

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## ***Провальный январь не лишает нас скромных надежд на российскую экономику***

***Старт 2013 г. для российской экономики провалился. Промышленность продемонстрировала снижение, при этом показатели инвестиционной активности выглядели слабыми, а население тратило меньше на фоне более скромных темпов роста кредитования и высокой инфляции. Надеюсь на традиционные искажения январской статистики, мы ожидаем, что прошлый месяц станет самым худшим для экономики России в 2013 г.***

- **Состояние российской промышленности в январе было удручающим.** Темпы роста объемов выпуска были отрицательными, составив 0.8% в годовом выражении. Добывающие отрасли снизились на 1.2% г/г, обрабатывающие – на 0.3%, и если бы не рост на 1.8% г/г в производстве коммунальных услуг, снижение промышленности оказалось бы еще сильнее. В сырьевых секторах основными причинами снижения стали добыча нефти (-1.7% г/г) и природного газа (-5.3% г/г). К сокращению объем выпуска в обрабатывающих отраслях привело снижение производства ряда основных стройматериалов, металлов и труб, группы капитальных (инвестиционных) товаров. Характерно, что по нескольким группам товаров в пищевой и легкой промышленности также наметилось снижение объемов производства – свидетельство того, что конечный спрос с ростом инфляции начинает ослабевать. Динамика промышленности выглядит соответствующей нашим негативным ожиданиям: провал в добывающих сегментах неминуемо приводит к снижению общего показателя промпроизводства. Строя краткосрочные прогнозы, сложно ориентироваться на ненадежную январскую статистику (из-за малого количества рабочих дней и сезонных искажений), однако в настоящий момент сложно найти опоры роста для подъема промышленности: ни инвестиционный, ни потребительский спрос не располагают к наращиванию объемов выпуска.
- **Темпы роста капитальных инвестиций смогли выбраться в положительную область после декабрьского снижения.** Тем не менее, их рост на уровне 1.1% г/г против 6.7% за 2012 г. нельзя назвать даже умеренным. Динамика инвестиций повторяет темпы роста строительства, где объем выполненных работ увеличился в прошлом месяце на 1.4% г/г. Помимо строительства, рост инвестиций, вероятно, базируется на более скромных темпах потребления инвестиционного импорта. В 2012 году потребление иностранных капитальных товаров выросло на 11% при общем росте импорта на 2.3%, в текущем году это соотношение может оказаться чуть слабее в отношении инвестиционных товаров на фоне ожидаемого замедления прироста капвложений. Кредитная активность в январе была также слабой, банковские портфели нефинансовому сектору сократились на 0.2% м/м против роста на 0.8% м/м в декабре. Мы ожидаем постепенного восстановления темпов роста капитальных инвестиций, которое будет базироваться преимущественно на восстановлении объемов строительства и умеренного потребления импортных капитальных товаров.
- **Потребительская активность в январе была существенно слабее предыдущих месяцев.** Оборот розничной торговли в январе установил минимальные годовые темпы роста за последние 3 года, составив 3.5%. Такое поведение связано с «отъеданием» части потребительского потенциала за счет разгона продуктовой инфляции. Удивительно, но при этом рост зарплат в реальном выражении составил 8.0% г/г, тогда как в январе 2012 г. эта цифра равнялась 10.5% г/г. Располагаемые денежные доходы населения, скорректированные на инфляцию, также продемонстрировали скромный рост в 0.7% г/г. Вероятно, это было связано с сезонным сокращением кредитной активности. Розничный кредитный портфель банков в январе вырос всего на 0.8% м/м против 2.3% м/м месяцем ранее. Мы ожидаем, что снижение инфляционного давления и реализация социальных обязательств бюджета сможет удержать темп розничных продаж на уровне 4-5% в первом полугодии.
- **В январе ожидаемо наблюдался повышенный уровень инфляционного давления: рост в годовом выражении составил 7.1%.** Причина ускорения инфляции заключается в продолжении удорожания продуктов питания, а также статистически, из-за низкой базы прошлого года, когда перенос повышения регулируемых тарифов с января на июль привел к снижению годовых темпов роста инфляции в январе до 4.2%. Такое поведение потребительских цен привело к тому, что политика Центробанка не изменилась: регулятор дал четко понять, что, несмотря на слабость экономики, подавление избыточного ценового роста является приоритетным. Мы ожидаем, что инфляция максимально приблизится к верхней границе таргетируемого ЦБ РФ диапазона в 5-6% уже марте-апреле, что позволит регулятору пойти на разовое понижение процентных ставок шагом в 25 бп.



