

**Елена Федоткова**  
[fedotkovaev@psbank.ru](mailto:fedotkovaev@psbank.ru)

Январь сложился довольно слабым, особенно в части социальных показателей – роста безработицы и снижения реальных располагаемых доходов населения. Последнее существенно снижает динамику роста розничной торговли, которая сохраняет устойчивый нисходящий тренд. Последнее оказывает давление на стагнирующую экономику, лишая ее одного из драйверов роста.

Снижение инвестиций в основной капитал только подчеркивает этот процесс: их динамика в январе была на минимуме с 2009 года. Последнее, впрочем, неудивительно, учитывая объявленное замораживание или сокращение инвестиционных программ со стороны крупных холдингов.

Обозначившееся ослабление курса рубля в начале текущего года вряд ли повысит интерес инвесторов к России. Кроме того, мы ожидаем, что, несмотря на манипуляции с тарифами, курсовая динамика будет подстегивать инфляцию. В результате, прогноз ЦБ по уровню 5% в конце текущего года выглядят несколько оптимистично. Последнее также не повышает интерес к российским активам.

В результате, с начала текущего года мы наблюдаем распродажу в ОФЗ, и, судя по сложившимся пессимистичным настроениям в отношении ЕМ в целом и России в частности, которая выглядит на общем фоне ЕМ не самым лучшим образом, «дно» мы еще не прошли.

### Промышленность: обрабатывающий и добывающий сегмент в положительной зоне.

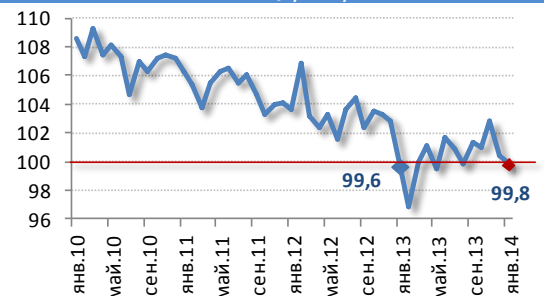
Данные по Индексу промышленного производства и его составляющим по итогам января 2014 года, надо отметить, не принесли существенных сюрпризов. Скорее, было некоторое ожидание, что негативная динамика будет сильнее, особенно после пересмотров прогноза по ВВП на текущий год, ослабления рубля и оттока капитала с рынков ЕМ и России в частности. На этой неделе ЦБ объявил, что видит уровни ВВП на текущий год в диапазоне 1,5-1,8% (1,4% по итогам 2013 года).

Однако снижение (ИПП) по итогам января 2014 года было небольшим – 0,2%, то есть он сложился на уровне 99,8% к январю прошлого года. Что здесь беспокоит, так это усиление тренда: «просадка» в январе 2013 года составила всего 0,1%, то есть она была вдвое меньше. На наш взгляд, показательными будут данные за февраль и 1 квартал в целом: станет понятно, пройдет ли закрепление ухудшения динамики и насколько оправданы действия по снижению прогнозов. Напомним, в феврале прошлого года «провал» достиг 3,1%, то есть достиг максимального значения за период с 2010 года.

Впрочем, не все так плохо, как выглядит на первый взгляд. Движение вниз индекса ИПП обеспечило производство электроэнергии, газа и воды» - 96,1%, в то время как остальные в совокупности показали минимальную, но все положительную динамику. Отдельно отметим, что если ранее снижение производства электроэнергии, газа и воды было вызвано в том числе более теплыми месяцами, то температура в январе была схожей с январем прошлого года.

Обрабатывающие производства, после неожиданного роста в декабре, закрепились на уровне января прошлого года – изменение отсутствовало (100%). Хотя очевидно, что внутри сегмента показатели были неоднородны. Наиболее пострадало производство автотранспортных средств (кроме ж/д) и строительная отрасль. Что касается строительства, то, как мы уже не раз отмечали в своих обзорах, это обусловлено в том числе завершением работ в Сочи и на Дальнем Востоке. Мы прогнозируем, что в течение всего года, скорее всего, тренд по данной отрасли будет отрицательным, так как ситуация вокруг заявленных

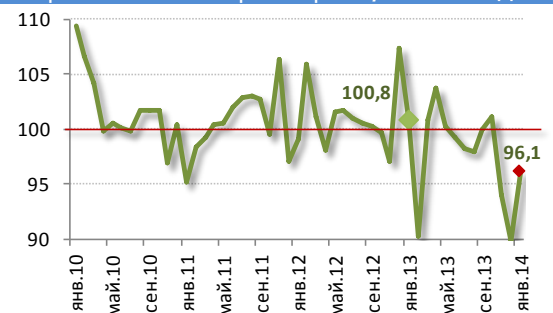
ИПП\*, у-о-у



Источник: Здесь и далее данные Росстата.

