

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## Рост экономики набирает обороты. Надолго ли?

*Данные о состоянии российской экономики в мае оказались несколько сильнее наших ожиданий. Во многом это было обусловлено восстановлением объемов производства в обрабатывающих отраслях, а также сохранением высокого темпа роста инвестиций и конечного спроса. При поддержании тех же тенденций в июне, российская экономика должна продемонстрировать рост не ниже уровней I квартала (4.8% г/г). Тем не менее, наши ожидания охлаждения экономики в III квартале остаются в силе.*

- Индекс промпроизводства поднялся в мае на 3,7% в годовом выражении против 1,3% в апреле, а месячном выражении со снятыми сезонным и календарным факторами Росстат оценивает рост в 1,0%. Внушительные по последним меркам темпы годового роста производственного сектора обеспечены не только общим оживлением, но и календарным фактором – в мае 2012 г. по сравнению с маем прошлого года было на 1 рабочий день больше. Поддержку промышленности оказывает растущий спрос со стороны населения на инвестиционное оборудование: производство легковых автомобилей выросло на 37% к маю 2011 г., основных стройматериалов – в среднем на 7-18%. Свидетельств роста спроса на инвестиционные товары со стороны бизнеса пока не наблюдается: продукция тяжелого машиностроения, металлообработки и трубной отрасли не демонстрируют впечатляющих результатов. Исключение составляет лишь производство грузовых и специализированных транспортных средств, которые пока компенсируют провал годовой давности в вышеназванных отраслях.
- В целом же инвестиционная активность осталась в мае на довольно высоком уровне. Капвложения выросли на 7,7% против 7,8% г/г в апреле. Характерно, что если еще в апреле рост инвестиций во многом обеспечивался потреблением импортных капитальных товаров, то в мае он, вероятно, существенно замедлился, а на поддержку ему пришло строительство, где объем выполненных работ увеличился пропорционально росту инвестиций – на 7,1% в годовом выражении. Тем не менее, в ближайшие месяцы, на фоне ослабления рубля, капитальные вложения компаний могут начать снижение, поскольку произойдет удорожание инвестпрограмм, зачастую ориентированных на потребление инвестиционного импорта, который в этом случае подорожает. Учитывая то, что львиную долю капитальных инвестиций занимает активность сырьевых компаний, то в условиях замедления глобального спроса на сырье и снижения цен на основные виды сырьевых товаров, реализация инвестпрограмм может быть отложена.
- Динамика группы показателей, характеризующих благосостояние населения, в мае осталась на уровне апреля в годовом выражении, тогда как месячном немного ослабла из-за более сильной базы начала II квартала, когда были повышены пенсии. Располагаемые денежные доходы также поддерживаются со стороны стабильно высокого спроса на розничные кредиты: в мае прирост выданных потребительских кредитов составил 4,0% после роста на 3,8% в апреле. На этом фоне уровень конечного потребления сохраняется ожидаемо высоким: розничные продажи выросли на 6,8% г/г.
- Майская инфляция немного повысилась по сравнению с очень низкими апрельскими уровнями. Рост цен за месяц составил 0,5% против 0,3% в апреле. Тем не менее, годовые темпы прироста цен пока не выглядят угрожающими (3,6% г/г). Ситуация может измениться в июле, когда рост тарифов ЖКХ и традиционное повышение цен на плодоовощную продукцию вызовет инфляционный всплеск. Основной интригой здесь остается его масштаб: будет ли рост тарифов иметь кратковременное воздействие на инфляцию, либо она растянется вплоть до конца сентября.



Май для российской экономики был довольно удачным, однако ожидать повторения этих успехов во 2-ом полугодии довольно трудно. Среди наибольших рисков стоит отметить ослабление рубля, которое, с одной стороны даст определенные преференции локальным производителям, а с другой – станет причиной сжимания инвестиционной активности крупных компаний, а также неизбежно вызовет сокращение уровня конечного потребления. В этом случае, не стоит также забывать и о разгоне инфляционных процессов на фоне слабого рубля, роста тарифов ЖКХ и возможно менее богатого урожая в сельском хозяйстве по сравнению с прошлым годом. Таким образом, в июне мы можем увидеть продолжение майских положительных трендов, однако уже в начале III квартала давление на экономический рост, вероятно, вырастет.

