

Июль: все еще снижаемся

Активная фаза спада российской экономики продолжается. В 3-4 кв. мы ожидаем увидеть более сдержанные темпы снижения на уровне -4,4/-3,8% г/г. В целом по году мы прогнозируем снижение ВВП на 3,8% г/г. Ориентация на экспорт продолжит оставаться, по сути, единственным нашим козырем, поскольку оснований ни для восстановления потребительского спроса, ни для инвестиционной активности нет. Возобновление девальвации рубля вследствие обвала цен на нефть, по нашим оценкам, не даст возможностей ЦБ для снижения ключевой ставки - мы прогнозируем ее сохранение на уровне 11% как минимум до конца года.

- *Первая оценка ВВП за 2 кв. 2015 г. показала снижение на 4,6% г/г, подтвердив прогнозы МЭР »*
- *Деловая активность в секторе услуг продолжает удерживаться выше пограничного уровня в 50 пунктов за счет роста новых заказов »*
- *В промышленном секторе сохраняется спад деловой активности при падении объемов производства и крайне слабом спросе »*
- *Спад в промпроизводстве стабилизировался благодаря добывающему сектору, такая тенденция может продолжиться и в августе »*
- *Ускорения темпов падения инвестиций мы не ожидаем»*
- *Улучшение в динамике доходов населения и стабилизация спада розничных продаж - временное, с августа на фоне девальвации рубля ждем ухудшения показателей»*
- *Инфляционное давление в ближ. 2 месяца будет нарастать из-за ослабления рубля, но к концу года ждем снижения ИПЦ к 14% »*
- *Экспорт будет поддерживать российскую экономику в этом году »*
- *Ставка ЦБ, по нашим оценкам, останется до конца года на уровне 11% »*

Месячные экономические индикаторы

<i>В %, г/г, если не указано иное</i>	апр.15	май.15	июн.15	июл.15
ВВП (оценка МЭР)	-4,2	-4,8	-4,2	-
Пром.производство	-4,5	-5,5	-4,8	-4,7
Инвестиции в ОК	-4,8	-7,6	-7,1	-8,5
Завершенное строительство	-5,2	-10,3	-10,0	-10,3
Грузооборот транспорта	-1,5	-4,1	-3,4	-
Розничная торговля	-9,6	-9,2	-9,4	-9,2
Реальные зарплаты	-9,6	-7,4	-8,6	-9,2
Реал.располагаемые доходы	-3,9	-6,5	-3,1	-2,0
Безработица	5,8	5,6	5,4	5,3
Кредитование физ.лиц	3,9	-	-	-
Кредитование юр.лиц	18,3	-	-	-
ИПЦ	16,4	15,8	15,3	15,6
Продовольст. ИПЦ	21,9	20,2	18,8	18,6
Непродовольст. ИПЦ	14,2	14,3	11,7	13,4
ИЦП	15,0	13,4	13,1	13,1
Экспорт товаров	-33,9	-29,8	-25,6	-
Импорт товаров	-40,8	-40,3	-38,3	-
Торговый баланс, млрд долл.	15,6	16,5	14,8	-
М2	6,4	6,8	6,8	-
Ставка ЦБ, %	12,5	11,5	11,5	11,0
Курс, руб./долл. (ср.)	52,8	50,6	54,6	57,5
Нефть, долл./барр. (ср.)	61,1	65,6	63,8	56,8

Источник: Bloomberg, Reuters, Росстат, PSB Research

ВВП и деловая активность

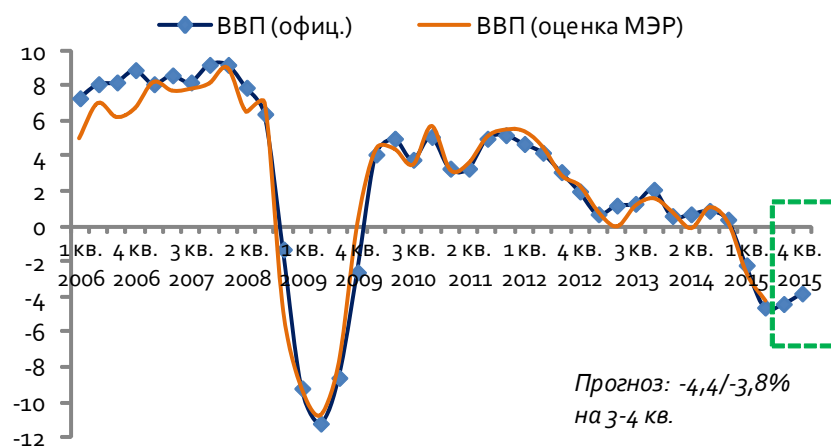
Первая оценка ВВП России за 2 кв. 2015 г. подтвердила негативный тренд, прогнозируемый МЭР: снижение составило 4,6% г/г. Прогноз МЭР был чуть выше (- 4,4%). С учетом новых данных, а также на фоне падающих цен на нефть, мы пересмотрели наши прогнозы по темпам снижения российского ВВП в худшую сторону. Так, **по новым оценкам, ВВП в 3 кв. может снизиться на 4,4%, а в 4 кв. - на 3,8%**. Мы отмечаем, что несмотря на слабую нефть и падение реальных доходов домохозяйств, мы не ждем ускорения падения российской экономики, что будет вызвано устойчивостью экспортного сектора и торгового баланса. **По итогам года снижение ВВП, как мы ожидаем, будет зафиксировано на уровне 3,8%**, что значительно ниже официальных прогнозов (-2,8%) и слегка ниже консенсуса Bloomberg (-3,6%).

