

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Российская экономика теряет последнюю внутреннюю опору

Сентябрь для российской экономики подтвердил реализацию большинства тех рисков, которых мы опасались ранее. К стагнации инвестиционного спроса и промышленного производства добавляется и замедление потребительских расходов. Доходы населения подвержены инфляционному давлению, что пока компенсируется темпами роста зарплат, которые по-прежнему выглядят завышенными, относительно объективного положения дел в реальной экономике. Помимо слабой поддержки экономики, этот процесс создает угрозу для будущего развития, поскольку в долгосрочной перспективе расхождение между зарплатами и производительностью неизбежно снизит конкурентоспособность российской экономики.

■ Российская промышленность в сентябре оставалась слабой, несмотря на ряд опережающих индикаторов, которые ранее указывали на некоторую активизацию в секторе. Единственным направлением, которое чувствует хоть какую-либо поддержку, является добывающая промышленность на фоне сохранения относительно высоких мировых цен на нефть. Поддержку здесь оказывает также компенсация летнего провала в добыче газа. Тем не менее, в условиях замедления глобальной экономики, рассчитывать на более заметное улучшение в добыче пока не стоит. Темпы роста в обрабатывающих отраслях снизились до полугодичного минимума. Фундаментально картина тут не изменилась: наибольшую поддержку чувствуют те производства, которые ориентированы на внутренний спрос. Производство стройматериалов выглядит неплохо, но в выпуске базовых продуктов все заметнее ощущается спад инвестиционной активности. Некогда сильная поддержка со стороны автопроизводителей, доля которых в обрабатывающих отраслях превышает 20%, уже в гораздо меньшей степени определяет настроения: производство легковых автомобилей выросло в годовом выражении лишь на 5,6%, а грузовых и вовсе снизилось на 14,6%. Российская промышленность на протяжении всего III квартала постепенно сдавала позиции: вначале из-за замедления темпов роста в добывающих отраслях, затем и в обрабатывающих. В условиях слабости мировой экономики добыча не может стать надежной опорой для роста всей промышленности, тогда как обрабатывающие производства также сталкиваются со снижением внешнего и внутреннего спроса. Все это говорит о том, что кардинальных улучшений в производственном секторе до конца года ожидать не стоит, темпы роста в годовом выражении останутся на уровне 2,0%.

■ Слабость промышленности во многом обусловлена слабостью инвестиционной активности. Отрицательные темпы роста капитальных инвестиций в сентябре частично вызваны снижением объемов работ в строительстве, частично ухудшением прогнозов для российской и мировой экономик в среднесрочной перспективе, которые не позволяют компаниям начать или продолжать реализацию инвестиционных программ. Более того, сохранение высоких темпов роста зарплат, ускорение инфляции и сокращение кредитной активности явно идет не на пользу инвестициям. Динамика рубля, также является ключевым фактором для вложений в основной капитал, поскольку они в большей мере базируются на потреблении инвестиционного импорта, который с укреплением российской валюты дешевеет. За сентябрь рубль укрепился по отношению к бивалютной корзине на 2,5% в номинальном выражении, что вполне могло стать подспорьем для инвестиционной активности. В перспективе сложно найти точки роста для капиталовложений: прогнозы увеличения как внутреннего, так и внешнего спроса, ухудшаются регулярно, что не способствует росту привлекательности инвестиций. К локальным ограничителям стоит также добавить растущее инфляционное давление и замедление на рынке корпоративного кредитования.

■ Динамика группы показателей, которая характеризует благосостояние населения и потребительскую активность, в сентябре продолжила разочаровывать. Зарплаты в реальном выражении выросли на 6,6% г/г, при этом оборот розницы прибавил лишь 4,4% г/г. Ускорение инфляции с 5,9% до 6,6% в годовом выражении привело к сокращению темпов прироста реальных располагаемых денежных доходов с 7,2% до 3,6%, при этом объем розничного кредитования замедлился до 2,5% к августу против 3,6% месяцем ранее. Дальнейший рост благосостояния граждан лежит преимущественно в бюджетной плоскости. Именно государство сейчас имеет большие возможности для повышения зарплат, поскольку в реальных секторах экономики это приведет к усилению структурных дисбалансов и снижению конкурентоспособности.

Σ *Замедление темпов роста российской экономики все более заметно к концу года. К стагнации промышленности и инвестиций в III квартале добавилось резкое торможение внутреннего спроса со стороны населения. Потребительские расходы замедляются на фоне более медленного роста благосостояния граждан, а также ускорения инфляции. Российский Центробанк в ответ на рост ценового давления также готов к продолжению ужесточения монетарной политики, что в конечном итоге только усугубит ситуацию с потреблением. На этом фоне говорить о радужных перспективах для российской экономики, даже при относительно высоких мировых ценах на энергетическое сырье, пока не приходится. Экономика, вероятно, продолжит постепенное замедление в IV квартале.*

Макроэкономические итоги сентября 2012 г.

