

# ЭКОНОМИКА

# РОССИИ

## Майские данные подтверждают сохранение минимальных темпов роста экономики

Блок экономических данных Росстата за май выглядит неутешительно: экономика продолжила терять позиции по всем фронтам. Производственный сектор наиболее сильно пострадал в части обрабатывающих отраслей, а инвестиционная активность оставалась слабой, несмотря на некоторую активизацию строительного сектора. Потребление также оказалось невыразительным, но оно все еще остается единственной точкой роста для экономики.

- **В мае рост российской промышленности прервался, снижение объемов выпуска составило 1.4% г/г против роста на 2.3% г/г в апреле.** Промпроизводство наиболее сильно пострадало от календарного фактора: в мае текущего года из-за переноса части праздничных дней было на 3 рабочих дня меньше, чем в мае 2012 г. Именно поэтому предприятия с непрерывным процессом производства меньше всего испытали на себе давление от рваного рабочего графика. Таким образом, добывающие сектора нарастили выпуск на 2.3% в годовом выражении, а обрабатывающие – сократили его 4.4% г/г. В товарной структуре обрабатывающих отраслей по-прежнему лидирует пищевая промышленность, отдельные виды основных стройматериалов, а также автомобильное топливо. Аутсайдерами стала химическая промышленность, автомобилестроение и металлообработка. Характерно, что выпуск товаров инвестиционной группы продолжил терять темпы годового роста на фоне стагнации капвложений. С точки зрения перспектив промышленности остается надеяться на сохранение умеренного внешнего спроса на российское энергосырье. В обрабатывающих отраслях пока наблюдается равновесная ситуация, когда снижение одних групп товаров пока во многом компенсируется другими.
- **Инвестиции в основной капитал продемонстрировали рост на 0.4% г/г после 2 месяцев снижения.** Произошло это исключительно на фоне оживления в строительстве (+1.7% г/г), на которое пришлось порядка 55% от всех инвестиций. Вторая по значимости часть – потребление капитальных товаров – продолжает буксовать. Экономическая активность пока не дает компаниям повода для наращивания инвестиционной активности, вложения остаются на поддерживающем уровне. Если говорить о кредитной активности бизнеса – ситуация здесь выглядит напряженной: темпов роста кредитных портфелей банков компаниям нефинансового сектора увеличились за месяц лишь на 0.7% против роста на 2.1% м/м в апреле. Стоит отметить, что статистическая база 2012 г. по инвестициям была довольно высокой – 13.7% г/г против средней за весь прошлый год на уровне 8.9%. Таким образом, несмотря на искажения майских данных, инвестиции выглядели не так плохо, как в апреле и марте, что позволяет надеяться на их локальный отскок в ближайшие месяцы. Тем не менее, ввиду объективных фундаментальных причин, рассчитывать на стабильный рост здесь пока не приходится.
- **Внутренний спрос в мае заметно ослабел, причиной чему стало возросшее инфляционное давление при отсутствии индексаций социальных выплат.** Так, розничные продажи увеличились лишь на 2.9% г/г, что является минимумом с начала 2010 г. Реальные зарплаты, как ни странно, увеличились на 5.7% г/г, что является средним значением в текущем году. Еще более необычным выглядит снижение реальных располагаемых денежных доходов населения (-1.3% г/г) на фоне роста потребительского кредитования на 2.7% (м/м). Можно констатировать, что внутренний спрос без соответствующей поддержки снижается, даже при неплохом состоянии кредитного сектора. В то же время, мы ожидаем сохранения умеренных темпов розничных продаж в ближайшее время (на уровне 3.5% г/г), поскольку увеличение зарплат в реальном выражении остается способным компенсировать для потребителя возросшее инфляционное давление.
- **Политика Центробанка не претерпела существенных изменений.** Снижение ставок по относительно длинным и непопулярным операциям рефинансирования не несет в себе какого-либо смысла, кроме указания рынкам на сохранение мягкой риторики. Инфляционное давление, годовые темпы роста которого в мае ускорились с 7.2% до 7.4%, пока формально не позволяют регулятору пойти на снижение основных процентных ставок. Таким образом, перспектива эффективного смягчения процентной политики полностью зависит от реакции цен на повышение регулируемых тарифов с июля, а также урожайности в сельском хозяйстве в ближайшие пару месяцев. Не стоит также забывать и о смене главы ЦБ РФ, которая традиционно добавляет неопределенности ожиданиям изменения монетарной политики регулятора.

