

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## Июльская статистика по инвестициям и потреблению радует, но не обнадеживает

Росстат опубликовал основные экономические данные за июль, которые в целом оказались ожидаемыми, однако удивили в части неожиданно сильного ускорения роста инвестиций. В остальном – потребление и доходы населения сохранили прежние умеренные темпы роста, гарантируя отсутствие рецессии в текущем квартале, тогда как промышленность оставалась в рамках стагнации.

- **Состояние промышленности в июле оказалось нейтральным, сектор сохраняет нулевые темпы роста с начала года, снизившись в июле на 0.7% г/г.** Уберечь производственный сектор от более значительного провала помогли добывающие отрасли. Так, добыча газа увеличилась в годовом выражении на 2.9%, нефти – на 0.7%, а в целом добыча выросла на 0.4% г/г. Объем выпуска в обрабатывающих отраслях продолжил снижение, продемонстрировав сокращение на 1.5% г/г против 1.2% в июне. Наиболее сильные позиции здесь удерживает пищевая промышленность, сезонно растет спрос на дизтопливо (+7.3% г/г) и отделочные стройматериалы. В металлообработке сохранились отрицательные темпы роста, а выпуск товаров инвестиционной группы еще значительней ухудшил свое положение. Таким образом, производственный сектор продолжает выглядеть разочаровывающее, и если добывающие отрасли сократят текущие темпы прироста вдвое, то уже по итогам 8 месяцев года мы можем увидеть снижение совокупных объемов промпроизводства.
- **Инвестиции в июле приятно удивили ростом на 2.5% г/г после снижения на 3.7% г/г в июне.** Основной причиной роста капвложений стало строительство, составляющее половину от всех инвестиций. Объем выполненных работ вырос на 6.1% г/г, при том, что за все I полугодие наблюдалось снижение на 1.9%. Ранее мы отмечали возможное ускорение инвестиционной активности во II полугодии именно благодаря строительству, но июльские цифры оказались слишком хорошими для текущего состояния сектора. Не исключено, что рост связан с завершением строительства ряда спортивных сооружений. Кроме того, неоднородность учета завершенного строительства статистически могла стать следствием отложенного эффекта для инвестиций в предыдущие месяцы. Несмотря на неожиданно хорошие июльские данные, мы ожидаем увидеть гораздо менее сильные цифры в ближайшие месяцы, хотя отмечаем сохранение определенных точек поддержки для капвложений.
- **Потребительская активность остается высокой, чему способствует рост зарплат в реальном выражении.** Объем розничных продаж в июле вырос на 4.3% г/г по сравнению с 3.5% г/г в июне. Характерно, что ускорение потребления пришлось одновременно на продовольственные и непродовольственные товары, что не слишком присуще для летнего сезона. Потребление непродовольственных товаров могло быть связано с ростом девальвационных настроений во второй половине июля, которым свойственен рост спроса на товары длительного срока использования (электроника, автомобили, мебель и пр.). Стоит отметить, что увеличение доходов населения этому способствовало: в июле темпы роста реальных зарплат составили 6.6% в годовом выражении, реальных располагаемых денежных доходов – 4.2% г/г. Кроме того, потребительскую активность финансировало розничное кредитование, рост которого в месячном выражении составил 2.8% против 2.6% м/м в июне. Динамика потребительской активности должна остаться наиболее стабильным процессом в экономике, компенсируя для ВВП стагнацию инвестиций и сокращение профицита торгового баланса.
- **Политика Центробанка остается сдержанной.** Главным ориентиром для регулятора остается инфляция, которая в июле замедлила годовые темпы роста с 6.9% до 6.5%, что, однако, все еще заметно выше таргетируемого регулятором диапазона в 5-6%. Пока вместо понижения ключевых процентных ставок Центробанк пошел на проведение аукциона под залог нерыночных активов, что позволило влить на денежно-кредитный рынок чуть более 300 млрд руб. свежей годовой ликвидности. Судя по несколько изменившейся риторике новой главы Центробанка, ожидать снижения процентных ставок стоит лишь в случае более заметного сокращения инфляционного давления, при этом пополнение ликвидности может прийти скорее от возможного проведения второго аукциона под залог нерыночных активов.
- **Отток частного иностранного капитала составил по оценке Минэкономики «6-7 млрд долл.».** Таким образом, с начала года он достиг порядка 45 млрд долл. На этом фоне обменный курс рубля остается под давлением, потеряв с начала июля уже около 2.5% к бивалютной корзине в номинальном выражении. На российскую валюту также давит процесс конвертации дивидендной выручки, который продлится до конца августа и увеличивает спрос на валюту в сумме на 7-8 млрд долл. С учетом протекающего процесса оттока капитала с развивающихся рынков, рубль сохраняет шансы на более существенное ослабление и пока выглядит наименее пострадавшим в ряде сопоставимых экономик (Бразилия, Индия, Южная Америка).

