

Лапшина Ольга

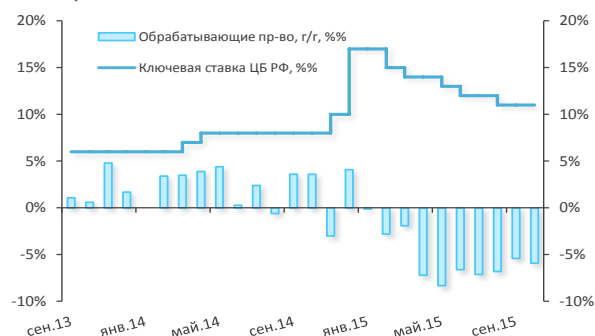
Olga.A.Lapshina@bspb.ru

- Это наш последний обзор по экономике России за 2015 год, и хотя статистика за все 12 месяцев будет опубликована только в январе, уже сейчас можно подвести некоторые итоги, как это и принято делать в преддверии конца года.

Импортозамещение. Пока без особых успехов.

- За 11 месяцев 2015 года только 3 отрасли смогли показать прирост выпуска к 2014 году – это пищевое производство, химическое производство, а также минимальный рост показало производство кокса и нефтепродуктов. Таким образом, успехи конца 2014 года в ряде отраслей, которые, казалось бы, предвещали неплохие результаты и в 2015 году не оправдались. Причина этого – валютный и инфляционный шоки начала года, от которых экономика пока не смогла оправиться.
- Во второй половине 2015 года некоторые отрасли показали несущественный положительный отскок. Среди них стоит отметить производство машин и оборудования, транспортных средств, электрооборудования, электронного оборудования.
- Почему не запускается производство? Помимо не имеющих отношения к экономике факторов, ответ на этот вопрос на наш взгляд во многом связан с уровнем ставок в стране. На приведенном ниже графике динамика индекса обрабатывающей промышленности сопоставляется с динамикой курса рубля и Ключевой ставкой ЦБ РФ.

Диаграмма 1. Динамика обрабатывающих производств и ключевой ставки ЦБ РФ.



Источник: данные ГКС, собственные расчеты.

- После повышения ключевой ставки до 17% началось падение промышленности, снижение ставки до 11% пока не смогло восстановить ситуацию. Тем не менее, в 2016 году ситуация может показать больше позитива, т.к. во-первых, начнет действовать эффект низкой базы этого года, а во-вторых, в январе есть шансы на то, что регулятор все же проведет снижение ставки до 10-10,5%.

Нет улучшений со стороны спроса

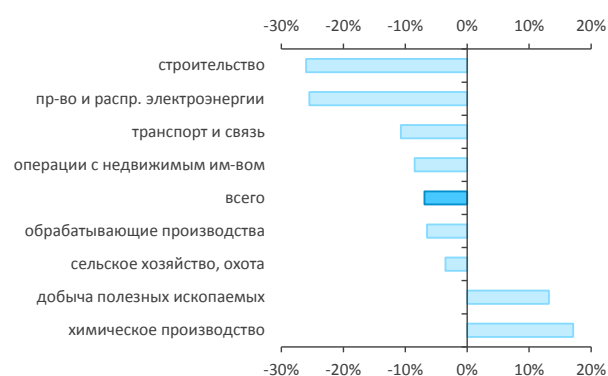
- Реальные доходы населения в ноябре 2015 года снизились на 5,4%. Реальные заработные платы упали на 9%. Розничные продажи при этом демонстрируют падение на 13,1%. Таким образом, помимо сокращения покупательной способности у граждан, имеет место еще и изменение предельной склонности к потреблению. Именно поэтому при сокращении реальных заработных плат на 9% продажи упали в 1,5 раза более существенно – на 13,1%. К примеру, в ноябре 2014 года, несмотря на сокращение реальных доходов на 1,2% розничные продажи росли на 1,9%, хотя это во многом было результатом желания населения потратить накопления из-за опасений девальвации рубля.
- В обычной ситуации такого не наблюдалось. К примеру, в ноябре 2013 наблюдался синхронный рост розничных продаж и реальных доходов на 4,1%. Насколько опасно для экономики сокращение потребления? В данном случае необходимо рассматривать явление комплексно.

