

# ЭКОНОМИКА

22 октября 2009 г.

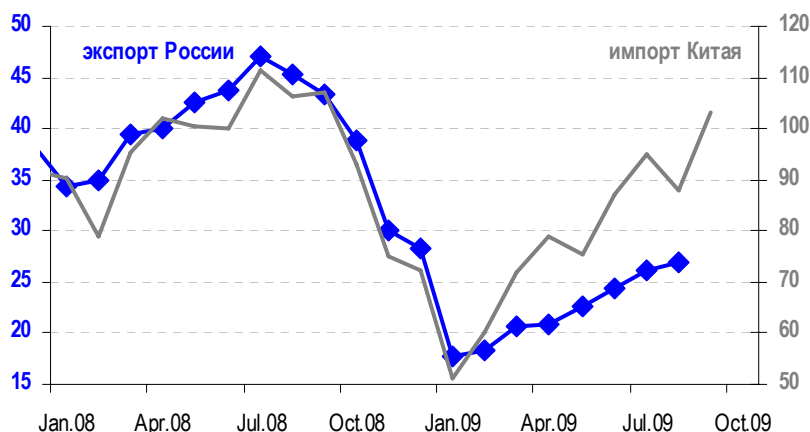
Аналитический обзор

## Рост ВВП: каким он был, каким он будет

Макроэкономические статданные сентября показали, что восстановление экономики в третьем квартале могло быть даже более быстрым, чем мы прогнозировали ранее (см. наш обзор от 25.08.09). По нашим оценкам, в прошлом квартале ВВП вырос на 4%-6% в годовом исчислении. Мы ожидаем, что в четвертом квартале рост продолжится.

В августе 2009 года в динамике основных макроэкономических показателей России (промышленного производства, розничного оборота, инвестиций, экспорта) произошел неожиданный провал. Однако в прошлом месяце негативные тенденции августа были с лихвой отыграны, что, по нашему мнению, говорит о техническом характере августовского падения. В этой связи интересна динамика объемов импорта Китая, который сейчас тянет за собой всю мировую экономику. В августе импорт Китая неожиданно упал, однако в сентябре произошел еще более резкий рост этого показателя.

Экспорт России и Импорт Китая, \$ млрд.



По нашим оценкам, промпроизводство в третьем квартале по сравнению со вторым выросло на 5% (с исключением сезонности), инвестиции в основной капитал упали на 3% (см. графики на третьей странице). При этом, начиная с июня, снижение объема инвестиций остановилось, а в сентябре был зафиксирован их уверенный рост. Что касается потребительского сектора, то розничный оборот за третий квартал вырос на 0.7%, а реальные зарплаты упали на 0.7%. В то же время уровень безработицы (и количество безработных) уверенно снижается, даже если исключить сезонный фактор. Это вселяет определенный оптимизм по поводу потребительского сектора, хотя он и остается, на наш взгляд, одним из источников риска для российской экономики.

Мы предполагаем, что в третьем квартале в структуре ВВП росли все основные составляющие, кроме капитальных инвестиций: потребление, запасы, чистый экспорт. Намного более быстрый рост промышленного производства по сравнению с потреблением говорит о том, что повышение выпуска было связано с увеличением экспорта и восстановлением запасов. В целом, мы оцениваем рост ВВП в третьем квартале по сравнению со вторым на уровне 1.0%-1.5% (с исключением сезонности) или 4%-6% в годовом исчислении.

Насколько устойчивыми и длительными будут положительные темпы роста российской экономики? В посткризисном быстром росте нет ничего удивительного, учитывая глубину падения промышленности. Однако рост, основанный только на восстановлении запасов, может быстро выдохнуться. В случае с Россией вопрос заключается в том, сумеют ли благоприятные внешние условия перевесить возможные негативные внутренние факторы – вялый потребительский и инвестиционный спрос.

Мы попытались оценить развитие ситуации в четвертом квартале на основе оценки динамики производства в различных отраслях обрабатывающей промышленности в последние месяцы. В результате, мы определили, в каких отраслях уже происходит замедление роста и появляются предпосылки для его полной остановки.

