

Конец рецессии

Макроэкономические данные за июнь-июль 2009 года показывают, что в этот период российская экономика чувствовала себя не так плохо, как нам представлялось. Продолжавшая ухудшаться динамика темпов роста год к году скрывала тот факт, что в эти два месяца падение экономики остановилось и, скорее всего, началось ее медленное восстановление.

В спокойное для экономики время показатели уоу (рост по отношению к аналогичному периоду прошлого года) достаточно удобны для анализа, так как они фактически снимают проблему сезонности. Однако, когда происходит серьезный шок, их динамика перестает адекватно отражать процессы, происходящие в экономике. Даже после того, как падение остановилось и началось восстановление, показатели роста уоу продолжают снижаться просто потому, что темпы восстановления ниже, чем рост в соответствующий период прошлого года.

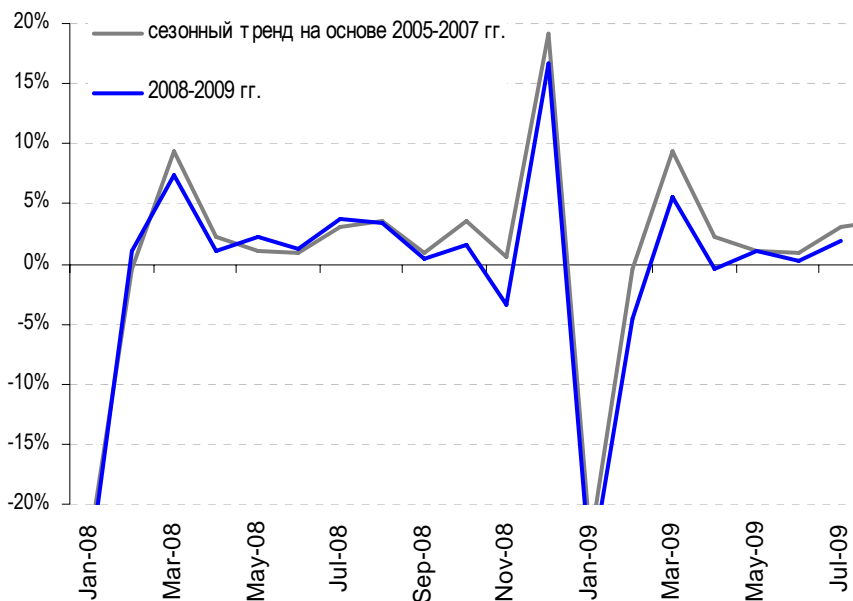
Мы проанализировали очищенные от сезонности месячные темпы прироста различных макроэкономических показателей: розничный товароборот, реальные заработные платы, экспорт, импорт, строительство, промышленное производство. Используя такой подход, мы сделали вывод, что в июне-июле 2009 года небольшое снижение наблюдалось только в строительстве. Темпы роста реальных заработных плат были около нуля, а остальные показатели в той или иной степени показывали рост.

Динамика розничного оборота и импорта в последние два-три месяца говорит о том, что в этот период домашние хозяйства медленно восстанавливали свое потребление после резкого сокращения в конце 2008 – начале 2009 гг. Темпы прироста розничного оборота с мая 2009 года были на уровне 4% в годовом выражении, в сегменте продовольственных товаров - около 5%, непродовольственных - около 3%. В июне-июле начал восстанавливаться и потребительский импорт, при этом импорт продовольственных товаров начал расти высокими темпами еще с февраля, а текстильных товаров и машин и оборудования – с июня.

Пояснения к графикам:

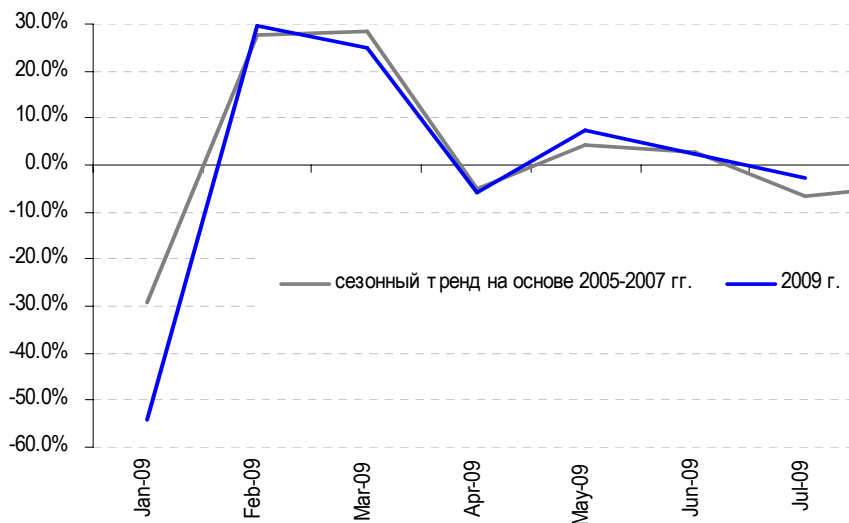
На основе среднемесячных темпов прироста в 2005-2007 гг. мы построили сезонный тренд для каждого показателя, а потом сравнили его с динамикой этого показателя в 2008-2009 гг. Если месячные темпы роста показателя (синяя линия) находится выше или на уровне сезонного тренда (серая линия), то это означает крайне позитивную динамику, так как в 2005-2007 гг. экономика была в очень хорошей форме. Если темпы ненамного ниже тренда, то это слабый рост, если значительно ниже, то это падение.