	Сент.'12	Сент.'11	Август'12	Июль'12	9М 2012	9М2011	ПК2012	ПК2012
Промпроизводство								
-к аналог. периоду прошлого года	2.0	3.9	2.1	3.4	2.9	5.2	2.5	2.3
- к пред. периоду	-1.0	-0.8	-0.2	1.9	-	-	2.1	-
Инвестиции в основной капитал								
-к аналог. периоду прошлого года	-1.3	9.5	2.3	3.8	7.2	5.0	-	-
- к пред. периоду	8.4	12.3	11.7	-13.9	-	-	-	-
Строительство								
-к аналог. периоду прошлого года	-5.6	4.8	0.8	-3.2	1.9	4.1	-2.7	5.4
- к пред. периоду	3.2	10.1	1.3	-1.6	-	-	14.5	-
Оборот розничной торговли								
-к аналог. периоду прошлого года	4.4	9.3	4.3	5.1	6.3	6.3	4.6	6.7
- к пред. периоду	-0.4	-0.5	2.7	1.6	-	-	5.1	-
Объем платных услуг населению								
-к аналог. периоду прошлого года	2.7	2.2	3.3	3.1	3.7	3.0	-	-
- к пред. периоду	0.3	-0.5	0.1	-2.6	-	-	-	-
Реальная зарплата								
-к аналог. периоду прошлого года	6.6	5.3	6.0	10.2	9.4	2.6	6.9	12.2
- к пред. периоду	2.4	1.8	-2.1	-2.2	-	-	-3.2	-
Реальные располагаемые доходы								
-к аналог. периоду прошлого года	3.8	2.7	7.2	2.2	3.6	1.1	4.3	3.1
- к пред. периоду	-1.1	1.7	0.2	-3.8	-	-	1.1	-
Инфляция								
-к аналог. периоду прошлого года	6.6	7.2	5.9	5.6	6.7	0.1	5.2	1.7
- к пред. периоду	0.6	0.0	0.1	1.2	-	-	1.9	-
Безработица								
	5.2	6.0	5.2	5.4	-	-	-	-

Источник: Росстат

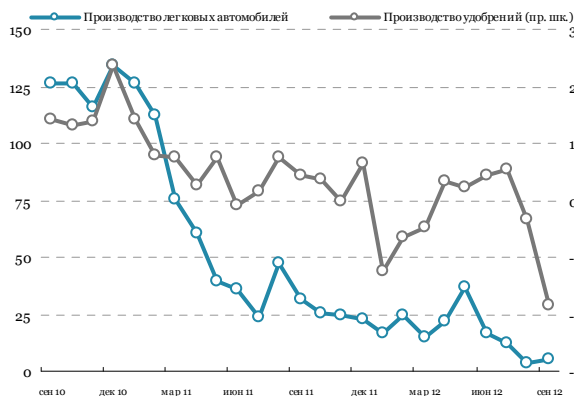
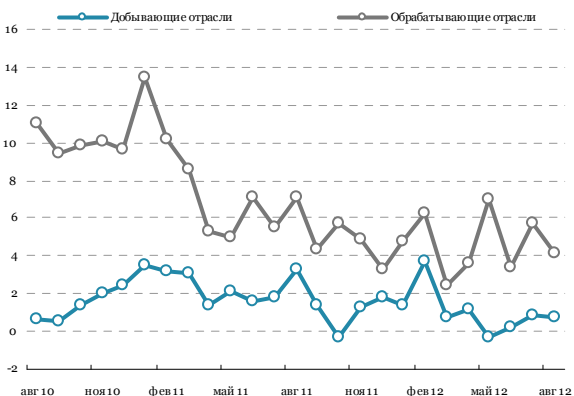
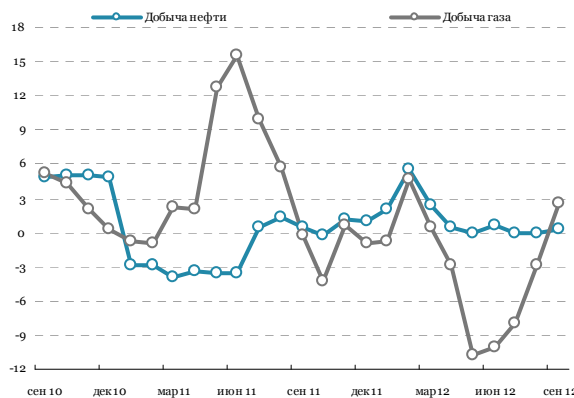
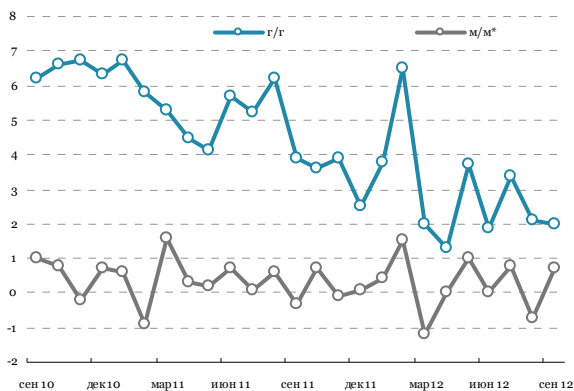
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2012 г.

