

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Раскрытие структуры ВВП РФ за I квартал подтверждает будущие угрозы для экономики

Росстат раскрыл структуру использования ВВП в I квартале текущего года, одновременно подтвердив его прирост на 1.6% в годовом выражении. Данные ведомства выглядят неутешительными: экономика сохраняет прирост лишь за счет потребительских расходов, тогда как остальные элементы использования ВВП оказывают давление на темпы роста.

- Рост совокупного потребления в январе-марте текущего года составил 4.4% г/г против 6.5% г/г в 1к2012 г. и 4.8% за весь прошлый год.** Частный сектор прибавил 6.1%, государственный – 0.5% в годовом выражении. Характерно, что доля расходов на конечное потребление в общем объеме ВВП составила внушительные 76%, тогда как еще в январе-марте прошлого года она была на отметке 71%. Социальные расходы бюджета и неоправданно высокие темпы роста зарплат позволяют экономике оставаться наплаву. Если бы уровень потребления остался на значениях аналогичного периода прошлого года, снижение ВВП в I квартале составило бы порядка 1%. Таким образом, главный фактор роста ВВП выглядит ненадежным, поскольку в долгосрочной перспективе экономика неизбежно столкнется с неэффективностью, поскольку при сохранении нынешнего тренда производительность труда будет сильно отставать от уровня зарплат.
- Капитальные инвестиции в I квартале фактически стагнировали, годовой прирост составил символические 0.1% г/г.** Основной проблемой для реализации инвестпрограмм остается неуверенность бизнеса в благоприятных долгосрочных перспективах потребления, прежде всего, внешнего. Именно поэтому компании не спешат инвестировать, предпочитая выделять на эти цели минимально-допустимые ресурсы и ожидать более четких сигналов от потребителей. Ситуация пока смягчается тем, что темпы роста в строительстве, на которое приходится чуть больше половины от капитальных инвестиций, выглядят относительно неплохо (в 1К2013 рост составил 0.6% г/г). Валовое накопление в 1К2013 снизилось на 12.2%, что стало не столько следствием драматичной ситуации с капитальными инвестициями, сколько с минимальным приростом запасов. В январе-марте текущего года их прирост составил 188 млрд руб. против 497 млрд руб. в аналогичном периоде прошлого года. Таким образом, только лишь слабый прирост запасов отнял у ВВП порядка 2 пп роста. Это говорит о том, что при более благоприятном стечении экономических условий, этот фактор сохраняет потенциал поддержки ВВП.
- Внешняя торговля лишила ВВП в I квартале около 1 пп прироста: рост экспорта составил всего 0.4% г/г, импорта – 4.9% г/г.** В номинальном выражении доля чистого экспорта в ВВП составила 8.2% против 11% в 1К2012. В текущих ценах ВВП не досчитался почти 350 млрд руб. (2.3%). Это полностью соответствует ситуации «проедания» внешнеторговых доходов: спад внешнего спроса на российское сырье происходит на фоне сохранения достаточно высоких темпов роста потребления импортных товаров, преимущественно со стороны населения. Как показал опыт валютного рынка 2008-2009 гг., надеяться здесь на реализацию импортозамещения нельзя – российская экономика уже выглядит менее конкурентоспособной, особенно при стабильности валютных курсов. Основным риском здесь также является то, что в случае активизации капитальных инвестиций в среднесрочной перспективе, темпы роста импорта могут еще больше сократить чистый экспорт и отъесть темпы роста ВВП.

Структура ВВП России в I квартале выглядит несбалансированной: весь рост обеспечивают потребительские расходы, тогда как стагнация инвестиций не оказывают заметного влияния на темпы экономического роста. Такая ситуация закладывает усиление структурных проблем в среднесрочной перспективе, лишает экономику и без того невысокой конкурентоспособности. Даже при сохранении текущих темпов роста зарплат, инфляция будет съедать часть потребительских расходов, оказывая двойное давление на темпы роста ВВП. Снижение внешнего спроса также лишает ВВП поддержки от внешнеторговых поступлений ввиду более быстрого роста импорта и сохранения угрожающе слабых позиций платежного баланса. Среди возможных источников поддержки можно выделить лишь возможную реализацию эффекта наращивания запасов, а также ускорения внешнего спроса на российское энергосырье по мере восстановления европейских экономик.

Российский ВВП (изменение в годовом выражении в процентах)

	1К13	4К12	3К12	2К12	1К12	2012
ВВП	1.6	2.1	3.0	4.3	4.8	3.4
Конечное потребление	4.4	4.1	4.0	5.0	6.5	4.8
Домохозяйства	6.1	5.8	5.6	6.9	9.1	6.8
Госуправление	0.5	-0.8	-0.2	-0.1	0.4	-0.2
Валовое накопление	-12.2	3.0	6.9	11.4	7.5	6.6
Капитальные инвестиции	0.1	1.4	4.7	9.7	15.5	6.0
Экспорт	0.4	1.4	1.8	-2.0	4.2	1.4
Импорт	4.9	9.2	10.5	5.6	13.0	9.5

Источник: Росстат

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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	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.