\* С 1 января 2014 года Федеральная служба государственной статистики осуществила переход при расчете индексов производства на новый 2010 базисный год. С 2010 по 2013 годы в качестве базисного года применялся 2008 год

Произв-во электроэнергии, газа и воды



проектов - строительство Казанской железной дороги и реконструкция БАМа и Трансиба – не вполне ясна. По-прежнему прирост демонстрирует мясопереработка. Напомним, что в конце 2013 года были открыты ряд крупных мясоперерабатывающих производств, а также сокращением предложения со стороны домашних хозяйств из-за сокращения поголовья домашнего скота в рамках мер по локализации эпидемии африканской чумы – все это подтолкнуло к росту производства.

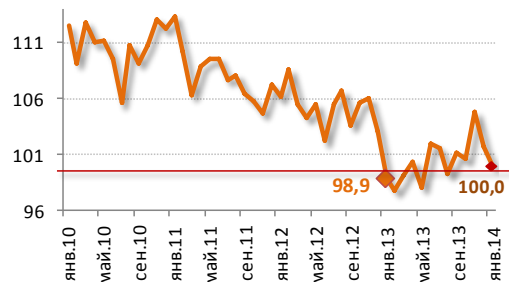
Добыча полезных ископаемых превысила показатели января прошлого года – 100,9%. Рост продемонстрировала добыча угля, газа и нефти. В то время как медь и строительные нерудные материалы ушли в отрицательную зону. Последние, на наш взгляд, обусловлены уже отмеченным снижением в строительной отрасли и сохраняют нисходящий тренд в течение года.

**Инвестиции: негативный тренд усилился.**

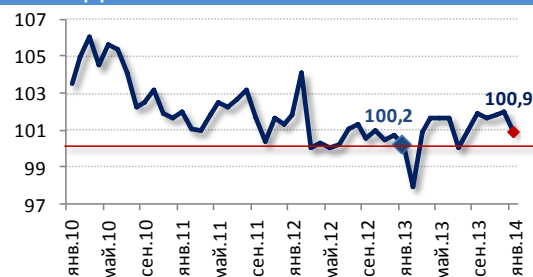
Прогнозы по темпам роста экономики на сегодняшний день ориентированы на стагнацию, хотя все чаще звучит слово «рецессия». Оказавшись под давлением снижающегося спроса, многие компании замораживают свои инвестиционные программы. В частности, Россети отказались от роста инвестиций в 2014 году, РЖД сокращают инвестиционную программу на текущий год на 66 млрд руб. (-12% к 2013 году.), Газпром - на 220 млрд руб. (21%). Напомним, динамика в январе прошлого года составляла «+2,9%». О планах повышения инвестиций заявляла Газпром нефть, однако стоит напомнить, что в 2013 году компания не в полной мере исполнила инвестиционный бюджет.

Судя по представленным данным января 2014 года, ситуация на текущий момент развивается по негативному сценарию – по сравнению с январем 2013 года объем инвестиций в основной капитал сократился на 7% (до 492 млрд руб.). То есть это худший вариант после 2009 года. В принципе, и показатели динамики ВВП в конце прошлого года также опустились к уровням 2009 года. Таким образом, на наш взгляд, наиболее вероятный сценарий – объем инвестиций в основной капитал в 2014 году близкий к нулю при прогнозе ВВП на уровне 1,8%. Напомним, в 2013 году при ВВП 1,3% прирост инвестиций был отрицательный - 0,3%. При этом мы поддерживаем идею о том, что в случае сохранения негативной динамики инвестиций мы сможем увидеть отрицательную динамику ВВП.

**Обрабатывающее производство**



**Добыча полезных ископаемых**



**Динамика инвестиций крупнейших компаний РФ в 2013-14 гг.**

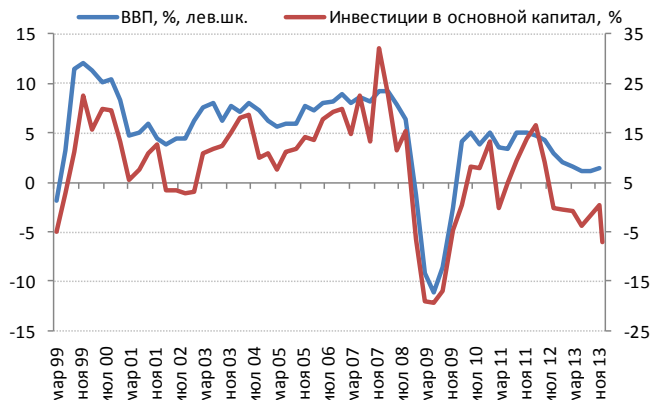
	Роснефть	Лукойл*	Газпром нефть	РЖД	Россети
2013 г.	600	20	210	560	147,1
2014 г.	600	20	278	494	113
% изм.	0%	0%	32,4%	-11,8%	-23,2%

