

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Итоги I квартала для российской экономики: потребление разочаровывает

Данные Росстата о состоянии российской экономики в марте и в целом за I квартал выглядят слабыми. Главное разочарование наблюдается в конечном потреблении, которое демонстрирует существенный спад. Вторым по значимости для экономики негативным фактором является хроническое снижение капитальных инвестиций. Поддержка со стороны чистого экспорта также оказалась значительно меньше, как из-за невысоких среднеквартальных мировых цен на энергоносители, так и снижения физических объемов добычи газа.

- **Состояние промышленности в марте осталось депрессивным.** Годовые темпы снижения составили в прошлом месяце 0.6% против спада на 0.4% по итогам всего квартала. В марте ситуация в обрабатывающих отраслях выглядела чуть лучше февральской, однако в целом обстановка в производственном секторе выглядит сложной. Рост демонстрируют лишь те отрасли, которые способны относительно быстро заместить импорт в условиях сохраняющихся продуктовых контрсанкций и высоких курсов доллара и евро. Прежде всего, это отрасли, ориентированные на конечный спрос – пищевая и химическая промышленность. В марте также была заметна активизация в машиностроении, что можно объяснить попытками бизнеса заменить импортные товары инвестиционной группы на отечественные (насколько это возможно), а также ростом госзаказа в оборонной отрасли. В добывающих сегментах промышленности рост исчерпан двумя ступорами: пиковыми физическими объемами добычи нефти и снижением добычи газа на фоне падения внешнего спроса. Перспектива роста промышленности в ближайшие месяцы выглядит призрачной по ряду причин. Конечное потребление продолжает сжиматься, тогда как укрепление рубля в феврале-апреле делает российские товары менее конкурентоспособными. Рассчитывать на небольшое улучшение можно лишь к концу текущего полугодия, когда вероятна поддержка со стороны краткосрочного фактора исчерпания запасов.
- **Капитальные инвестиции замедлили спад в марте, однако ситуация по всему I кварталу выглядит крайне слабой.** Замедление темпов снижения в марте до 5.3% г/г против 6.5% г/г в феврале, вероятно, было вызвано как укреплением рубля в этот период, так и ростом госзаказа в оборонной отрасли. В любом случае, мартовские данные по инвестициям, вероятно, являются исключением из общей тенденции. В частности, темпы жилищного строительства, напротив, усилили годовые темпы снижения с 3.1% в феврале до 6.7% в марте. Базовые условия для наращивания капвложений по-прежнему не соблюдены: высокий размер ключевой ставки Центробанка и отсутствие «длинных денег» дополняют слабую картину призрачных перспектив внутреннего спроса на фоне увеличения спада в конечном потреблении. Наблюдаемое в последние 2 месяца укрепление рубля пока не может кардинально улучшить ситуацию, а скорее напротив, лишает бизнес части стимулов к реализации импортозамещающих проектов.
- **Население в марте продолжило сокращать расходы на личное потребление.** В марте объем розничных продаж рухнул на рекордные 8.7% в годовом выражении. Прошедшее ослабление рубля по-прежнему эхом сказывается на существенном снижении объемов покупок непродовольственных товаров (-9.9%г/г), тогда как продукты питания в меньшей степени вовлечены в этот процесс, что также подтверждают и данные по росту объема выпуска в пищевой промышленности. На домохозяйства оказывают давление те же факторы, что и в предыдущие месяцы. Это – высокая инфляция, растущая безработица и снижающиеся доходы населения. В этих условиях одна группа населения попросту не имеет возможности тратить больше, а другая – скорее слона к сбережениям, нежели к увеличению расходов. Потенциал для роста зарплат в негосударственной сфере ограничен их прежним опережающим ростом над производительностью труда, что сейчас уже выглядит недоступным в условиях экономического спада. Ожидать улучшения ситуации с конечным потреблением можно лишь во втором полугодии, когда пройдет индексация зарплат работникам бюджетной сферы, а инфляция опустится до более адекватных значений.
- **Политика Центробанка остается стимулирующей, несмотря на пока крайне высокий уровень ключевой ставки.** Регулятор продолжает поддерживать внутренний денежно-кредитный рынок, что позволяет избежать резких всплесков краткосрочных процентных ставок. Более того, регулятор декларирует готовность постепенно снижать размер ключевой ставки, будучи практически уверенным в снижении темпов роста потребительских цен в перспективе текущего года. Укрепление рубля, наблюдаемое в середине февраля, усиливает эти ожидания, поэтому мы прогнозируем дальнейшее постепенное смягчение денежно-кредитной политики регулятора опережающими над инфляцией темпами.

Мы понизили наш прогноз по состоянию российской экономики в текущем году и ожидаем снижения ВВП на 3.8% против прежних 2.5%. Главными триггерами стали более резкое снижение потребительских расходов, а также невысокий уровень мировых цен на нефть. В то же время, мы делаем ставку на то, что пиковая нагрузка на экономику пройдет в текущем квартале, а затем во втором полугодии ряд ключевых индикаторов продемонстрируют умеренное улучшение.