Майская статистика несет в себе достаточно много искажений из-за меньшего числа рабочих дней по сравнению с маем прошлого года. Тем не менее, даже если максимально осторожно учесть сезонный и календарный фактор, мы наблюдаем сохранение минимальных темпов роста экономики. Пока лишь можно надеяться на то, что в июне инвестиции продолжат майский тренд и продолжат рост. Промышленность полностью остается зависимой от внешнего спроса на российское сырье. В остальном, прогноз пока очень сдержанный: потребление сохраняет невысокий потенциал роста ввиду давления со стороны инфляции и ограниченной перспективы повышения реальных зарплат. Если блок экономических данных за июнь окажется ниже среднегодовых значений, мы будем вынуждены вновь понизить прогноз темпов роста ВВП в текущем году.

Макроэкономические итоги мая 2013 г.

	Май'13	Май'12	Апр.'13	Мар.'13	5М2013	5М2012	2012
<b>Промпроизводство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-1.4	3.7	2.3	2.6	0.2	3.4	2.6
- к пред. периоду	-0.6	3.2	-5.6	12.1	-	-	-
<b>Инвестиции в основной капитал</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	0.4	13.7	-0.7	-0.8	-0.4	14.0	6.7
- к пред. периоду	31.3	29.7	0.2	17.4	-	-	-
<b>Строительство</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	1.7	5.4	-3.7	0.2	-0.1	5.0	2.4
- к пред. периоду	10.1	4.3	6.2	37.7	-	-	-
<b>Оборот розничной торговли</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	2.9	7.6	4.1	4.4	3.8	7.6	5.9
- к пред. периоду	2.1	3.3	-0.1	8.3	-	-	-
<b>Объем платных услуг населению</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-0.4	3.6	1.7	0.3	2.3	4.4	3.5
- к пред. периоду	-2.8	0.2	0.6	2.0	-	-	-
<b>Реальная зарплата</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	5.7	12.4	4.2	4.2	5.5	10.9	7.8
- к пред. периоду	-0.8	1.9	0.0	6.2	-	-	-
<b>Реальные располагаемые доходы</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	-1.3	5.3	7.3	8.3	4.5	2.3	4.2
- к пред. периоду	-13.4	-5.7	7.4	2.3	-	-	-
<b>Инфляция</b>							
-к аналог. периоду прошлого года	7.4	3.6	7.2	7.0			5.1
- к пред. периоду	0.7	0.5	0.5	0.3	-	-	-
<b>Безработица</b>							
	5.2	5.2	5.6	5.7	-	-	-

Источник: Росстат

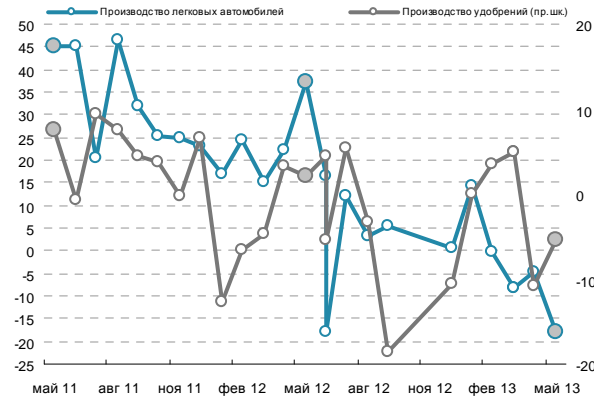
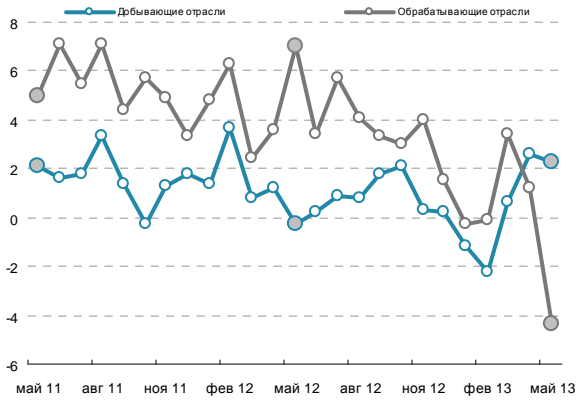
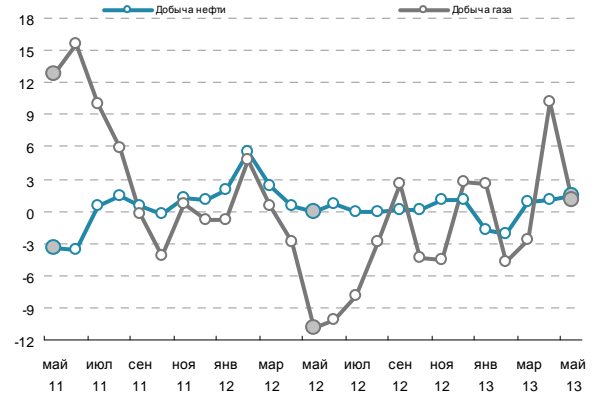
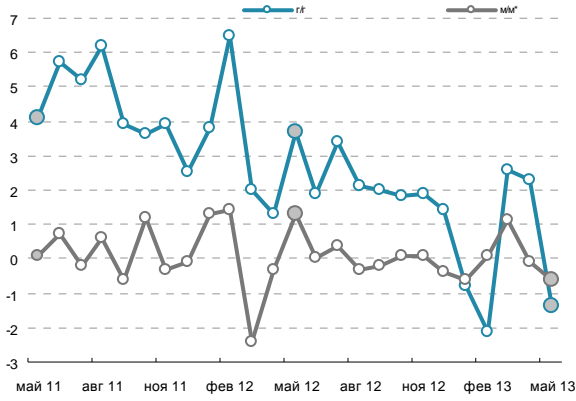
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2013 г.

