

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## Надежда на урожай и взаимную компенсацию санкций

Российская экономика в начале второго полугодия стала более явно сдавать позиции. Некогда сильная опора экономики – частное потребление – окончательно сбавило обороты. Инвестиционная активность и вовсе выдохлась, сталкиваясь как с отсутствием веских причин для роста у бизнеса, так и относительно высокой статистической базой прошлого года. Введенные санкции в отношении России, равно как и ответные меры, несут в себе угрозу экономическому росту, который в текущем полугодии может оказаться отрицательным.

- **Промышленное производство остается одним из наиболее стабильных сегментов экономики.** Рост здесь является минимальным, однако говорить о нарастании кризисных явлений пока преждевременно. Добывающие отрасли окончательно консолидируются на скромных темпах роста, которые, как правило, не превышают 1% г/г. В обрабатывающих секторах картина также остается неизменной. Поддержка остается за пищевой и легкой промышленностью, металлообработкой, производством удобрений. В остальном, здесь все также чувствуется давление от невысоких ростов конечного потребления, а также от снижения инвестиционной активности. В перспективе ближайших месяцев промышленность может столкнуться с новыми проблемами. Для добывающих отраслей потенциально опасны скорее конъюнктурные и геополитические аспекты, тогда как в обработке мы наблюдаем влияние исключительно со стороны структурных экономических проблем.
- **Инвестиционная активность не поддержала позитивные цифры июня и в прошлом месяце вновь начала замедляться.** Основными ступорами для наращивания капвложений остается неуверенность компаний в улучшении спроса в среднесрочной перспективе, снижение базы для инвестиций на фоне сокращения прибыльности и отсутствия роста производительности труда. Немалую роль здесь играет также и ослабление российской валюты, которое делает инвестпрограммы, с учетом стоимости импортного оборудования, дороже в рублевом эквиваленте и от этого менее выгодными. С учетом введенных санкций, российские компании сокращают потребление импортных товаров инвестиционной группы, что должно через чистый экспорт частично компенсировать для экономики этот негативный фактор.
- **Потребительская активность в июле была не многим лучше июньских значений с учетом сезонного фактора.** Оборот розницы в 1.1% г/г против 2.4% г/г за 7 месяцев текущего года выглядит разочарывающим. Эффект от девальвационных настроений весной, когда население принялось за покупку непродовольственных товаров, окончательно растворился, а на замену ему так ничего и не пришло. В итоге скромный рост зарплат и реальных располагаемых денежных доходов так и не позволил улучшить ситуацию с потреблением. Кредитная активность в розничной сфере в июле продемонстрировала рост на 1.7% м/м. Во многом это вызвано сезонными факторами, в июле традиционно наблюдается пик роста кредитов физлицам. В перспективе ближайших месяцев к уже существующим проблемам здесь может добавиться и потенциальный рост инфляционного давления на фоне продовольственных санкций, а также повышение кредитных рублевых ставок.
- **Ситуация на денежном рынке выглядит стабильной во многом из-за существенной зависимости банков от предложения денег со стороны Центробанка.** Тем не менее, повышение базовой процентной ставки делает более дорогими даже наиболее «короткие» деньги. С учетом недавней риторики и новых шагов Центробанка по либерализации валютной политики, потенциал для дальнейшего повышения базовой процентной ставки выглядит высоким. Регулятор отходит от прежней практики траты валютных резервов на поддержку рубля и переходит к более распространенному механизму регулирования валютного курса через процентную политику, что также укладывается в понятие инфляционного таргетирования. С учетом неизбежного скачка цен на продовольственные товары, а также нестабильной ситуации на мировых рынках, и рубль, и инфляция, смогут вынудить регулятора пойти еще на ужесточение процентной политики в текущем году.

Старт второго полугодия для российской экономики оказался разочарывающим. Мы получаем очередные подтверждения того, что экономика имеет шансы перейти из стадии стагнации в фазу технической рецессии. Структура поддержки ВВП по компонентам выглядит неутешительно. Динамика капитальных инвестиций окончательно перешла в отрицательную зону и без поддержки со стороны государства вряд ли вернется на траекторию роста. Потребительская активность выдыхается на фоне скромного прироста зарплат, высокой инфляции и ожиданий усугубления этих процессов на фоне введенных продовольственных санкций. Единственное, что может почувствовать поддержку от внешнеполитических маневров – это чистый экспорт. В условиях слабости капвложений, мы будем наблюдать еще более резкое замедление потребления инвестиционного импорта, что должно поддержать экономику в краткосрочной перспективе. Поддержкой сможет послужить урожайность в сельском хозяйстве текущего года. Если она окажется высокой, то это поможет нивелировать негативный эффект продуктового эмбарго на потребительские цены.