Макроэкономические итоги марта и I квартала

	Март'15	Март'14	Февраль'15	IK2015	IK2014	2014
Промпроизводство						
-к аналог. периоду прошлого года	-0,6	1,4	-1,6	-0,4	1,1	1,7
- к пред. периоду	10,7	9,7	-0,8	-	-	-
Инвестиции в основной капитал						
-к аналог. периоду прошлого года	-5,3	-4,7	-6,5	-6,0	-5,3	-2,5
- к пред. периоду	16,3	14,5	29,0	-	-	-
Строительство						
-к аналог. периоду прошлого года	-6,7	-5,7	-3,1	-4,7	-6,4	-4,5
- к пред. периоду	33,4	38,5	8,4	-	-	-
Оборот розничной торговли						
-к аналог. периоду прошлого года	-8,7	4,5	-7,7	-6,7	3,9	2,5
- к пред. периоду	6,8	8,6	-4,0	-	-	-
Объем платных услуг населению						
-к аналог. периоду прошлого года	-2,0	1,3	-1,5	-0,8	1,2	1,3
- к пред. периоду	2,2	3,1	0,1	-	-	-
Реальная зарплата						
-к аналог. периоду прошлого года	-9,3	3,8	-9,9	-8,3	4,4	1,3
- к пред. периоду	4,7	6,9	-3,2	-	-	-
Реальные располагаемые доходы						
-к аналог. периоду прошлого года	-1,8	-7,3	-0,6	-1,4	-3,4	-1,0
- к пред. периоду	-3,8	-3,6	33,4	-	-	-
Инфляция						
-к аналог. периоду прошлого года	16,9	6,9	16,7	16,2	6,4	7,8
- к пред. периоду	1,2	1,0	2,2	-	-	-
Безработица						
	5,9	5,4	5,8	-	-	-

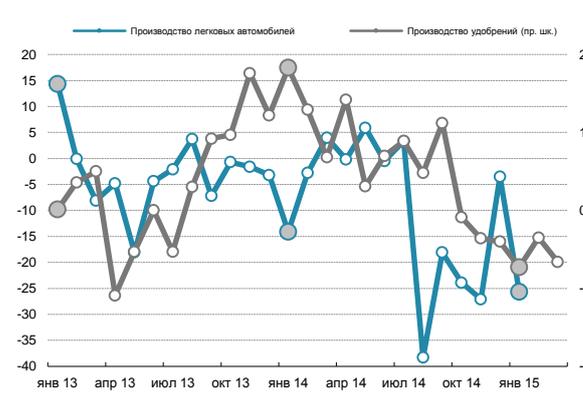
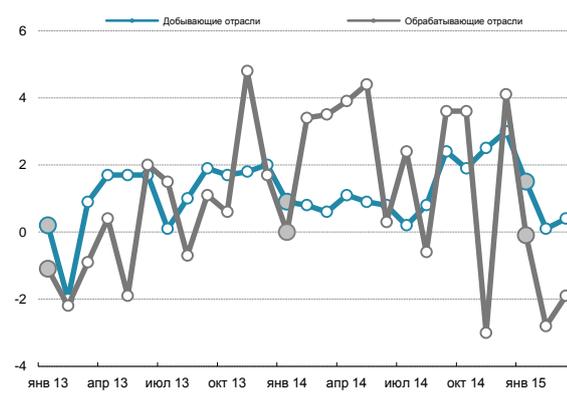
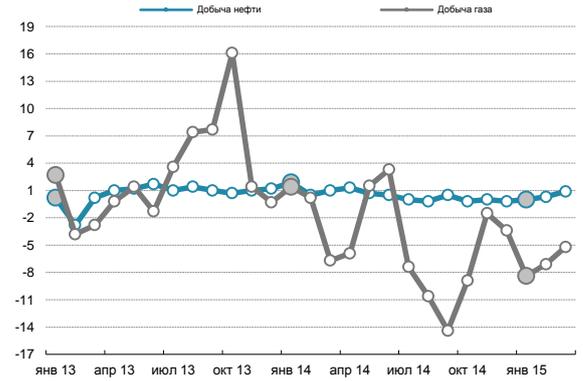
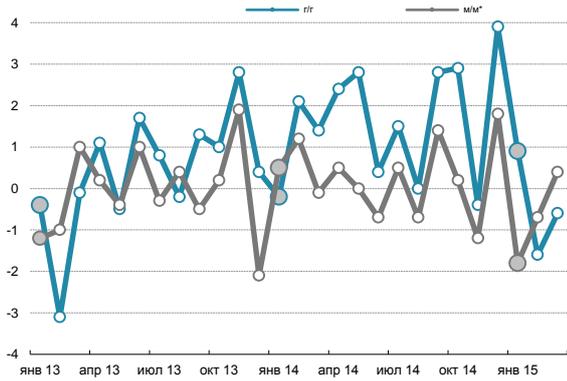
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2015 г.