***Январская статистика несколькостораживает: промышленность в одночасье лишилась необходимой поддержки добывающих отраслей, потребители тратили меньше денег, несмотря на существенный рост реальных зарплат, инфляция заметно превышает таргетируемый Центробанком диапазон, в результате чего страдает инвестиционная и кредитная активность бизнеса. Мы полагаем, что статистика прошлого месяца была излишне негативной не только по объективным экономическим причинам, но также и из-за сочетания множества разовых и статистических факторов. Если в феврале ситуация не станет лучше, это станет веским поводом для пересмотра наших среднесрочных экономических ожиданий в негативную сторону.***

**Макроэкономические итоги января 2013 г.**

	Янв.'13	Янв.'12	Дек.'12	Нояб.'12	Окт.'12	IVK2012	2012
<b>Промпроизводство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-0.8	3.8	1.4	1.9	1.8	1.7	2.6
- к пред. периоду	-11.8	-9.8	2.4	0.5	3.8	4.3	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	1.1	16.6	-0.7	1.2	4.9	-	6.7
- к пред. периоду	-77.8	-78.1	70.3	-0.3	14.4	-	-
<b>Строительство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	1.4	8.5	1.6	0.6	5.1	2.8	2.4
- к пред. периоду	-67.1	-67.1	42.5	-6.3	7.7	15.3	-
<b>Оборот розничной торговли</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	3.5	7.4	5.0	4.4	3.8	4.5	5.9
- к пред. периоду	-27.1	-26.0	20.8	-0.6	2.4	9.7	-
<b>Объем платных услуг населению</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	5.3	3.7	1.3	2.4	4.2	-	3.5
- к пред. периоду	-12.0	-13.7	3.4	0.7	2.5	-	-
<b>Реальная зарплата</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	8.0	10.5	5.0	7.3	5.2	4.2	7.8
- к пред. периоду	-15.7	-17.8	26.3	2.7	0.5	12.3	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	0.7	0.6	4.9	6.7	2.4	5.3	4.2
- к пред. периоду	-50.9	-48.5	40.5	5.3	0.1	19.0	-
<b>Инфляция</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	7.1	4.2	6.6	6.5	6.5	6.6	5.1
- к пред. периоду	1.0	0.5	0.5	0.3	0.5	1.4	-
<b>Безработица</b>							
	6.0	6.6	5.3	5.4	5.3	-	-

Источник: Росстат

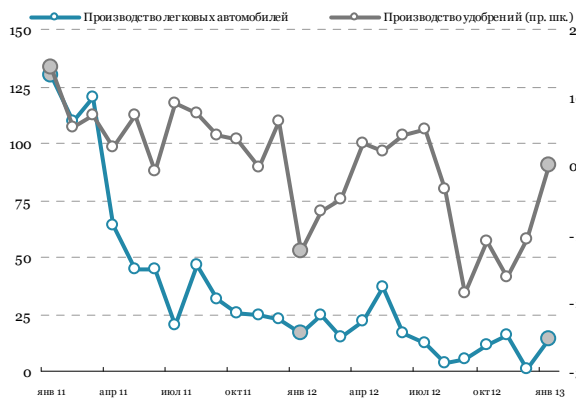
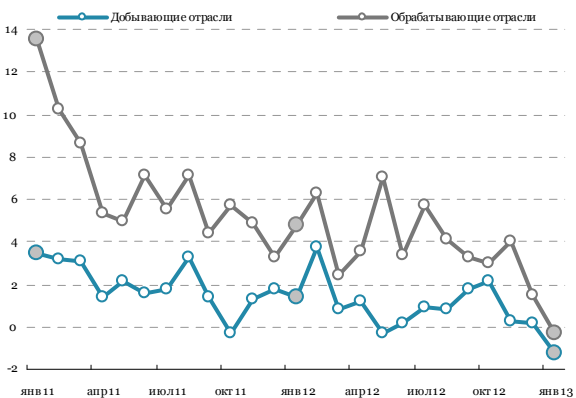
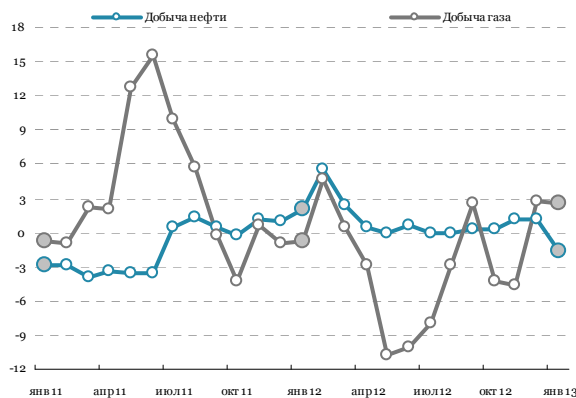
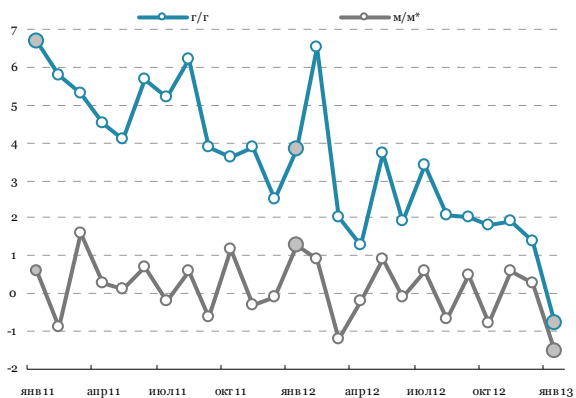
**Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2013 г.**

