

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Стагнация промышленности в IV квартале 2012 г. дополнилась новыми проблемами в экономике

Российская экономика завершила 2012 г. в режиме стайлера: темпы роста неуклонно выдыхались на протяжении всего года, достигнув по большинству сегментов годовых минимумов в декабре. Промышленность полностью подтвердила, что находится в фазе стагнации. Потребление замедлялось в условиях сокращения прироста реальных зарплат и умеренной инфляции. Но главным провалом декабря можно с уверенностью назвать снижение капитальных инвестиций, что лишает российскую экономику существенной поддержки в начале 2013 г.

- **Российская промышленность в декабре существенно замедлила темпы своего роста, прибавив в годовом выражении скромные 1.4%.** Сценарий развивается четко на уровне с нашими ожиданиями: добывающие отрасли сохраняют минимальные темпы роста (1-2% в годовом выражении), обработка продолжает нисходящую динамику и в декабре достигла почти 3-летних минимумов. Главным образом, на сырьевые сектора влияет снижение и нестабильность внешнего спроса, однако физические объемы добычи символически увеличиваются благодаря сохранению относительно высоких мировых цен на энергетическое сырье и металлы. В обрабатывающих отраслях поддержка от ключевых факторов – внутреннего спроса и капитальных инвестиций – к концу 2012 г. практически сошла на нет, приведя к минимальным темпам роста. Статистически промышленность выглядит слабой ввиду окончательной потери весомого фактора – роста объемов выпуска автопроизводителей. Если в к концу 2011 г. годовые темпы роста выпуска легковых автомобилей достигали 23%, то в декабре 2012 г. они снизились до 0.8%. Между тем, доля выпуска автопроизводителей в обрабатывающих отраслях составляет 20-23%. Перспектива для российской промышленности в 2013 г. выглядит неамного лучше. Ни инвестиции, ни конечный спрос не дают признаков оживления, поэтому все эти негативные аспекты 2012 г. будут перенесены и на 2013 г. Надежда остается лишь на сохранение текущего равновесия в добывающих отраслях, однако при снижении цен на основные виды сырья, здесь рост может полностью раствориться.
- **Инвестиции в основной капитал стали одним из основных источников для разочарований от декабрьской статистики.** Капвложения снизились в годовом выражении на 0.7%, при том, что в строительстве, на объем работ в котором приходится более половины всех капитальных инвестиций, вырос на 1.6%. Причины снижения инвестиций остаются прежними: компании не уверены в будущем спросе и сохраняют объемы капвложений на поддерживающем уровне. Косвенно это подтверждают объемы корпоративного кредитования в нефинансовом секторе, которые стоит рассматривать в роли индикаторов деловой активности. В IV-м квартале кредитный портфель банков по этому направлению вырос лишь на 2.5% г/г против 3.7% в III-м квартале и 6.0% - во II-м. В условиях снижения внутреннего потребления надеяться на наращивание капвложений было бы ошибкой. В то же время, поддержать инвестиции в основной капитал будут способны реализация государственных инвестиционных программ, а также сохранение относительно неплохой ситуации в строительном секторе.
- **Потребительская активность в декабре продолжила слабеть, в целом усугубив негативные процессы октябрь-ноября.** Причина остается прежней – экономика уже не способна далее увеличивать дисбаланс между низкой производительностью труда и ростом зарплат. В декабре рост начисленной заработной платы в реальном выражении составил скромные 0.3%, что является минимальным приростом с ноября 2009 г. Тем не менее, динамика располагаемых денежных доходов с учетом инфляции пока остается удовлетворительной. Это происходит как за счет заложенных в бюджет социальных расходов, так и на фоне сохранения высокой активности населения на рынке розничного кредитования. В декабре прирост кредитов физлицам составил 2.3% м/м, а за весь 2012 г. – внушительные 33.8%. Мы ожидаем, что кредитная активность населения будет заметно ниже в текущем году, что создаст очередные трудности для увеличения потребительских расходов. Тем не менее, поддержки здесь стоит по-прежнему ожидать от сохранения социально-ориентированного бюджета на 2013 г. – именно зарплаты работников бюджетной сферы и социальные выплаты будут ключевым источником для потребительской активности.
- **Инфляционное давление в январе было выше целевого уровня для Центробанка, превышая 6% в годовом выражении.** Это происходит на фоне роста цен на продукты питания, а также из-за низкой базы 2012 г., когда за аналогичный период потребительские цены выросли на 4.2% г/г. На прошедшем в январе заседании Совета директоров ЦБ РФ был подан четкий сигнал возможности изменения процентных ставок уже на февральском заседании: была убрана фраза о сбалансированности размеров базовой процентной ставки относительно ожиданий по инфляции и росту экономики. Это может указывать на то, что регулятор предпочтет действовать, но в какую сторону – не ясно. С одной стороны экономическая активность явно замедляется и требует послаблений от Центробанка, с другой – инфляция в январе остается выше ориентиров регулятора, что, с позиции предыдущих решений ЦБ, вызвало бы необходимость в ужесточении. Мы ожидаем снижения избыточного по меркам ЦБ РФ инфляционного давления к концу I-го квартала, что, при текущей слабой экономической активности, потребует от регулятора пойти на смягчение денежно-кредитной политики в ближайшие месяц-два и понизить процентные ставки на 25 бп.