**Макроэкономические итоги мая 2012 г.**

	Май'12	Май'11	Апр.'12	Апр.'11	5М2012	5М2011	2012П
<b>Промпроизводство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	3.7	4.1	1.3	4.5	3.4	5.2	4.7
- к пред. периоду	3.2	0.8	-5.4	-4.7	-	-	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	7.7	7.4	7.8	2.2	12.1	2.0	6.2
- к пред. периоду	25.6	25.8	1.5	10.1	-	-	-
<b>Строительство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	7.1	1.9	3.8	-1.9	5.4	1.2	5.1
- к пред. периоду	8.5	5.1	14.2	5.1	-	-	-
<b>Оборот розничной торговли</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	6.8	5.8	6.4	5.5	7.2	5.3	7.2
- к пред. периоду	3.0	2.8	0.1	0.9	-	-	-
<b>Объем платных услуг населению</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	1.2	4	2.4	4.1	3.9	3.4	2.9
- к пред. периоду	-2.1	-0.1	-1.4	0.7	-	-	-
<b>Реальная зарплата</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	11.1	3.5	10.4	2.4	10.7	2.1	3.5
- к пред. периоду	0.5	0.5	0.2	-1.1	-	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	3.6	-4.5	2.1	-1.9	2.5	-1.2	0.8
- к пред. периоду	-7.3	-8.6	7.8	8.4	-	-	-
<b>Инфляция</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	3.6	9.6	3.6	9.6	3.8	9.5	6.1
- к пред. периоду	0.5	0.5	0.3	0.4	-	-	-
<b>Безработица</b>							
	5.4	6.4	5.8	7.2	-	-	-

Источник: Росстат

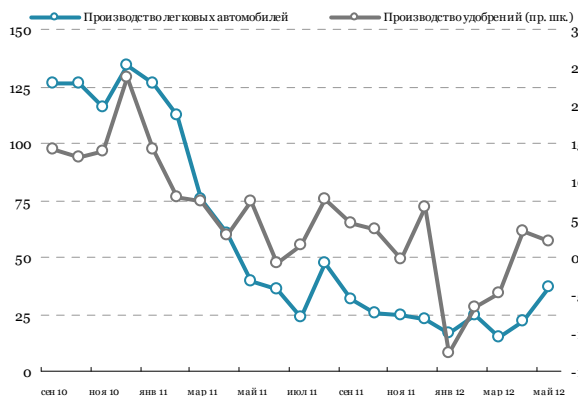
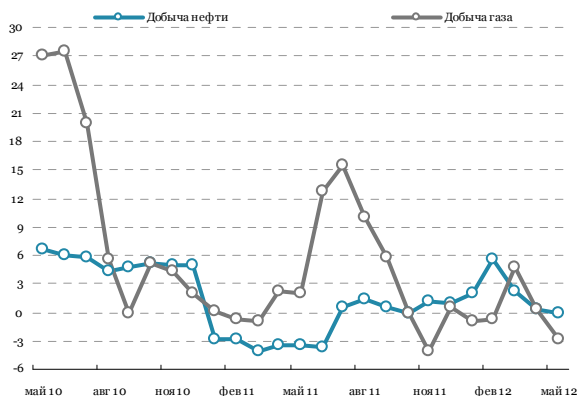
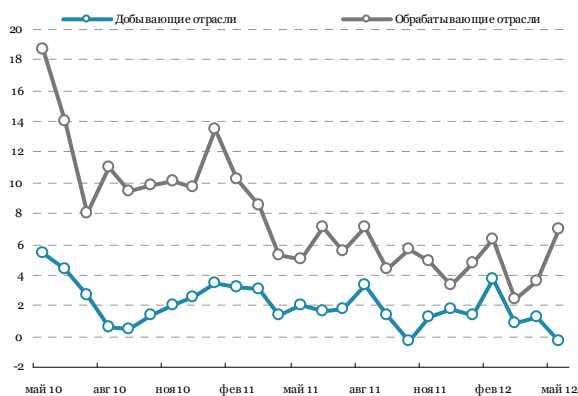
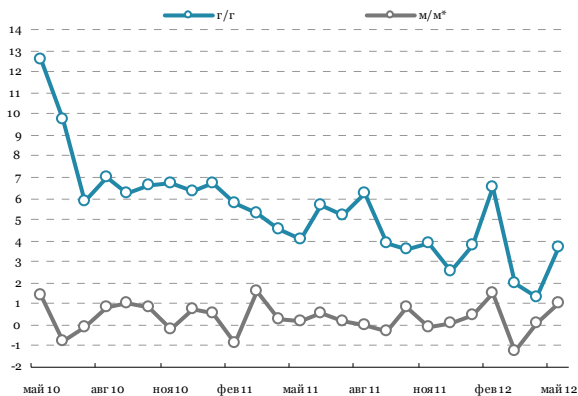
**Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2012 г.**

