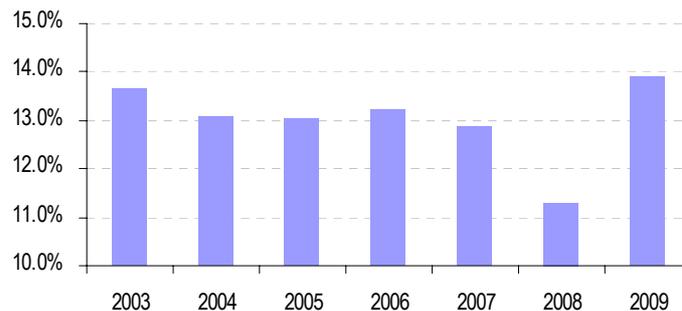


## Спад после бурного роста

Данные по ВВП за третий квартал оказались даже лучше, чем мы ожидали: с исключением сезонности ВВП вырос на 2.5%-3% квартал к кварталу или 10%-12% в годовом исчислении. Однако статистика первого месяца четвертого квартала оказалась не слишком радужной - с формальной точки зрения в обрабатывающей промышленности можно зафиксировать признаки стагнации. В то же время данные Росстата свидетельствуют о продолжающемся восстановлении спроса в экономике, что указывает на наличие фундаментальных предпосылок для продолжения роста ВВП.

По предварительной оценке Росстата в 3кв2009 реальный рост ВВП без исключения сезонности составил 13.9% квартал к кварталу, что значительно выше аналогичных показателей в 2003-2007 гг, когда экономика росла темпами 6%-8% в год. По нашим оценкам, в 3кв2009 рост реального ВВП составил более 10% в годовом исчислении. Конечно, столь высокие послекризисные темпы роста являются нестабильными, так как главным их источником является восстановление запасов. Мы считаем, что этот фактор роста себя уже исчерпал.

### Темпы роста реального ВВП в третьем квартале, квартал к кварталу



В октябре объемы выпуска обрабатывающей промышленности резко снизились (см. графики на третьей странице). Одна из причин этого – падение производства турбин. Однако негативные тенденции прослеживались по широкому кругу отраслей. Продолжается стагнация в целлюлозно-бумажной промышленности, производстве стройматериалов. В химической отрасли начался быстрый спад: очень резко снизился выпуск лаков и красок (-22% за месяц с исключением сезонности), фармацевтики (-11%). Фактически рост наблюдался только в двух отраслях: металлургии и производстве электрических приборов.

Мы видим несколько причин столь негативной динамики обрабатывающих отраслей. Во-первых, чисто техническая причина, связанная с тем, что в сентябре в ряде отраслей были очень высокие темпы роста выпуска, и в прошлом месяце произошла небольшая коррекция (справедливо для деревообработки, производства пластмассовых изделий). Во-вторых, очень вероятно, что в процессе импортозамещения, который наблюдался последние полгода, наметился разворот. И дело не только в укреплении рубля, но и в изменении поведения потребителей, которые снова начали переходить из низкоценовых сегментов, где преобладает отечественная продукция, в более дорогой сегмент импортных товаров. Очень похоже, что именно с этим связано падение в химической промышленности, хотя столь резкий спад также может говорить о воздействии некоторых разовых эффектов.

В целом, мы связываем остановку роста в обрабатывающей промышленности с окончанием процесса послекризисного восстановления запасов в экономике. На наш взгляд, теперь развитие промышленности будет проходить более низкими темпами и зависеть от роста внутреннего и внешнего спроса.

