

19 марта 2012 г.

Россия не заметила кризиса

- Мы повышаем прогноз роста ВВП в 2012 г с 3.4 до 4.0 %, прогноз на 2013 г повышен с 3.7 до 3.9 %. Прогноз по инфляции оставлен без изменений на уровне 6.5 % в 2012 г и 6.8 % в 2013 г.
- В конце 2011 г был отмечен всплеск инвестиционной активности и усиление потребительского спроса. Таким образом, на фоне ухудшения общемировой конъюнктуры экономика России продемонстрировала ускорение. Фактически Россия не заметила кризиса, что может свидетельствовать о снижении зависимости российской экономики от мирового рынка капитала при сохранении высокой зависимости от цен на нефть.
- Всплеск инвестиционной активности во многом связан с ростом инвестиций в нефтегазовой отрасли, что, по нашим оценкам, носит характер тенденции. В этом году наблюдаемый тренд может только усилиться. Мы повышаем прогноз роста инвестиций в 2012 г с 5.0 до 11.5 %, прогноз промышленного роста повышен с 3.0 до 3.6 %.
- Потребительская активность остается на высоком уровне, получая поддержку со стороны рынка труда, где сохраняется тренд к снижению безработицы, и со стороны доходов (рост реальных зарплат ускорился, благодаря рекордно-низкой инфляции и предвыборных подарков бюджетникам). Мы повышаем прогноз роста в секторе розничных продаж в 2012 г с 6.2 до 6.5 %; прогноз роста реальных зарплат повышен с 4.0 до 5.5 %.
- Money market относительно стабилен. Ситуация может измениться лишь в случае резкого усиления притока/оттока hot money с российских рынков (мы этого не ждем). Наш прогноз по ставкам ЦБ на 2-й квартал – без изменений (возможно, будет снижена ставка рефинансирования). Общий уровень процентных ставок в экономике будет оставаться относительно стабильным во 2-м квартале, однако во втором полугодии мы видим ставки по депозитам и кредитам скорее вниз, чем вверх, ожидая улучшения общемировой конъюнктуры.

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Содержание

Основные макроиндикаторы	3
Инвестиции: новый цикл роста в нефтегазовой отрасли	4
Потребительский спрос: оптимизм не ослабевает	6
Повышение макропрогнозов	8
Денежные рынки: больших изменений не ожидается	9

Основные макроиндикаторы

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ (среднегодовые значения)						
Urals, \$ / бар.	109.6	120	120	118	116	113
Евро / доллар	1.39	1.33	1.35	1.37	1.38	1.39
Бивалютная корзина	34.6	34.4	34.7	35.2	36.0	37.0
Доллар / рубль	29.4	30.0	30.0	30.3	30.8	31.5
ВВП						
Реальный, % год к году	4.3	4.0	3.9	4.0	4.2	4.1
Номинальный, млрд. руб.	54 369	61 709	69 052	77 477	86 851	96 926
% год к году	20.4	13.5	11.9	12.2	12.1	11.6
Номинальный, \$ млрд.	1 850	2 057	2 302	2 557	2 824	3 077
% год к году	24.4	11.2	11.9	11.1	10.5	8.9
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР, % год к году						
Промышленность	4.7	3.6	3.5	3.6	3.7	3.5
Розничная торговля	7.2	6.5	6.3	6.4	6.5	6.3
Строительство	5.1	8.5	8.2	8.4	8.5	8.5
Инвестиции в основной капитал	8.3	11.5	8.5	8.6	8.4	8.5
ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ						
Средняя номинальная заработная плата, руб. / мес.	23 693	26 536	29 614	32 990	36 685	40 721
% год к году	13.1	12.0	11.6	11.4	11.2	11.0
Средняя номинальная заработная плата, \$ / мес.	806	885	987	1 089	1 193	1 293
% год к году	13.1	9.7	11.6	10.3	9.6	8.4
Реальная заработная плата, % год к году	4.2	5.5	4.5	4.3	4.5	4.8
РЫНОК ТРУДА, млн. чел.						
Постоянное население	143	143	143	143	143	143
Экономически активное население (в среднем за год)	75.8	75.6	75.4	75.2	75.0	75.0
Безработные (в среднем за год)	5.0	4.6	4.3	4.1	4.0	3.9
Норма безработицы (среднегодовая), %	6.6	6.0	5.7	5.4	5.3	5.1
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, \$ млрд.						
Экспорт	521	610	644	668	690	709
Импорт	323	380	440	500	555	610
Торговое сальдо	198	230	204	168	135	99
Сальдо счета текущих операций	101	105	80	38	4	-40
Чистое привлечение капитала частным сектором	-84	-60	-40	-10	20	50
Золотовалютные резервы	499	556	603	637	666	682
валютные резервы	454	504	548	579	606	618
золото	45	52	55	58	61	65
ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ, млрд. руб.						
Доходы	11 352	12 800	13 580	14 250	14 940	15 620
% к ВВП	20.9	20.7	19.7	18.4	17.2	16.1
Расходы	10 936	12 650	14 200	15 000	15 900	16 500
% к ВВП	20.1	20.5	20.6	19.4	18.3	17.0
Сальдо	417	150	-620	-750	-960	-880
% к ВВП	0.8	0.2	-0.9	-1.0	-1.1	-0.9
Резервный фонд	812	1 850	2 900	3 000	3 100	3 250
Фонд национального благосостояния	2 794	2 670	2 700	2 772	2 860	2 993
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА						
Широкая денежная база, млрд. руб.	8 644	9 664	10 727	11 929	13 241	14 631
% год к году	5.5	11.8	11.0	11.2	11.0	10.5
M2, млрд. руб.	24 543	28 519	32 940	38 210	44 248	51 062
% год к году	22.6	16.2	15.5	16.0	15.8	15.4
Инфляция (цены потребителей), % год к году	6.1	6.5	6.8	6.5	6.0	5.5
Цены производителей, % год к году	12.0	8.0	7.5	7.0	6.5	6.0