Источник: Данные компаний, расчеты PSB Research  
Примечание: Цифры приведены в млрд руб., за исключением Лукойла (млрд долл.)

**Инвестиции в основной капитал, ежемесячно**



**Зависимость инвестиций в основной капитал от темпов роста российской экономики**



### Грузооборот – остается в положительной зоне с конца прошлого года.

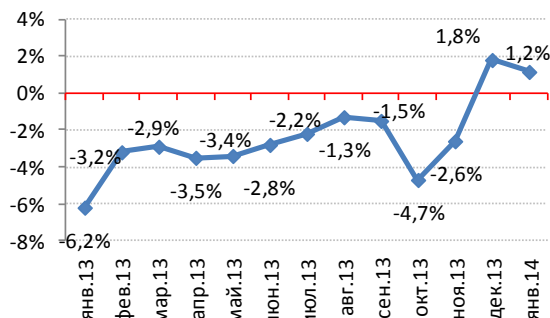
То, что непосредственно в промышленности мы пока не ушли по темпам роста в отрицательную зону в январе, подтверждает погрузка на сети РЖД – как и по итогам декабря, в январе 2014 года мы остались в положительной зоне.

Тем не менее, нужно иметь ввиду, что прирост обеспечило ограниченное число драйверов:

- нефти и нефтепродуктов – 22,5 млн тонн (+2,7%);
- зерно – 0,995 млн тонн (+40,3%),
- химических и минеральных удобрений – 4,4 млн тонн (+14,7%);
- нефти и нефтепродуктов – 22,5 млн тонн (+2,7%).

В то время как некоторые отрасли подтверждают спад деловой активности. Например, погрузка кокса и черных металлов была в отрицательной зоне («-5,9%» и «-3,8%» соответственно), что свидетельствует об охлаждении спроса в черной металлургии. Кроме того, мы отмечаем все тот же спад в строительном секторе: цемент – «-8,1%», строительные грузы – «-9,2%». В текущем году мы не видим потенциала для преодоления данной ситуации.

Погрузка на сети РЖД, у-о-у



### Социальные показатели – ухудшение набирает обороты.

Складывается ощущение, что исполнение майских указов президента 2012 года постепенно исчерпало себя. Во втором полугодии прошлого года мы наблюдали снижение динамики роста реальных располагаемых доходов населения (у-о-у), а в январе 2014 года и вовсе ушли в отрицательную зону – доходы январь к январю снизились на 1,5%. Последний раз отрицательный тренд в январе наблюдался в 2009 году («-4,1%»).

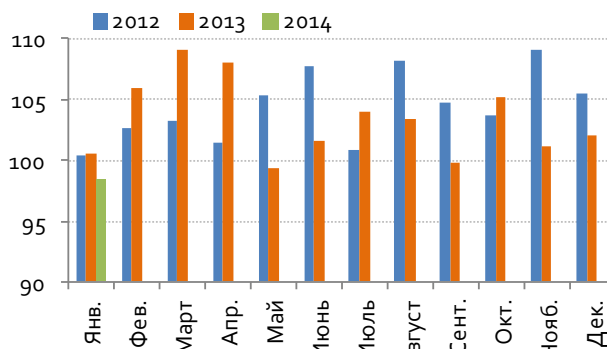
По данным Минэкономразвития, в конце прошлого года рост зарплат в корпоративном секторе прекратился. В бюджетном секторе он продолжился, но был незначительным. Прогноз в целом по росту зарплат в России в на текущий год – около 3%.

Причина, на наш взгляд, очевидна: ухудшение финансового состояния предприятий сказывалось на создании и обеспечении населения рабочими местами, а также на уровне оплаты труда. В течение всего 2013 года наблюдался устойчивый тренд превышения уровня безработицы над показателями 2012 года. В итоге год был закончен на отметке 5,6% против 5,1% в декабре 2012 года. По итогам января мы остались на том же уровне – 5,6%. По прогнозам Минэкономразвития, растущий тренд в 2014 году сохранится: прогноз на текущий год 5,9% (в среднем).

