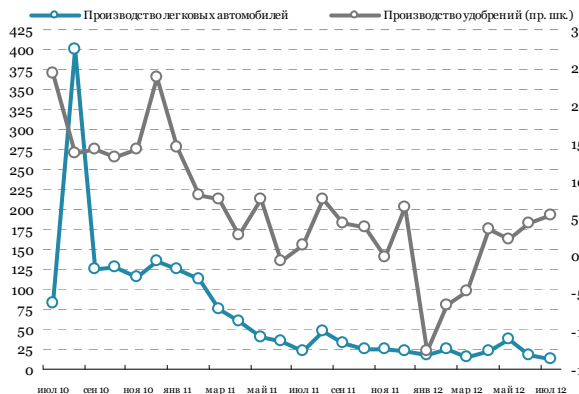
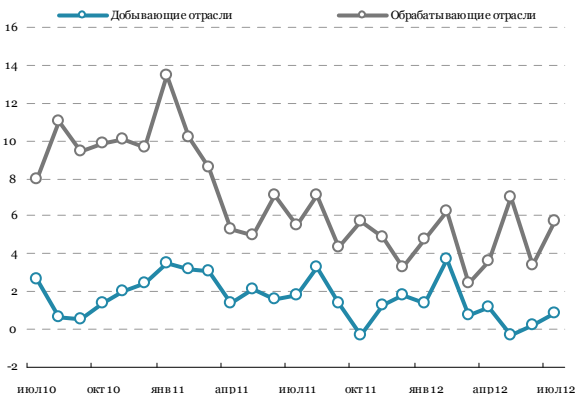
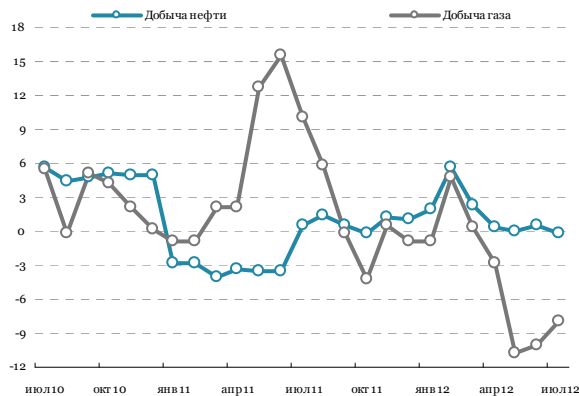
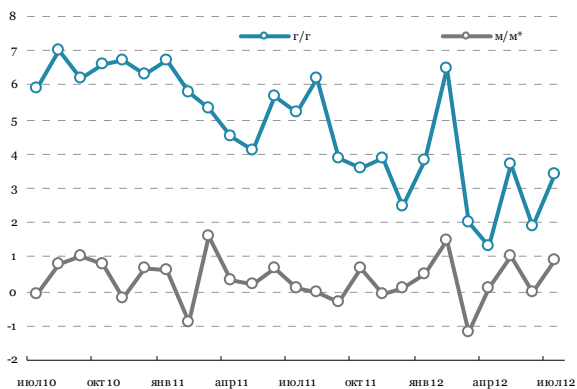
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2012 г.

	2010	2011	2012П
ВВП, %	3.7	4.0	3.0
Инфляция, %	8.8	6.1	7.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	4.2
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.2	-1.0
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	188.0	165.0
Текущий счет, млрд долл.	70.2	94.0	75.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	5.8	6.0
Уровень безработицы, %	7.2	6.1	6.5
Розничные продажи, %	4.4	7.2	6.7
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-83.0	-65.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %	5.00	5.25	4.75
Внешний долг, млрд долл.*	489.0	510.0	540.0
ЗВР, млрд долл.	479.0	529.0	570.0
Курс доллара, руб.**	30.5	31.0	32.5
Курс евро, руб.**	40.8	41.9	41.5
Курс бивалютной корзины, руб.**	35.1	35.9	36.6
Нефть Urals, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	110.0

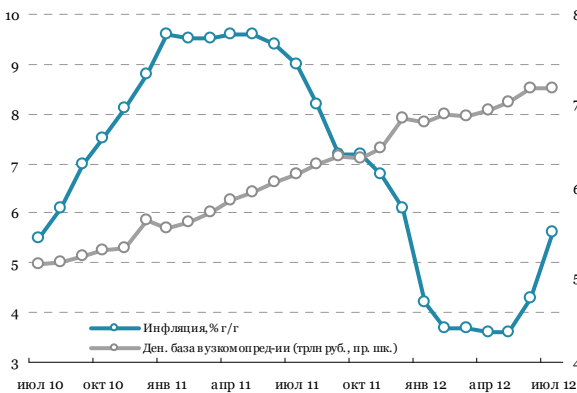
**На конец периода

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин РФ, прогноз Банк ЗЕНИТ

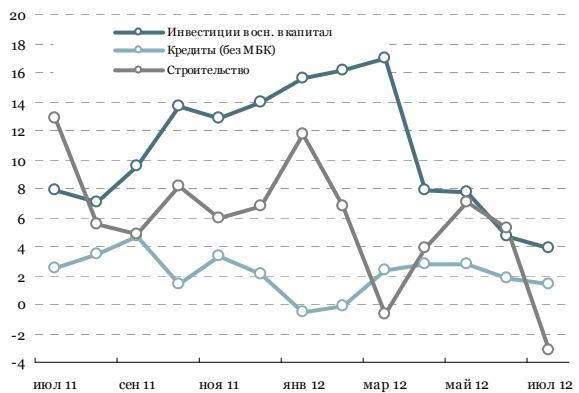
Промышленное производство (%)



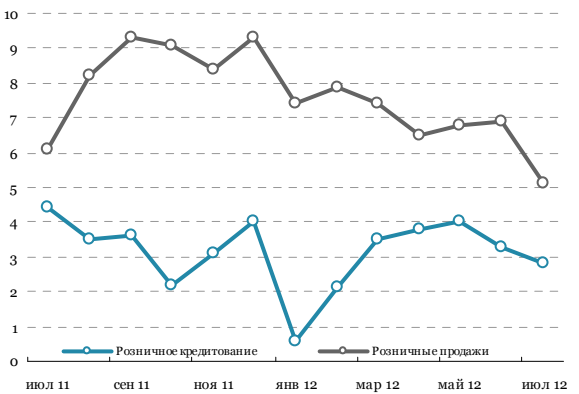
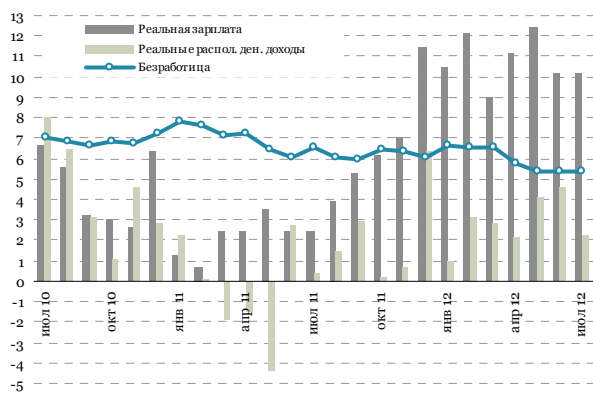
Инфляция (%)



Капитальные инвестиции (%)



Потребительская активность и доходы населения (%)



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
 Максим Симагин
 Александр Валканов
 Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Количественный анализ
 Акции

Акции
 Облигации
 Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru
v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
 Андрей Пашкевич
 Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Вера Панова
 Алексей Басов
 Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru
d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2012 Банк ЗЕНИТ.