Отметим, что **индикаторы деловой активности (PMI по сектору услуг и композитный) в РФ продолжают удерживаться выше пограничного уровня** (51,6 и 50,9 п. соответственно), чему способствует рост новых заказов - максимальный более чем за год. Однако сохраняется избыток свободных производственных мощностей (из-за слабого внутреннего и внешнего спроса), что продолжает сдерживать восстановление деловой активности. Ситуация с занятостью также остается на этом фоне весьма плачевной: снижение длится уже 17 месяцев подряд.

Деловая активность в промышленности остается традиционно слабой вот уже 8 месяцев подряд. Основная проблема - также слабый спрос, из-за которого снижается поступление новых заказов и падают объемы производства.

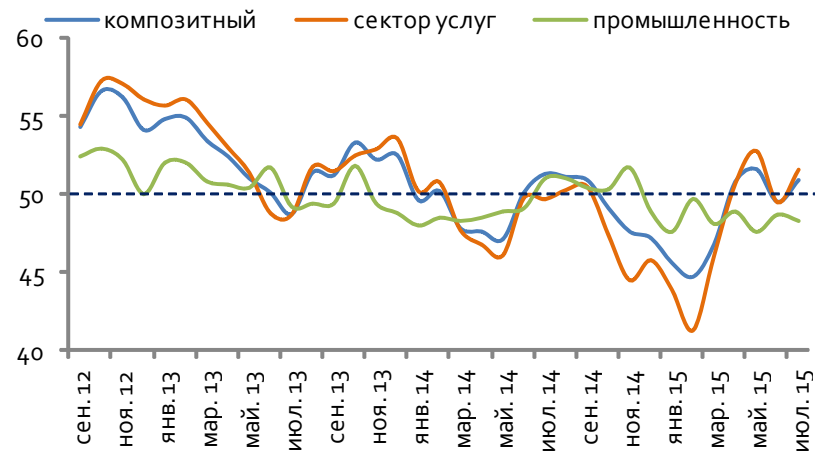
В целом, индексы PMI поддерживают сценарий стабилизации темпов сокращения экономики в ближайшие квартал-два.

Динамика ВВП и ВВП-индикатора, в %, г/г (поквартально)



Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research

Динамика индексов PMI, пт



Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research

Промпроизводство и инвестиции

Спад в промпроизводстве стабилизировался на уровне -4,7% г/г, а если сезонно скорректировать показатель, то он впервые с марта этого года вышел не отрицательным. Необходимо понимать, что основной вклад в улучшение показателя внес добывающий сектор, который показал за июль рост на 0,2% г/г (без учета сезонности) на фоне девальвации рубля. Однако объемы выпуска других секторов (производство и распределение э/э, газа и воды, обрабатывающие производства) в это же время показали сокращение. На наш взгляд, динамика промпроизводства продолжит демонстрировать нисходящий тренд и в 3 кв. 2015 г., однако возобновившаяся девальвация рубля может снова поддержать добывающий сектор, что положительным образом скажется на результирующем показателе. Оснований ожидать оживления в обрабатывающей промышленности (вне пищевой промышленности) мы оснований не видим как минимум до 2-й половины следующего года.

Падение инвестиций в основной капитал продолжает ускоряться: в июле зафиксировано снижение уже на 8,5% г/г - это уровень конца 2009 года. В целом, ситуация сохраняется крайне напряженной и осложняется как высокими ставками по кредитам российских банков, так и ограниченными возможностями для фондирования российских компаний за рубежом. Мы не ожидаем продолжения негативной динамики этого показателя, прогнозируя до конца года ее стабилизацию на уровне -7,5/-8% г/г. Перспективы завершения инвестиционной паузы, в условиях слабых рубля и нефти, санкционной войны, а также высоких ставок и жестких условиях кредитования и дефицита инвестпроектов достаточно туманны: мы пока моделируем оживления инвестактивности и возврат к росту данного показателя не ранее конца 2016 г.

