

ЭКОНОМИКА РОССИИ

Итоги 2013 г. Старая модель экономики себя исчерпала, новой пока не разработано

Блок декабрьских цифр Росстата за декабрь и весь 2013 г. выглядит неутешительно: экономическая модель, основанная на стимулировании потребления, себя исчерпывает, сохраняя низкий потенциал инвестирования со стороны бизнеса. Несмотря на относительно слабую статистическую базу 2013 г., меньше проблем в текущем году не будет. Производственная и инвестиционная активность не могут найти факторов для возобновления роста, расходы бюджета не предполагают существенного наращивания потребления, а существенное ослабление рубля и сокращение сальдо текущего счета лишает нас надежд на стабильность курсов валют и прогресса в борьбе с инфляцией.

- **Итоговые данные по промышленности за прошлый год выглядят откровенно слабо.** Годовой рост составил символические 0.3% против 2.6% в 2012 г. Характерно, что главным драйвером для роста промпроизводства явились не обрабатывающие сегменты (0.1% г/г), как это было в предыдущие пару лет, а добывающие отрасли (+1.2%). В обрабатывающих секторах ситуация выглядит тревожно. Пищевая и легкая промышленность на фоне инерционного роста потребления все еще чувствует себя неплохо, однако в группе инвестиционных товаров рост окончательно угас. Мы ожидаем, что в 2014 г. локомотивом роста в промышленности останется добыча, которая может почувствовать поддержку от восстановления темпов роста европейских экономик. Главным внутренним риском остается слабое состояние инвестиций и отсутствие предпосылок к росту. С внешней стороны угроза исходит от охлаждения темпов роста экономики Китая и намерения его властей переориентировать запустить курс на «перестройку» модели роста.
- **Капитальные инвестиции остаются в депрессивном состоянии.** Текущая модель экономики, базирующаяся на повышении зарплат и пособий в бюджетной сфере и, как следствие, стимулировании потребления, не предполагает главной выгоды – роста накопления. Таким образом, компании не уверены в том, что относительно высокий уровень потребления сохранится в ближайшие годы, поэтому поводов для наращивания вложений не прослеживается. В настоящий момент единственным способом заставить компании увеличивать инвестиции в основной капитал является государственная инициатива, поскольку в условиях слабого роста мировой экономики компании не намерены действовать самостоятельно. С точки зрения кредитного рынка, в декабре произошло снижение объема выданных кредитов нефинансовому сектору (-0.7% м/м против +1.6% м/м в ноябре). Частично это объясняется сезонным фактором, однако это также указывает на возможную перспективу дальнейшего замедления кредитования.
- **Потребление, обеспечившее практически все повышение ВВП в 2013 г., подает признаки замедления.** В декабре оборот розницы сократил темпы роста с 4.5% г/г до 3.8% г/г. Это происходило на фоне торможения роста реальных зарплат, а также реальных располагаемых доходов населения и охлаждения рынка кредитования физлиц. Доходы населения были также под давлением инфляции, индекс потребительских цен за месяц вырос на 0.5%. В перспективе 2014 г. доходы населения, вероятно, продолжат снижаться. Основных причин для этого две – ослабление рубля и меньшая поддержка роста зарплат со стороны госкомпаний. Более того, к концу 2013 г. безработица взяла тренд на повышение, что отражает общую слабость экономики и стремление компаний повысить эффективность в условиях стагнации.
- **Обменный курс рубля в конце года создал предпосылки для более активного ослабления в текущем году.** Давление на российскую валюту, которое максимально проявилось уже в текущем месяце, было вызвано в большей степени слабыми показателями российской экономики, которые совпали во времени с отказом международных инвесторов от вложений в развивающиеся страны, а также планомерным наделением рубля большими свободами со стороны Центробанка в рамках перехода к свободному курсообразованию в 2015 г.. В перспективе ближайших месяцев этот процесс может продлиться, поскольку мы наблюдаем структурные сдвиги в перемещении трансграничных капиталов. Развивающиеся рынки с минимальными темпами роста экономики в условиях сокращающейся денежной эмиссии основных мировых валют выглядят непривлекательно и не предоставляют интересных инвестиционных идей. Более того, к фундаментальным факторам теперь добавляются и психологические, которые вынуждают население активно конвертировать сбережения в валюту.
- **Политика российского Центробанка остается непреклонной и слабости экономики регулятор по-прежнему предпочитает борьбу с инфляцией, которая по итогам 2013 г. превысила его ориентиры.** На наш взгляд, Центробанк подал рынкам достаточно сигналов, свидетельствующих о готовности ЦБ РФ прибегнуть к понижению линейки основных процентных ставок лишь во втором полугодии текущего года. В условиях повышенного уровня девальвационных настроений понижение ключевой процентной ставки ЦБ будет транслировано на экономику и банковскую систему с весьма ограниченным эффектом.