Источники: Росстат, Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Инвестиции: новый цикл роста в нефтегазовой отрасли

В новый год мы вступали с весьма осторожными прогнозами, полагая, что потрясения на мировых рынках во второй половине 2011 г, возросшие риски и очевидное замедление мирового экономического роста не пройдут бесследно для экономики России. Однако действительность оказалась существенно лучше ожиданий. Экономический рост в России в 4-м квартале не только не замедлился, но, напротив, мы увидели всплеск инвестиционной активности под конец года и усиление потребительского бума. В результате рост ВВП превысил наш прогноз (4.0 %) и составил 4.3 % (Росстат пересмотрел также оценку ВВП за 2010 г, подняв её с 4.0 до 4.3 %). Таким образом, формально можно утверждать, что на фоне заметного ухудшения общемировой конъюнктуры экономика России сохранила прежние темпы роста и фактически не заметила кризиса.

Из всех макроэкономических трендов последних месяцев, наиболее интересным выглядит усиление инвестиционной активности российского бизнеса. По итогам 2011 г рост инвестиций в основной капитал составил 8.3 %, существенно превысив наш прогноз (6.0 %). Как такое могло произойти в условиях резко ухудшившейся внешней конъюнктуры, на первый взгляд непонятно. Кто-то может даже поставить под сомнение достоверность данных Росстата. Однако анализ отчетности крупнейших российских компаний показывает, что поводов для сомнений нет – в конце года действительно наблюдался рост инвестиционной активности, прежде всего, со стороны нефтегазового сектора.

По оценкам наших отраслевых аналитиков, мы имеем дело не с разовым всплеском инвестиционной активности, а с тенденцией, которая в текущем году заметно усилится. По 4-м крупнейшим нефтегазовым компаниям, которые уже представили отчетность за 2011 г и заявили о своих инвестиционных планах на текущий год, рост сарех в номинальном выражении ожидается на уровне 36 % - с \$ 26.4 до \$ 36.0 млрд. В следующем же году эстафету должен подхватить Газпром, который начнет реализацию проекта «Южный поток», так что рост по отрасли вновь будет измеряться двузначными цифрами.

Нефтегазовая отрасль: Сарех, \$ млрд.

