

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Девальвационные настроения проходят, но потребление слабеет

Данные Росстата о состоянии российской экономики в апреле выглядят ожидаемыми. Инвестиционная активность сократила темпы снижения, а компании почувствовали временный эффект от оживления внутреннего спроса в предыдущие пару месяцев. Население перестало массово скупать валюту и даже вновь обратило внимание на рублевые депозиты. Тем не менее, конечное потребление начало замедляться на фоне охлаждения темпов роста реальных зарплат и возросшего инфляционного давления.

- **Промышленность немного оживает, продемонстрировав в апреле максимальные темпы роста за последние полгода.** В добывающих отраслях сокращение добычи природного газа и угля было компенсировано нефтью и попутным газом. Обрабатывающие сегменты промышленности почувствовали определенную поддержку от улучшения ситуации во внутреннем потреблении в предыдущие два месяца, которое в свою очередь подстегнуло девальвационные настроения. В перспективе ближайших месяцев динамика российской промышленности должна остаться в рамках текущих темпов роста. Не исключено, что фактор наращивания запасов приведет к чуть более сильным данным в июне. Однако в целом, сокращающееся потребление и слабость инвестиций остаются главным ступором для промпроизводства. Компании не могут быть уверены в сохранении даже относительно сдержанных темпов реализации продукции, что напрямую влияет на объемы производства.
- **Капитальные инвестиции немного отскакивают от мартовских минимумов.** Отчасти это вызвано также снижением девальвационных ожиданий у бизнеса, когда потенциальные ресурсы для капвложений направлялись в валютные депозиты банков. Тем не менее, ситуация здесь остается тревожной и требует реализации правительственных программ стимулирования. Впрочем, во втором полугодии инвестиционная активность должна немного подрасти благодаря реализации государственных инфраструктурных проектов. В ближайшие месяцы восстановление позиций рубля может также стать фактором привлекательности для наращивания капвложений. В то же время, долгосрочных поводов для улучшения ситуации здесь пока не прослеживается: ни внутренний, ни внешний спрос пока не дает бизнесу положительных сигналов.
- **Потребительская активность замедлилась в апреле после двух месяцев заметного роста.** Это подтверждает, что причиной прежнего роста продаж непродовольственных товаров служила реализация кризисной модели потребления. Опасаясь роста цен на ряд товаров длительного пользования при сохранении девальвационных настроений, население начало активно тратить сбережения. В апреле ослабление рубля уже дало заметную проекцию на инфляционную динамику, что ограничило конечный спрос. Вместе с тем, судя по возобновившемуся росту розничного кредитования и реальных располагаемых денежных доходов населения, девальвационные угрозы для граждан становятся менее опасными. В апреле наметился приток средств в рублевые вклады, а население меньше приобрело наличную валюту. Вероятно, эта тенденция должна продолжиться и в ближайшие месяцы. В то же время, ступором для роста потребительской активности является минимальный рост зарплат. Частные компании борются за эффективность, госкомпании также прекратили повышение зарплат. Таким образом, рост всех зарплат во многом вызван их повышением лишь в бюджетной сфере. Перспективы потребления выглядят сдержанными именно по двум причинам: низкий рост зарплат и высокая инфляция.
- **Динамика рубля в значительной степени объясняется геополитическими условиями.** Российская валюта остается заложником развития украинского кризиса, именно поэтому любое движение на укреплении не вызывает доверия. По мере развития украинского кризиса появляются новые факторы неопределенности, которые невозможно предсказать. В то же время, сейчас высока вероятность того, острая фаза осталась позади, а решение возникающих вопросов между Россией и Украиной перейдет в дипломатическую плоскость. Судя по заявлениям глав Минэкономики и Центробанка, в апреле отток иностранного капитала существенно замедлился, а также появились признаки заметного ослабления девальвационных настроений. Тем не менее, российская экономика демонстрирует структурную слабость, связанную в первую очередь с падением капитальных инвестиций. Это не может остаться для рубля незамеченным, поэтому даже при сохранении позитивных настроений на валютных рынках развивающихся экономик, российская валюта вряд ли продемонстрирует существенное укрепление.
- **Состояние денежного рынка продолжает во многом определяться политикой Центробанка.** Именно поэтому условия локального рынка существенно не изменяются, отыгрывая ужесточение монетарной политики регулятора. Позиция ЦБ РФ сейчас предельно ясна: ключевая ставка будет удерживаться на повышенном значении как минимум до осени текущего года, после которого регулятор ожидает замедления инфляции. Стоит также отметить, что возможное ускорение инфляции выше ключевой ставки может вызвать еще одно ужесточение процентной политики, что оказывает определенное давление на рынок.