	2010	2011	2012	2013П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	2.6
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	1.7
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	0.0
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	180.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	75.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	3.6
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	4.2
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-65.0
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	560.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.0
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	41.5
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	36.3
Нефть Urals, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	100.0

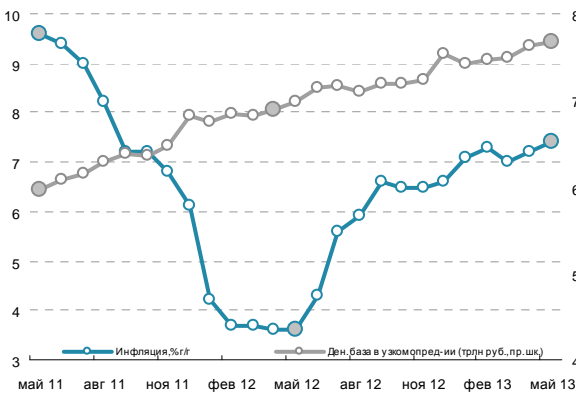
\*На конец периода

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

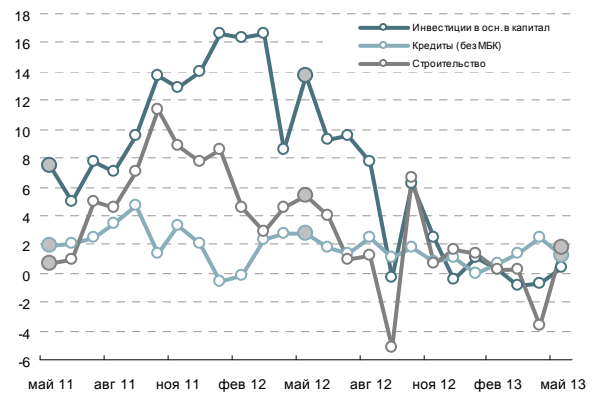
### Промышленное производство (%)



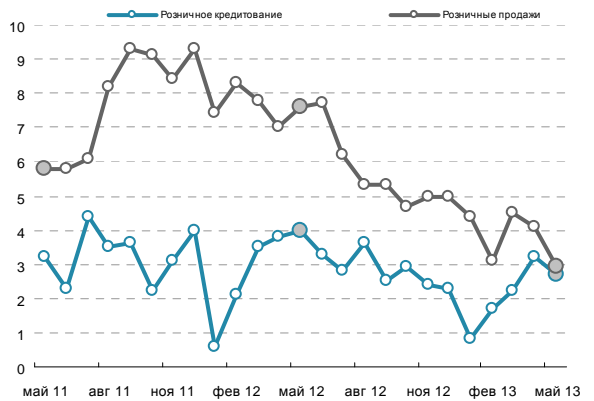
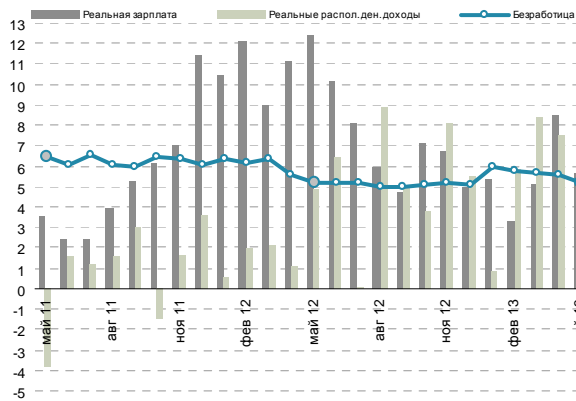
### Инфляция (%)



### 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>

<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>

### 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>
Количественный 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

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@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>

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.