**Динамика розничного товарооборота,
(темпы прироста месяц к месяцу)**



Источник: Росстат, расчеты Райффайзенбанка

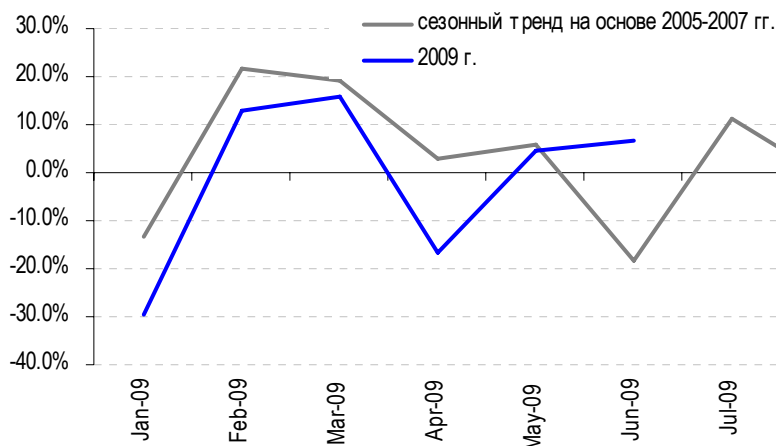
**Динамика импорта продовольственных товаров из дальнего зарубежья,
(темпы прироста месяц к месяцу)**



Источник: ФТС, расчеты Райффайзенбанка

Динамика экспорта в последние несколько месяцев была также очень позитивной и это касается не только энергоносителей. В мае-июне (за июль данных пока нет) быстро рос экспорт металлургической продукции, в июне - деревообрабатывающей и химической.

Динамика экспорта металлургической продукции, (темпы прироста месяц к месяцу)

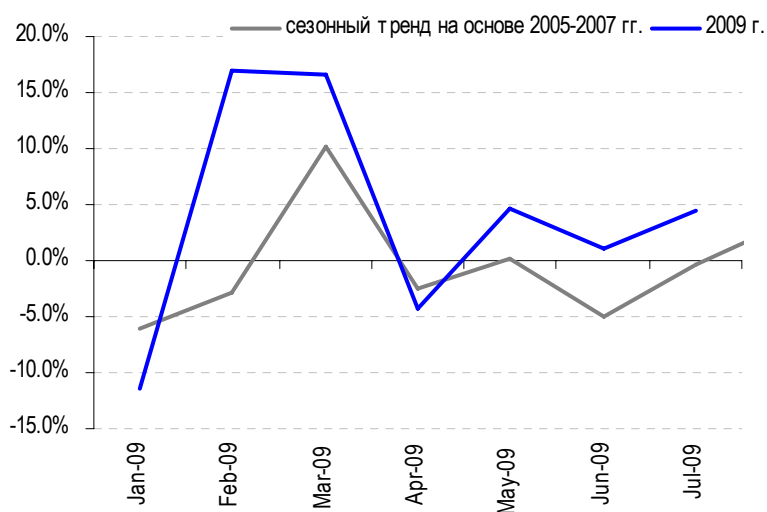


Источник: ФТС, расчеты Райффайзенбанка

Позитивная динамика внутреннего потребления и благоприятная внешняя конъюнктура обусловили неожиданно высокие темпы роста российской обрабатывающей промышленности в июне-июле 2009 года. Реакция производства на изменение потребления является более резкой, чем само это изменение, так как производитель помимо удовлетворения текущего спроса регулирует свои запасы.

Фактически все отрасли показали уверенный рост в июле. В действительности химическая промышленность, металлургия, производство строительных материалов начали восстанавливаться еще с февраля, а в июне-июле их темпы роста значительно увеличились. Поражает динамика химической промышленности: в мае-июле темпы ее роста составляли около 80% в годовом выражении. При этом, как мы уже писали, в большой степени это связано не с экспортом, а с производством потребительских товаров в химической индустрии, где объемы выпуска во многих сегментах уже превысили докризисный уровень. По нашему мнению, в данном случае в том или ином виде сработал эффект импортозамещения.

Динамика выпуска химической промышленности, (темпы прироста месяц к месяцу)



Источник: Росстат, расчеты Райффайзенбанка

Таким образом, российская экономика в июне-июле 2009 начала достаточно уверенно восстанавливаться. Мы ожидали начала роста промышленности на основе экспорта, но прогнозировали, что внутреннее потребление продолжит снижаться на протяжении всего 2009 года. Однако, необходимо признать, что ухудшения внутренней конъюнктуры летом не произошло. В связи с этим, теперь мы более позитивно оцениваем перспективы российской экономики и считаем, что в третьем квартале темпы роста реального ВВП квартал к кварталу (с исправлением сезонности) станут положительными - на уровне 4% в годовом исчислении. Фактически это будет означать конец рецессии в России.

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	npatrahin@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.