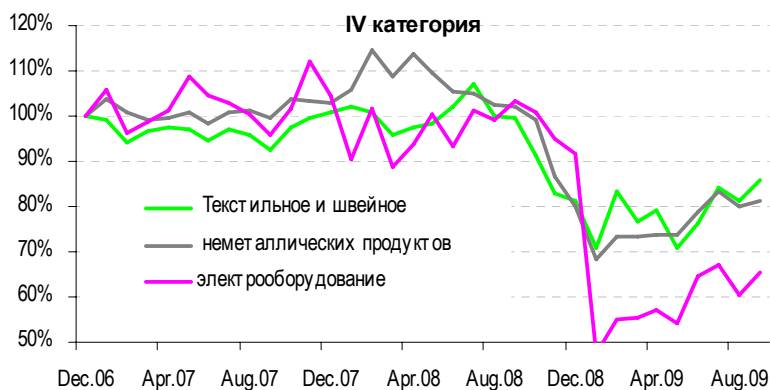
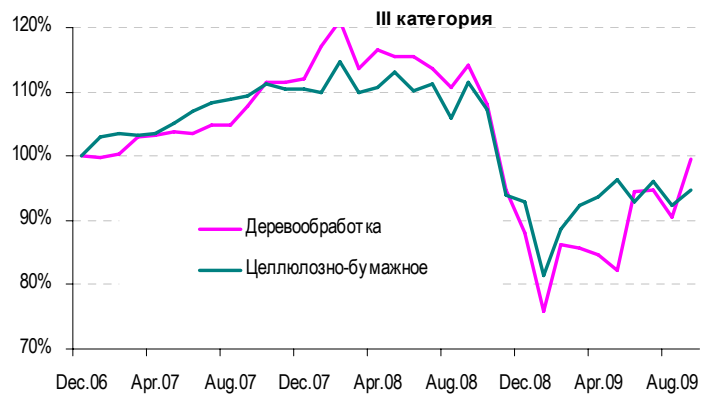
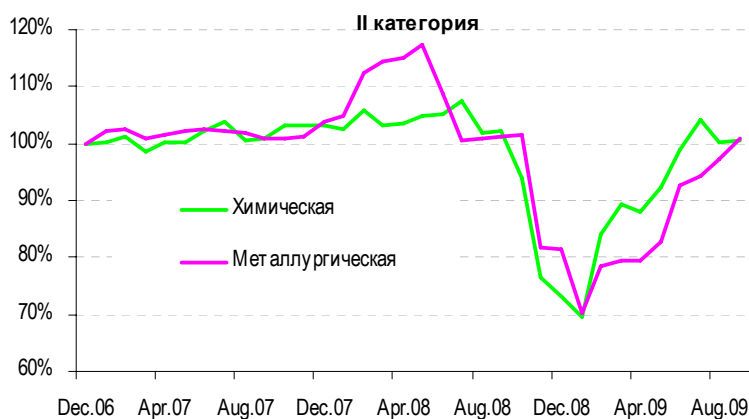
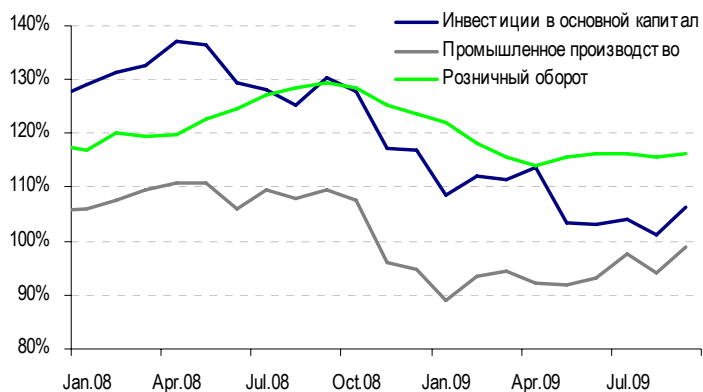
Отрасли российской обрабатывающей промышленности мы разделили на четыре категории:

- В первую входят отрасли-стабилизаторы - нефтепереработка и пищевая промышленность, которых кризис практически не задел.
- Вторая категория – это лидеры восстановления, в которых рост производства происходил быстрее всего, и сейчас их выпуск достаточно близко приблизился к предкризисным показателям. Во вторую категорию мы отнесли химическую, металлургическую промышленность, производство резиновых и пластмассовых изделий, а также кожи и обуви.
- В третью входят отрасли со средними темпами восстановления – деревообработка и целлюлозно-бумажное производство.
- В четвертую категорию входят отрасли с самыми низкими темпами восстановления: текстильная отрасль, производство стройматериалов, оборудования и автопром.

Среди отраслей, темпы роста которых замедлились в последние два месяца, необходимо, прежде всего, сказать о химической отрасли – восстановление внешнего спроса на продукцию этой отрасли идет очень медленно, а внутренний фактор импортозамещения похоже начал выдыхаться (см. графики на третьей странице). Также в течение двух месяцев наблюдается стагнация выпуска в производстве строительных материалов и электрооборудования. Однако ярко-выраженную стагнацию можно отметить лишь в двух отраслях: целлюлозно-бумажной промышленности, где выпуск не растет уже в течение 4 месяцев, и автопром, где вообще не наблюдалось уверенного посткризисного роста.

В остальных же отраслях - металлургии, деревообработке, производстве резиновых и пластмассовых изделий, машин и оборудования никакого замедления роста пока не наблюдается. Кроме того, мы считаем, что в четвертом квартале может появиться отложенный инвестиционный спрос и потребительский спрос на товары длительного пользования – это окажет поддержку ряду стагнирующих отраслей. Поэтому, по нашим оценкам, в случае, если не произойдет ухудшения внешней конъюнктуры, в текущем квартале рост промышленности продолжится, а динамика ВВП останется в положительной зоне. В то же время высоки риски того, что темпы восстановления будут меньше, чем в прошлом квартале.

**Динамика макроэкономических показателей с исключением сезонности относительно 01.01.2007\***



\*Во всех графиках 01.01.2007 = 100%  
Источник: Росстат

---

**ЗАО «Райффайзенбанк»**


---

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

**Аналитика**

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

---

**Операции на рынке корпоративных облигаций**


---

**Продажи**

|                       |                                       |                   |
|-----------------------|---------------------------------------|-------------------|
| Наталья Пекшева       | npekcheva@raiffeisen.ru               | (+7 495) 721 3609 |
| Андрей Бойко          | aboiko@raiffeisen.ru                  | (+7 495) 775 5231 |
| Анастасия Евстигнеева | anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru | (+7 495) 721 9971 |
| Антон Кеняйкин        | anton.kenyaykin@raiffeisen.ru         | (+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 |

---

**Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций**


---

**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 |

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.