	2010	2011		2012	2013
		Наш прогноз	Факт		
Роснефть	8.9	12.3	13.3	15.1	14.5
Лукойл	6.6	7.3	8.2	13.9	14.3
Газпромнефть	3.3	3.1	4.0	5.4	5.3
НОВАТЭК	0.9	0.9	0.9	1.6	2.5
ВСЕГО по 4 компаниям	19.7	23.6	26.4	36.0	36.6

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Увеличение инвестиционной активности нефтяников связано в первую очередь с модернизацией нефтеперерабатывающих мощностей. Заметный рост инвестиций в нефтепереработку наблюдается уже три года (см. графики ниже), и в ближайшее время этот тренд сохранится.

Другими факторами увеличения инвестиционной активности нефтяников являются общемировые тенденции по удорожанию стоимости разработки месторождений на фоне ухудшения горно-геологических условий (доля трудноизвлекаемых запасов в РФ в настоящее время составляет около 40 %) и отсутствие открытий новых крупных месторождений с высокими характеристиками (все вводимые ныне в разработку greenfields были открыты еще до начала 90-х гг). А значит, компаниям приходится бурить все больше и использовать дорогостоящую технику для проведения различных геолого-технических мероприятий. Нынешняя ситуация во многом напоминает аналогичную картину, сложившуюся в СССР в середине конце 80-х годов (добыча снизилась с примерно 600 млн. т в 1980 г. до 516 млн. т. В 1990 г.). Тогда интенсификация геологоразведочных работ позволила обеспечить

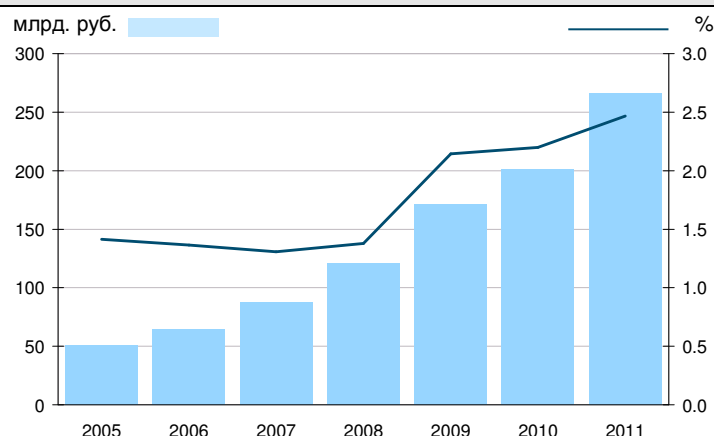
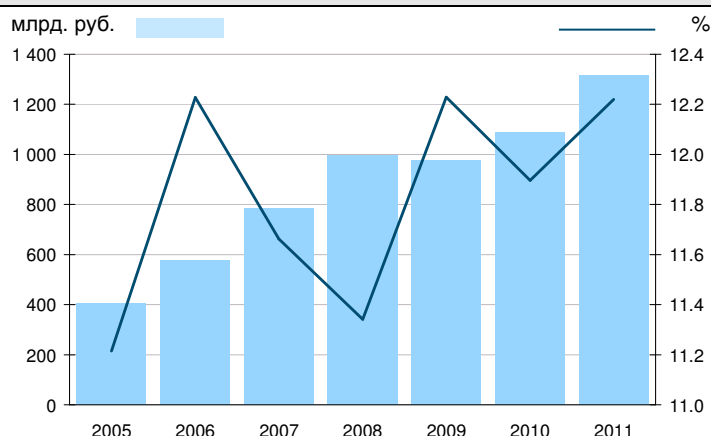
надежный базис для нового цикл роста уже в российской «нефтянке».

Очевидно, что при таких высоких ценах на сырье нефтяные компании будут инвестировать в upstream, дабы не допустить снижения добычи, в противном случае прошлогодние антирекорды ЛУКОЙЛа (снижение производства на 5.3 % год к году) могут повториться в масштабах всей отрасли.

По данным Росстата в 2011 г инвестиции добычу нефти и газа составили 12.2 % в общем объеме капитальных инвестиций в экономике; инвестиции в нефтепереработку – 2.5 %. Таким образом, увеличение Capex нефтегазовых компаний на 25-30 % в реальном выражении обеспечит прирост капитальных инвестиций в целом по экономике на 4-5 процентных пункта. Именно активность нефтегазового сектора станет главным драйвером роста инвестиций в российской экономике в 2012/13 гг.