	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

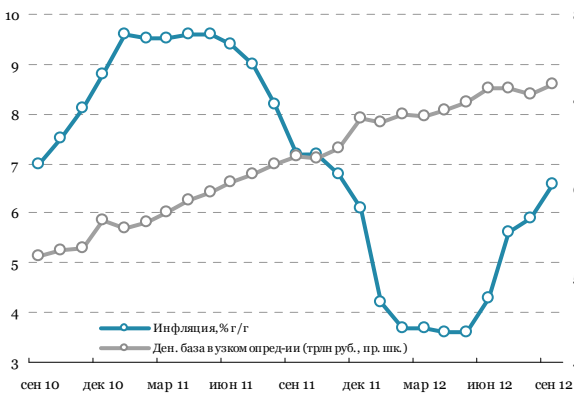
**На конец периода

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

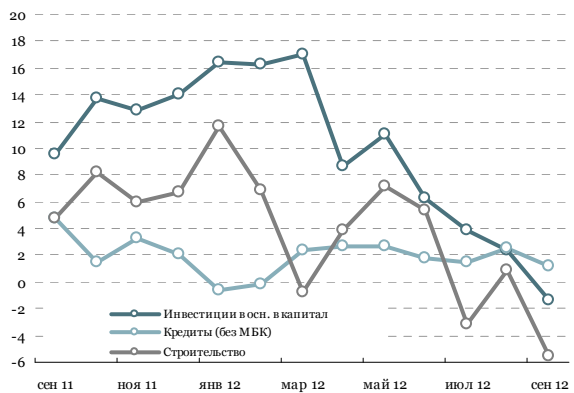
Промышленное производство (%)



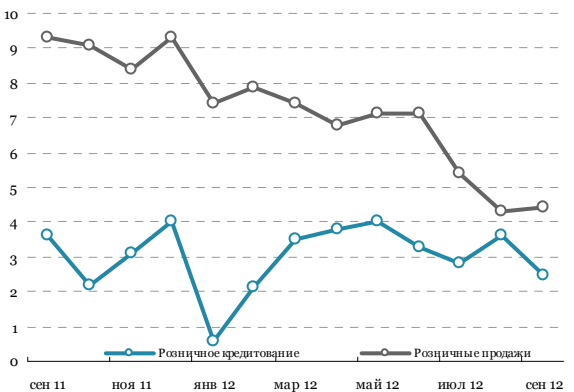
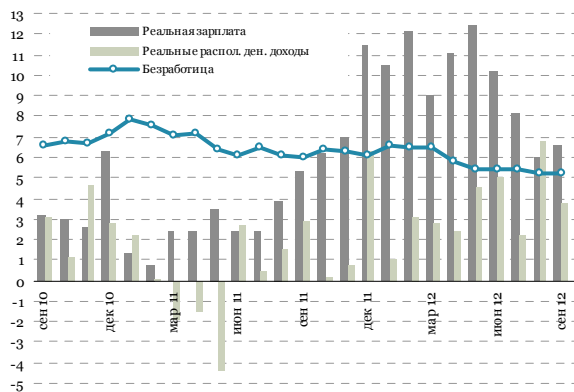
Инфляция (%)



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 Поспелов

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@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

Макроэкономика
 Макроэкономика/кредитный анализ
 Кредитный анализ
 Количественный анализ
 Акции

Акции
 Облигации

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Евгений Чердаков
 Дмитрий Чепрагин
 Евгения Лобачева

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
 Андрей Пашкевич
 Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Вера Панова
 Алексей Басов
 Екатерина Гашигуллина

ibcm@zenit.ru

d.ruchkin@zenit.ru
a.pashkevich@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
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.