

ЭКОНОМИКА РОССИИ

Давление на капитальные инвестиции и конечное потребление растет

Данные Росстата о состоянии российской экономики в феврале подтвердили негативные прогнозы. Чудес не случилось: давление на темпы экономического роста со стороны западных санкций, инфляции и прошедшего укрепления рубля усилилось. Бизнес не видит ни перспектив, ни возможностей наращивания капвложений, тогда как население столкнулось с падением доходов и сокращением реального уровня сбережений, заметно снизив потребление. Все это говорит о том, что для восстановления экономики потребуется длительный период, а для возвращения на траекторию роста следует дожидаться угасания инфляционного импульса.

- **Промышленность остается под давлением, при этом в феврале годовые темпы снижения составили 1.6% против роста на 0.9% в январе.** Отрицательная динамика была спровоцирована углублением спада в обрабатывающей промышленности (с -0.1% г/г до -2.8% г/г). Это свидетельствует о том, что импортозамещение идет крайне медленно и затрагивает лишь те отрасли, которые были к этому потенциально готовы и имели свободные производственные мощности. Прежде всего, это пищевая промышленность, получившая дополнительный драйвер для роста из-за ответных санкций России в отношении ЕС. Из-за относительно теплой погоды пострадал и сектор коммунальных услуг. В добывающих отраслях картина сохраняется прежней. Добыча газа теряет 8.8% г/г, тогда как нефтедобыча остается в объемах на уровне прошлого года. Помимо импортозамещения сложно назвать возможные факторы оживления промышленности. В условиях минимальных инвестиций и слабых перспектив потребления компании вряд ли начнут увеличивать объемы выпуска. Тем не менее, не стоит забывать, что фактор исчерпания запасов традиционно имеет краткосрочное влияние на обрабатывающие отрасли, поэтому он может оказать поддержку к концу текущего полугодия.
- **Динамика капитальных инвестиций остается депрессивной.** В феврале их снижение ускорилось с 6.3% г/г до 6.5% г/г. Если не принимать в расчет отсутствие мотивации компаний к экстенсивной модели роста, возникает проблема с финансированием капитальных расходов. С учетом того, что львиную долю всех капвложений традиционно осуществляют госкомпании (на ТОП-5 крупнейших госкомпаний приходится около 1/4 от всех валовых инвестиций), то влияние фактора закрытости доступа на западные рынки капитала имеет колоссальное значение. Безусловно, в значительной степени эти потребности пока способны удовлетворяться за счет средств бюджета и стабфонда, однако говорить о перспективах роста здесь пока невозможно. Внутренние возможности для увеличения капитальных инвестиций пока также невелики: ставки по рублевым кредитам не могут адекватно соотноситься с рентабельностью компаний, при этом экономика еще более остро нуждается в долгосрочном фондировании. Как и прежде, надежда на минимизацию падения темпов роста капитальных инвестиций есть, однако в текущих условиях единственным поддерживающим фактором может выступить лишь правительственная инициатива.
- **Потребительская активность все больше поддается негативному влиянию целого набора ожидаемых факторов.** Конечное потребление ускоряет темпы снижения преимущественно за счет трех основных факторов. Это снижение реальных доходов и сбережений на фоне ослабления рубля и высокой инфляции, углубления размера отрицательных процентных ставок в экономике и окончание этапа активного потребления (преимущественно непродовольственных товаров) в рамках девальвационных ожиданий. Все это подтверждает опасения перехода модели конечного потребления в кризисную форму. В перспективе улучшений пока не предвидится: годовые темпы инфляции держатся на уровне 17% г/г, при этом зарплаты в реальном выражении за 2 первых месяца года снизились на 9.1%. Социальные обязательства бюджета также в меньшей мере будут поддерживать конечный спрос. Принятое Госдумой решение об индексации социальных платежей из бюджета на 5.5%, что вдвое больше официальной инфляции за прошлый год и втрое - текущих готовых темпов роста потребительских цен.
- **Политика Центробанка претерпела изменения.** Регулятор расширяет масштаб отрицательных процентных ставок, так и не убедившись в достижении инфляцией пиковых значений. Укрепление рубля в феврале и марте составило около 16% в номинальном выражении к бивалютной корзине, что снижает инфляционные риски в среднесрочной перспективе. Риторика регулятора все больше сводится к стимулированию экономического роста, поэтому смягчение денежно-кредитной политики, вероятно, продолжится. Мы базируемся на ожиданиях дальнейшего понижения ключевой ставки на заседаниях в апреле, июне и июле в сумме на 150-250 бп.

