

ЭКОНОМИКА РОССИИ

Полномасштабная стагнация экономики

Негативные тенденции в экономике, проявившиеся в начале III квартала, сохранились и в августе, создав не радужные перспективы на ближайшие месяцы. Тенденция к сокращению поддержки темпов экономического роста за счет сильных потребительских расходов укрепилась на фоне разгона инфляционных процессов и снижения темпов роста реальных зарплат. Промышленность теряет опору обрабатывающих сегментов, капитальные инвестиции продолжили замедляться из-за стагнации строительства и нерешительности в реализации инвестиционных программ добывающих компаний.

■ Состояние российской промышленности остается подавленным. В прошлом месяце индекс промпроизводства вырос лишь на 2.1% г/г после роста на 3.4% в июле. В месячном выражении со снятой сезонностью промышленность и вовсе сократилась на 0.7%. Добывающие сектора и сектор коммунальных услуг остались на июльских значениях, тогда как увести показатель вниз смогла обрабатывающая промышленность. В обработке также не было каких-либо аномальных движений, а к сокращению объема выпуска на 0.5% м/м привели в основном автопроизводители (темп роста производства легковых автомобилей замедлился с 11.9% в июле до 3.2% в августе). По ряду других направлений также начинают проявляться слабости: спрос на отдельные виды стройматериалов постепенно снижается, заставляя производителей синхронно сокращать объемы выпуска и не работать на склад в условиях призрачных экономических перспектив. Промышленность продолжает стагнировать, подтверждая наши прогнозы роста до конца года на уровне 2.0-2.5% в годовом выражении. Внешние рынки и относительно высокие цены на энергосырье позволяют добывающим отраслям не снижать объем добычи (за исключением природного газа), сохраняя их на уровне прошлого года. В результате в перспективе текущего года российское промпроизводство вряд ли найдет новые точки роста, что предполагает сохранение стагнации в ближайшие месяцы.

■ Инвестиционная активность в августе продолжила замедляться, капвложения выросли в годовом выражении лишь на 2.3% после роста на 3.8% в июне. Причины замедления инвестиций в августе схожи с июльскими мотивами: стагнация в строительном секторе и нерешительность государства и крупных сырьевых компаний в реализации своих и без того скромных инвестиционных программ. Добывающие компании все больше сталкиваются с отсутствием роста внешнего спроса, отчего привлекательность осуществления инвестиций стремительно снижается. Еще одной причиной замедления темпов роста капвложений, несомненно, послужил слабеющий рубль. За август курс бивалютной корзины в номинальном выражении поднялся почти на 3%, сделав менее привлекательным потребление инвестиционного импорта. В то же время, в прошлом месяце несколько активизировалось корпоративное кредитование, банковский портфель кредитов нефинансовому сектору вырос на 2.1% после роста на 1.0% в июле.

■ Потребительская активность продолжила замедление в августе еще большими темпами, чем в июле. Так, оборот розничной торговли вырос лишь на 4.3% после роста на 5.1% в июле и на 6.9% в июне. Причиной тому стало замедление роста зарплат в реальном выражении с 10.2% до 7.8% из-за отсутствия наращивания социальной поддержки со стороны бюджета и одновременно ускорения темпов повышения потребительских цен. В результате, для потребления реализуется самый негативный из возможных сценариев, когда разница в темпах роста зарплат и потребления сокращается за счет последнего. Реальные располагаемые денежные доходы населения пока поддерживаются возродившимся бумом на рынке розничного кредитования (+3.6% в августе; +23.7% с начала года). В то же время и здесь разница в темпах роста розничного кредитования и продаж уменьшается за счет сокращения потребительских расходов.

■ Динамика инфляции предопределила разворот в монетарной политике Центробанка. Потребительские цены в начале сентября выросли на 6.1% в годовом выражении, что оказалось выше верхней границы ожиданий регулятора (5-6%). Как итог, ЦБ РФ принял решение поднять процентные ставки на 25 бп, несмотря на сложные экономические перспективы и немонетарный характер инфляционного всплеска. Учитывая потенциал дальнейшего роста мировых цен на продовольствие и невысокий урожай зерновых в текущем году (на 1 сентября урожай зерновых на 16.3% ниже, чем на аналогичную дату 2011 г.), инфляция, вероятно, продолжит оставаться на неприемлемых для регулятора уровнях, что может заставить его предпринять еще одно повышение процентных ставок до конца года.

