

ЭКОНОМИКА

РОССИИ

Девальвация рубля добивает капитальные инвестиции и сокращает потребление

Росстат опубликовал ключевые экономические показатели за первый месяц текущего года. Эти данные не вселяют оптимизма и указывают на углубление ряда негативных процессов в экономике, несмотря на определенные надежды от декабрьских цифр. Динамика капитальных инвестиций осталась отрицательной, а основа роста экономики в прошлом году – частное потребление – замедляется. Стагнация в промышленности продолжилась, при этом удержаться от ее существенного сокращения по-прежнему помогают лишь добывающие отрасли.

- **Динамика промпроизводства в январе одна из немногих, которая осталась на уровне прошлого года.** Продолжение стагнации здесь очевидно: обрабатывающие отрасли демонстрируют нулевые темпы роста, в производстве коммунальных услуг, несмотря на довольно холодный январь, замедление годовых темпов роста составило 3.9%. Добывающие отрасли остаются единственным направлением, которое не позволяет промышленности продемонстрировать существенное снижение. Говоря о ближайших перспективах для производственного сектора, стоит отметить еще не отыгранный фактор восстановления запасов на складах. Тем не менее, учитывая разочарывающую динамику капвложений и слабеющие цифры по потреблению, эффект от него может оказаться минимальным и скоротечным.
- **Капитальные инвестиции традиционно разочаровывают больше всех остальных данных.** Их снижение в январе составило 7.0% г/г при синхронном снижении в строительстве, на которое приходится около половины всех капвложений, на 5.4% г/г. Характерно, что уже в январе ослабление рубля и нарастание девальвационных настроений могло стать основной причиной слабых инвестиций в основной капитал. Номинальное ослабление рубля по отношению к бивалютной корзине в январе составило почти 6.0%. С учетом того, что российские капвложения зависят во многом от потребления инвестиционного импорта, рост курсов доллара и евро приводит к удорожанию инвестпрограмм, делая их менее привлекательными для реализации. В феврале ослабление рубля составило еще около 2.0%, что можно рассматривать наряду с остальными объективными факторами в качестве основного ступора для наращивания инвестиций в будущем.
- **Потребительская активность заметно выдохлась, продолжая негативную тенденцию декабря.** Рост оборота розницы в январе составил 2.7% г/г против 3.8% г/г в декабре. Причиной тому стало сокращение реальных располагаемых денежных доходов населения (-1.5% г/г) на фоне охлаждения рынка кредитования. Объем кредитования физлиц в январе вырос на 0.2% м/м против 1.9% м/м в декабре. Темпы роста реальных зарплат также замедляются – 2.5% г/г против 5.2% в целом в 2013 г. Девальвационные настроения также стоит рассматривать как один из основных тормозящих потребление факторов. В ближайшие месяцы потребительская активность будет поддерживаться социальными обязательствами бюджета, при этом рост зарплат будет ограниченным из-за отсутствия индексаций зарплат в госкомпаниях.
- **Ослабление рубля в январе было адекватным, с учетом одновременного стечения ряда негативных обстоятельств.** Внешнее давление, оказываемое на рубль, стоилось исходя из сокращения долларовой эмиссии со стороны ФРС США и оттока иностранного капитала с развивающихся рынков. Вместе с тем, российский Центробанк предпринял несколько шагов в отношении рубля, подтвердив свое намерение ввести свободное курсообразование с 2015 г. Вместе со слабостью российской экономики, риторика ЦБ РФ стала одной из основных причин для ослабления российской валюты. Отмена целевых интервенций и снижение основной поддержки рубля из-за покупки валюты Минфином, которая де факто снижает объем основных интервенций на 100 млн долл. в день, посылает рынкам однозначный сигнал – рубль будет дешеветь в текущем году, а более существенной поддержки от регулятора ожидать не стоит.
- **Монетарная политика Центробанка не претерпела существенных изменений, регулятор по-прежнему не спешит с понижением процентных ставок, ставя во главу угла инфляционные цели.** С учетом того, что динамика потребительских цен пока явно не входит в таргетируемый Центробанком диапазон, ожидать снижения процентных ставок в текущем полугодии не стоит. Более того, отложенный эффект от ослабления рубля пока еще не проявлен в полной мере, что создает риски ускорения инфляции в ближайшие 1-2 месяца.

Старт 2014 г. для российской экономики выглядит невзрачным. Нам остается надеяться лишь на то, что январская статистика традиционно считается ненадежной и может ошибочно указывать на охлаждение темпов роста экономики. Пока же, если делать оценку на основе полученных данных, можно сделать вывод, что потребление выдыхается, а ожидаемой активизации инвестиций пока не происходит.