	2010	2011	2012П
ВВП, %	3.7	4.0	3.0
Инфляция, %	8.8	6.1	7.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	4.2
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.2	-1.0
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	188.0	165.0
Текущий счет, млрд долл.	70.2	94.0	75.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	5.8	6.0
Уровень безработицы, %	7.2	6.1	6.5
Розничные продажи, %	4.4	7.2	6.7
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-83.0	-65.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %	5.00	5.25	4.75
Внешний долг, млрд долл.*	489.0	510.0	540.0
ЗВР, млрд долл.	479.0	529.0	570.0
Курс доллара, руб.**	30.5	31.0	32.5
Курс евро, руб.**	40.8	41.9	41.5
Курс бивалютной корзины, руб.**	35.1	35.9	36.6
Нефть Urals, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	110.0

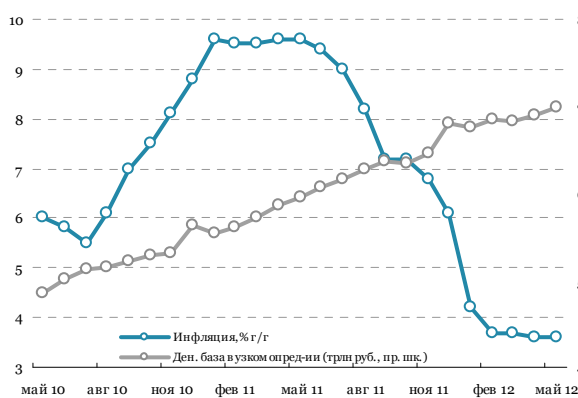
\*\*На конец периода

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин РФ, прогноз Банк ЗЕНИТ

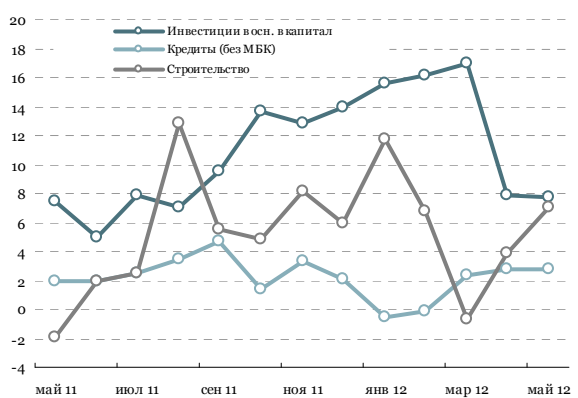
### Промышленное производство (%)



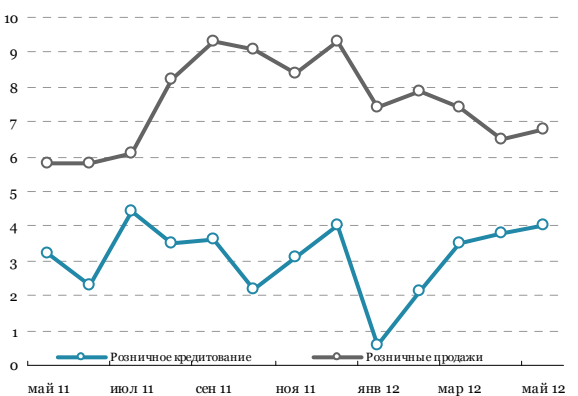
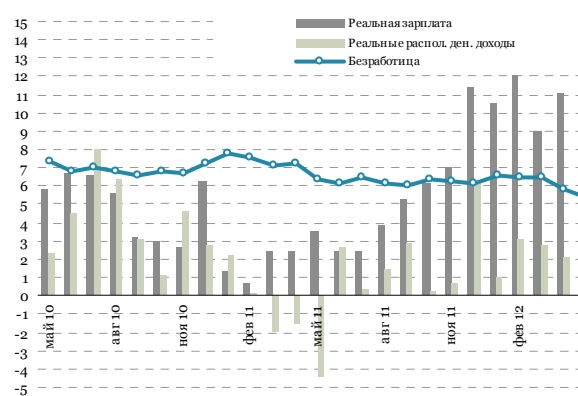
### Инфляция (%)



### 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 Пospelов

[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

Юлия Шабанова  
 Максим Симагин  
 Александр Валканов

[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)

### Аналитическое управление

Макроэкономика  
 Макроэкономика/кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Количественный анализ  
 Акции

Акции  
 Облигации

Владимир Евстифеев  
 Кирилл Сычев  
 Евгений Чердаков  
 Наталья Талейко  
 Дмитрий Чепрагин  
 Евгения Лобачева

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)  
[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)  
[n.taleyko@zenit.ru](mailto:n.taleyko@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

### Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

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

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)  
[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@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. © 2012 Банк ЗЕНИТ.