Российская экономика в текущем году демонстрирует поступательное замедление, лишаясь из квартала в квартал опорных точек роста: в первом полугодии наблюдалось угасание темпов роста инвестиций и обрабатывающих отраслей промышленности, а по итогам июля-сентября, уже без сомнений, мы увидим еще и замедление в потребительских расходах. Ситуация усугубляется ужесточением денежно-кредитной политики Центробанка, которое может сократить поддержку потребления со стороны охлаждения кредитного рынка, тогда как инфляция, учитывая немонетарный ее характер, вероятно, останется несколько выше верхней границы ожиданий регулятора (6%).

Макроэкономические итоги августа 2012 г.

	Август'12	Август'11	Июль'12	Июнь'12	8М 2012	8М2011	ПК2012	П2012
Промпроизводство								
-к аналог. периоду прошлого года	2.1	6.2	3.4	1.9	3.1	5.4	2.3	3.1
- к пред. периоду	-0.2	1.1	1.9	-0.6	-	-	-	-
Инвестиции в основной капитал								
-к аналог. периоду прошлого года	2.3	7.0	3.8	4.7	8.8	4.2	-	10.2
- к пред. периоду	11.7	13.3	-13.9	16.4	-	-	-	-
Строительство								
-к аналог. периоду прошлого года	0.8	5.5	-3.2	5.3	3.2	4.0	5.4	5.4
- к пред. периоду	1.3	-2.7	-1.6	26.4	-	-	-	-
Оборот розничной торговли								
-к аналог. периоду прошлого года	4.3	8.2	5.1	6.9	6.6	5.9	6.7	7.1
- к пред. периоду	2.7	3.8	1.6	1.2	-	-	-	-
Объем платных услуг населению								
-к аналог. периоду прошлого года	3.3	3.7	3.1	0.3	4.0	3.1	-	3.6
- к пред. периоду	0.1	0.3	-2.6	-0.6	-	-	-	-
Реальная зарплата								
-к аналог. периоду прошлого года	7.8	3.9	10.2	10.2	10.0	2.3	12.2	11.3
- к пред. периоду	-2.1	-1.9	-2.2	6.1	-	-	-	-
Реальные располагаемые доходы								
-к аналог. периоду прошлого года	7.2	1.3	2.2	3.0	3.6	-0.2	3.1	2.7
- к пред. периоду	0.2	-4.4	-3.8	11.5	-	-	-	-
Инфляция								
-к аналог. периоду прошлого года	5.9	8.2	5.6	4.3	4.3	9.3	1.7	3.8
- к пред. периоду	0.1	-0.2	1.2	0.9	-	-	-	-
Безработица	5.2	6.0	5.4	5.4	-	-	-	-

Источник: Росстат

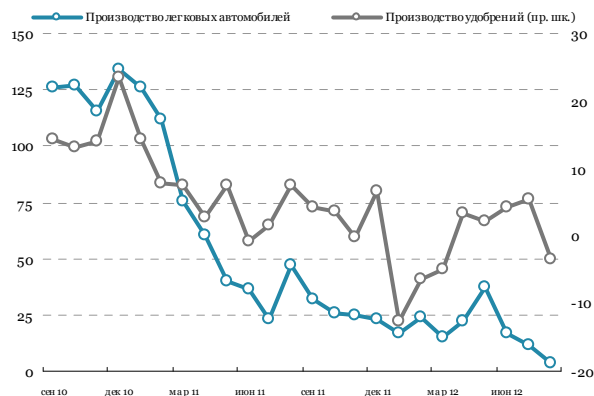
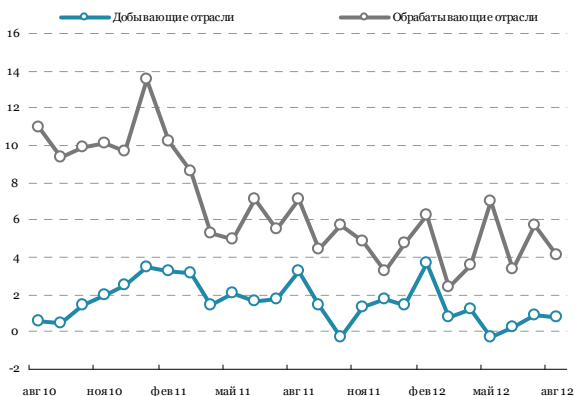
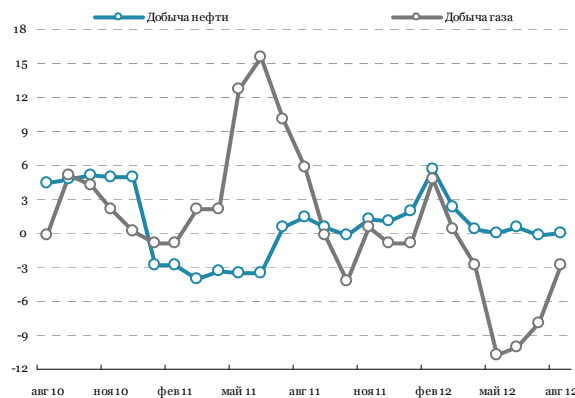
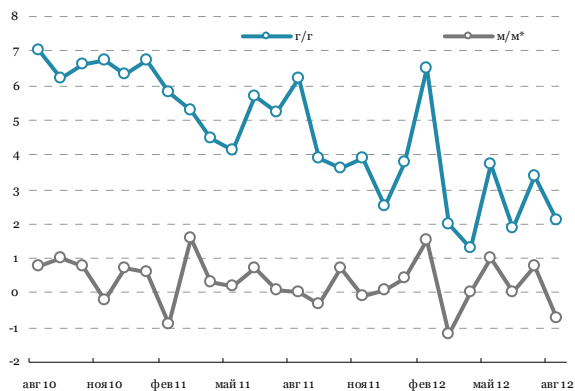
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2012 г.