Российская экономика демонстрирует углубление спада преимущественно из-за снижения инвестиций и конечного потребления. До начала цикла замедления инфляционного давления и смягчения денежно-кредитной политики Центробанка ожидать признаков восстановления бессмысленно. Вместе с тем, среди позитивных моментов стоит выделить остающиеся в силе надежды на продолжение тенденции импортозамещения в ряде отраслей, нацеленных на конечный спрос, а также сохранение поддержки со стороны чистого экспорта.

Макроэкономические итоги февраля

	Февраль '15	Февраль '14	Январь '15	2М2015	2М2014	2014
Промпроизводство						
-к аналог. периоду прошлого года	-1,6	2,1	0,9	-0,4	0,9	1,7
- к пред. периоду	-0,8	1,6	-21,2	-	-	-
Инвестиции в основной капитал						
-к аналог. периоду прошлого года	-6,5	-4,5	-6,3	-6,4	-5,7	-2,5
- к пред. периоду	29,0	29,6	20,0	-	-	-
Строительство						
-к аналог. периоду прошлого года	-3,1	-4,8	-3,5	-3,3	-6,9	-4,5
- к пред. периоду	8,4	8,0	-67,5	-	-	-
Оборот розничной торговли						
-к аналог. периоду прошлого года	-7,7	4,0	-4,4	-6,1	3,3	2,5
- к пред. периоду	-4,0	-0,6	-33,6	-	-	-
Объем платных услуг населению						
-к аналог. периоду прошлого года	-1,5	0,6	0,9	-0,5	1,2	1,3
- к пред. периоду	0,1	2,0	-11,8	-	-	-
Реальная зарплата						
-к аналог. периоду прошлого года	-9,9	4,6	-8,0	-9,1	4,9	1,3
- к пред. периоду	-3,2	-1,6	-28,7	-	-	-
Реальные располагаемые доходы						
-к аналог. периоду прошлого года	-0,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,1	-1,0
- к пред. периоду	33,4	32,9	-50,0	-	-	-
Инфляция						
-к аналог. периоду прошлого года	16,7	6,2	15,0	15,8	6,1	7,8
- к пред. периоду	2,2	0,7	3,9	-	-	-
Безработица						
	5,8	5,6	5,5	-	-	-

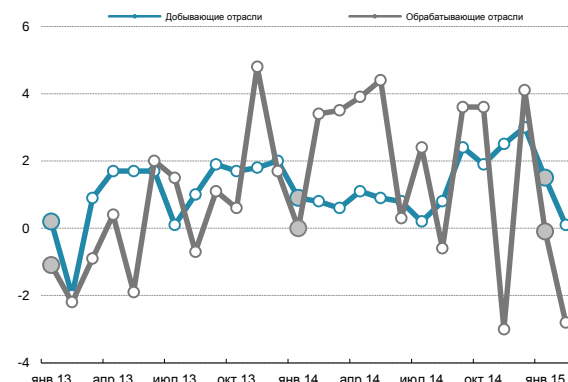
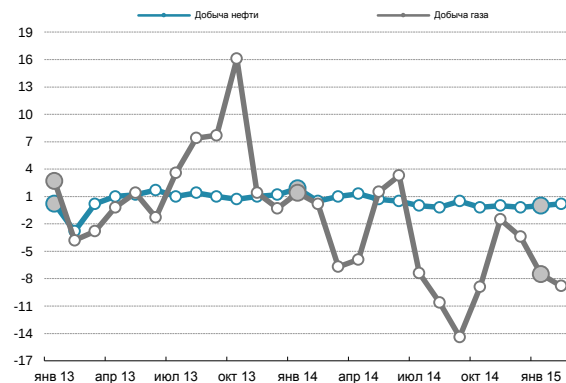
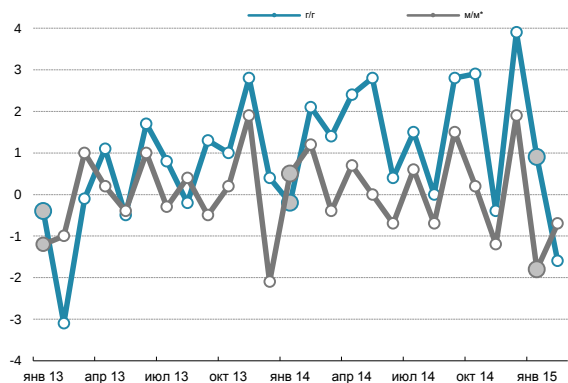
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2015 г.

