

ЭКОНОМИКА РОССИИ

Рецессия набирает силу, негативные факторы не сбавляют своего давления

Данные Росстата о состоянии экономики в мае указывают на ускорение темпов спада. Российская экономика существует в условиях слабого потребления и высоких процентных ставок, которые не позволяют темпам роста ВВП нащупать дно. Промышленность борется с всесторонним падением спроса, компании даже не задумываются о наращивании капвложений, а население сохраняет кризисную модель потребления, несмотря на снижение ставок ЦБ и прошедшее укрепление рубля.

- **Промышленность продолжает сталкиваться со значительными трудностями, продемонстрировав в мае снижение на 5.5% г/г.** Ускорение темпов снижения в годовых терминах было вызвано отчасти календарным фактором, поскольку в прошлом месяце было на 1 рабочий день меньше, чем в мае 2014 г. Тем не менее, спад не идет на убыль, особенно в обрабатывающих сегментах. В добыче ситуация выглядит наиболее понятной: основные отрасли демонстрируют подъем благодаря относительно высоким ценам на мировых товарно-сырьевых рынках, а исключение составляет лишь газодобыча (-17.8% г/г). В обрабатывающих отраслях промышленности падение ускорилось с 7.2% г/г в апреле до 8.3% г/г. Компании по-прежнему не могут найти необходимый спрос на товары длительного пользования. Более того, спрос на товары инвестиционной группы на фоне крайне слабой динамики капвложений также уводит показатели обработки все больше вниз. Столь низкие темпы потребления все еще не соотносятся с масштабом снижения объемов выпуска в обработке, а это значит, что реализация позитивного влияния фактора запасов переносится на III-IV квартал текущего года и его масштаб будет сложно отделить от низкой статистической базы прошлого года. Пока же остается надеяться на то, что ситуация в отраслях с более высокой оборачиваемостью (легкая и пищевая промышленность) не ухудшится, а снижение ставок ЦБ снизит нагрузку на производителей.
- **Динамика капитальных инвестиций отражает общее нежелание бизнеса расти в условиях целого списка негативных факторов и ожиданий.** Компании меньше задумываются о капвложениях, поскольку длинных денег по адекватным ставкам не могут себе позволить даже наиболее качественные заемщики. Здесь по-прежнему наблюдается расхождение между ожидаемой доходностью инвестиций и прогнозами внешнего и внутреннего спроса. Существенный временной лаг между снижением ставок Центробанка и стоимостью заемных ресурсов для бизнеса приводит к тому, что только сейчас мы наблюдаем самое начало этой тенденции. Судя по статистике ЦБ РФ, кредитная активность банков в отношении компаний нефинансового сектора в мае выросла на 1.0% м/м после трех месяцев непрерывного снижения. Это как раз может служить желанием компаний рефинансировать старые и более дорогие долги по более привлекательным ставкам. Остановить ускорение темпов снижения инвестиций в основной капитал может сочетание прошедших укрепления рубля и снижения ключевой ставки ЦБ. Вместе с тем, спровоцировать восстановление здесь эти факторы вряд ли способны.
- **Оборот розничной торговли в мае снизился на 9.2% г/г, указывая на хронически слабое состояние конечного спроса.** Характерно, что если раньше продажи в продуктовом сегменте падали меньше, чем в непродуктовом, то сейчас их темпы снижения постепенно выравниваются. Более того, потребление услуг демонстрирует все более заметный спад в годовом сопоставлении – с 2.8% в апреле до 3.5% в мае. Население сталкивается ровно с теми же трудностями, что и в предыдущие несколько месяцев. Зарплаты в реальном выражении не растут, как по причине высокой инфляции, так и отсутствия возможности у работодателей осуществлять индексацию. Вместе с ней растет и задолженность по оплате труда: в мае она увеличилась почти на 12%, достигнув отметки в 3.3 млрд руб. Показатель безработицы растет, что отражает всё более активный переход борьбы компаний за повышение эффективности в плоскость снижения численности штата. Ставки по розничным кредитам заведомо высокие, а быстрому их снижению вслед за ключевой ставкой ЦБ не позволяют возросшие риски по этому сегменту: объем просроченной задолженности в мае увеличился 3.0%, достигнув удельного веса в 7.4%. Резюмируя, стоит отметить, что падение конечного потребления, вероятно, будет иметь хронический характер, поскольку на население оказывается всестороннее давление: от снижения зарплат и увольнений до высокой инфляции и недоступности розничного кредитования.
- **Риторика Центробанка после уже произведенного снижения размера ключевой ставки постепенно ужесточается.** Дальнейшего существенного расширения масштаба отрицательных процентных ставок регулятор вряд ли допустит, а это значит, что для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики потребуются снижение инфляционного давления, на которое рассчитывают денежные власти в летние месяцы. Кроме того, по расчетам ЦБР российская экономика выглядит перекредитованной, поэтому дальнейшее смягчение процентной политики не приведет к росту спроса на заемные деньги и не вызовет стимулирование экономической активности. В мае также остановилось стремительное укрепление рубля, наблюдаемое нами с середины февраля. Причиной тому стало ужесточение риторики регулятора в отношении валютного предложения и начало покупок валюты для пополнения резервов, а также участникам валютного рынка были поданы четкие сигналы о нежелательности снижения курса доллара ниже уровня в 50 руб. при текущих ценах на нефть. Это оборвало привлекательность сделок на разнице процентных ставок, а также создало пространство для спекуляций на ослабление нацвалюты по мере разрушения пирамиды carry trade. Таким образом, краткосрочный тренд на укрепление рубля прервался и теперь российская валюта вновь более тесно коррелирует с ценами на нефть и степенью напряженности геополитического фронта.

