

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Провальные итоги I квартала вынуждают нас понизить прогнозы ВВП РФ на 2013 год

Экономическая статистика марта подтвердила: российская экономика в текущем году демонстрирует резкое замедление темпов роста, при этом она испытывает буквально всестороннее давление. Любой из факторов роста ВВП находится в слабом состоянии, тогда как все ранее описанные нами риски реализовываются. Таким образом, мартовская статистика подтвердила, что экономические данные предыдущих двух месяцев были скорее максимально приближены к реальности, нежели искажены календарным и сезонным факторами.

- **Нулевой рост промышленности в минувшем квартале вынуждает нас понизить прогноз роста сектора в текущем году с 2.5% до 1.7%.** Это является следствием реализации риска стагнации в добывающей промышленности, который делает скромный рост в обработке практически незаметным для общего показателя. Так, если бы в марте мы увидели рост в добывающих сегментах на уровне 0.2% г/г, а не фактических 0.6% г/г, то за квартал промышленность бы сократилась примерно на 0.5% г/г. Характерно, что для роста объемов промышленного выпуска нет существенных предпосылок. Внешний спрос на сырье остается подавленным, тогда как внутреннее потребление снижается по ряду объективных причин. Единственной поддержкой в краткосрочном периоде может стать рост спроса на стройматериалы, но обусловить оживление в производственном секторе он вряд ли способен.
- **Капитальные инвестиции в I квартале выросли на ничтожные 0.1% г/г после роста на 16.5% г/г в аналогичном периоде 2012 г.** Более холодный март привел к затягиванию начала сезона активного строительства, кроме того, причин для наращивания капвложений со стороны бизнеса так и не добавилось. Компании сохраняют кредитную активность на поддерживающем уровне, увеличив заимствования в 1.1% в номинальном выражении с начала года. Тем не менее, мы ожидаем с началом строительного сезона оживление в темпах роста капитальных инвестиций. Кроме того, возможная поддержка властей по этому направлению поможет инвестициям оживиться. Мы понижаем наш прогноз по приросту инвестиций в основной капитал с 5.0% г/г до 3.6% г/г, что отражает провальные итоги I квартала и сохранение надежд на реализацию поддерживающих факторов к концу года.
- **Показатели, характеризующие потребительскую активность, в марте были чуть лучше ненадежной статистики января-февраля.** Тем не менее, по итогам квартала оборот розницы вырос лишь на 3.9% г/г, а реальные зарплаты – на 4.2% г/г. В I квартале прошлого года эти цифры составляли 7.9% и 9.3% в годовом выражении соответственно. Располагаемые денежные доходы населения с учетом инфляции пока выглядят неплохо, прибавив за квартал 5.3% г/г. Тем не менее, их рост поддерживает сохранение умеренной кредитной активности в розничной сфере. Прирост кредитов физлицам в I квартале составил внушительные 4.7%. В перспективе года мы ожидаем сохранения умеренных темпов роста зарплат в реальном выражении за счет бюджетной сферы, а также располагаемых доходов благодаря индексации социальных пособий. Но, в то же время, мы уверены в том, что невысокая эффективность российской экономики в текущем году и неизменный уровень инфляционного давления вряд ли позволит зарплатам вырасти выше, чем на 5.0% г/г. Соответственно, мы понижаем свой прогноз по обороту в розничной сфере с 5.0% до 4.2% в годовом выражении.
- **В последние 2 месяца риторика Российского Центробанка заметно смягчилась, подтверждая справедливость наших ожиданий снижения ключевых процентных ставок в текущем году на 50 бп.** Если еще в начале года мы обуславливали вероятность такого понижения скорее умеренным нагнетанием инфляционного давления на фоне статистических факторов при невысоких темпах роста экономики, то сейчас мы уверены, что решение по смягчению процентной политики может быть принято к концу I полугодия, когда инфляция только начнет сигнализировать о замедлении. Это связано с тем, что власти всерьез обеспокоены слабым состоянием российской экономики в I квартале (рост оценивается на уровне 1.1% г/г), поэтому регулятор вряд ли избежит давления со стороны правительства.
- **Давление внешних факторов на российскую экономику значительно усиливается после относительно спокойных 2011-2012 гг.** События на Кипре и снижение котировок нефти от диапазона 110-120 долл. за барр. к 95-105 долл. за барр. привели к усилению оттока частного иностранного капитала из РФ - 25.8 млрд долл. в I квартале, что уже превысило оптимистичный прогноз Минфина на текущий год в размере 15 млрд долл. Как итог, рубль оказался в тисках этой ситуации, возобновив ослабление к бивалютной корзине. Мы понижаем наш прогноз по оттоку частного иностранного капитала в текущем году с 45 млрд долл. до 65 млрд долл., по цене на нефть – до 100 долл. за барр. (-6.5%), при этом ожидаем курса бивалютной корзины к концу текущего года на уровне 36.3 руб.