	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

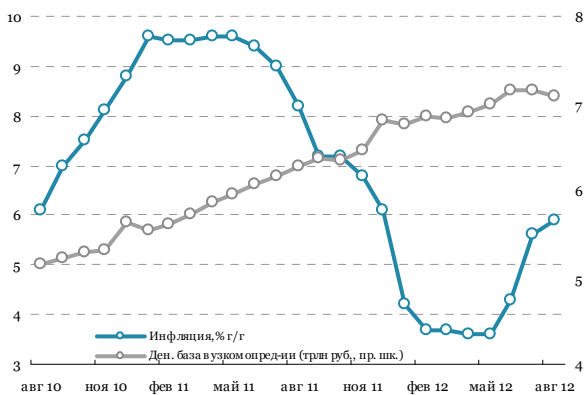
**На конец периода

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

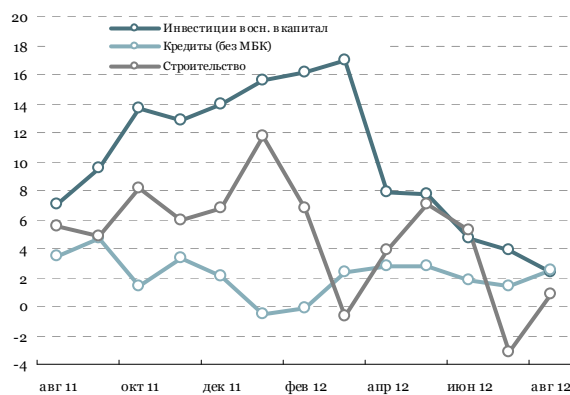
Промышленное производство (%)



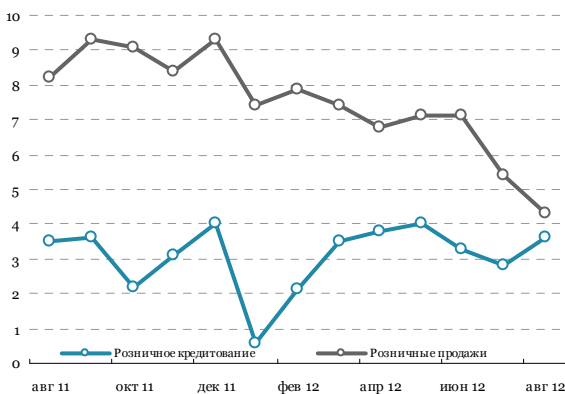
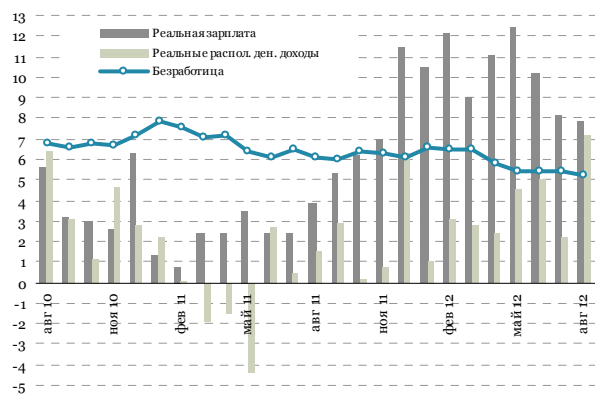
Инфляция (%)



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 Пospelов

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

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Количественный анализ
 Акции

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@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
 Андрей Пашкевич
 Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Вера Панова
 Алексей Басов
 Екатерина Гашигуллина

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.