Динамика промпроизводства и инвестиций в ОК



Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research

Промпроизводство РФ по видам деятельности, % г/г



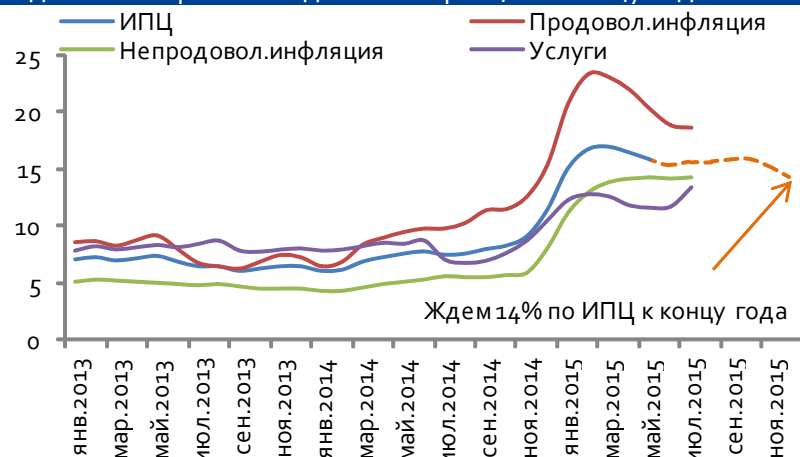
Источник: Bloomberg, PSB Research

Потребитель и инфляция

Темпы роста потребительских цен в июле ожидаемо выросли (на фоне индексации тарифов на ЖКХ). В ближайшие два месяца на фоне возобновившейся девальвации рубля мы прогнозируем их удержание на уровне ок. 15,9% г/г даже несмотря на сокращение темпов роста цен на продовольствие. Тем не менее, к концу года мы ожидаем увидеть замедление до 14% г/г, ввиду слабого внутреннего спроса и высокой базы прошлого года.

Отметим, что потребители продолжают оставаться под ударом, хотя в июле отмечается стабилизация в падении розничных продаж на уровне -9,2% г/г, а доходы населения даже замедлили темпы снижения до -2% г/г против -3,5% в июне. Реальные зарплаты, тем не менее, продолжают сокращаться 9-й месяц подряд. Мы считаем, что сглаживание негативной динамики в доходах населения и розничных продажах стало следствием укрепления рубля в мае-июне. Соответственно, из-за возобновившейся девальвации результаты за август могут оказаться уже заметно слабее, в т.ч. учитывая потребность домохозяйств в сокращении совокупного долга и накоплении. Мы придерживаемся мнения, что восстановление потребительской активности – весьма отдаленная перспектива.

Ждем некоторого замедления инфляции к концу года



Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research

Динамика розничных продаж и реальных зарплат, в %, г/г

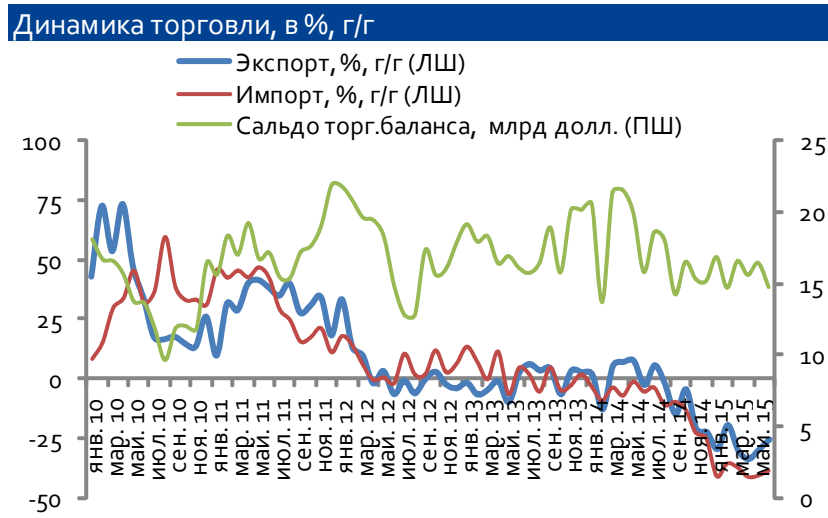


Источник: Bloomberg, Reuters, PSB Research

Резюме и прогнозы

Несмотря на то, что мы ухудшили наш прогноз по темпам снижения экономики РФ на этот год, мы по-прежнему видим возможность «выехать» за счет экспорта, темпы снижения которого идут более сдержанно, чем импорта, что в итоге обеспечивает стабильность положительного сальдо торгового баланса России в районе 15 млрд долл. Если оценивать вклад компонентов в структуру ВВП, то, по нашим расчетам, именно чистый экспорт будет в 2015 г. (и, скорее всего, в 2016 г.) единственным, вносящим положительный вклад.

В условиях более негативных ожиданий по экономике и рублю встает вопрос о политике Банка России. Ранее мы прогнозировали снижение ключевой ставки до 10,5% на конец 2015 г., однако начавшаяся девальвация рубля заставляет нас пересмотреть прогноз не только по ИПЦ: мы ожидаем, что ключевая ставка может быть сохранена на текущем уровне 11%. Дело в том, что говорить о снижении ставки не приходится из-за роста инфляционных рисков. А сценарий с повышением ставки мы считаем маловероятным. Во-первых, мы не ждем в этом году сильных валютных шоков или бюджетного кризиса. А, во-вторых, рост ставки еще дальше отодвинет по срокам возможность для восстановления российской экономики.



Источник: Bloomberg, PSB Research

ПАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

e-mail: RD@psbank.ru

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сibaев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давиташвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrehovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.