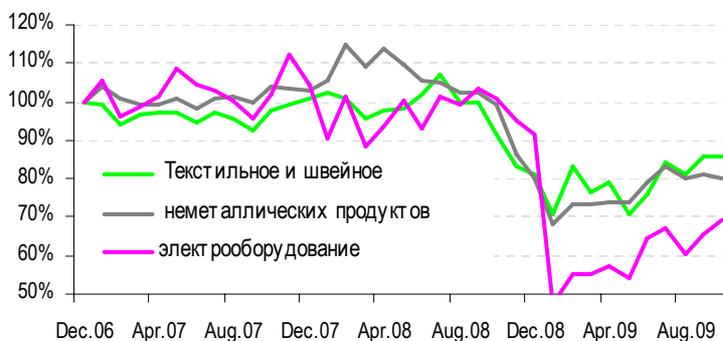
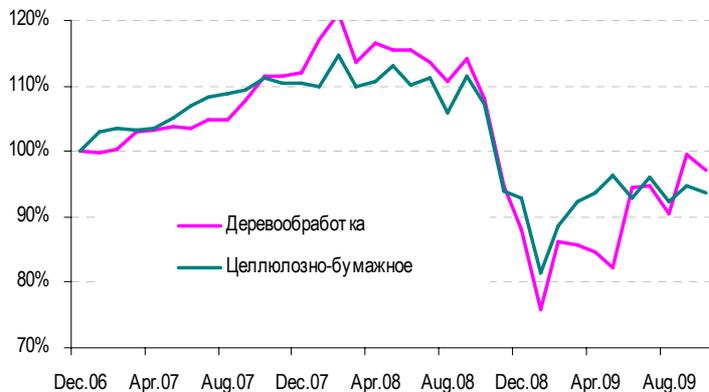
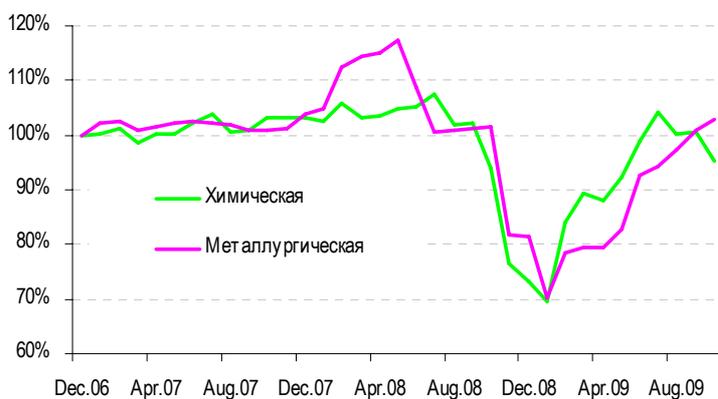
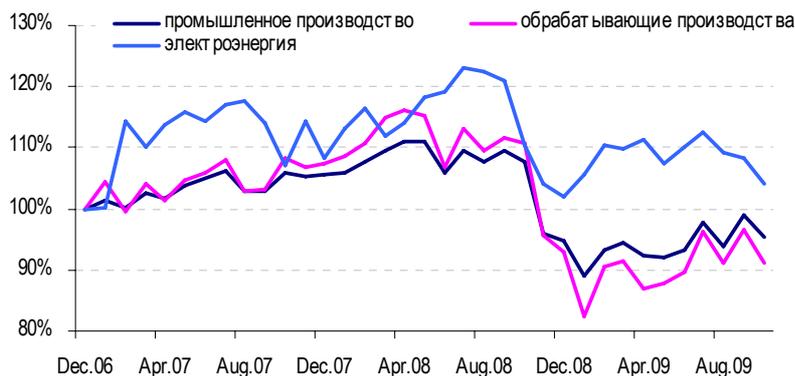
---

Показатели, характеризующие внутренний спрос, в октябре были достаточно позитивными. Хорошими темпами рос розничный оборот (11% в годовом исчислении), реальные зарплаты (7.4%), продолжала снижаться безработица (скорректированная на сезонность). Кроме того, начал оживляться инвестиционный спрос. После резкого роста в сентябре (5% месяц к месяцу с исключением сезонности), объемы инвестиций в октябре корректировались не очень сильно (около -1%) и продолжают оставаться достаточно высокими по сравнению со средним уровнем третьего квартала. Второй месяц подряд растут объемы строительства.

Что касается внешнего спроса, то, хотя данные по экспорту за октябрь еще не доступны, скорее всего, прошлый месяц был не слишком удачным для российских экспортеров. Китай, на который сейчас надеются все производители commodities, в октябре резко снизил объемы сырьевого импорта. Но большинство аналитиков связывают это не с фундаментальными факторами, а с выпадением на октябрь национальных праздников. Однако существует также мнение, что Китай все это время закупал сырьевые товары в резервы, а теперь, заполнив их, резко снизит импорт этих товаров. Но, судя по динамике цен, участники мировых рынков сырья пока не рассматривают этот сценарий как базовый.

В целом, мы продолжаем оптимистично смотреть на перспективы экономики в четвертом квартале. Возможно, обрабатывающая промышленность и покажет в этом квартале нулевой рост, однако развитие добывающей промышленности, строительства, сектора услуг продолжается, и в связи с этим темпы роста реального ВВП останутся положительными. Процессы, наблюдаемые в обрабатывающей промышленности, мы рассматриваем, не как остановку в росте, а как перерыв, после бурного развития в третьем квартале. В среднесрочной перспективе мы ожидаем, что выпуск в обрабатывающей промышленности снова начнет расти за счет восстановления внутреннего и внешнего спроса. Этот рост будет базироваться на более фундаментальной основе, чем восстановление запасов.

**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.