- Так, если сокращение происходит преимущественно за счет товаров импортного производства, то такое изменение должно выразиться в сокращении импорта, а значит увеличении вклада чистого экспорта в ВВП. Т.е. общее влияние на ВВП должно быть близко к нейтральному.
- Однако пока у нас нет однозначных данных, чтобы подтвердить или опровергнуть данное утверждение. Данные Госкомстата за три квартала 2015 года показывают, что доля импорта в розничных продажах продовольственной продукции снизилась на 5% к прошлому году. В денежном выражении 5% розничных продаж продовольственных товаров – это порядка 620 млрд. рублей. Как мы отмечали ранее, сектор производства пищевых товаров – это один из двух, показавших рост секторов в этом году.
- Стоит также отметить, что снижение розничных продаж в секторе продуктов питания было существенно меньше, чем в секторе непродовольственных товаров. В реальном выражении оборот торговли продовольствием снизился на 6%, т.е. практически на величину падения реальных доходов (-5,4%), по непродовольственным товарам – более существенно, минус 12,5%. Таким образом, в первую очередь падение доходов наносит удар по продажам непродовольственных товаров, существенная часть из которых, как мы отмечали выше, импортного производства.

Для роста нужны инвестиции, но их пока нет

- Экономический рост невозможен без инвестиций в основной капитал. На диаграмме ниже отчетливо видно, что инвестиции идут пока лишь в пару отраслей промышленности, остальные отрасли демонстрируют отрицательную динамику. В подобной ситуации ожидать существенного ускорения темпов роста как минимум нелогично.

Диаграмма 2. Динамика инвестиций в основной капитал по отраслям промышленности в январе-ноябре 2015, % г/г



Источник: данные ГКС, собственные расчеты.

- Тем не менее, некоторое ускорение роста возможно и за счет повышения уровня загрузки производственных мощностей. По данным ГКС за 2013 год большинство отраслей промышленности РФ имеют существенный потенциал для роста загрузки, речь идет о величинах в 20-30% и более процентов. Мы полагаем, что учитывая темпы роста промышленного производства после 2013 года, в данной сфере не произошло радикальных изменений.
- Таким образом, пока что у нас нет оснований говорить о каких-либо существенных улучшениях в экономике РФ в 2015 году, которая сократится на 3,8-3,9% г/г. В 2016 году основные надежды обращены на воздействие фактора понижающейся ключевой ставки ЦБ. Мы заканчиваем год со ставкой в 11%, в следующем году видим потенциал для дальнейшего снижения. Так, по нашим оценкам, на данный момент мы имеем все шансы завершить 2015 год с результатом в 13% г/г по инфляции, а в 2016 году выйти на уровни в 9-9,5% г/г даже в условиях ослабления курса рубля.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**ПАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

Аналитическое управление**Дмитрий Шагардин**, начальник Аналитического управления

email: Dmitry.V.Shagardin@bspb.ru

phone: +7 (812) 332-79-23

Ольга Лапшина, зам. начальника Аналитического управления

email: Olga.A.Lapshina@bspb.ru

phone: +7 (812) 325-36-80

Андрей Кадулин, аналитик

email: Andrey.A.Kadulin@bspb.ru

phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ПАО «Банк «Санкт - Петербург».

Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:

1. Не является рекламой;
2. Не носит характер любой оферты (предложения);
3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;
4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;
5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;
6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;
7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.

Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.

Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ПАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ПАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.

Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ПАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ПАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.

ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.

Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.

Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ПАО «Банк «Санкт-Петербург». ПАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.

© 2015 ПАО «Банк «Санкт-Петербург».