

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## Экономика продолжает снижение, стабилизации пока не предвидится

Росстат опубликовал ключевые данные по российской экономике за апрель и 4 первых месяца года, которые указывают на продолжение спада. Промышленность углубляет темпы снижения на фоне пикирующей потребительской активности. Стимулов для наращивания капитальных инвестиций по-прежнему нет, тогда как база для будущих вложений снижается вместе с прибылями компаний. Все этого свидетельствует о том, что стабилизация курсов на валютном рынке пока не отражается на настроениях в реальных секторах экономики и не оказывает поддержку динамике ВВП.

- **Масштаб снижения объемов выпуска в промышленности усилился с 0.6% г/г в марте до 4.5% г/г апреле.** Увести промпроизводство в глубокий «минус» заставило ослабление в добывающих отраслях, которые снизились на 0.8% г/г, продемонстрировав первый негативный результат с февраля 2013 г. Кроме того, спад в обрабатывающих секторах промышленного производства составил 7.2%, что является минимумом за последние 5.5 лет. Промышленность не чувствует должной поддержки от укрепления рубля к доллару на 28% и к евро на 30% в номинальном выражении от минимумов текущего года. Происходит это на фоне резкого сокращения потребительской активности и высокого инфляционного давления. Те сектора, которые имели потенциал для наращивания объемов после введения западных санкций для замещения внешнего предложения товаров, уже его реализовали, приведя производственные мощности в соответствие с объемами потребления. Производство более дорогих товаров инвестиционной группы и длительного срока использования остается в крайне депрессивном состоянии. На наш взгляд, у промышленности есть только две опоры для улучшения ситуации в ближайший месяц – реализация фактора исчерпания запасов и сокращение инфляции. Первый может оказать кратковременную поддержку промышленности при таких темпах потребления лишь к IV кварталу текущего года, тогда же мы ожидаем и снижения инфляции до более адекватного уровня.
- **Инвестиционная активность бизнеса в апреле не ухудшилась, но остается одним из наиболее проблемных мест в экономике.** Капитальные инвестиции в апреле снизились на 4.8% г/г против снижения на 5.3% г/г в марте. Подобное «улучшение» может быть связано как раз с динамикой рубля на валютном рынке. Отложенное ранее потребление импортных товаров инвестиционной группы с падением курсов могло реализоваться в минувшем месяце. Темпы снижения в строительстве также замедлились с 6.7% г/г в марте до 5.2% г/г. Главной проблемой капвложений является отсутствие стимулов для их реализации на фоне слабых прогнозов потребительского спроса. Более того, база для наращивания инвестиций сокращается вместе с прибылью компаний. Так, объем поступлений в консолидированный бюджет РФ за первые два месяца текущего года по налогу на прибыль компаний снизился на внушительные 45% г/г. Кредитный рынок при текущих ставках даже на краткосрочные деньги не является индикатором настроений бизнеса в отношении инвестиций, однако и здесь спад усиливается. Объем выданных кредитов компаниям нефинансового сектора в апреле сократился на 3.5% м/м. Мы полагаем, что позитивный эффект от укрепившегося рубля еще не в полной мере отразился на состоянии инвестиций, что не позволит им увеличить масштаб снижения в ближайшие пару месяцев. Снижение ключевой ставки Центробанка, как уже произошедшего, так и ожидаемого в перспективе текущего года, также послужит поддержкой.
- **Потребительская активность в апреле продолжила пикировать. Спад в обороте розничной торговли составил 9.8% г/г против 8.7% в марте,** причем большее снижение отмечалось в товарах непродовольственной группы. Потребление услуг также продолжило сокращаться. Причина кроется в сочетании трех факторов: стремительном снижении реальных зарплат, высокой инфляции и роста безработицы (как официальной, так и скрытой). Отсутствие индексации зарплат работникам бюджетной сферы при высокой инфляции приводит к режиму жесткой экономии. Не стоит также забывать, что экономика находится в условиях отрицательных процентных ставок, что в наших реалиях означает невысокую привлекательность розничного кредитования при «сжигании» инфляцией не только доходов, но и сбережений. Потребление является наиболее уязвимой точкой в экономике. Его кратковременное стимулирование можно осуществить лишь за счет индексации зарплат работникам бюджетной сферы, тогда как частный бизнес не может себе этого позволить в условиях сокращающихся прибылей. Текущий спад конечного потребления еще не нашел «дно» и, вероятно, будет затяжным. Улучшить ситуацию поможет сокращение инфляционного давления, а также эффект от высвобождения дополнительного дохода после рефинансирования прежних и более дорогих кредитов на фоне снижения ключевой ставки ЦБ РФ.
- **Риторика Центробанка остается в рамках необходимости стимулирования экономической активности.** В прошлом месяце регулятор продолжил снижать размер ключевой ставки, понизив ее еще на 1.5 пп до 12.5% годовых. В мае общая инфляция снизилась в годовых терминах менее значительно – лишь на 0.5 пп до 16.4%. Центробанк продолжает действовать на опережение, расширяя спред между ключевой ставкой и уровнем потребительских цен, оставаясь уверенным в затухании инфляционного импульса во втором полугодии. В отношении рубля его позиция ужесточилась, что привело к неоднократному напоминанию участникам валютного рынка о нежелательности укрепления нацвалюты ниже уровня 50 руб. за доллар.

