

ЭКОНОМИКА РОССИИ

Российская экономика обречена на рецессию в текущем полугодии

Данные Росстата за февраль по российской экономике выглядят неплохо: большинство наиболее значимых индикаторов смогло развеять опасения в отношении надежности слабых январских цифр. Тем не менее, с начала года экономика подверглась существенным вызовам, негативные последствия которых будут проявлены в ближайшие 2-3 месяца. Главной тенденцией, которая будет на это влиять, остается девальвация рубля, еще не проявленная в полной мере.

- **Промышленность в феврале смогла заметно вырасти.** Тем не менее, делать поспешных выводов не стоит: рост в годовом выражении на 2.1% во многом вызван эффектом слабой базы 2013 г., когда промпроизводство неожиданно сократилось на 3.1% г/г. В добывающих отраслях, которые за последний год являлись локомотивом скромного роста промышленности, повышение объемов выпуска не достигло среднего значения за 2013 г. (1.1% г/г), прибавив лишь 0.8% г/г. Во многом это произошло благодаря сохранению роста в добыче газа и угля, тогда как в нефтяных и горнодобывающих отраслях наблюдалось снижение. В обработке рост составил 3.4% г/г, однако это скорее эффект низкой базы 2013 г., нежели реальный признак активизации. По группам товаров стоит отметить сохранение умеренных темпов производства продуктов питания и товаров повседневного спроса. Окончательно убедившись в слабых перспективах капитальных инвестиций, производителям не остается ничего другого, кроме как рассчитывать на конечный спрос. Стоит отметить, что февральские данные по промышленности могли бы быть еще лучше, однако относительно теплая погода продолжила оказывать давление на объем коммунальных услуг. Перспектива промышленности пока выглядит сдержанно. В условиях ослабления рубля поддержку смогут почувствовать только добывающие сегменты промпроизводства, тогда как обрабатывающим отраслям придется мириться со слабеющим потреблением.
- **Динамика капитальных инвестиций в феврале также была лучше первого месяца года.** Однако здесь пока приходится говорить лишь о сокращении отрицательных темпов роста. Сокращение капвложений в феврале составило 3.5% г/г, что вдвое лучше январской цифры. В строительстве наблюдается аналогичная картина. Тем не менее, перспектива улучшения в сфере капитальных инвестиций сейчас выглядит особо призрачной. Если при относительно стабильном курсе рубля и умеренных темпах потребления компании не находили причин для осуществления инвестиций, то сейчас в этот ряд добавляется и девальвация рубля, которая фактически ликвидирует перспективу инвестиций в большинстве секторов экономики из-за удорожания инвестиционных программ, за исключением ориентированных на экспорт отраслей. С учетом возможных убытков банков от негативной динамики на финансовых рынках в феврале, кредитование может быть ограничено ростом давления на капитал.
- **Конечное потребление пока не сдаётся, но объективные риски его замедления в ближайшем будущем присутствуют.** Оборот розницы в феврале поднялся на 2.7% г/г до 4.1% г/г. Причиной тому стало вовсе не улучшение благосостояния населения, а скорее активизация девальвационных ожиданий. В структуре продаж рост в продуктах питания составил лишь 1.3% г/г, тогда как в непродуктовой группе товаров – на 6.4% г/г. В условиях обесценения рубля население склонно снизить норму сбережений и осуществить отложенные ранее покупки до того момента как цены будут повышены. Аналогичная ситуация наблюдалась и в конце 2008 г. Доходы населения в феврале заметно выросли. Рост реальных зарплат составил 6.0% г/г против 5.2% г/г по итогам 2013 г. Небольшое восстановление на рынке розничного кредитования (+1.2% м/м) помогло также выйти из отрицательного значения реальным располагаемым денежным доходам. В феврале они выросли на 1.0% г/г против снижения на 1.5% г/г в первом месяце года. Тем не менее, в перспективе текущего полугодия, по мере отражения девальвации рубля на инфляцию, которая в свою очередь отнимает у населения часть доходов, конечное потребление будет снижаться.
- **Политика Центробанка в значительной мере помогла справиться с паникой в феврале.** Регулятор временно повысил ключевую процентную ставку до 7.00% в рамках компенсирующего действия на ослабление рубля и инфляцию. Между тем, несмотря на очевидные риски для темпов экономического роста, ЦБ РФ продолжил риторику антиинфляционной политики. Шансы дальнейшего ужесточения монетарных условий выглядят реальными в том случае, если проекция ослабления рубля на цены будет существенной. Мы не исключаем, что если инфляция в текущем полугодии приблизится к темпам 7.0% г/г против текущих за февраль 6.2% г/г, то регулятор может поднять ключевую ставку еще на 50 бп.