Макроэкономические итоги января

	Январь '13	Январь '12	Декабрь '13	2013
Промпроизводство				
-к аналог. периоду прошлого года	-0.2	-0.4	0.8	0.3
- к пред. периоду	-18.8	-18.4	4.3	-
Инвестиции в основной капитал				
-к аналог. периоду прошлого года	-7.0	2.9	0.3	-0.3
- к пред. периоду	-79.2	-77.5	70.0	-
Строительство				
-к аналог. периоду прошлого года	-5.4	1.4	-3.0	-1.5
- к пред. периоду	-67.9	-67.1	38.6	-
Оборот розничной торговли				
-к аналог. периоду прошлого года	2.7	4.4	3.8	3.9
- к пред. периоду	-27.4	-26.3	19.4	-
Объем платных услуг населению				
-к аналог. периоду прошлого года	1.6	5.6	0.1	2.1
- к пред. периоду	-10.8	-11.7	4.5	-
Реальная зарплата				
-к аналог. периоду прошлого года	2.5	5.4	1.9	5.2
- к пред. периоду	-27.4	-27.3	29.3	-
Реальные располагаемые доходы				
-к аналог. периоду прошлого года	-1.5	0.6	1.5	3.3
- к пред. периоду	-52.2	-50.7	38.1	-
Инфляция				
-к аналог. периоду прошлого года	6.1	7.1	6.5	6.8
- к пред. периоду	0.6	1.0	0.5	-
Безработица				
	5.6	6.0	5.6	-

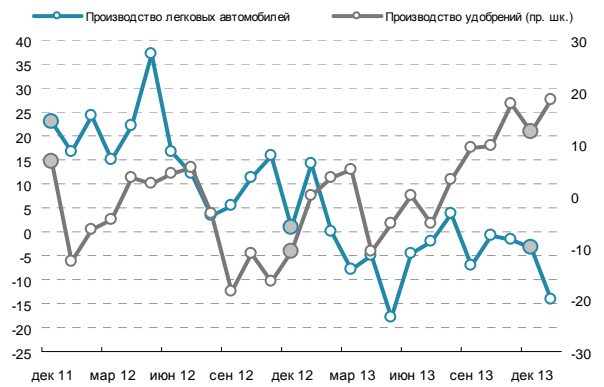
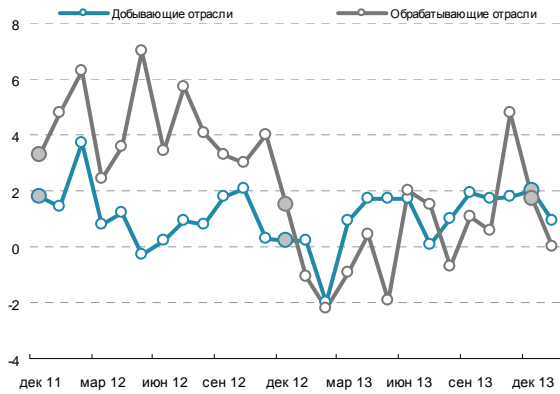
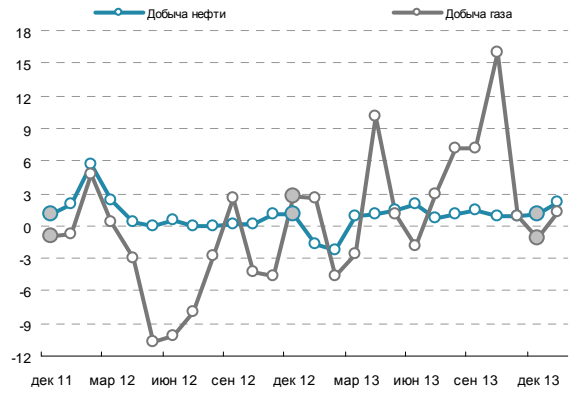
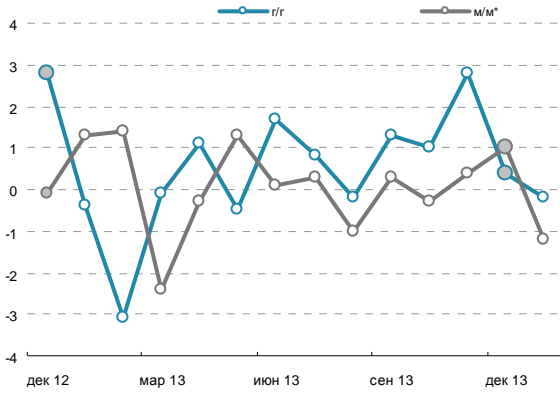
Прогноз Банка ЗЕНИТ на 2014 гг.

