



ГАЗПРОМБАНК

«Газпромбанк» (Открытое акционерное общество)

В масштабах страны, в интересах каждого

Сентябрь 2014 г.

О СИТУАЦИИ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

Петроневич Максим Васильевич

*Заместитель начальника
Центра экономического прогнозирования*

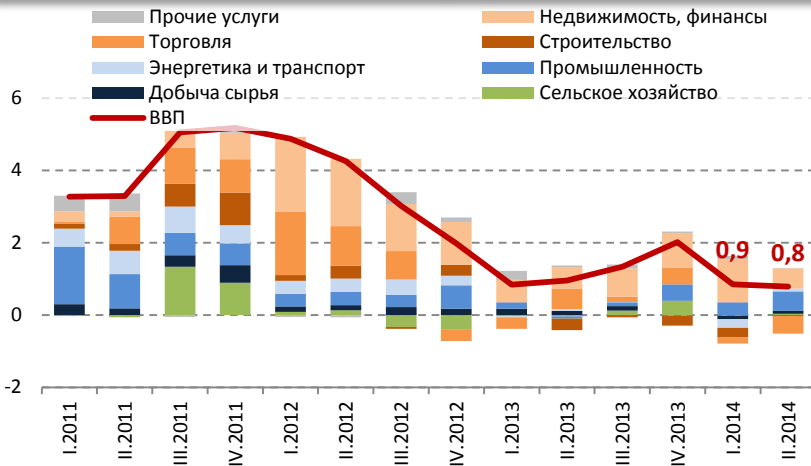
maksim.petronevich@gazprombank.ru

Тел.: +7(495) 287 63 93

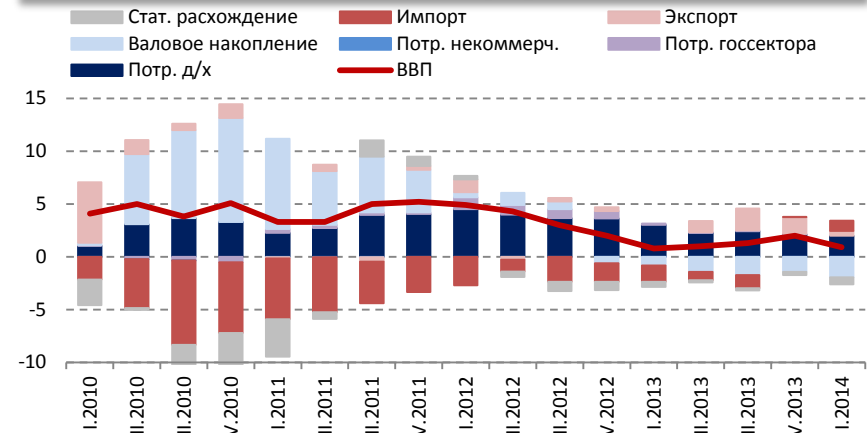


В 2014 году экономика находится на грани стагнации, но импортозамещение способствовало некоторому оживлению промышленности

Реальный прирост ВВП по структуре производства, п.п.



Реальный прирост ВВП по структуре потребления, п.п.



Факторы замедления

- Замедление роста реальных доходов населения и розничного кредитования привели к стагнации потребительской активности, что снижает вероятность быстрого восстановления темпов роста.
- Основной прирост создается в секторе финансовых услуг и не может быть поддержан в долгосрочной перспективе без устойчивого роста производства товаров.