2013 г. для российской экономики завершился с ожидаемо печальным итогом. Минимальный рост ВВП стал отражением стагнации в промышленности и снижения капитальных инвестиций. Более того, фактор поддержки в виде потребления заметно выдыхается, поэтому в 2014 г. основными драйвером для роста экономики может оказаться лишь слабая статистическая база 2013 г.

Макроэкономические итоги 2013 г.

	Декабрь '13	Декабрь '12	Ноябрь '13	Октябрь '13	2013	2012	2013П*
Промпроизводство							
-к аналог. периоду прошлого года	0.8	1.4	-1.0	-0.1	0.3	2.6	0.4
- к пред. периоду	4.3	2.4	-0.4	3.4	-	-	
Инвестиции в основной капитал							
-к аналог. периоду прошлого года	0.3	-0.4	0.2	-1.9	-0.3	6.6	-0.5
- к пред. периоду	70.0	70.4	-0.7	16.2	-	-	
Строительство							
-к аналог. периоду прошлого года	-3.0	1.6	-0.3	-3.6	-1.5	2.4	-
- к пред. периоду	38.6	42.5	-3.1	3.5	-	-	
Оборот розничной торговли							
-к аналог. периоду прошлого года	3.8	5.0	4.5	3.5	3.9	6.3	3.9
- к пред. периоду	19.4	20.1	0.2	2.8	-	-	
Объем платных услуг населению							
-к аналог. периоду прошлого года	0.1	3.1	-0.2	1.4	2.1	3.7	-
- к пред. периоду	4.5	5.2	-0.7	1.1	-	-	
Реальная зарплата							
-к аналог. периоду прошлого года	1.9	5.0	4.8	4.1	5.2	8.4	-
- к пред. периоду	29.3	32.1	1.4	0.4	-	-	
Реальные располагаемые доходы							
-к аналог. периоду прошлого года	1.5	5.5	1.5	4.9	3.3	4.6	-
- к пред. периоду	38.1	39.5	3.5	5.3	-	-	
Инфляция							
-к аналог. периоду прошлого года	6.5	6.6	6.5	6.3	6.8	5.1	6.5
- к пред. периоду	0.5	0.5	0.6	0.6	-	-	
Безработица	5.6	5.1	5.4	5.5	-	-	5.3

*Прогноз Банка ЗЕНИТ

Источник: Росстат

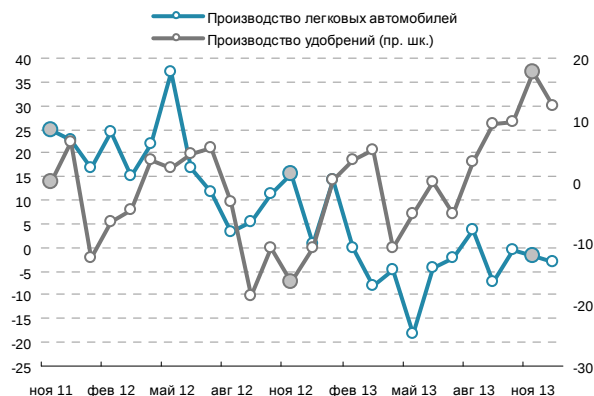
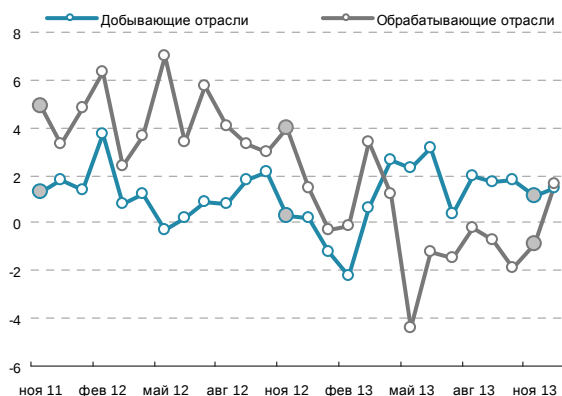
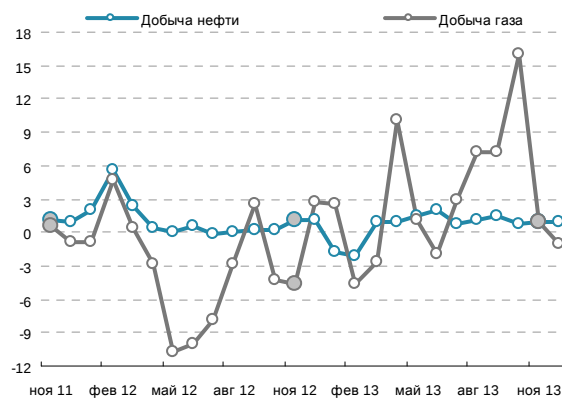
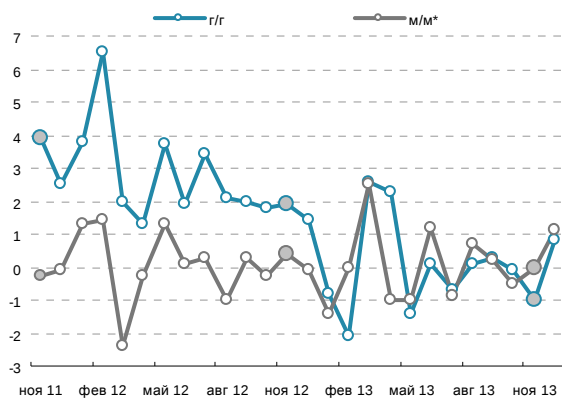
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2013-2014 гг.