### Макроэкономические итоги июля

	Июль'14	Июль'13	Июль'14	7М2014	7М2013	2013
<b>Промпроизводство</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	1.5	0.8	0.4	1.5	-0.1	0.3
- к пред. периоду	2.2	1.0	-0.1	-	-	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	-2.0	2.4	0.5	-2.6	-0.2	-0.3
- к пред. периоду	-1.6	-6.3	16.2	-	-	-
<b>Строительство</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	-4.6	6.1	1.2	-3.0	-0.3	-1.5
- к пред. периоду	1.2	7.4	27.3	-	-	-
<b>Оборот розничной торговли</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	1.1	4.5	0.7	2.4	4.0	3.9
- к пред. периоду	2.9	2.5	0.4	-	-	-
<b>Объем платных услуг населению</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	0.6	2.4	0.6	0.9	2.1	2.1
- к пред. периоду	0.2	0.4	1.4	-	-	-
<b>Реальная зарплата</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	1.8	6.4	1.7	3.1	5.5	5.2
- к пред. периоду	-3.5	-3.2	3.4	-	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	2.3	4.1	-2.9	0.2	4.3	3.3
- к пред. периоду	0.1	-4.9	5.1	-	-	-
<b>Инфляция</b>						
-к аналог. периоду прошлого года	7.5	6.5	7.8	7.1	7.1	6.8
- к пред. периоду	0.5	0.8	0.6	-	-	-
<b>Безработица</b>	4.9	5.3	4.9	-	-	-

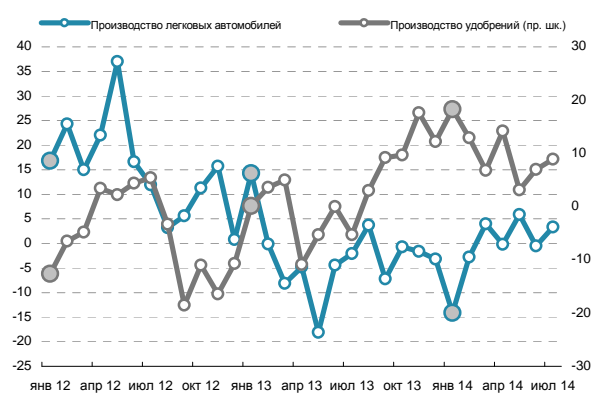
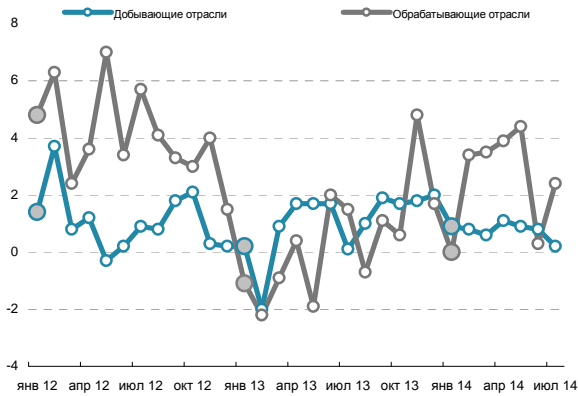
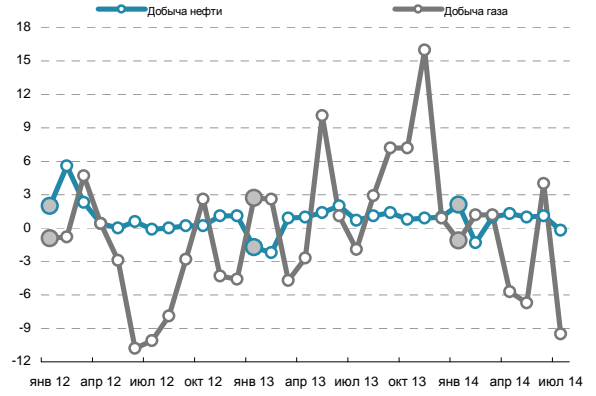
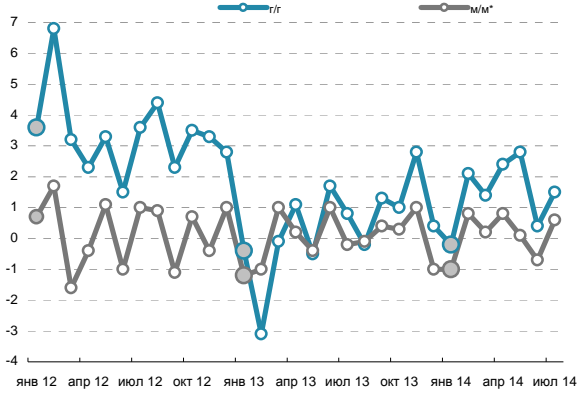
### Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2014 г.