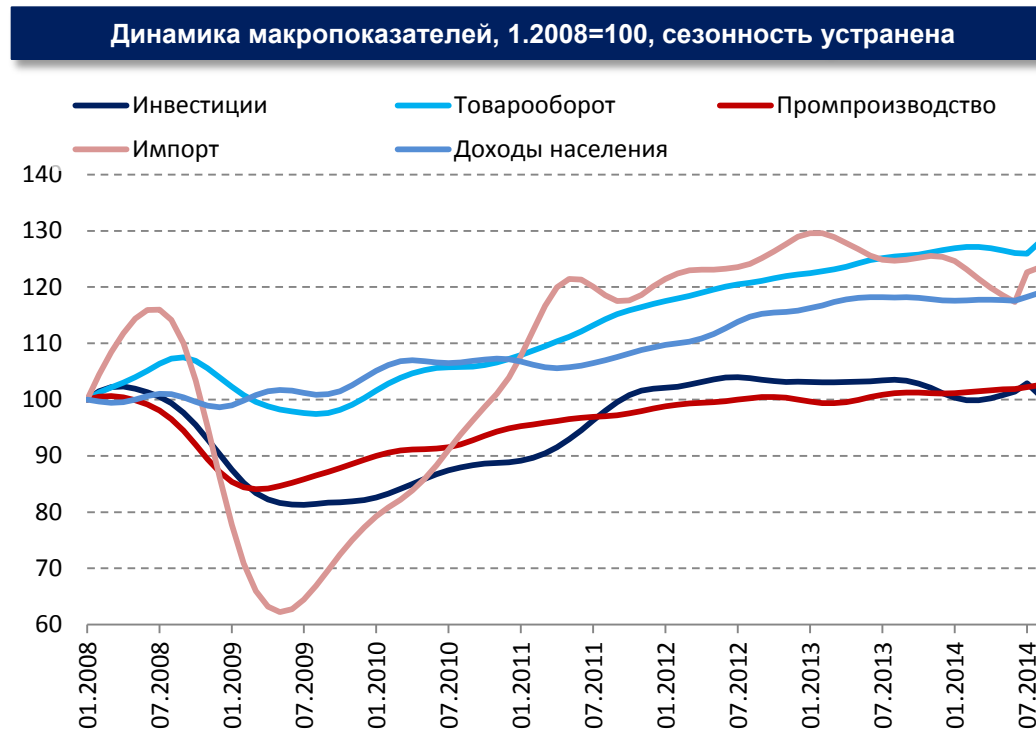
Факторы роста

- Возобновление роста обрабатывающей промышленности вызвано началом процесса импортозамещения. Пока этот эффект недостаточно велик, чтобы говорить о переходе к устойчивому росту.
- Вклад неторгуемых отраслей – недвижимости и финансовых услуг – снижается по мере замедления роста доходов населения и увеличения кредитной нагрузки.

Основная часть экономики находится на грани стагнации / рецессии. Рост ВВП в 2014 году прогнозируется на уровне 0,3%, в 3-4 кварталах возможны отрицательные темпы роста за счет эффекта базы.



Розничный товарооборот остановил свой рост

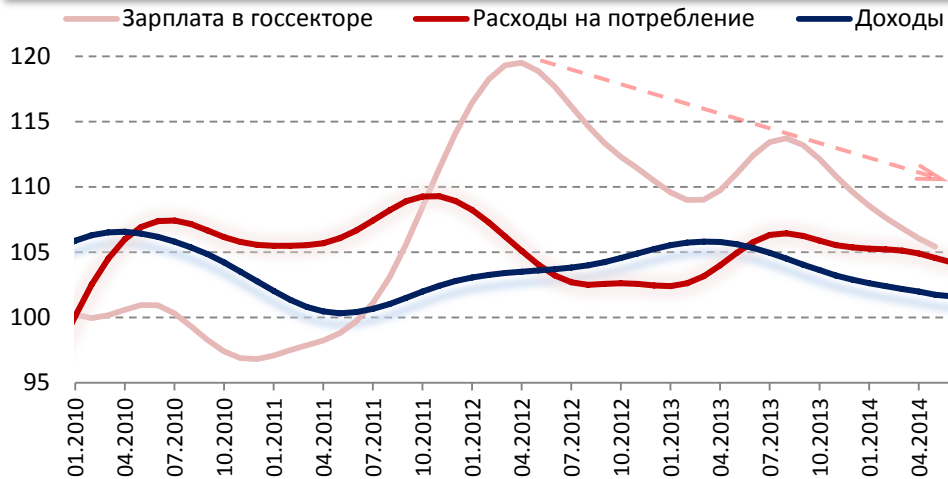


- Розничный товарооборот, испытав всплеск продаж в марте 2014 года на фоне усиления экономической неопределенности, показывает незначительное *снижение*.
- Промышленное производство и инвестиции стагнируют со второй половины 2012 г.