Российская экономика завершает 2012 г. очевидной стагнацией практически по всем фронтам. Ощутимую поддержку темпам экономического роста оказывает внешняя торговля на фоне высоких мировых цен на сырье, а также слабеющая потребительская активность населения. Инвестиционная и промышленная активность замедляется, полностью подтверждая отыгрывание любых возможных факторов для дальнейшего роста. Таким образом, 2013 г. начинается с откровенно слабых позиций в экономике, достаточных для роста ВВП в I-м квартале на уровне 2.5-2.7%.



Макроэкономические итоги декабря 2013 г.

	Дек.'12	Нояб.'12	Окт.'12	IVK2012	IVK2011	2012	2011
Промпроизводство							
-к аналог. периоду прошлого года	1.4	1.9	1.8	1.7	3.3	2.6	4.7
- к пред. периоду	2.4	0.5	3.8	4.3	5.1	-	-
Инвестиции в основной капитал							
-к аналог. периоду прошлого года	-0.7	1.2	4.9	-	-	6.7	8.3
- к пред. периоду	70.3	-0.3	14.4	-	-	-	-
Строительство							
-к аналог. периоду прошлого года	1.6	0.6	5.1	2.8	9.1	2.4	5.1
- к пред. периоду	42.5	-6.3	7.7	15.3	10.3	-	-
Оборот розничной торговли							
-к аналог. периоду прошлого года	5.0	4.4	3.8	4.5	9.0	5.9	7.0
- к пред. периоду	20.8	-0.6	2.4	9.7	10.0	-	-
Объем платных услуг населению							
-к аналог. периоду прошлого года	1.3	2.4	4.2	-	2.8	3.5	3.0
- к пред. периоду	3.4	0.7	2.5	-	4.4	-	-
Реальная зарплата							
-к аналог. периоду прошлого года	0.3	7.3	5.2	4.2	8.5	7.8	2.8
- к пред. периоду	26.3	2.7	0.5	12.3	14.3	-	-
Реальные располагаемые доходы							
-к аналог. периоду прошлого года	4.9	6.7	2.4	5.3	1.5	4.2	0.4
- к пред. периоду	40.5	5.3	0.1	19.0	18.1	-	-
Инфляция							
-к аналог. периоду прошлого года	6.6	6.5	6.5	6.6	6.1	5.1	8.4
- к пред. периоду	0.5	0.3	0.5	1.4	1.4	-	-
Безработица							
	5.3	5.4	5.3	-	-	-	-

Источник: Росстат

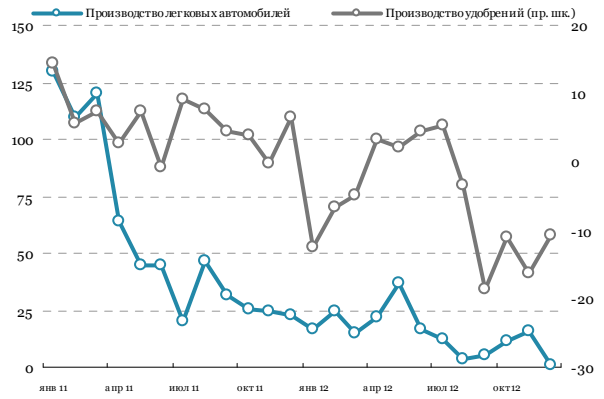
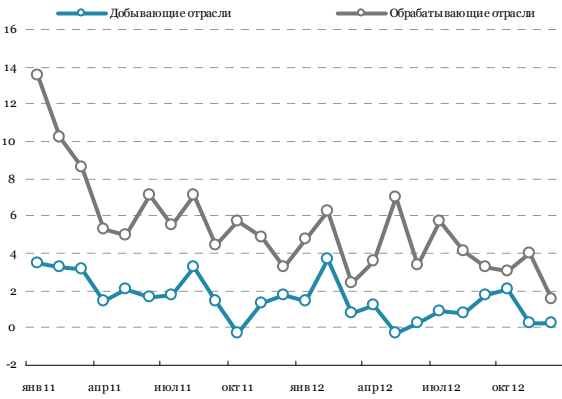
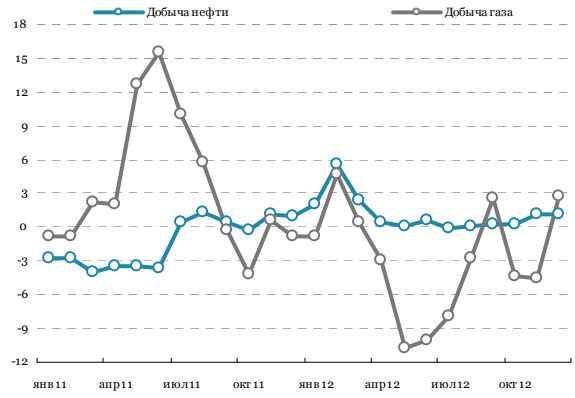
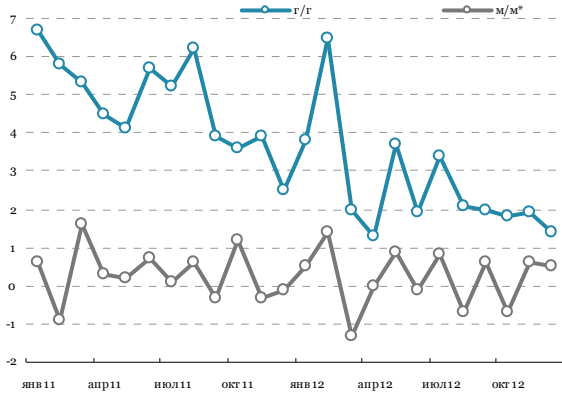
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2013 г.

