

2 апреля 2010

## Содержание

### • Пересмотр ВВП: все встает на свои места

Стр 1

Росстат наконец опубликовал первую оценку ВВП за 4кв2009 и пересмотренные данные по первым трем кварталам. При этом статистическое агентство предоставило только динамику показателей год к году. По словам одного из представителей Росстата, данные квартал к кварталу будут доступны только в июле. Исходя из имеющейся информации, мы провели собственную оценку динамики ВВП квартал к кварталу с исключением сезонности.

Как мы и ожидали, рост ВВП за январь-сентябрь 2009 года был пересмотрен в сторону повышения (в основном за счет третьего квартала). Главным образом из-за этого темпы падения российской экономики в 2009 году оказались меньше наших предыдущих оценок (см. наш обзор от 02.02.2010). В то же время рост ВВП в 4кв2009 хотя и был достаточно значительным, но все же слабее, чем в предыдущем.

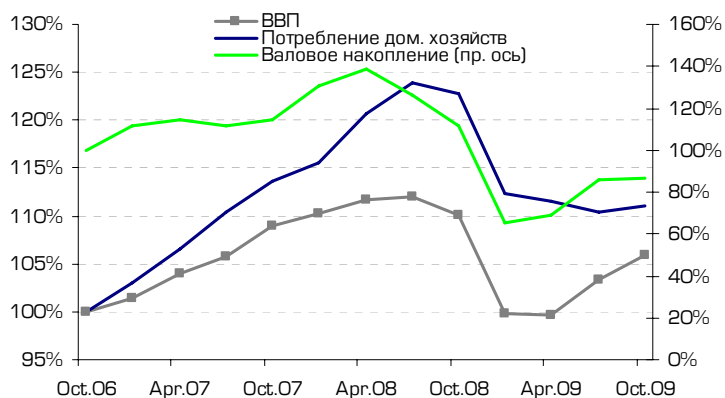
Данные по динамике ВВП за 4кв2009 показывают, что в этот период впервые с начала кризиса произошел рост потребления домашних хозяйств. Однако, его темпы составили всего 3% в годовом исчислении. Продолжился достаточно быстрый рост инвестиций в основной капитал. В тоже время, судя по динамике валового накопления, восстановление запасов (основной драйвер роста в третьем квартале) в четвертом квартале прекратилось. Также значительно замедлились темпы роста чистого экспорта. В целом, прирост ВВП за 4кв2009 относительно предыдущего составил около 2.5%, по сравнению с 3.5% в третьем квартале. Мы не исключаем, что этот показатель в дальнейшем будет пересмотрен в сторону понижения.

**Росстат опубликовал первую оценку ВВП за 4кв2009 и пересмотренные квартальные данные за весь год**

**Рост ВВП в 4кв2009 был значительным, но слабее, чем в предыдущем**

**Сменились драйверы роста: вместо восстановления запасов и чистого экспорта ими стали потребление и инвестиции**

### Поквартальная динамика составляющих ВВП в реальном выражении с исключением сезонности (4кв2006 = 100%)



Таким образом, в 4кв2009 сменились драйверы роста ВВП: вместо восстановления запасов и чистого экспорта ими стали потребление и инвестиции. Однако мы бы не стали говорить о том, что в связи с этим рост ВВП стал более «здоровым» и устойчивым. По нашему мнению, наблюдаемый в четвертом квартале рост экономики также носил восстановительный характер и не является стабильным (во многом он был обеспечен разовым всплеском инвестиций и потребления в декабре), так как не был основан на росте доходов, прибыли или объемов кредитования.

Динамика экономических показателей за январь-февраль 2010 года говорит об остановке роста или даже падении потребления и инвестиций. И мы не считаем, что винить в этом нужно только холодную погоду (к примеру, стагнация обрабатывающей промышленности наблюдается уже 5 месяцев). По нашему мнению, статистические данные указывают на то, что экономика еще не вышла на устойчивую траекторию развития, и в 2010 году нас ожидают слабые темпы роста ВВП.

**Однако рост по-прежнему носил восстановительный характер и не был устойчивым**

**Экономика еще не вышла на устойчивую траекторию развития, и в 2010 году темпы роста ВВП будут низкими**

## ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А  
Телефон (+7 495) 721 9900  
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893  
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

### Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609  
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231  
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971  
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

### Торговые операции

Александр Лосев alosev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9976  
Александр Глебов aglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857  
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

### Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834  
Выпуск облигаций  
Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845  
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835  
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297  
Дмитрий Румянцев droumiantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817  
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114  
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184  
Тимур Файзуллин tfaizullin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

**Аналитика**

**Операции на рынке  
облигаций**

**Организация  
облигационных займов**

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.