Учитывая то, что большинство ожидаемых нами рисков для российской экономики были реализованы в I квартале, мы понижаем наш прогноз по росту ВВП в текущем году с 3.2% до 2.6%. Основными причинами для такого снижения являются слабое состояние добывающей промышленности, инвестиций, а также усиление негативного влияния от ситуации на мировых рынках. Одновременно, мы полагаем, что I квартал для российской экономики станет наихудшим в текущем году. Мы ожидаем активизации капитальных инвестиций за счет отложенного старта строительного сезона и потенциальных мер властей в этом направлении. Потребление также должно получить поддержку от социальных обязательств бюджета и меньшего давления на доходы с замедлением инфляции во II полугодии.

Макроэкономические итоги марта и I квартала 2013 г.

	Мар.'13	Мар.'12	Фев.'13	Янв.'13	IK2013	IK2012	2012
Промпроизводство							
-к аналог. периоду прошлого года	2.6	2.0	-2.1	-0.8	0.0	4.0	2.6
- к пред. периоду	12.1	7.0	-0.8	-11.8	-	-	-
Инвестиции в основной капитал							
-к аналог. периоду прошлого года	-0.8	16.6	0.3	1.1	0.1	16.5	6.7
- к пред. периоду	17.4	18.6	28.4	-77.8	-	-	-
Строительство							
-к аналог. периоду прошлого года	0.2	2.9	0.3	1.6	0.6	5.0	2.4
- к пред. периоду	37.7	37.8	3.8	-67.1	-	-	-
Оборот розничной торговли							
-к аналог. периоду прошлого года	4.4	7.8	2.5	3.5	3.9	7.9	5.9
- к пред. периоду	8.3	6.9	-1.8	-27.1	-	-	-
Объем платных услуг населению							
-к аналог. периоду прошлого года	0.3	4.6	2.1	5.3	2.9	4.9	3.5
- к пред. периоду	2.0	4.8	0.5	-12.0	-	-	-
Реальная зарплата							
-к аналог. периоду прошлого года	4.2	9.0	5.0	8.0	4.2	10.3	7.8
- к пред. периоду	6.2	5.7	0.4	-15.7	-	-	-
Реальные располагаемые доходы							
-к аналог. периоду прошлого года	8.3	2.4	5.7	0.7	5.3	1.6	4.2
- к пред. периоду	2.3	0.0	30.7	-50.9	-	-	-
Инфляция							
-к аналог. периоду прошлого года	7.0	3.7	7.3	7.1	7.1	3.9	5.1
- к пред. периоду	0.3	0.6	0.6	1.0	-	-	-
Безработица							
	5.7	6.3	5.8	6.0	-	-	-

Источник: Росстат

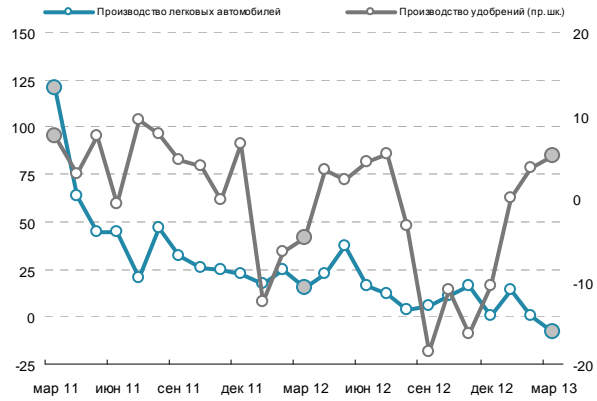
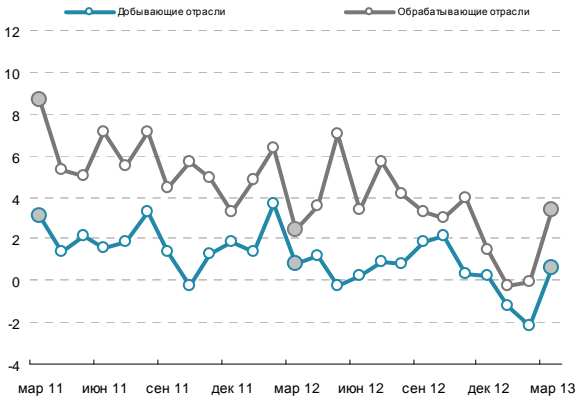
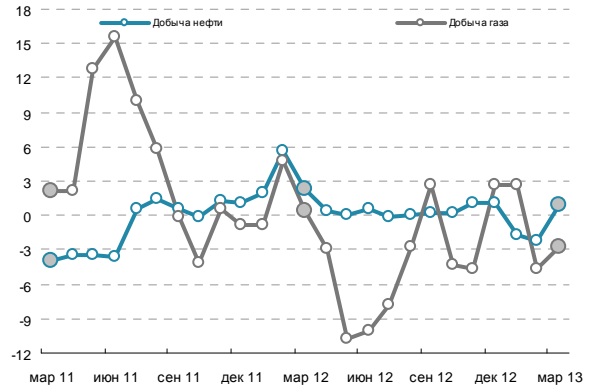
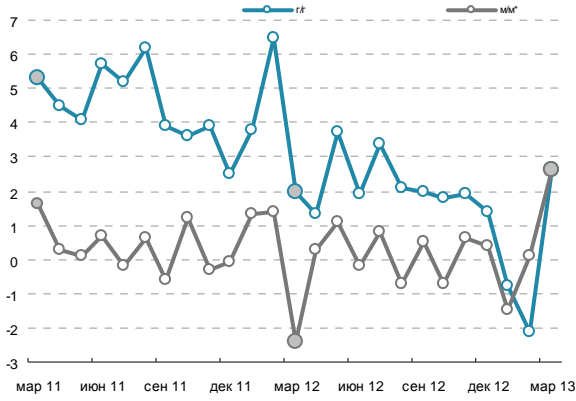
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2013 г.