	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

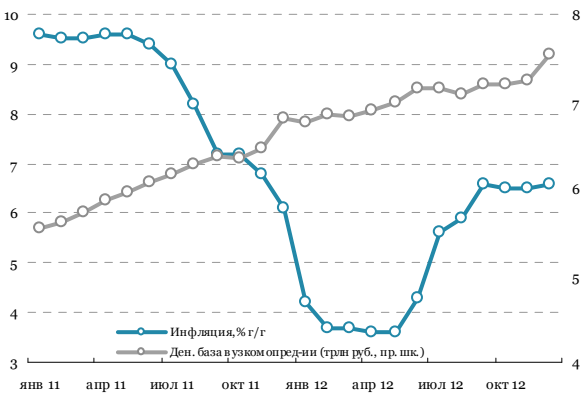
*На конец периода

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

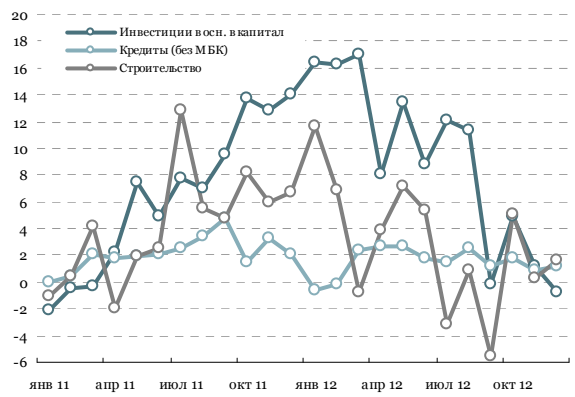
Промышленное производство (%)



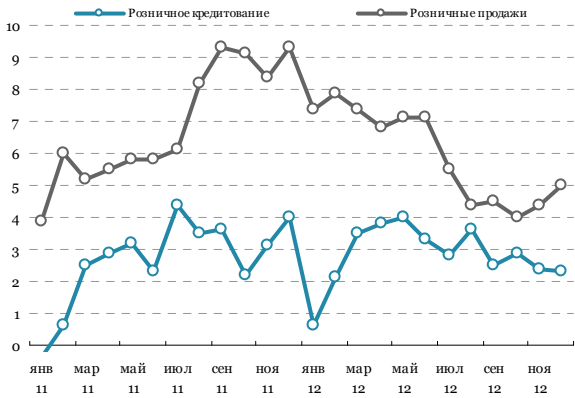
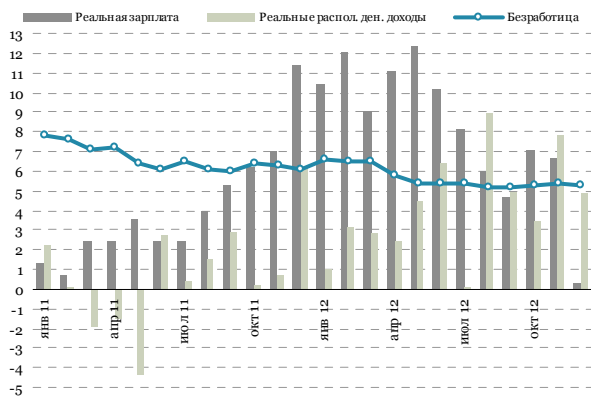
Инфляция (%)



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
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
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Количественный анализ
 Акции

Акции
 Облигации
 Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

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

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

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

ibcm@zenit.ru
d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
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.