

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## Спад инвестиций расширяется, уводя экономику в рецессию

Экономические данные Росстата за октябрь выглядят неутешительно. Главное – дальнейшее увеличение спада в капитальных инвестициях, которое было неизбежно на фоне девальвации рубля и закрытия внешних рынков капитала для крупных заемщиков. Вместе с тем, в промышленности наблюдались сигналы запуска процесса импортозамещения, а население вновь поспешило сделать запланированные покупки, опасаясь дальнейшего разгона потребительских цен.

- **Динамика промпроизводства в октябре была неплохой. Рост на 2.9% г/г был заметно лучше предыдущих месяцев.** Характерно, что такое повышение обеспечили одновременно все три компонента показателя: добывающие и обрабатывающие отрасли, а также сфера коммунальных услуг. Наибольший интерес здесь вызывают именно обрабатывающие производства, которые почувствовали на себе эффект импортозамещения, связанный как введением РФ ответных санкций, так и удорожанием иностранных товаров после ослабления рубля. Особенно это было заметно в пищевой отрасли, где наблюдались высокие темпы роста, а также в трубной промышленности и производстве ряда товаров из инвестиционной группы. Тем не менее, легковое автомобилестроение, на которое приходится почти 20% всей обработки, продолжает снижение внушительными темпами (-23.9% г/г). Высокая загруженность мощностей вряд ли позволит российским производителям существенно активизировать производство, даже несмотря на существенное ослабление рубля и фактор ответных санкций. В то же время, за неимением других точек роста, именно импортозамещение должно позволить сохранить умеренные темпы роста в промышленности.
- **Низкая инвестиционная активность остается главной проблемой для российской экономики.** Снижение на 2.9% г/г в октябре является максимальным за полгода. Если и раньше у российских компаний не было веских стимулов для наращивания капвложений, то с ослаблением рубля и перспективой дальнейшего сжатия конечного спроса привлекательность реализации инвестиционных программ и вовсе незначительна. В строительстве, на которое приходится около половины всех капвложений, ситуация выглядит также хронически слабой (-3.8% г/г). Кредитная активность компаний в октябре была на прежнем уровне. Рост банковских портфелей кредитов компаниям нефинансового сектора увеличился на 3.8%, однако, с учетом валютной переоценки – лишь на 1.2% м/м. Рассчитывать на самостоятельный рост капитальных инвестиций пока не приходится, поскольку для этого требуются соответствующие условия от экономики. Поэтому, даже с учетом уже заявленных государственных инфраструктурных проектов, рассчитывать на восстановление капвложений в текущем и следующем годах пока не стоит.
- **Конечное потребление в октябре сохранилось на уровне предыдущего месяца.** Девальвация рубля, несмотря на относительно небольшой рост благосостояния населения, провоцирует умеренную потребительскую активность, преимущественно в непродовольственных товарах. Как видно на примере аналогичной ситуации минувшей весной, такое поведение потребителей обычно не сохраняется в продолжительном периоде, поэтому в ноябре-декабре объем розничных продаж может снизиться. Кредитная активность населения также пока держится на плаву из-за еще не реализованного повышения ставок в розничной сфере после ужесточения процентной политики Центробанка и ухудшения условий кредитования. Низкий темп прироста зарплат, существенное ослабление рубля, повышение инфляции являются основными ступорами для роста конечного потребления. Таким образом, эта компонента ВВП вряд ли окажет существенную поддержку росту экономики в IV квартале. В перспективе 2015 г. рассчитывать на улучшение ситуации здесь сложно, поскольку снижающиеся цены на нефть могут вызвать корректировку бюджета, в том числе в социальной его части, тогда как невысокий уровень официальной безработицы не оставляет потенциала роста за счет новых рабочих мест.
- **Политика Центробанка сохранила антиинфляционную риторику.** Резкое повышение ключевой процентной ставки в конце октября пока свидетельствует о том, что регулятор полностью заложил потенциальные риски ускорения темпов роста потребительских цен. Между тем, Центробанк сохраняет умеренно-негативный взгляд на экономику, поэтому дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики пока не предвидится. Впрочем, если дальнейшее ослабление рубля продолжится, то инфляция может продолжить рост, что потребует от ЦБ новых ограничительных мер в монетарной сфере.