Российская экономика продолжает стагнацию. Геополитические события усиливают структурные слабости, при этом прежние опоры роста уже не выглядят столь надежными. Потребительская активность выдыхается под натиском инфляции низких темпов роста зарплат, а компании по-прежнему не готовы существенно наращивать объемы выпуска и капитальных инвестиций. Тем не менее, в апреле произошло замедление негативных процессов: девальвационные настроения заметно ослабли, а активность кредитного рынка постепенно возвращается к темпам прошлого года, несмотря на ужесточение процентной политики Центробанка

Макроэкономические итоги апреля

	Апр'13	Апр'12	Март'13	4М2014	4М2013	2013
Промпроизводство						
-к аналог. периоду прошлого года	2.4	1.1	1.4	1.4	-0.6	0.3
- к пред. периоду	-2.7	-3.7	9.7	-	-	-
Инвестиции в основной капитал						
-к аналог. периоду прошлого года	-2.7	0.5	-4.3	-4.3	-0.1	-0.3
- к пред. периоду	9.3	7.1	9.3	-	-	-
Строительство						
-к аналог. периоду прошлого года	-2.8	-3.7	-3.1	-3.3	-0.7	-1.5
- к пред. периоду	6.5	6.2	36.7	-	-	-
Оборот розничной торговли						
-к аналог. периоду прошлого года	2.6	4.3	4.0	3.3	4.1	3.9
- к пред. периоду	-1.3	0.0	8.5	-	-	-
Объем платных услуг населению						
-к аналог. периоду прошлого года	-0.2	2.6	-0.1	0.9	3.0	2.1
- к пред. периоду	0.1	1.5	1.7	-	-	-
Реальная зарплата						
-к аналог. периоду прошлого года	0.8	8.5	3.1	3.4	5.5	5.2
- к пред. периоду	1.1	4.2	5.9	-	-	-
Реальные располагаемые доходы						
-к аналог. периоду прошлого года	1.9	8.1	-6.8	-1.2	6.3	3.3
- к пред. периоду	16.3	6.2	-4.5	-	-	-
Инфляция						
-к аналог. периоду прошлого года	7.3	7.2	6.9	6.6	7.2	6.8
- к пред. периоду	0.9	0.5	1.0	-	-	-
Безработица	5.3	5.6	5.4	-	-	-

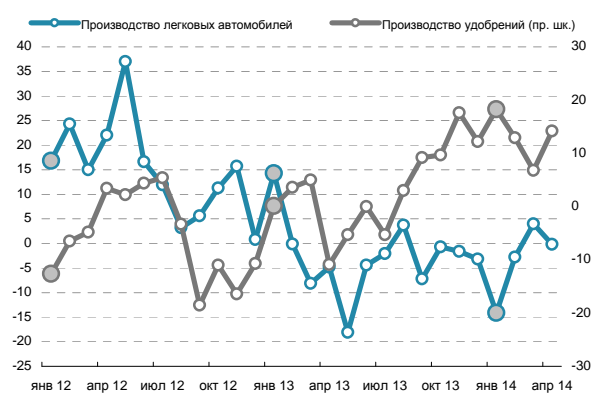
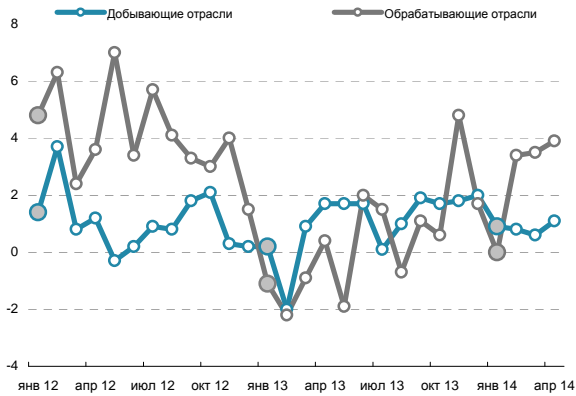
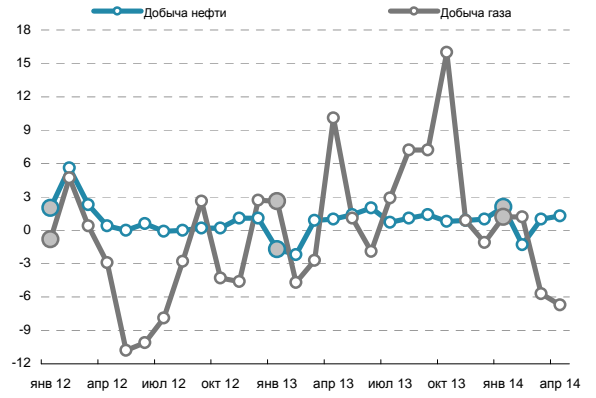
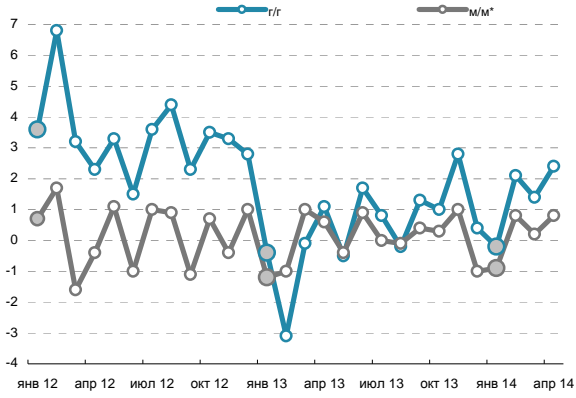
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2014 гг.