	2010	2011	2012	2013	2014П ЗЕНИТ
ВВП, %	3.7	4.3	3.5	1.3	2.3
Инфляция, %	8.8	6.1	6.6	6.5	5.5
Промпроизводство, %	8.2	4.7	2.6	0.3	1.5
Исполнение бюджета, % к ВВП	-3.9	0.8	0.5	-0.5	-0.5
Торговый баланс, млрд долл.	152.0	198.1	195.0	177.3	150.0
Текущий счет, млрд долл.	70.3	101.1	90.0	33.0	15.0
Инвестиции в осн. капитал, %	6	8.3	5.7	-0.3	1.5
Уровень безработицы, %*	7.2	6.1	5.3	5.5	5.5
Розничные продажи, %	4.4	7.0	5.9	3.9	3.5
Динамика иностр. капитала, млрд долл.	-33.6	-80.5	-79.0	-62.6	-50.0
Ставка аукционного репо ЦБ, 1 день, %*	5.00	5.25	5.50	5.50	5.00
Внешний долг, млрд долл.*	488.9	545.3	595.0	732.0	860.0
ЗВР, млрд долл.*	479.0	498.0	533.0	510.0	490.0
Курс доллара, руб.*	30.5	32.0	31.0	32.7	34.0
Курс евро, руб.*	40.8	41.4	39.9	45.0	44.9
Курс бивалютной корзины, руб.*	35.1	35.9	35.0	38.2	38.9
Нефть Brent, долл. за барр., сред. за год	86.2	112.0	109.0	105.0	105.0

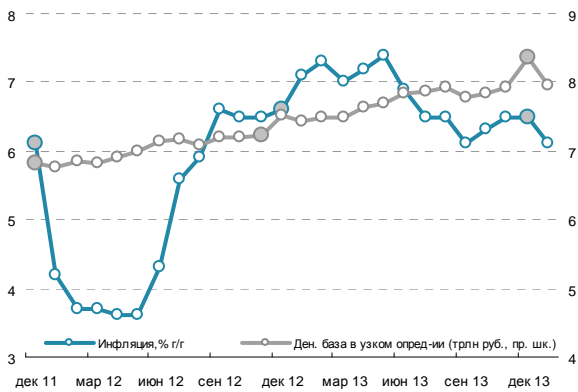
*На конец периода

Источник: ЦБ РФ, Минфин, Bloomberg, прогнозы Банка ЗЕНИТ

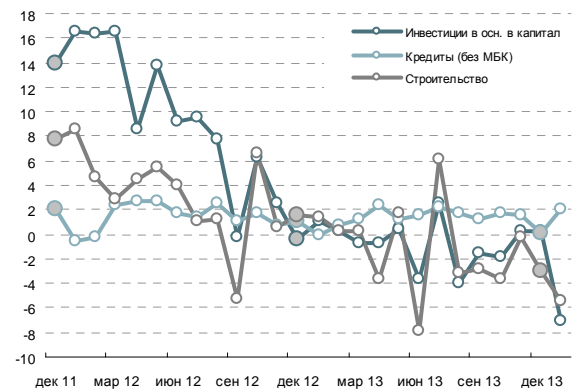
Промышленное производство (%)



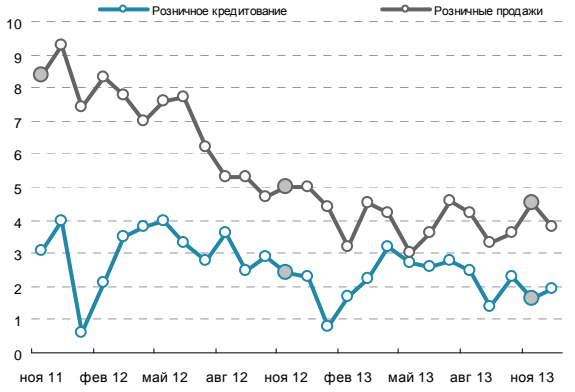
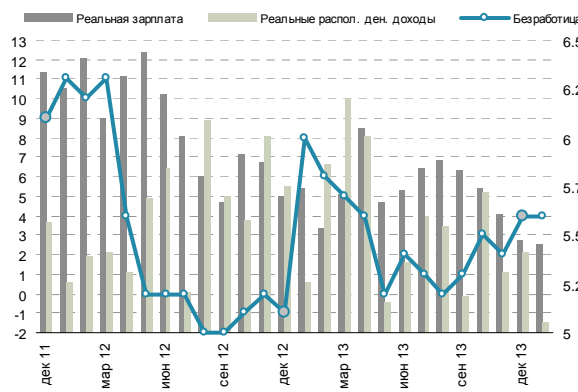
Инфляция (%)



Капитальные инвестиции (%)



Потребительская активность и доходы населения (%)



Источник: Росстат, ЦБ РФ

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.