Динамика безработицы



Динамика реальных располагаемых денежных доходов населения



### Индекс потребительских цен улучшился

Индекс потребительских цен снизился по сравнению с январем 2013 года – со 107,1% до 106,1%. С 2007 года это один из самых низкий уровней – ниже было только в январе 2012 года – 104,2%. Напомним, помимо действий ЦБ, в текущем году заморожены тарифы для предприятий на электроэнергию, газ и ж/д перевозки, что также должно способствовать удержанию показателя. Напомним, целевой предел на текущий год – 5,5%, причем, по словам А.Клепача, замглавы Минэкономразвития, даже с учетом ослабления рубля планируется не выйти за обозначенные ориентиры. На наш взгляд, прогноз выглядит довольно оптимистично. Отметим, что в феврале ИПЦ показывает рост. Мы в большей степени ориентируемся на показатель 5,8-6,0% в базовом сценарии.

### Динамика розничной торговли – сохранение замедления.

Замедление темпов роста реальных располагаемых денежных доходов населения и рост безработицы, а также снижение темпов роста розничного кредитования (с 39% в целом в 2012 году до 29% в 2013 году, прирост в январе 2014 года до 0,2% т-о-т с 0,8% в январе 2013 года) оказали давление на динамику розничного товарооборота. В первую очередь это затронуло непродовольственные товары: в результате темпы роста в январе 2014 года сократилась до 3,4% с 7,3% в январе 2013 года.

Что касается пищевых продуктов, то здесь в целом темпы роста ниже, однако и они упали в 1,5 раза – с 1,2% до 0,9%.

Снижение динамики розничной торговли приводит к снижению спроса, что, в свою очередь, оказывает негативное давление на развитие экономики. Таким образом, скорее всего, потребуются оперативное вмешательство, вероятно, со стороны государства в данный процесс или окажется, что рецессия ближе, чем нам казалось.

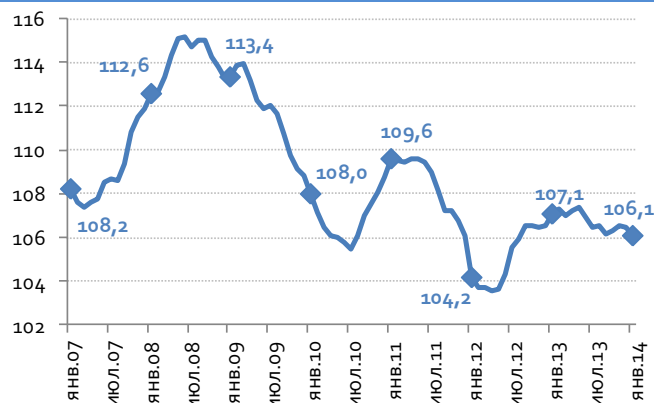
### Россия на фоне других стран ЕМ:

Среди стран ЕМ Россия с точки зрения инфляции, смотрится середнячком, занимая место между Турцией (7,4%) и Бразилией (5,91%).

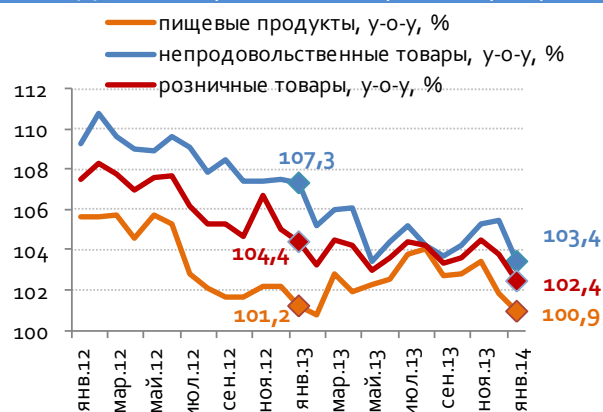
По приросту ВВП по итогам 9 месяцев Россия была аутсайдером (1,2%), заметно уступая Турции (4,4%) и Бразилии (2,2%). Причем у России сформировался устойчивый нисходящий тренд с середины 2012 года, и его динамика была существенно выше, чем у других стран ЕМ. Причем Бразилия и Турция и вовсе характеризовались растущим трендом.