	2010	2011	2012	2013П ЗЕНИТ	Пред. прогноз
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	2.6	3.2
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	6.3
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	1.7	2.5
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	0.0	0.7
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	180.0	200.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	75.0	85.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	3.6	5.0
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.2
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	4.2	5.0
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-65.0	-45.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %*	5.00	5.25	5.50	5.00	5.00
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	630.0	630.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	560.0	570.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.0	31.2
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	41.5	39.0
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	36.3	34.7
Нефть Urals, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	100.0	107.0

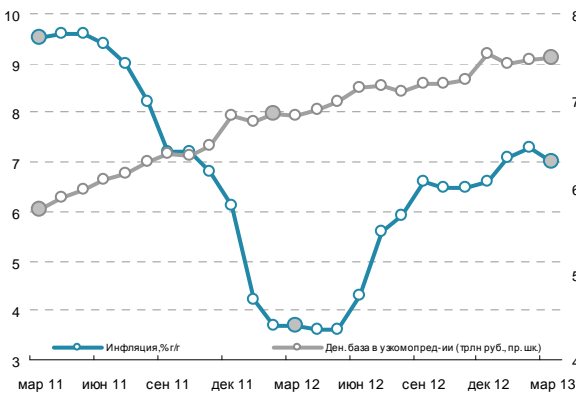
*На конец периода

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин РФ, МЭР, прогноз и оценка Банк ЗЕНИТ

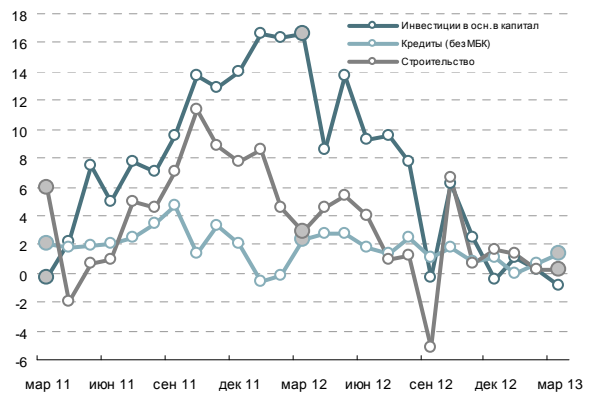
Промышленное производство (%)



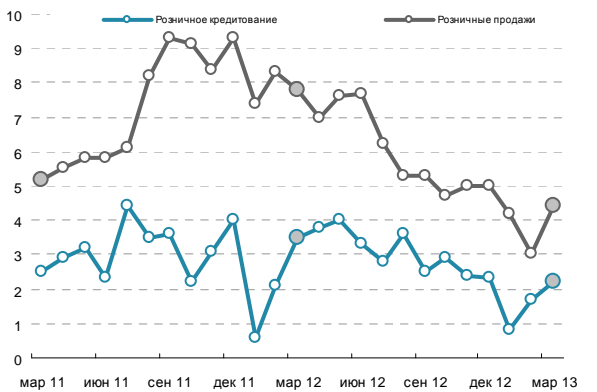
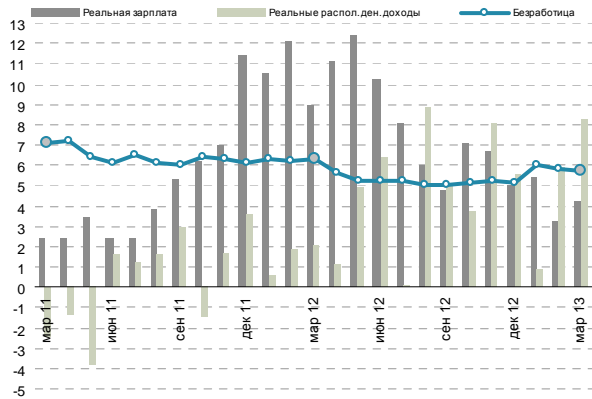
Инфляция (%)



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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.