	2010	2011	2012	2013	2014	2014П	2015П
ВВП, %	3,7	4,3	3,5	1,3	0,6	0,3	-2,5
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	-0,5
Торговый баланс, млрд долл.	152,0	198,1	195,0	177,3	210,9	200,0	210,0
Текущий счет, млрд долл.	70,3	101,1	90,0	33,0	56,7	45,0	55,0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8,3	5,7	-0,3	-2,5	-3,0	-5,0
Уровень безработицы, %*	7,2	6,1	5,3	5,5	-5,3	5,4	5,8
Розничные продажи, %	4,4	7,0	5,9	3,9	2,5	2,1	1,1
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33,6	-80,5	-79,0	-62,6	151,5	-135,0	-140,0
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	350,0
Курс доллара, руб.**	30,5	32,0	31,0	32,7	38,7	38,8	55,0
Курс евро, руб.**	40,8	41,4	39,9	45,0	51,9	51,0	66,0
Курс бивалютной корзины, руб.**	35,1	35,9	35,0	38,2	44,3	44,0	60,0
Нефть Brent, долл. за барр.**	86,2	112,0	109,0	105,0	97,7	99,0	75,0

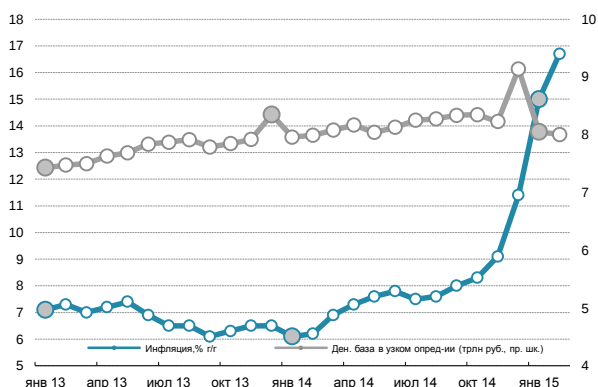
*На конец периода **Среднее значение за год

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

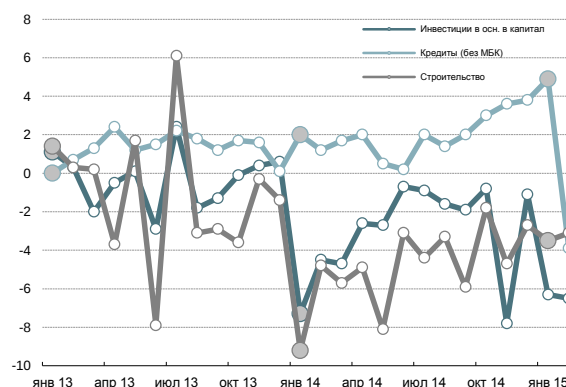
Промышленное производство (%)



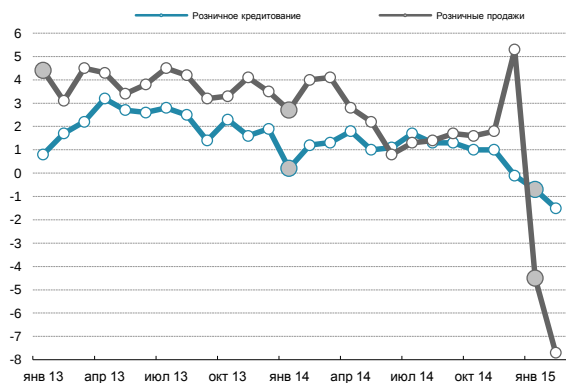
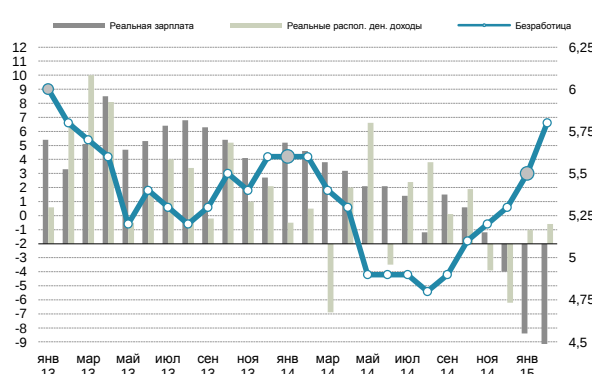
Инфляция (%)



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
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Поспелов
 Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
 konstantin.pospelov@zenit.ru
 v.kiselev@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
 m.simagin@zenit.ru
 a.valkanov@zenit.ru
 y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
 firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Акции

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
 k.sychev@zenit.ru
 e.cherdakov@zenit.ru
 d.chepragin@zenit.ru
 eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

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

d.ruchkin@zenit.ru
 f.akhmetova@zenit.ru
 m.nikishova@zenit.ru
 vera.panova@zenit.ru
 a.basov@zenit.ru
 e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
 Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
 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.