Экономика сохраняет все негативные моменты, которые были ей присущи в последние месяцы. Обрабатывающая промышленность не находит спроса и борется с эффективностью в условиях высоких кредитных ставок. Население окончательно приняло модель кризисного потребления, осуществляя расходы лишь на самые необходимые товары. В этих условиях избежать депрессивного состояния просто невозможно. В то же время, более существенное снижение импорта продолжает оказывать поддержку бюджету и темпам роста ВВП.

Макроэкономические итоги мая

	Май'15	Май'14	Апрель'15	IK2015	5M2015	5M2014	2014
Промпроизводство							
-к аналог. периоду прошлого года	-5,5	2,8	-4,5	-0,4	-2,3	1,7	1,7
- к пред. периоду	-1,4	-0,4	-6,5	-	-	-	-
Инвестиции в основной капитал							
-к аналог. периоду прошлого года	-7,6	-2,7	-4,8	-6,0	-4,8	-4,1	-2,5
- к пред. периоду	23,2	27,0	4,1	-	-	-	-
Строительство							
-к аналог. периоду прошлого года	-11,3	-8,1	-5,2	-4,7	-6,1	-6,5	-4,5
- к пред. периоду	1,4	7,2	6,0	-	-	-	-
Оборот розничной торговли							
-к аналог. периоду прошлого года	-9,2	2,4	-9,8	-6,7	-7,7	3,4	2,5
- к пред. периоду	2,1	1,7	-2,6	-	-	-	-
Объем платных услуг населению							
-к аналог. периоду прошлого года	-3,5	0,8	-2,6	-0,8	-1,4	0,9	1,3
- к пред. периоду	-3,8	-2,9	-1,5	-	-	-	-
Реальная зарплата							
-к аналог. периоду прошлого года	-7,3	2,1	-13,2	-8,3	-8,8	3,7	1,3
- к пред. периоду	-0,2	-2,9	0,0	-	-	-	-
Реальные располагаемые доходы							
-к аналог. периоду прошлого года	-6,4	6,2	-4,0	-1,4	-3,0	-0,5	-1,0
- к пред. периоду	-10,7	-8,3	13,0	-	-	-	-
Инфляция							
-к аналог. периоду прошлого года	15,8	7,6	16,4	16,2	16,2	6,8	7,8
- к пред. периоду	0,4	0,9	0,5	-	-	-	-
Безработица							
	5,6	4,9	5,8	-	-	-	-