	2010	2011	2012O	2013П ЗЕНИТ	2013П МЭР+ЦБ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	3.2	3.7
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.3	5-6
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	2.5	3.7
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	0.7	-0.8
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	200.0	1255.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	85.0	22.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	5.0	7.2
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.2	-
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	5.0	5.4
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-45.0	-10.0
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	570.0	-
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	31.2	32.4
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	39.0	-
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	34.7	-
Нефть Urals, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	107.0	97.0

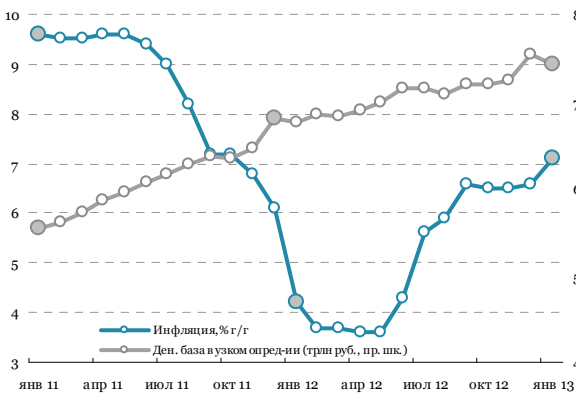
\*На конец периода

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

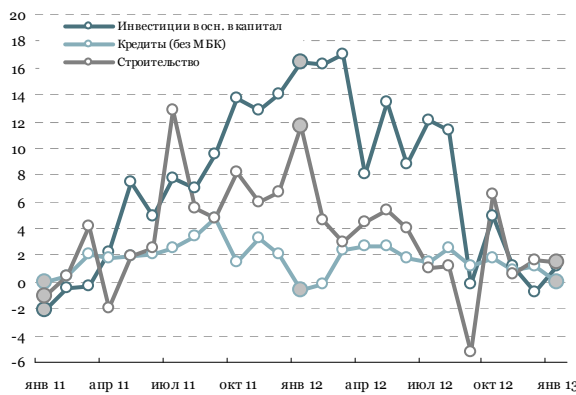
### Промышленное производство (%)



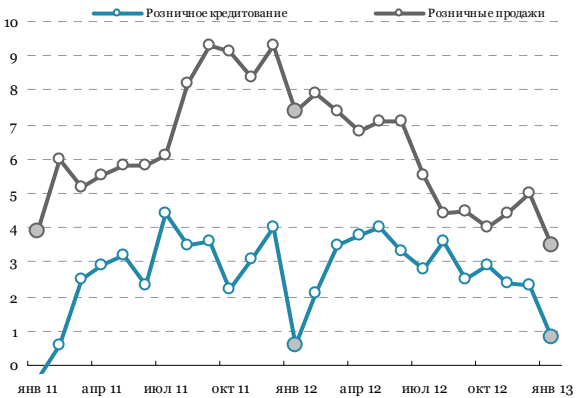
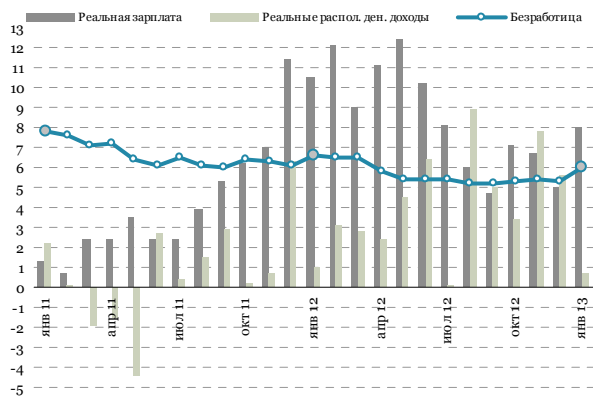
### Инфляция (%)



### 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**  
**Зам.начальника Департамента**

Кирилл Копелович  
 Константин Поспелов

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова  
 Максим Симагин  
 Александр Валканов  
 Юлия Паршина

[j.shabanova@zenit.ru](mailto:j.shabanova@zenit.ru)  
[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

### Аналитическое управление

Акции  
 Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

Макроэкономика  
 Макроэкономика/кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Количественный анализ  
 Акции

Владимир Евстифеев  
 Кирилл Сычев  
 Евгений Чердаков  
 Дмитрий Чепрагин  
 Евгения Лобачева

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)  
[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

### Управление рынков долгового капитала

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
 Андрей Пашкевич  
 Фарида Ахметова  
 Марина Никишова  
 Вера Панова  
 Алексей Басов  
 Екатерина Гашигуллина

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)  
[a.pashkevich@zenit.ru](mailto:a.pashkevich@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)  
[e.gashigullina@zenit.ru](mailto: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.