Инвестиции в добычу нефти и газа и доля в общем объеме капитальных инвестиций в РФ

Инвестиции в производство нефтепродуктов и доля в общем объеме капитальных инвестиций в РФ



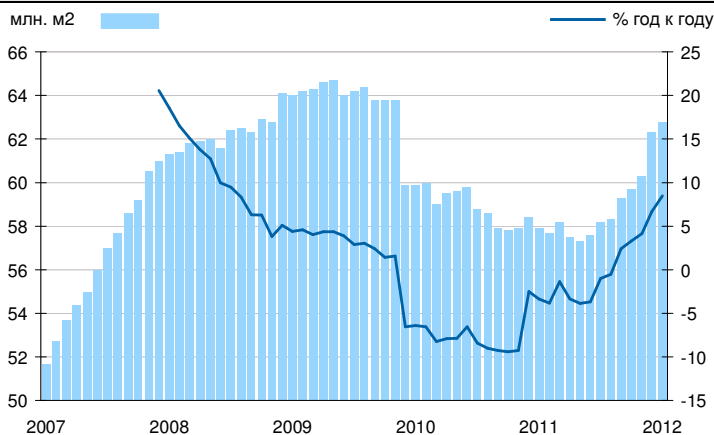
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Мы также ожидаем положительного вклада в динамику инвестиций от сектора жилищного строительства, который в прошлом году оторвался от кризисного дна и сейчас демонстрирует ускорение роста (см. графики).

Наблюдаемые тенденции заставляют нас пересмотреть прогнозы на 2012/13 гг по инвестициям, строительному сектору и промышленности. Наш прогноз инвестиций в текущем году повышен с 5.0 до 11.5 %, прогноз промышленного роста увеличен с 3.0 до 3.6 %.

Инвестиции в основной капитал, % год к году

Жилищное строительство, накопленным итогом за 12 месяцев



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

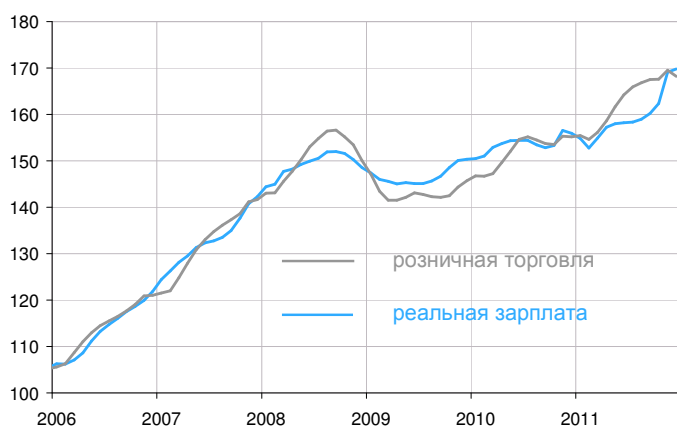
Потребительский спрос: оптимизм не ослабевает

Позитивные тенденции в конце прошлого года наблюдались не только в отношении инвестиций; потребительская активность также продемонстрировал чудеса устойчивости к негативной внешней конъюнктуре. Рост в секторе розничной торговли составил по итогам года 7.2 % (мы ожидали 6.7 %), реальные зарплаты выросли на 4.2 % (наш прогноз составлял 3.2 %). Все это происходило на фоне устойчивого снижения безработицы, которая приблизилась к 6 %, т.е. фактически вернулась к докризисным уровням. Стабильность рынка труда, на наш взгляд, стала основным фактором, поддержавшим потребительский оптимизм.

Другим фактором стала рекордно-низкая инфляция, приведшая к заметному росту зарплат в реальном выражении. Ранее мы отмечали, что реальные зарплаты несколько отстают от динамики потребительского спроса, который поддерживается на высоком уровне за счет расходования сбережений и увеличения потребительского кредита. Однако в начале этого года динамика реальных зарплат стала обгонять динамику продаж в секторе розничной торговли (см. графики ниже).

Помимо замедления инфляции росту реальных доходов способствовал рост зарплат и пенсий в номинальном выражении, ставший следствием предвыборных подарков бюджетникам.