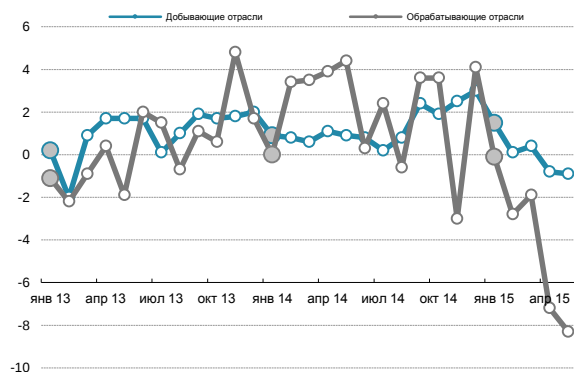
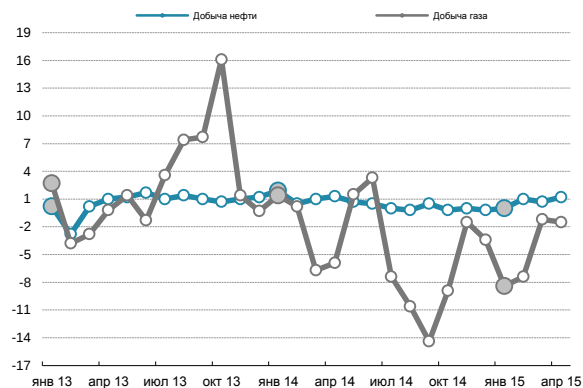
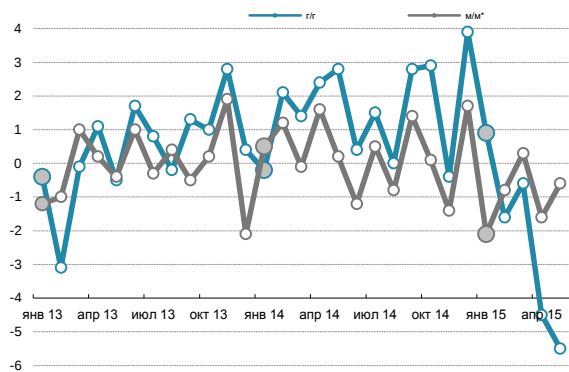
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2015 г.

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

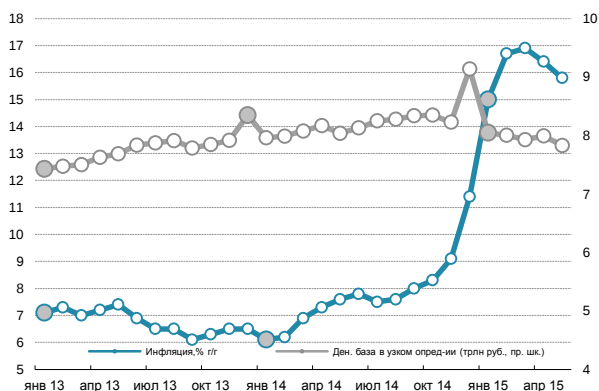
*На конец периода **Среднее значение за год

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

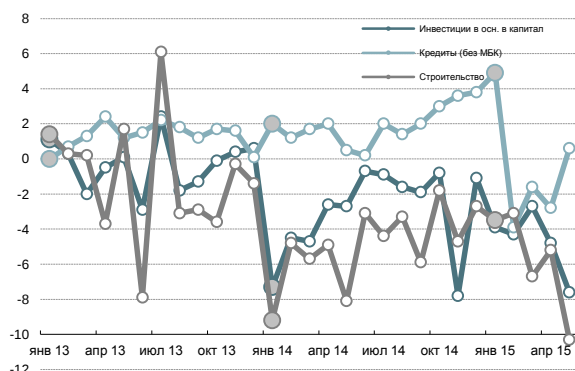
Промышленное производство (%)



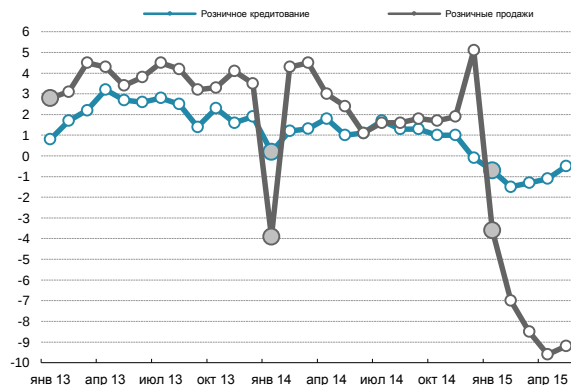
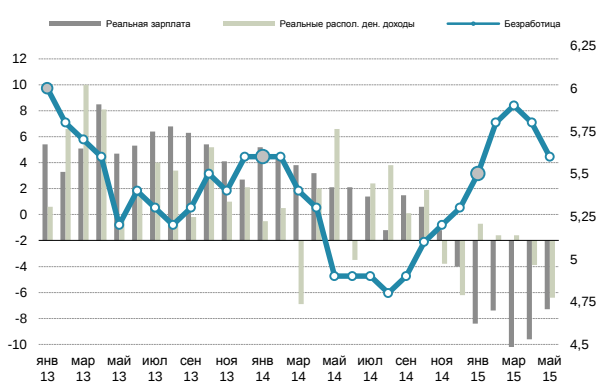
Инфляция (%)



Капитальные инвестиции (%)



Потребительская активность и доходы населения (%)



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
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Поспелов
 Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

bondsales@zenit.ru

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

Максим Симагин
 Александр Валканов
 Юлия Паршина

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

Аналитическое управление

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Акции

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Наталия Толстошеина
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

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

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

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
 Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@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.