Российская экономика продолжает умеренными темпами идти в сторону технической рецессии. Главный позитивный эффект от контрсанкций и девальвации рубля проявляется признаками импортозамещения в отдельных обрабатывающих отраслях промышленности, однако главной проблемой здесь является отсутствие роста капвложений, высокая загруженность производственных мощностей и отсутствие потенциала нового найма. В этих условиях сложно ожидать поддержки роста экономики кроме как со стороны внешнеторгового баланса.

### Макроэкономические итоги октября

	Окт'14	Окт'13	Сент'14	10М2014	10М2013	2013
<b>Промпроизводство</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	2.9	1.0	2.8	1.7	0.2	0.3
- к пред. периоду	5.1	5.0	2.7	-	-	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	-2.9	-0.1	-2.8	-2.5	-0.5	-0.3
- к пред. периоду	19.8	20.0	4.2	-	-	-
<b>Строительство</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	-3.8	-3.6	-4.4	-3.3	-1.4	-1.5
- к пред. периоду	4.2	3.5	2.9	-	-	-
<b>Оборот розничной торговли</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	1.7	3.3	1.7	2.2	3.9	3.9
- к пред. периоду	2.3	2.3	-1.1	-	-	-
<b>Объем платных услуг населению</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	1.0	2.6	1.9	1.1	2.5	2.1
- к пред. периоду	0.3	2.3	0.1	-	-	-
<b>Реальная зарплата</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	0.3	5.4	-1.0	2.2	5.7	5.2
- к пред. периоду	0.7	1.9	0.3	-	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	2.1	5.1	0.6	0.8	3.8	3.3
- к пред. периоду	6.7	5.1	-6.7	-	-	-
<b>Инфляция</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	8.3	6.3	8.0	7.3	6.8	6.8
- к пред. периоду	0.8	0.6	0.7	-	-	-
<b>Безработица</b>	5.1	5.5	4.9	-	-	-

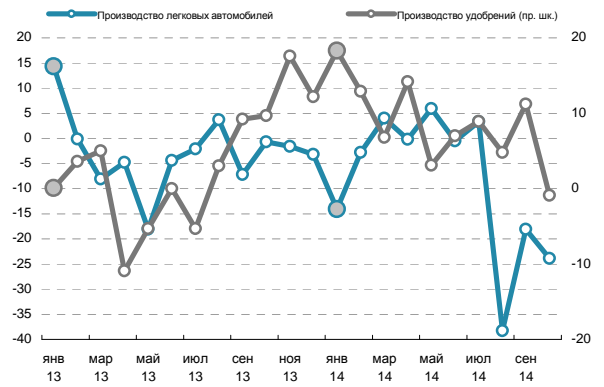
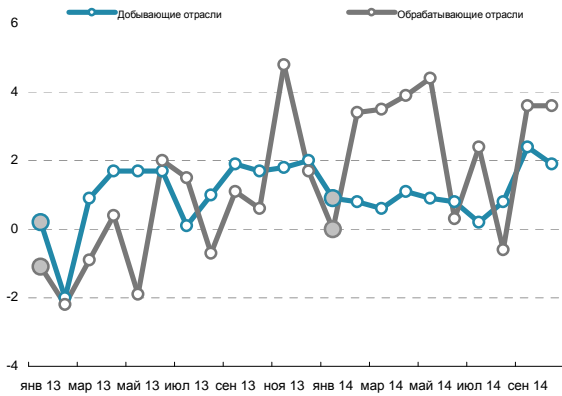
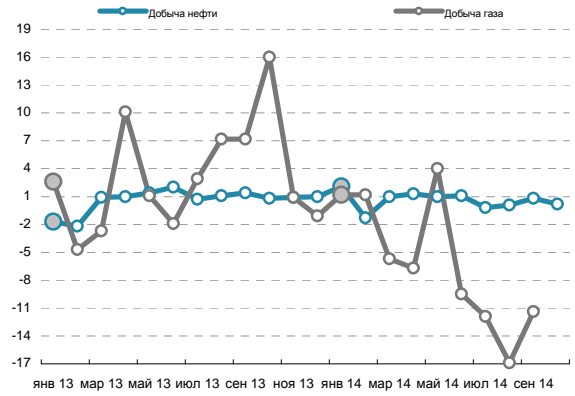
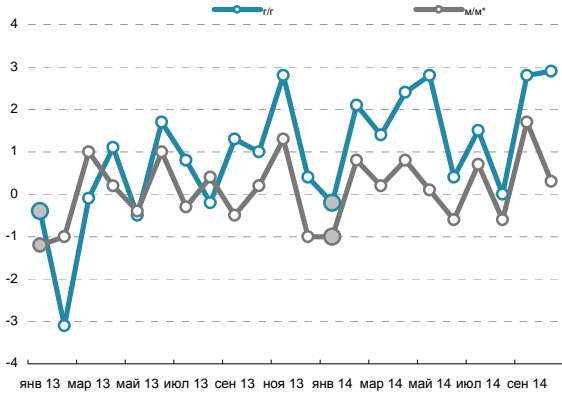
### Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2014 г.