Розничная торговля и реальные зарплаты, сезонно-сглаженные индексы (100 – 2005 год)



Номинальные и реальные зарплаты, % год к году



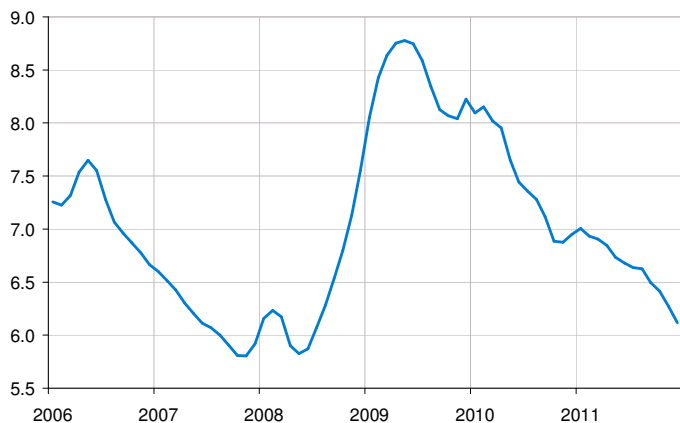
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

На весьма высоком уровне остается динамика роста потребительского кредита. На конец февраля кредиты населению увеличились на 39 % год к году – такие темпы роста наблюдались последний раз в начале 2008 г.

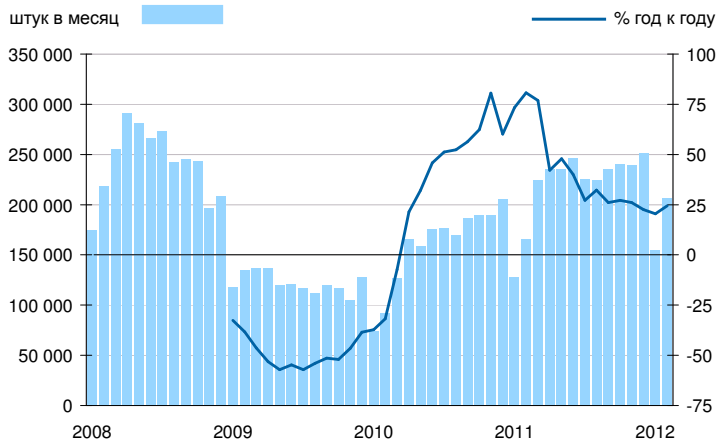
О сохранении высокого уровня оптимизма у потребителей свидетельствует статистика по продажам легковых автомобилей. Признаков замедления на этом рынке не наблюдается, напротив, в феврале рост продаж ускорился, составив 25 % год к году. По-видимому, в этом году авторынок полностью преодолел последствия кризиса и выйдет на новые исторические максимумы – более 3 млн. автомобилей в год, а в 2013 г Россия сможет стать крупнейшим авторынком в Европе, обогнав Германию.

Наблюдаемые тенденции заставляют нас пересмотреть прогнозы по доходам населения и потребительскому спросу. Мы повышаем прогноз роста в секторе розничных продаж в 2012 г с 6.2 до 6.5 %; прогноз роста реальных зарплат повышен с 4.0 до 5.5 %.