	2010	2011	2012	2013	2014П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	1.3	0.3
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	6.8
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.3	0.7
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	-0.5	-0.8
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	177.3	180.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	33.0	40.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	-0.3	-2.5
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.1
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	3.9	1.7
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-62.6	-110.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 7 дней, %*	5.00	5.25	5.50	5.50	8.50
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	732.0	840.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	510.0	450.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.7	36.7
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	45.0	48.5
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	38.2	42.0
Нефть Brent, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0	105.0

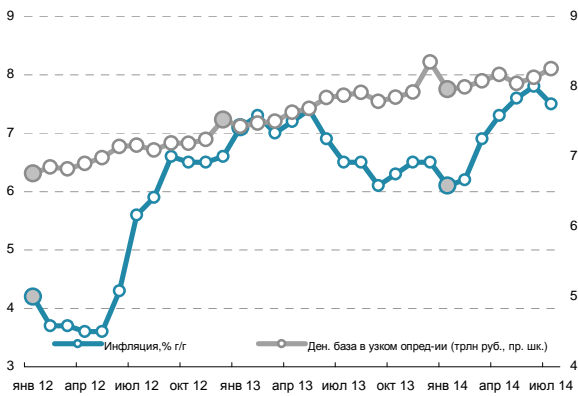
\*На конец периода

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

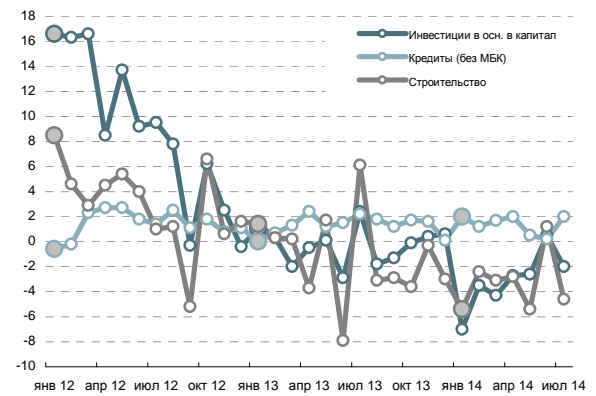
### Промышленное производство (%)



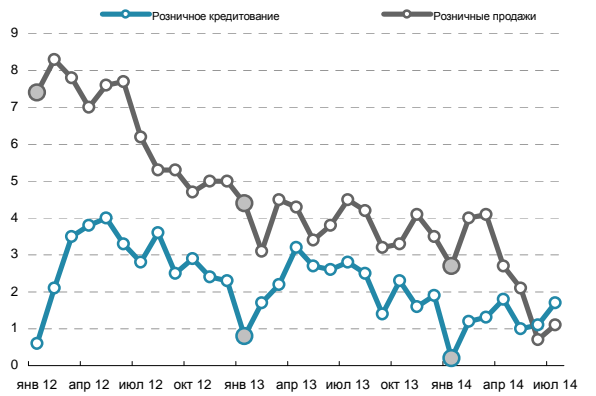
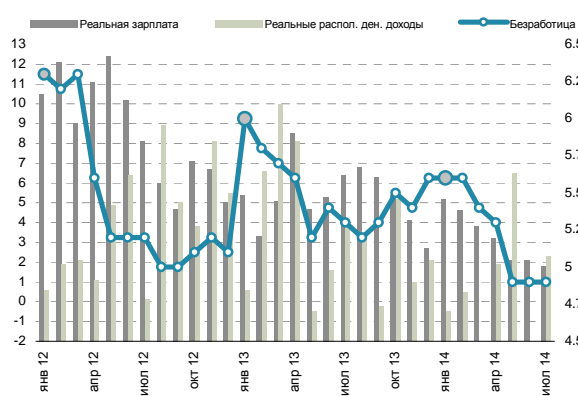
### Инфляция (%)



### 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>

<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>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@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>
Кредитный 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

Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@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>

## Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.