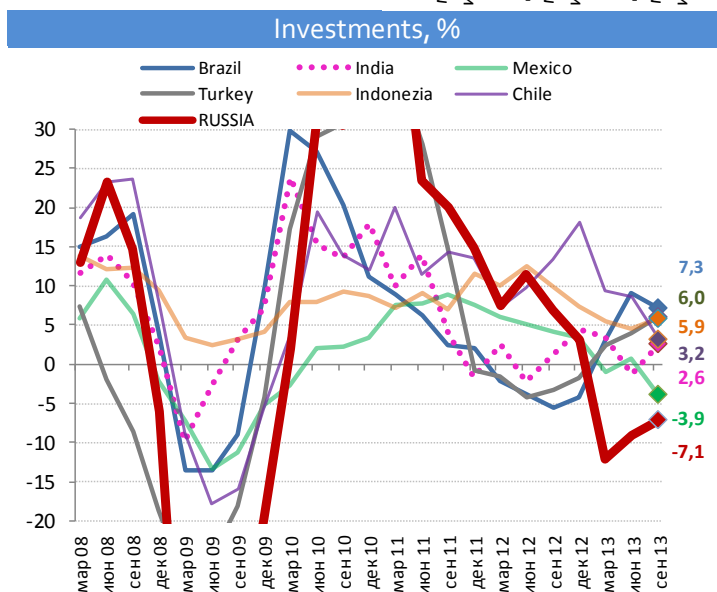
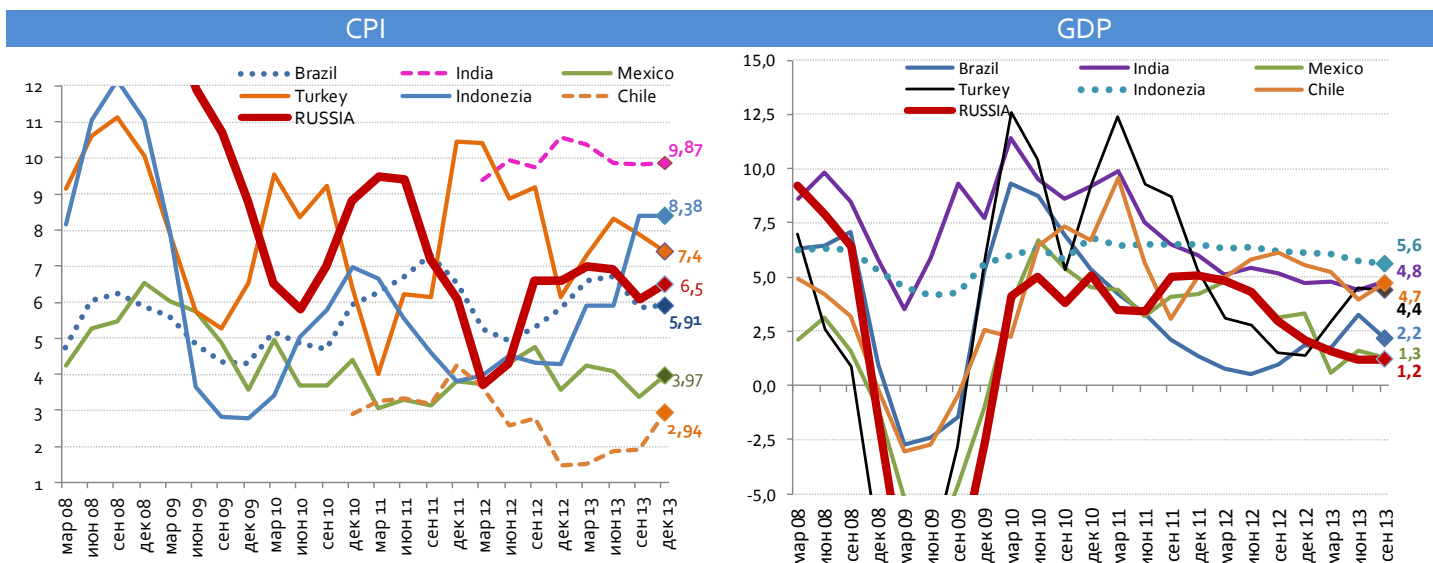
По инвестициям Россия находится также на последнем месте, причем в отрицательной зоне – «-7,1%» у-о-у, в то время как по остальным рассматриваемым странам, кроме Мексики, ситуация выглядит более оптимистично, причем в Турции и Бразилии мы наблюдаем растущий тренд.

ИПЦ, %, у-о-у



Динамика розничной торговли, у-о-у





**ОАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

**Вадим Паламарчук**

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

**Александр Полюттов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Иван Хмелевский**

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Анатолий Павленко**

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

**Андрей Воложев**

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.