

Второй тревожный звонок

Макроэкономические данные ноября оказались значительно хуже наших ожиданий. В большинстве отраслей обрабатывающей промышленности продолжился спад. Данные по инвестициям, розничным продажам и безработице также очень слабые. Необходимо признать, что наши оптимистичные прогнозы по поводу дальнейшего уверенного роста российской экономики пока не оправдываются - скорее всего, в четвертом квартале темпы роста ВВП будут близки к нулю.

Мы ожидали, что в ноябре произойдет компенсирующее восстановление выпуска в обрабатывающей промышленности после довольно резкого падения в октябре. Формально именно это и произошло – с исключением сезонности объемы производства выросли на 3.8% (-5.5% в октябре). Однако более детальный анализ показывает, что этот рост был достигнут лишь за счет увеличения выпуска гидравлических турбин (в 6.1 раз по сравнению с прошлым месяцем). Если исключить этот очевидный разовый всплеск, то ситуация в обрабатывающей промышленности выглядит не слишком радужной.

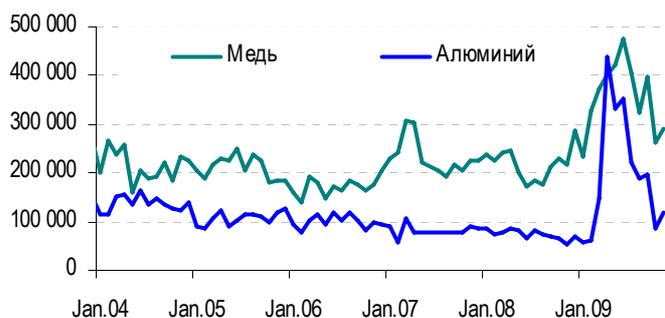
Помимо категории «машины и оборудование», куда входят гидравлические турбины, в ноябре выпуск вырос только в четырех отраслях – текстильной, автомобильной, производстве электронного оборудования, нефтепереработке (см. графики на странице 3). И только в последнем случае имеются реальные предпосылки для продолжения роста. В то же время отрасли, которые летом были главными драйверами восстановления промышленности, сейчас показывают очень серьезное падение выпуска. В деревообработке, химической отрасли, производстве резины и пластмассы снижение выпуска наблюдается не первый месяц, в металлургии же произошла резкая смена тренда – после непрерывного роста в течение февраля-октября произошло очень сильное падение (-7% с исключением сезонности). В целлюлозно-бумажной отрасли и производстве стройматериалов стагнация сменилась спадом.

Если говорить о причинах столь существенного падения, то обращает на себя внимание тот факт, что в деревообработке и металлургии основное снижение выпуска произошло в сегментах, связанных с производством строительных конструкций. В химической отрасли два месяца подряд высокими темпами (-22% и -6% месяц к месяцу) падает производство лаков и красок, что также может быть связано со строительством. При этом сами объемы строительства продолжают расти уже третий месяц подряд. Возможно, что снижение производства стройматериалов - это первый признак будущего сокращения объемов строительства, связанного с завершением начатых проектов и отсутствием новых.

В совокупности показатели внутреннего спроса в ноябре были далеки от позитивных. В прошлом месяце произошло снижение розничного оборота, правда, в основном за счет продуктов питания. Что касается непродовольственных товаров, то с учетом пересмотра Росстатом данных за октябрь в сторону уменьшения, в этом сегменте можно констатировать стагнацию в течение последних трех месяцев. Кроме того, впервые с мая вырос уровень безработицы (с исключением сезонности), причем значительно - количество безработных увеличилось на 300 тыс. чел. В то же время рост реальных зарплат продолжается, хотя и более медленными темпами. Что касается инвестиционного спроса, то в ноябре резко упал объем инвестиций в основной капитал (-5% месяц к месяцу с исключением сезонности) (см. графики на странице 3). Их уровень оказался ниже среднемесячного за третий квартал, что означает отрицательный вклад этого фактора в рост ВВП в четвертом квартале.