	2010	2011	2012	2013	2014	2014П	2015П новый	2015П старый
ВВП, %	3,7	4,3	3,5	1,3	0,6	0,3	-3,8	-2,5
Инфляция, %	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	10,0	12,0	12,0
Промпроизводство, %	8,2	4,7	2,6	0,3	1,7	1,3	-0,8	-0,8
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3,9	0,8	0,5	-0,5	-0,5	0,6	-3,5	-0,5
Торговый баланс, млрд долл.	152,0	198,1	195,0	177,3	210,9	200,0	190,0	210,0
Текущий счет, млрд долл.	70,3	101,1	90,0	33,0	56,7	45,0	45,0	55,0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8,3	5,7	-0,3	-2,5	-3,0	-6,0	-5,0
Уровень безработицы, %*	7,2	6,1	5,3	5,5	-5,3	5,4	6,2	5,8
Розничные продажи, %	4,4	7,0	5,9	3,9	2,5	2,1	-5,0	1,1
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33,6	-80,5	-79,0	-62,6	151,5	-135,0	-130,0	-140,0
Ключевая ставка ЦБ, 7 дней, %*	5,00	5,25	5,50	5,50	17,00	17,00	12,00	12,00
Внешний долг, млрд долл.*	488,9	545,3	595,0	732,0	599,0	690,0	650,0	650,0
ЗВР, млрд долл.*	479,0	498,0	533,0	510,0	386,2	410,0	260,0	350,0
Курс доллара, руб.**	30,5	32,0	31,0	32,7	38,7	38,8	57,0	55,0
Курс евро, руб.**	40,8	41,4	39,9	45,0	51,9	51,0	60,0	66,0
Курс бивалютной корзины, руб.**	35,1	35,9	35,0	38,2	44,3	44,0	58,0	60,0
Нефть Brent, долл. за барр.**	86,2	112,0	109,0	105,0	97,7	99,0	60,0	75,0

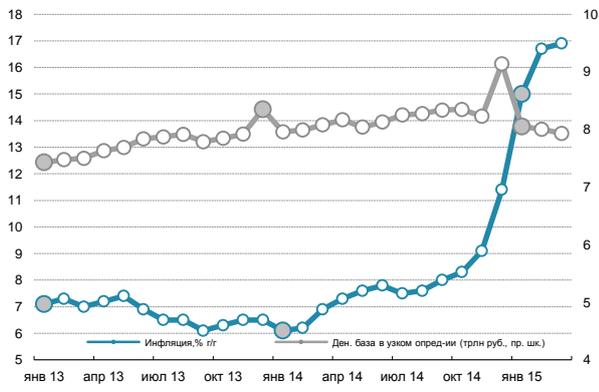
*На конец периода **Среднее значение за год

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Bloomberg, прогнозы Банка ЗЕНИТ

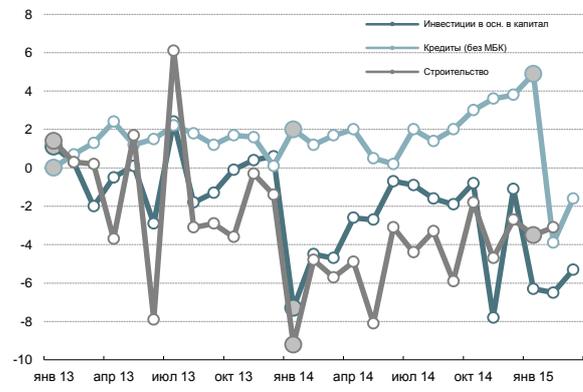
Промышленное производство (%)



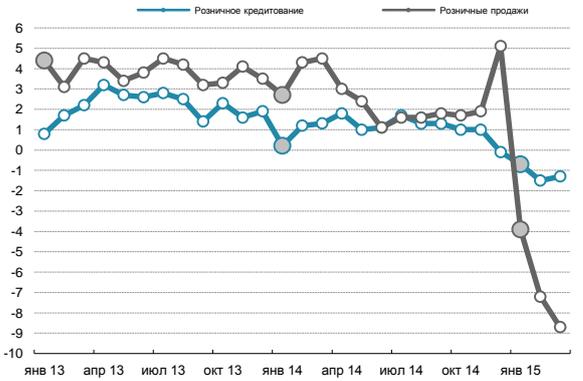
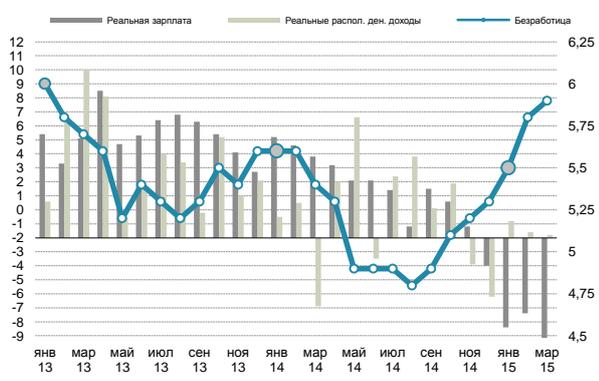
Инфляция (%)



Капитальные инвестиции (%)



Потребительская активность и доходы населения (%)



Источник: Росстат, ЦБ РФ

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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.