Несмотря на заметное улучшение февральской статистики по сравнению с январем, обольщаться не стоит. Впереди нас ожидает отражение в экономических процессах ужесточения процентной политики ЦБ РФ, а также проекция девальвации рубля на инфляцию. Первое может сократить спрос на корпоративные кредиты, второе – заставит население ограничить потребительскую активность. Таким образом, российская экономика уже с марта может начать демонстрировать отрицательные темпы роста. Мы намерены пересмотреть свой прогноз по росту российского ВВП в текущем году (2.3%) по итогам I квартала, при этом полагаем, что он может оказаться скорее близким к результатам 2013 г. (1.3%).

Макроэкономические итоги февраля

	Февраль '13	Февраль '12	Январь '13	2М2014	2М2013	2013
Промпроизводство						
-к аналог. периоду прошлого года	2.1	-3.1	-0.2	0.9	-1.8	0.3
- к пред. периоду	1.6	-0.4	-18.8	-	-	-
Инвестиции в основной капитал						
-к аналог. периоду прошлого года	-3.5	0.3	-7.0	-5.0	1.4	-0.3
- к пред. периоду	30.7	26.1	-79.2	-	-	-
Строительство						
-к аналог. периоду прошлого года	-2.4	0.3	-5.4	-3.8	0.8	-1.5
- к пред. периоду	7.1	3.8	-67.9	-	-	-
Оборот розничной торговли						
-к аналог. периоду прошлого года	4.1	3.2	2.7	3.2	3.8	3.9
- к пред. периоду	-0.1	-1.7	-27.4	-	-	-
Объем платных услуг населению						
-к аналог. периоду прошлого года	0.2	3.1	1.6	1.0	4.3	2.1
- к пред. периоду	1.5	1.5	-10.8	-	-	-
Реальная зарплата						
-к аналог. периоду прошлого года	6.0	3.3	2.5	5.6	4.1	5.2
- к пред. периоду	-0.2	-1.0	-27.4	-	-	-
Реальные располагаемые доходы						
-к аналог. периоду прошлого года	1.0	5.9	-1.5	-0.3	3.6	3.3
- к пред. периоду	33.4	32.1	-52.2	-	-	-
Инфляция						
-к аналог. периоду прошлого года	6.2	7.3	6.1	6.1	7.2	6.8
- к пред. периоду	0.7	0.6	0.6	-	-	-
Безработица	5.6	5.8	5.6	-	-	-

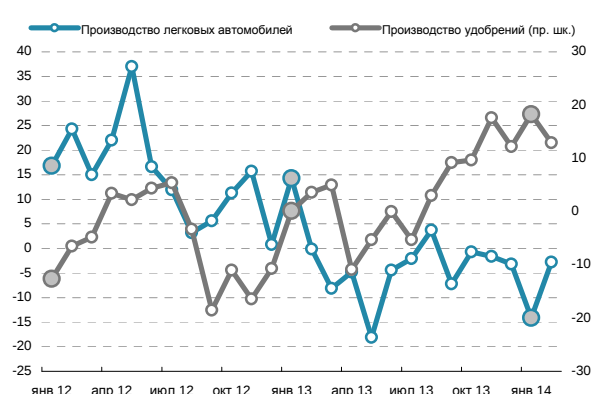
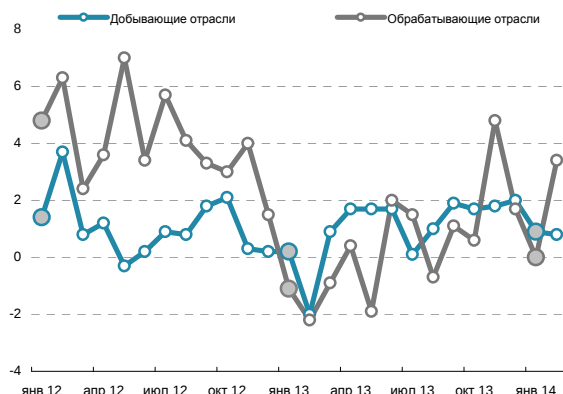
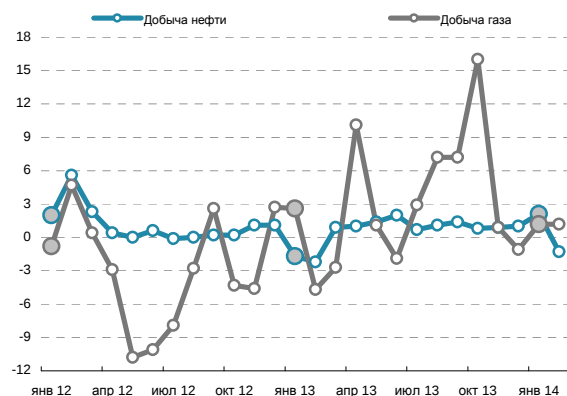
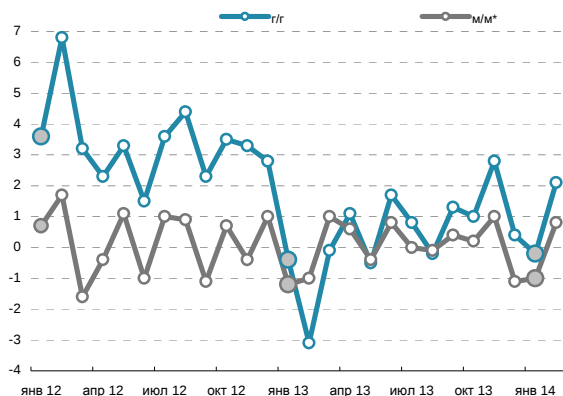
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2014 гг.