	2010	2011	2012	2013	2014П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	1.3	1.2
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	6.7
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.3	1.0
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	-2.2
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.6
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	3.9	3.2
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-62.6	-90.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 7 дней, %*	5.00	5.25	5.50	5.50	6.50
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	460.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.7	35.0
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	45.0	46.5
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	38.2	40.2
Нефть Brent, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0	107.0

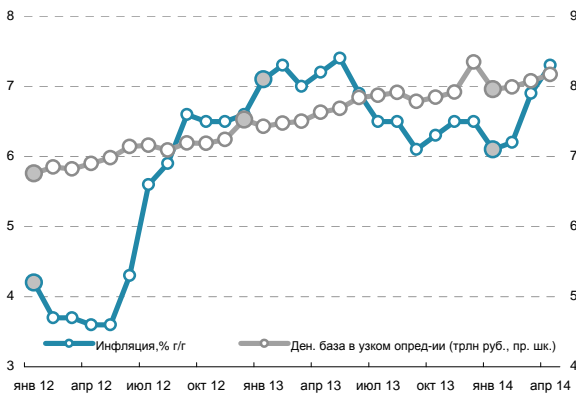
*На конец периода

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

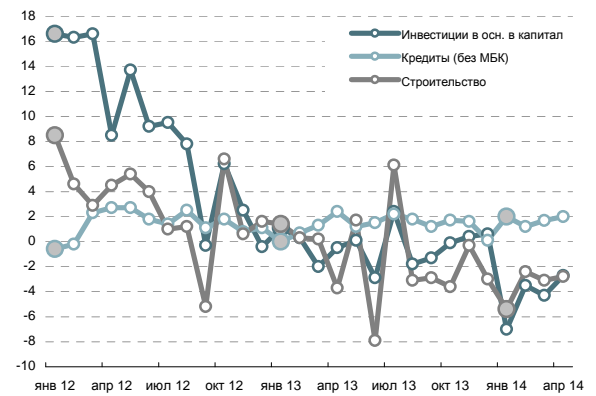
Промышленное производство (%)



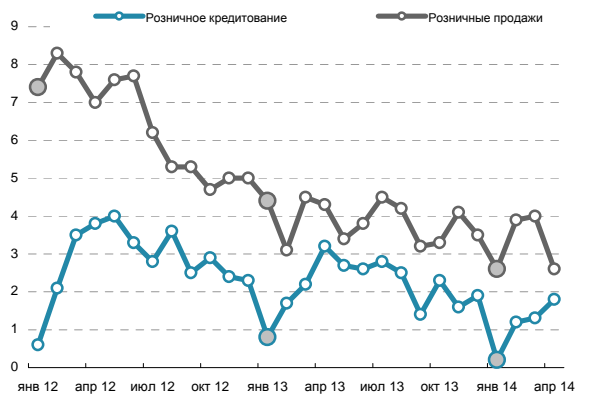
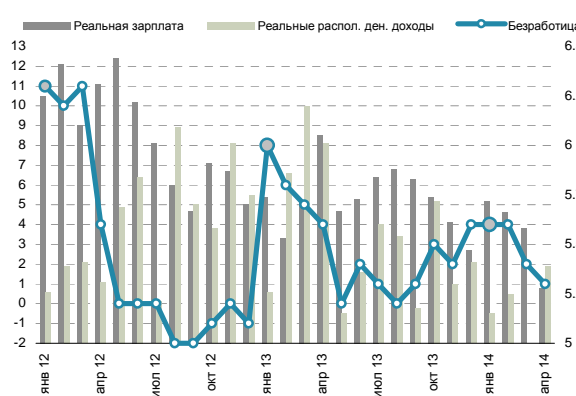
Инфляция (%)



Капитальные инвестиции (%)



Потребительская активность и доходы населения (%)



Источник: Росстат, ЦБ РФ

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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@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

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	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.