	2010	2011	2012	2013	2014П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	1.3	0.3
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	8.9
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.3	1.3
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	-0.5	-0.8
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	177.3	210.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	33.0	40.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	-0.3	-2.6
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.3
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	3.9	2.0
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-62.6	-130.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 7 дней, %*	5.00	5.25	5.50	5.50	9.50
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	732.0	820.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	510.0	420.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.7	43.0
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	45.0	55.0
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	38.2	48.4
Нефть Brent, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0	96.0

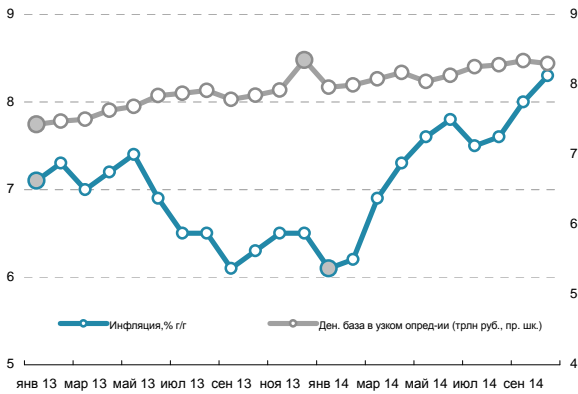
\*На конец периода

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

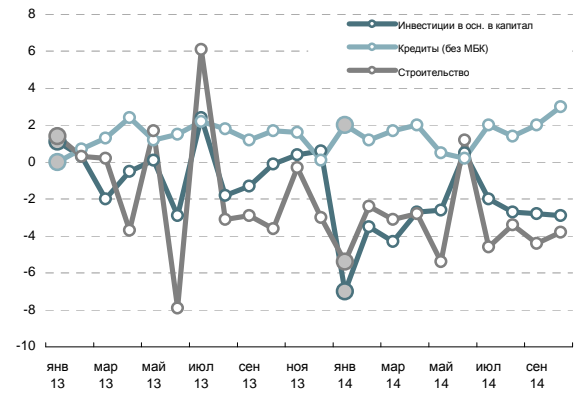
### Промышленное производство (%)



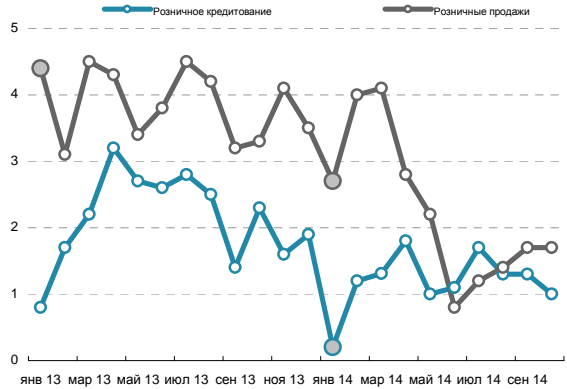
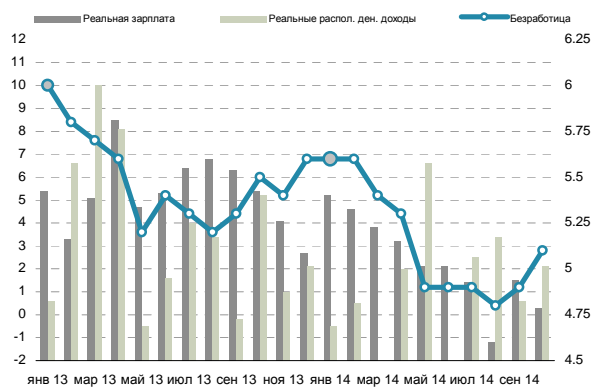
### Инфляция (%)



### 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

Акции		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
Облигации		<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

## Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>

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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.