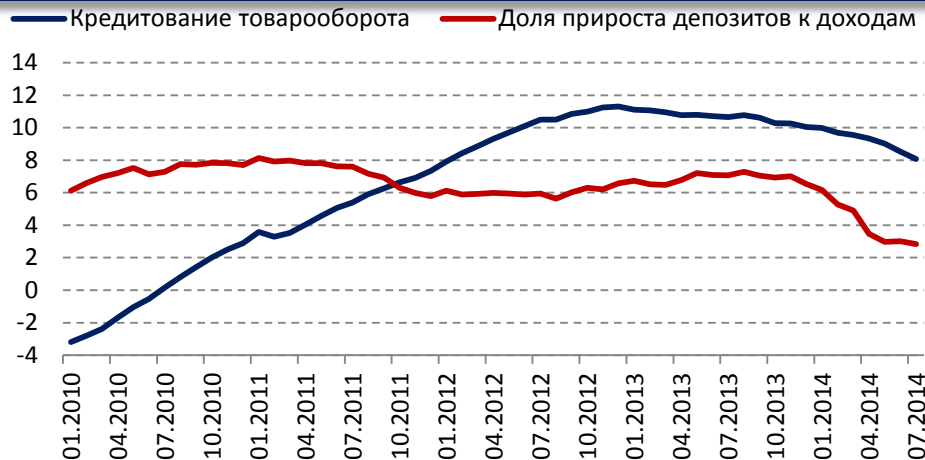


Рост потребительских расходов населения продолжает замедляться

Динамика реальных доходов и расходов населения, %, г/г, сез. сглаж.



Кредитование населения, %



Индексация заработной платы в госсекторе все в меньшей степени поддерживает темпы роста расходов. Тем временем, темпы роста зарплат в небюджетном секторе упали до уровня 1,6% г/г (в реальном выражении).

В 2013 г. потребительское кредитование достигло максимального уровня проникновения в потребительские расходы населения и начало замедляться в результате насыщения кредитного рынка и замедления роста спроса. Рост потребительских расходов сблизился с ростом доходов в небюджетном секторе экономики (ок. 4% г/г в 2013 году).

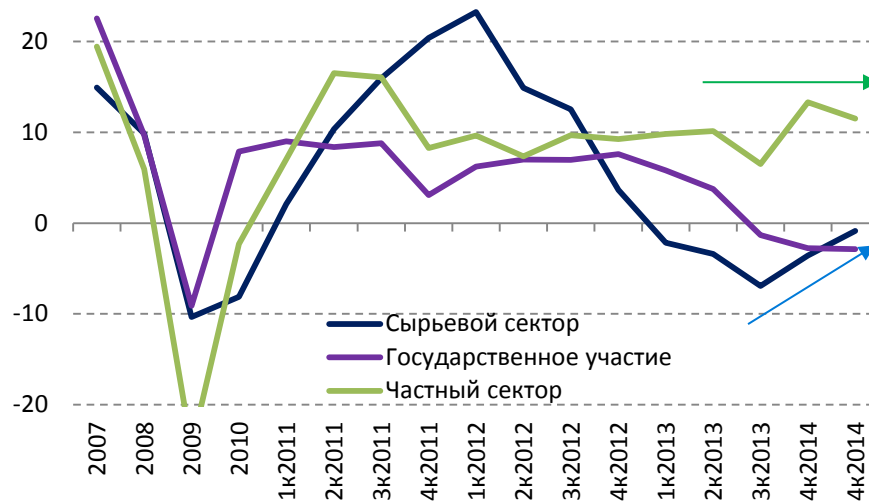
Во втором полугодии 2014 г. темпы роста доходов и расходов населения продолжают замедление до уровня менее 1% г/г.

Охлаждение потребительского спроса за счет сближения темпов роста зарплат в государственном и негосударственном секторах и девальвация рубля способствуют поддержанию конкурентоспособности экономики, даже ценой некоторого снижения краткосрочных темпов роста потребления.



Инвестиции частного сектора демонстрируют сопротивление к негативным факторам и замещают спад инвестиционной активности в других секторах

Темпы роста инвестиций в основной капитал по секторам экономики, % г/г, в реальном выражении



Сырьевой сектор – топливный сектор, трубопроводный транспорт, производство древесины и металлургическое производство;

Сектор с госучастием – энергетика, ж/д транспорт, образование, здравоохранение, госуправление и оборона;

Частный сектор – прочие сектора.