Российская экономика продолжает бороться с чередой различного рода вызовов, которые делают отчетливо явными прежние структурные дисбалансы. Справившись с проблемой оттока капитала и девальвации рубля, перед денежными властями возникают более серьезные трудности, которые нельзя решить тратой международных резервов и манипулированием ключевой ставкой. Речь идет о минимизации для населения и бизнеса негативных последствий падения зарплат и прибылей, с целью призвать первых увеличить расходы, а вторых – инвестиции.

Макроэкономические итоги апреля

	Апрель'15	Апрель'14	Март'15	Iк2015	4М2015	4М2014	2014
<b>Промпроизводство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-4,5	2,4	-0,6	-0,4	-1,5	1,4	1,7
- к пред. периоду	-6,5	-2,7	10,7	-	-	-	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-4,8	-2,6	-5,3	-6,0	-3,7	-4,5	-2,5
- к пред. периоду	4,1	6,6	16,3	-	-	-	-
<b>Строительство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-5,2	-4,9	-6,7	-4,7	-4,8	-5,9	-4,5
- к пред. периоду	6,0	4,2	33,4	-	-	-	-
<b>Оборот розничной торговли</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-9,8	3,0	-8,7	-6,7	-7,5	3,6	2,5
- к пред. периоду	-2,6	-1,4	6,8	-	-	-	-
<b>Объем платных услуг населению</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-2,6	0,3	-2,0	-0,8	-0,9	1,0	1,3
- к пред. периоду	-1,5	0,5	2,2	-	-	-	-
<b>Реальная зарплата</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-13,2	3,2	-9,3	-8,3	-11,2	4,1	1,3
- к пред. периоду	0,0	3,8	4,7	-	-	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-4,0	0,5	-1,8	-1,4	-2,2	-2,1	-1,0
- к пред. периоду	13,0	15,6	-3,8	-	-	-	-
<b>Инфляция</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	16,4	7,3	16,9	16,2	16,3	6,5	7,8
- к пред. периоду	0,5	0,9	1,2	-	-	-	-
<b>Безработица</b>							
	5,8	5,3	5,9	-	-	-	-