Начало второго полугодия для российской экономики не принесло ничего нового. Неожиданный и слабо поддающийся объяснению всплеск в строительстве не создает доверия к будущему росту инвестиций, который должен остаться на уровне 0-1% в г/г к в ближайшие несколько месяцев. Высокие цены на нефть создают базу для чуть более успешного завершения года в части показателей бюджета, что позволяет сохранить его поддержку потреблению за счет запланированных индексаций социальных выплат и зарплат в бюджетной сфере. В целом же экономика продолжает стагнировать, при этом новых точек роста, за исключением потребительской активности, мы пока не наблюдаем.

Макроэкономические итоги июля 2013 г.

	Июль'13	Июль'12	Июнь'13	Май'13	7М2013	7М2012	ИП2013
<b>Промпроизводство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-0.7	3.4	0.1	-1.4	0.0	3.2	0.1
- к пред. периоду	1.2	1.9	0.9	-0.6	-	-	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	2.5	9.5	-3.7	0.4	-0.7	12.2	-1.4
- к пред. периоду	-6.0	-11.6	11.7	31.3	-	-	-
<b>Строительство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	6.1	1.0	-7.9	1.7	-0.3	4.0	-1.9
- к пред. периоду	7.4	-6.8	19.0	10.1	-	-	-
<b>Оборот розничной торговли</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	4.3	6.2	3.5	2.9	3.8	7.4	3.7
- к пред. периоду	2.6	1.8	1.9	2.1	-	-	-
<b>Объем платных услуг населению</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	2.7	3.5	-0.4	-0.4	2.1	4.1	2.0
- к пред. периоду	0.7	-2.2	1.7	-2.8	-	-	-
<b>Реальная зарплата</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	6.6	8.1	6.0	5.7	5.5	10.4	5.5
- к пред. периоду	-2.8	-4.0	4.6	-0.8	-	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	4.2	0.3	2.2	-1.3	4.3	2.7	4.4
- к пред. периоду	-4.9	-6.7	15.9	-13.4	-	-	-
<b>Инфляция</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	6.5	5.6	6.9	7.4	7.1	4.1	7.2
- к пред. периоду	0.8	1.2	0.4	0.7	-	-	-
<b>Безработица</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Источник: Росстат

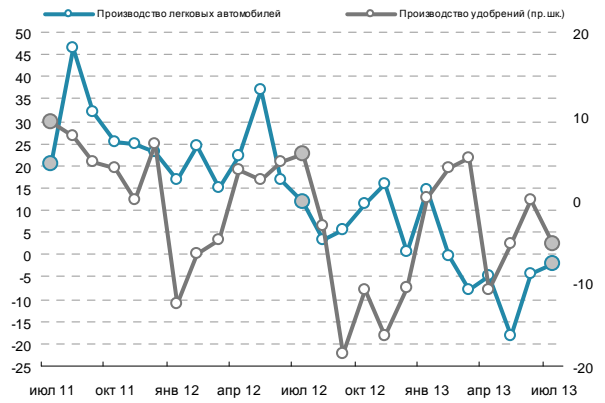
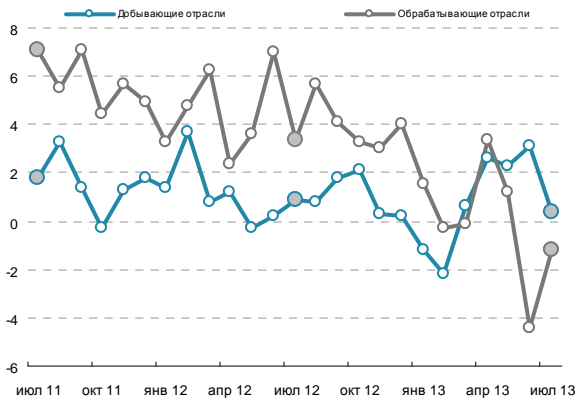
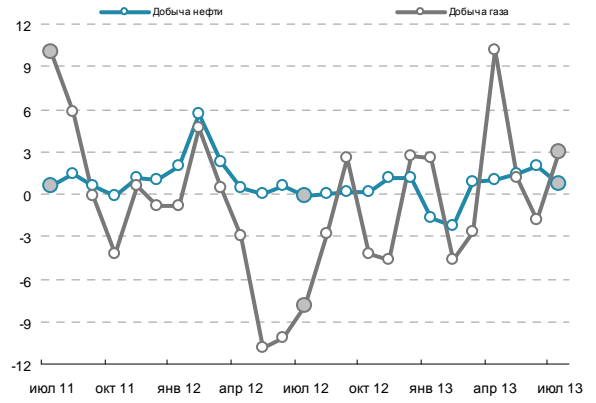
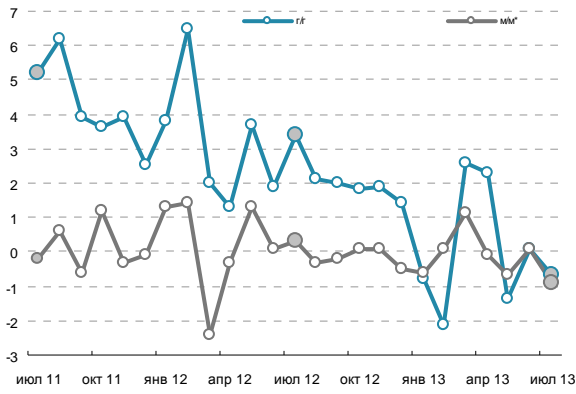
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2013 г.