	2010	2011	2012	2013	2013П	2014П
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	1.4	1.5	2.3
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	6.5	5.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.3	0.4	1.5
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	-0.5	-0.2	-0.5
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	177.3	165.0	150.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	33.0	40.0	15.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	-0.3	-0.5	1.5
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.3	5.5
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	3.9	3.9	3.5
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-62.6	-60.0	-50.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %*	5.00	5.25	5.50	5.50	5.25	5.00
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	732.0	720.0	860.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	510.0	530.0	490.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.7	32.5	34.0
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	45.0	42.5	44.9
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	38.2	37.0	38.9
Нефть Brent, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0	107.0	105.0

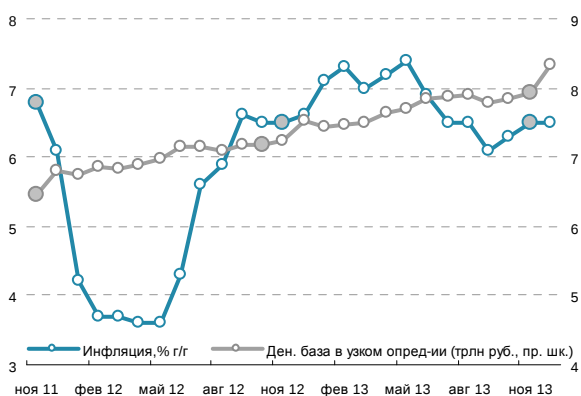
*На конец периода

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

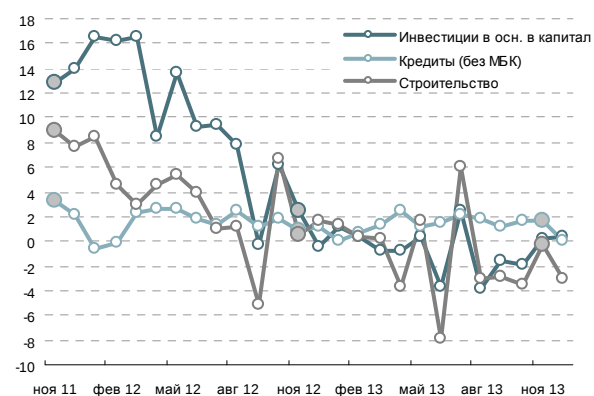
Промышленное производство (%)



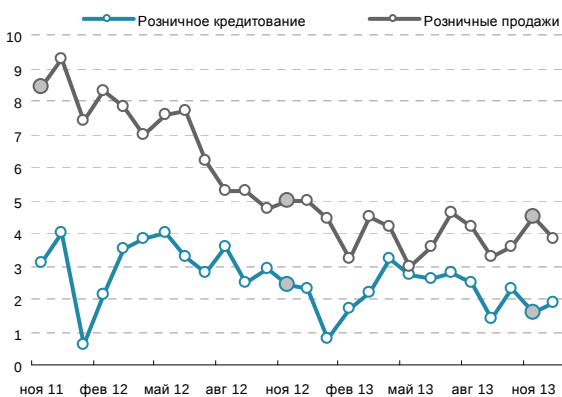
Инфляция (%)



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

Количественный 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

Рублевые облигации

Денис Ручкин

Фарида Ахметова

Марина Никишова

Вера Панова

Алексей Басов

Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru

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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.