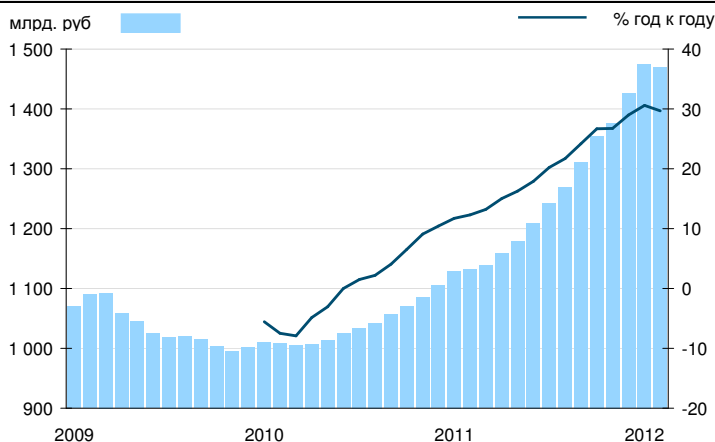
Безработица, % с устранением сезонности



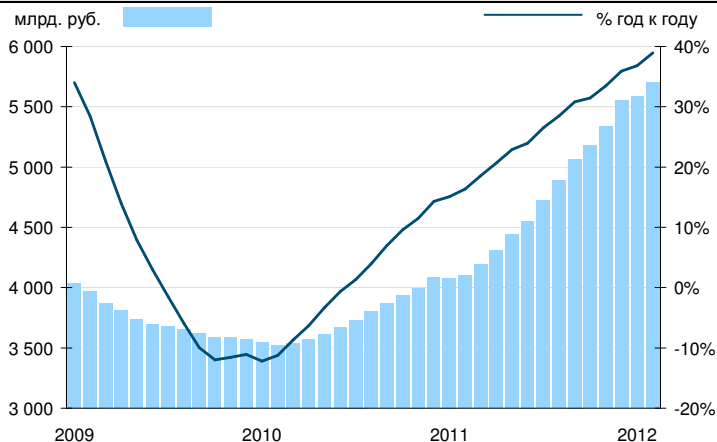
Продажи легковых автомобилей в РФ



Ипотечный портфель банков



Кредиты населению



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Повышение макропрогнозов

Более оптимистичный взгляд на динамику инвестиций и потребительского спроса, а также внушительный рост госрасходов в последние месяцы заставляют нас пересмотреть прогноз по росту экономики в среднесрочной перспективе.

Мы повышаем прогноз роста ВВП в 2012 г с 3.4 до 4.0 %, прогноз на 2013 г повышен с 3.7 до 3.9 %.

Пересмотр основных макропоказателей, % год к году в реальном выражении

		2011	2012 П	2013 П	2014 П
ВВП	новый	4.3	4.0	3.9	4.0
	старый		3.4	3.7	3.8
Промышленность	новый	4.7	3.6	3.5	3.6
	старый		3.0	3.5	3.6
Розничная торговля	новый	7.2	6.5	6.3	6.4
	старый		6.2	6.3	6.4
Строительство	новый	5.1	8.5	8.2	8.4
	старый		5.2	6.8	7.2
Инвестиции в основной капитал	новый	8.3	11.5	8.5	8.6
	старый		5.0	6.2	6.5
Реальная заработная плата	новый	4.2	5.5	4.5	4.3
	старый		4.0	4.2	4.3

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Денежные рынки: больших изменений не ожидается

С начала года банки вернули Минфину 467 млрд. рублей депозитов, а до конца марта вернут ещё 75 млрд. Таким образом, фактически все бюджетные средства, которые в начале ноября 2011 г. достигали 1.06 трлн. рублей, будут возвращены на счета Минфина. Источником для погашения этой задолженности стали средства самого же Минфина, который в ноябре-феврале исполнил федеральный бюджет с суммарным дефицитом в размере 1.25 трлн. рублей, а в качестве займов привлек с внутреннего рынка за этот период лишь 67 млрд. рублей (нетто-привлечение). Влияние Минфина на денежный рынок в ближайшие месяцы будет, скорее всего, нейтральным – бюджет будет исполняться с умеренным дефицитом, а нетто-привлечение на рынке ОФЗ будет примерно соответствовать этому дефициту.

Основным провайдером ликвидности в систему будет оставаться Центробанк, который с конца января является нетто-покупателем валюты на рынке (в феврале за счет покупки валюты ЦБ мог увеличить рублевую ликвидность на 80-85 млрд. рублей). Покупки валюты со стороны ЦБ продолжаются и в марте; скорее всего, в текущем месяце добавка ликвидности за счет валютных операций ЦБ будет находиться в пределах 100 млрд. рублей.