Как мы и прогнозировали, в октябре произошло значительное сокращение объемов российского экспорта, при этом очень серьезно упал экспорт химической промышленности и металлургии. Мы связывали такое снижение (напрямую или косвенно) с динамикой китайского сырьевого импорта, который показал резкое падение в октябре, особенно в части металлов. В ноябре сколь-либо заметного восстановления китайского сырьевого импорта не произошло, хотя многие эксперты считали, что октябрьское падение было разовым эффектом, связанным с национальными праздниками. Поэтому, по крайней мере в краткосрочной перспективе, возникают сомнения по поводу того, что внешний спрос будет стимулировать рост российской промышленности.

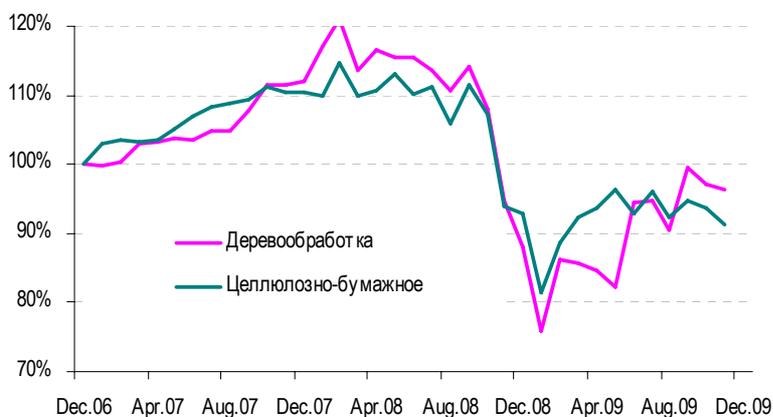
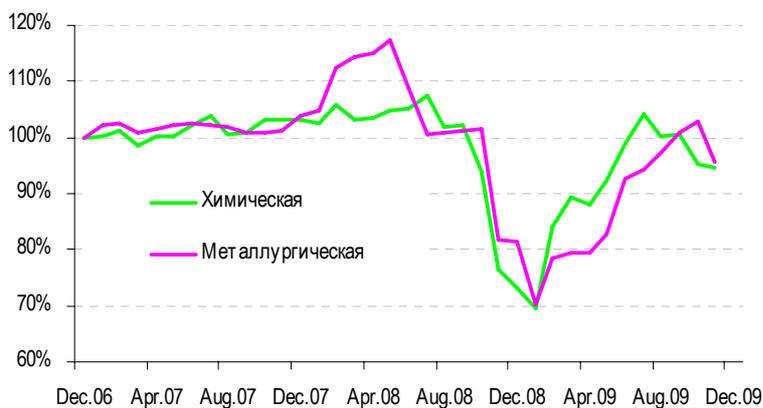
Физические объемы импорта цветных металлов Китаем (тон)



Таким образом, наши оптимистичные прогнозы по поводу дальнейшего роста внутреннего и внешнего спроса пока что не оправдываются. В среднесрочной перспективе, на фоне восстановления мировой экономики мы по-прежнему ожидаем экспорто-ориентированного роста российской промышленности. Однако в четвертом квартале рост ВВП будет если не отрицательным, то близким к нулю. Кроме того, повышаются риски серьезного спада в строительной индустрии, что может негативно отразиться на перспективах роста в первой половине 2010 года.

В таких условиях российской экономике по-прежнему крайне необходимы стимулирующие меры со стороны правительства и Центрального банка. По нашему мнению, негативная динамика в реальном секторе и слабость внутреннего спроса дают серьезные основания полагать, что Банк России продолжит агрессивное снижение ставок – скорее всего аукционная ставка РЕПО к середине 2010 года достигнет 5%.

Динамика макроэкономических показателей с исключением сезонности относительно 01.01.2007*



*Во всех графиках 01.01.2007 = 100%
Источник: Росстат

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.