	2010	2011	2012	2013П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	2.1
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.8
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	-0.2
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	155.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	45.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	1.0
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	4.5
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-85.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %*	5.00	5.25	5.50	5.00
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	630.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	530.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.5
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	42.5
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	37.0
Нефть Urals, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0

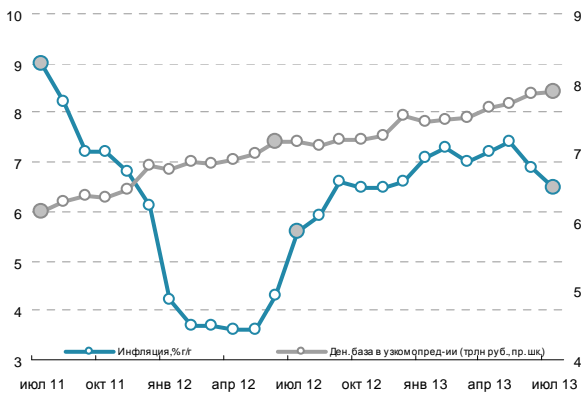
\*На конец периода

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

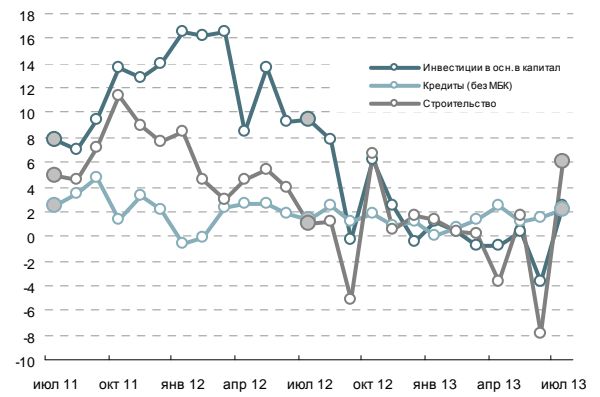
### Промышленное производство (%)



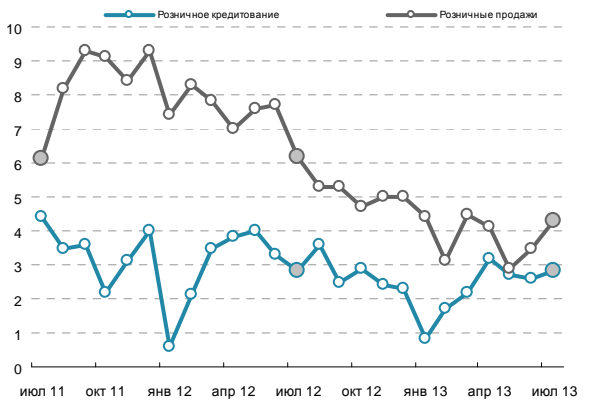
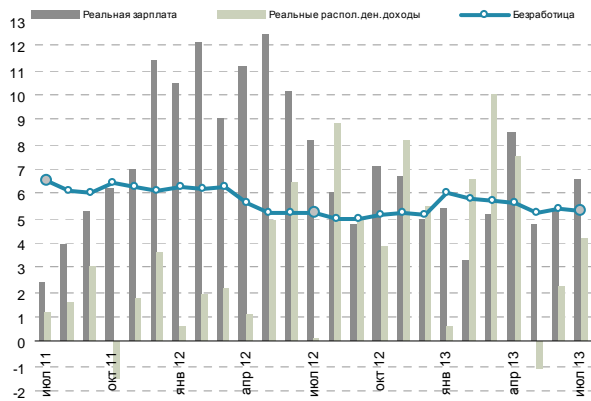
### Инфляция (%)



### 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

### Аналитическое управление

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

### Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

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.