NB: Приведены данные по крупным и средним предприятиям. Объем инвестиций в основной капитал по полному кругу предприятий в значительной степени отражает инвестиции населения в улучшение жилищных условий (ремонт, оборудование) и не отражает накопление капитала в реальном секторе.

Инвестиции в основной капитал средних и крупных предприятий стагнируют на уровне 14% ВВП с 2011 г.

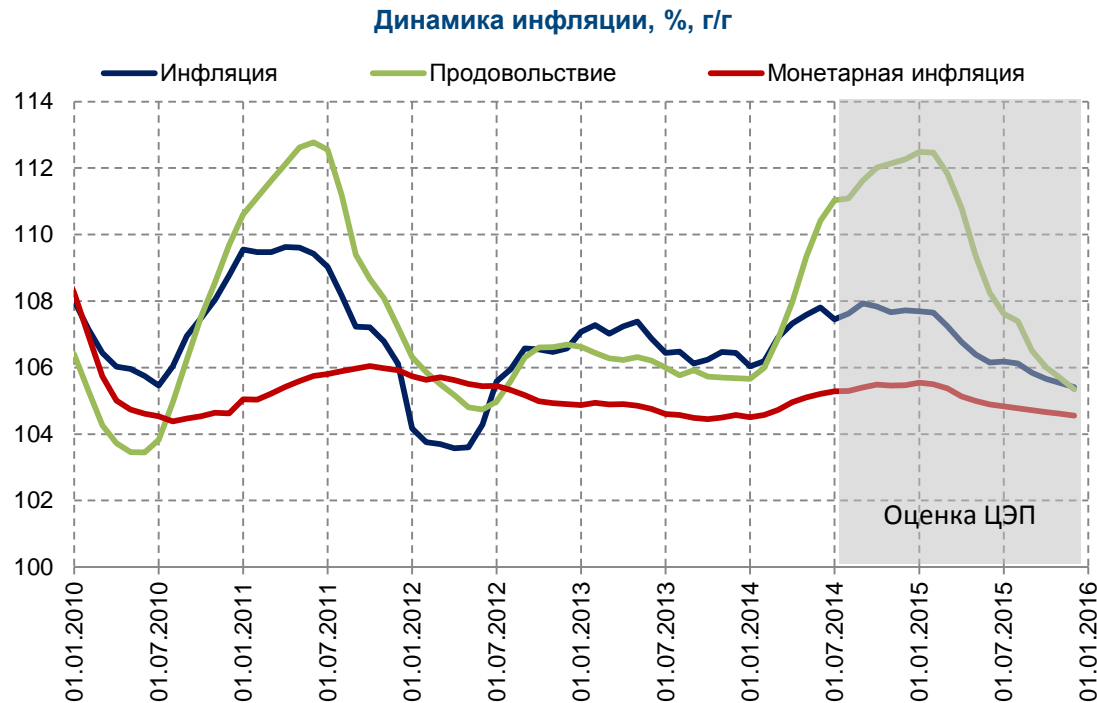
В структуре финансирования инвестиций происходит интенсивное замещение: в результате прохождения пика инвестиционных программ, инвестиции сырьевого сектора сокращаются, в то время как частный сектор активно их наращивает (их объем вырос с 5,3% ВВП в 2012 г. до 6,2% в 2014 г.), несмотря на многочисленные сдерживающие факторы (институты, стоимость кредита и т.д.). Инвестиции в обрабатывающую промышленность впервые после кризиса показали рост.

В 2015 году темпы роста инвестиций могут вновь стать положительными:

- Начало инвестиционной фазы в направлении Востока (Китая) подстегнет инвестиции в нефтегазовом секторе
- Ослабление рубля и ограничения торговли будет поддерживать инвестиционную активность в частном секторе (в т.ч. за счет более активной локализации производств)
- Темпы роста в госсекторе продолжают снижение