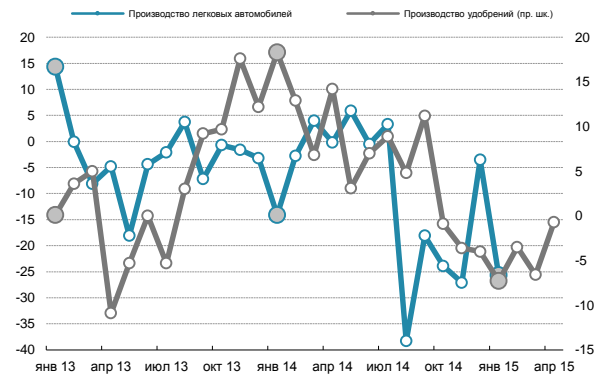
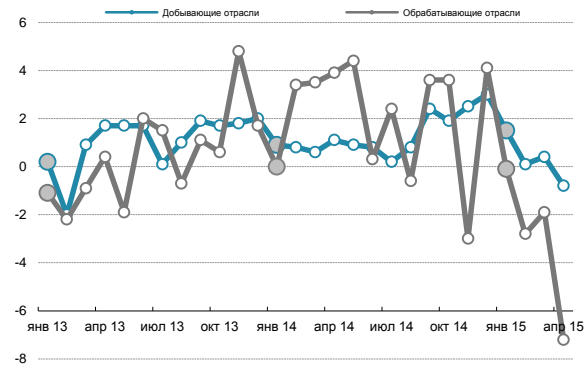
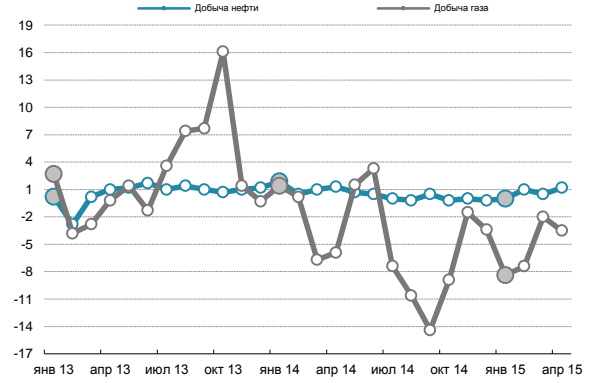
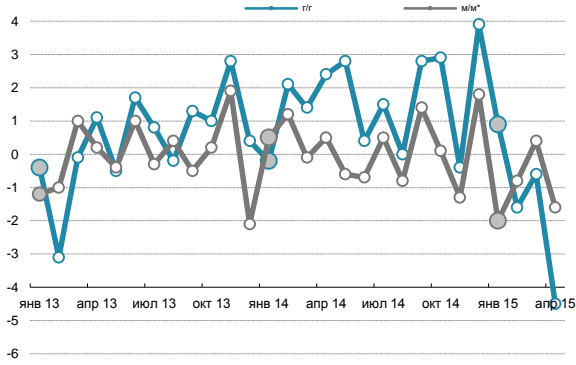
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2015 г.

	2010	2011	2012	2013	2014	2014	2015П
ВВП, %	3,7	4,3	3,5	1,3	0,6	0,3	-4,0
Инфляция, %	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	10,0	12,0
Промпроизводство, %	8,2	4,7	2,6	0,3	1,7	1,3	-0,8
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3,9	0,8	0,5	-0,5	-0,5	0,6	-3,5
Торговый баланс, млрд долл.	152,0	198,1	195,0	177,3	210,9	200,0	190,0
Текущий счет, млрд долл.	70,3	101,1	90,0	33,0	56,7	45,0	45,0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8,3	5,7	-0,3	-2,5	-3,0	-6,0
Уровень безработицы, %*	7,2	6,1	5,3	5,5	-5,3	5,4	6,2
Розничные продажи, %	4,4	7,0	5,9	3,9	2,5	2,1	-5,0
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33,6	-80,5	-79,0	-62,6	151,5	-135,0	-130,0
Ключевая ставка ЦБ, 7 дней, %*	5,00	5,25	5,50	5,50	17,00	17,00	12,00
Внешний долг, млрд долл.*	488,9	545,3	595,0	732,0	599,0	690,0	650,0
ЗВР, млрд долл.*	479,0	498,0	533,0	510,0	386,2	410,0	260,0
Курс доллара, руб.**	30,5	32,0	31,0	32,7	38,7	38,8	57,0
Курс евро, руб.**	40,8	41,4	39,9	45,0	51,9	51,0	60,0
Курс бивалютной корзины, руб.**	35,1	35,9	35,0	38,2	44,3	44,0	58,0
Нефть Brent, долл. за барр.**	86,2	112,0	109,0	105,0	97,7	99,0	60,0