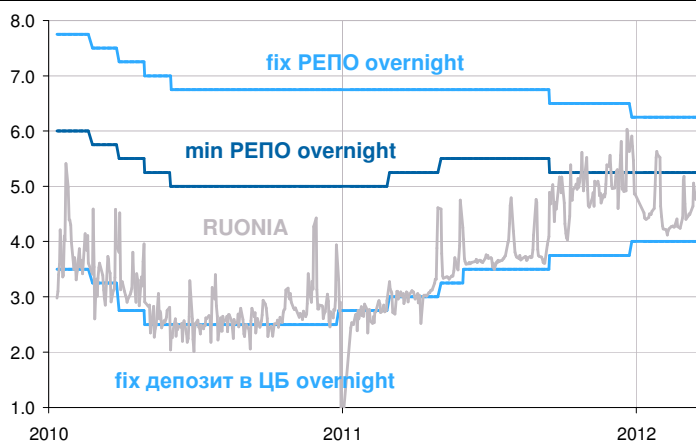
Помимо валютных операций ЦБ может увеличить объем предоставляемой ликвидности и за счет операций РЕПО. В конце года задолженность банков перед ЦБ достигала 1.35 трлн. рублей, сейчас сократилась до 0.87 трлн. В случае необходимости ЦБ без проблем сможет нарастить кредит банковскому сектору с использованием текущих механизмов, а в кризисном сценарии с использованием механизма беззалогового кредитования.

По нашим оценкам, ситуация с ликвидностью в ближайшие 1-2 месяца не претерпит принципиальных изменений, а основные ставки останутся на текущих уровнях. Ситуация может измениться лишь в случае резкого усиления притока спекулятивного капитала на российские финансовые рынки (мы этого не ожидаем) или за счет активизации заемщиков на рынке внешнего долга. Пока на рынке внешнего долга мы видим весьма умеренную активность – несколько крупнейших квазигосударственных заемщиков «подняли» с мировых рынков с начала года чуть более \$ 5 млрд., что несопоставимо с сохраняющимся достаточно масштабным нетто-оттоком капитала – порядка \$ 12-13 млрд. в январе и \$ 9-10 млрд. в феврале.

Если во втором квартале чистый отток капитала сократится или выйдет в положительную область (маловероятно при столь высоком current account), то ЦБ будет вынужден пойти на снижение ставок. Если же динамика оттока капитала останется прежней, то депозитные ставки и ставки РЕПО будут неизменными. Более вероятно, что на фоне рекордно-низких показателей инфляции произойдет снижение ставки рефинансирования на 25-50 б.п. Таким образом, наш прогноз на 2-й квартал в базовом сценарии – стабильность ставок по депозитам и операциям РЕПО и однократное снижение ставки рефинансирования на 25 б.п.

При относительной стабильности платежного баланса и стабильности ставок ЦБ уровень процентных ставок в экономике будет определяться внутризкономическими факторами. При высоком спросе на кредит, особенно, со стороны населения, и пока что ещё достаточно ограниченных возможностей банков привлекать внешние ресурсы, предпосылок для снижения общего уровня процентных ставок не видно. Ближайшие 2-3 месяца ставки по депозитам и кредитам будут оставаться, по-видимому, относительно стабильными. По мере улучшения конъюнктуры мировых рынков ставки плавно поползут вниз. Во второй половине года мы увидим общий уровень ставок скорее вниз, чем вверх.

Основные процентные ставки, % годовых

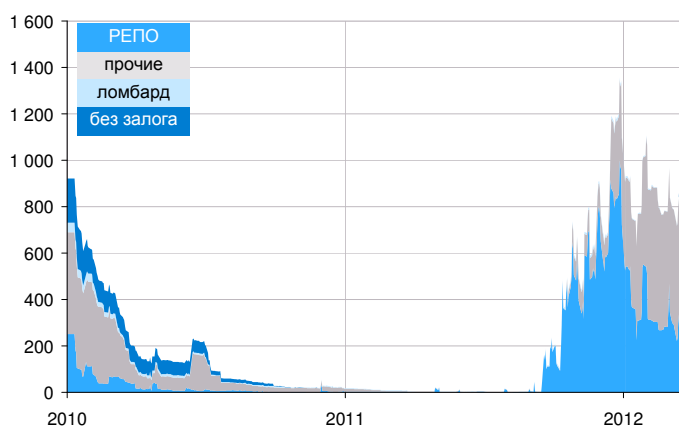


Нетто-позиция банков с ЦБ*, млрд. руб.



* - деньги банков в ЦБ (депозиты+корсчета+ОБР) минус обязательства банков перед ЦБ

Обязательство банков перед ЦБ, млрд. руб.



Депозиты Минфина в банках



Средняя ставка по кредитам сроком до 1 года (за исключением Сбербанка)



Средняя ставка по депозитам сроком до 1 года (за исключением Сбербанка)



Источники: Банк России, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волков, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной
Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков
Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова
Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.