	2010	2011	2012	2013	2014П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	1.3	2.3
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	5.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.3	1.5
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	-0.5	-0.5
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	177.3	150.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	33.0	15.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	-0.3	1.5
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.5
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	3.9	3.5
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-62.6	-50.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %*	5.00	5.25	5.50	5.50	5.00
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	732.0	860.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	510.0	490.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.7	34.0
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	45.0	44.9
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	38.2	38.9
Нефть Brent, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0	105.0

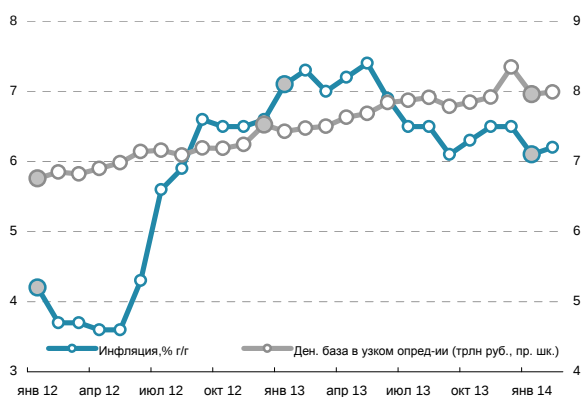
*На конец периода

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

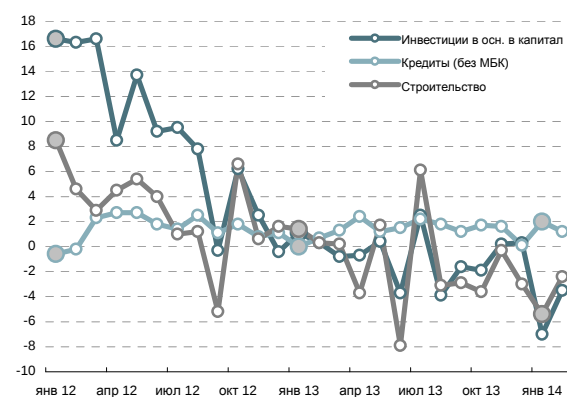
Промышленное производство (%)



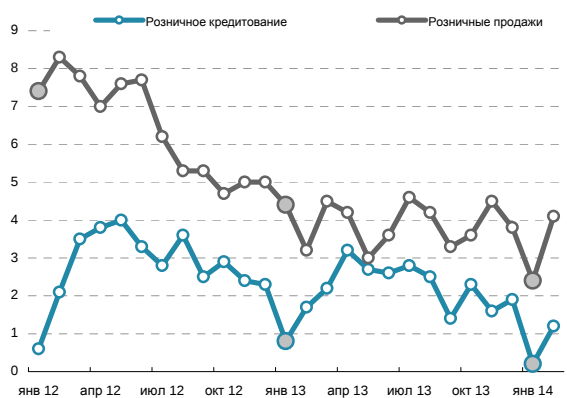
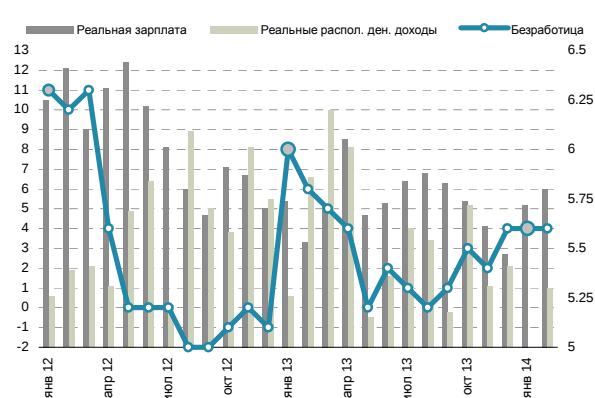
Инфляция (%)



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>

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

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

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

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.