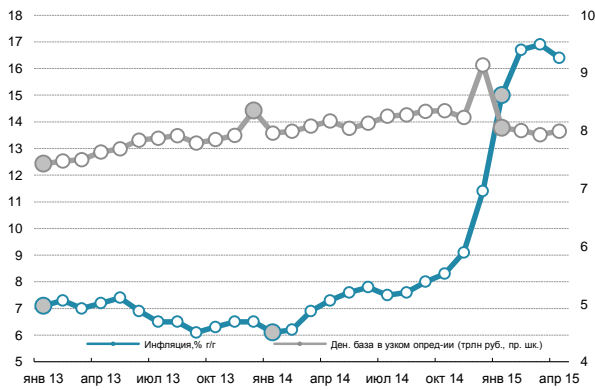
\*На конец периода \*\*Среднее значение за год

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Bloomberg, прогнозы Банка ЗЕНИТ

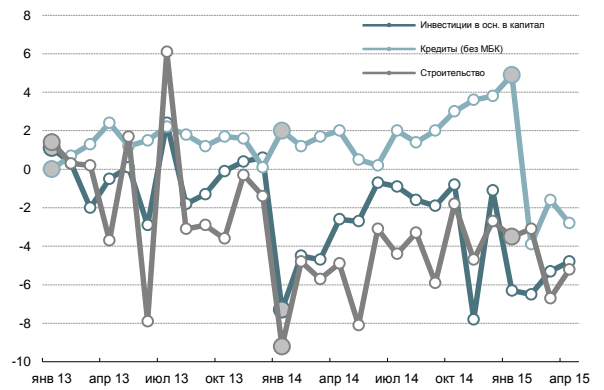
### Промышленное производство (%)



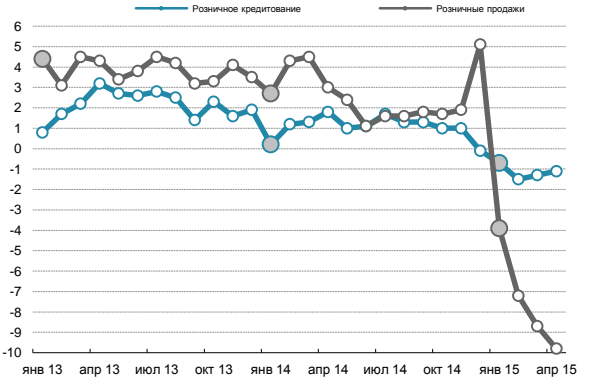
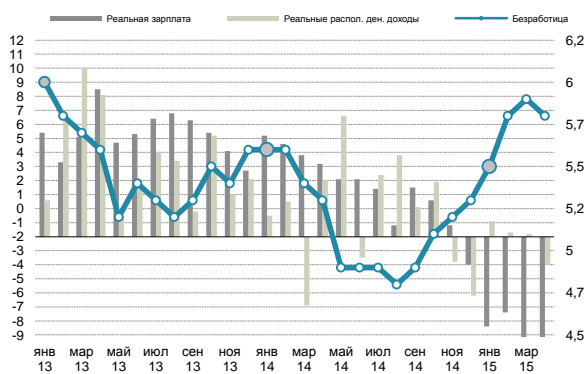
### Инфляция (%)



### Капитальные инвестиции (%)



### отребительская 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	v.kiselev@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
Кредитный 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
	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

## Департамент доверительного управления активами

	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.