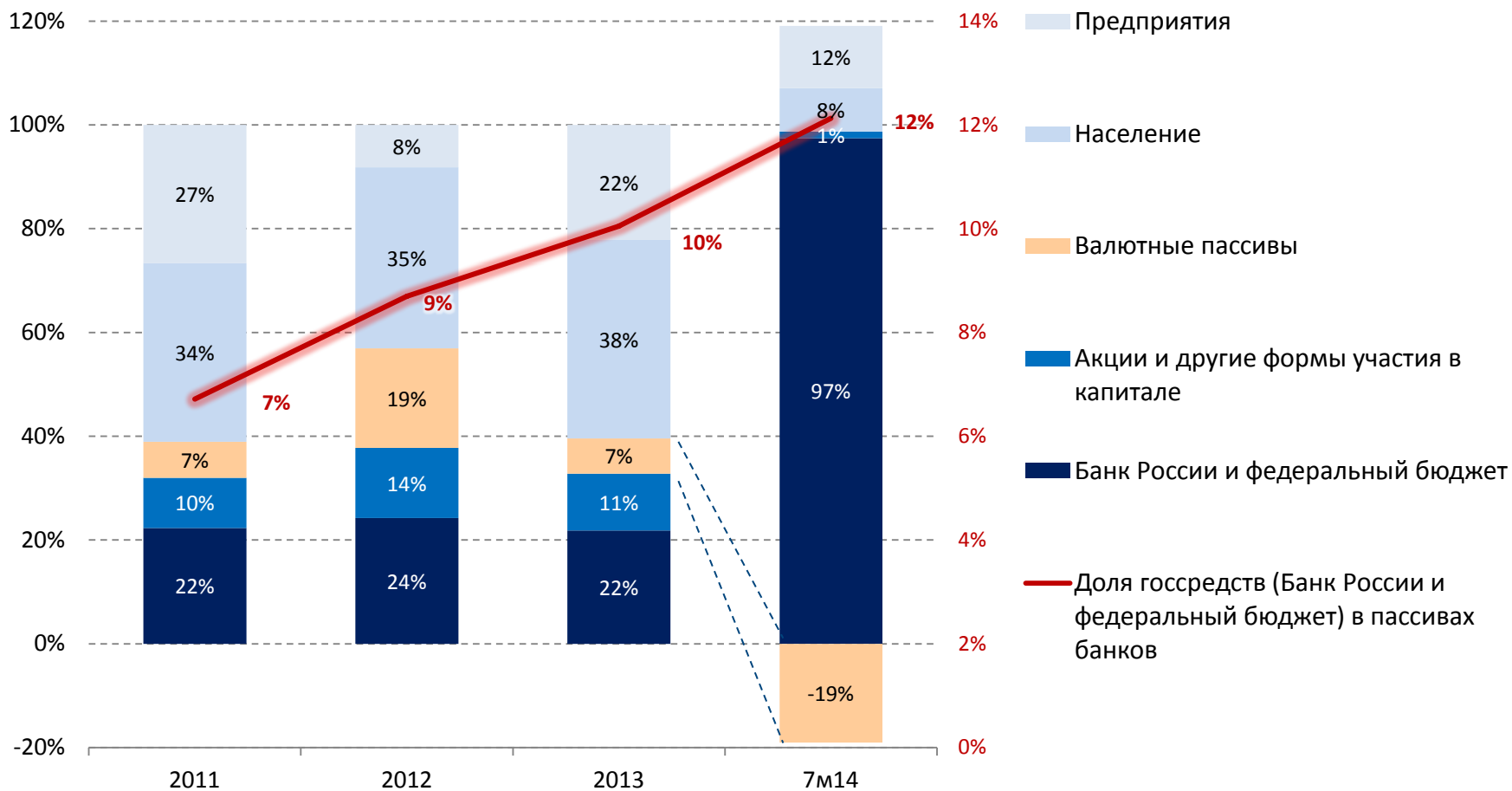
Ускорение инфляции в 2014 г. вызвано краткосрочным пиком продовольственных цен, а не сменой долгосрочного тренда



- ❑ Быстрый рост потребительских цен, наблюдающийся в первой половине 2014 г., вызван ускорением продовольственной инфляции (удорожание импорта мясной и животноводческой продукции).
- ❑ Рост монетарной инфляции невелик – поддерживается ослаблением рубля, приводящим к удорожанию импортных товаров длительного пользования, но сдерживается снижением потребительского спроса в целом.
- ❑ С 1-2 кв. 2015 г. вероятно замедление инфляции из-за исчерпания эффекта от удорожания продовольствия.



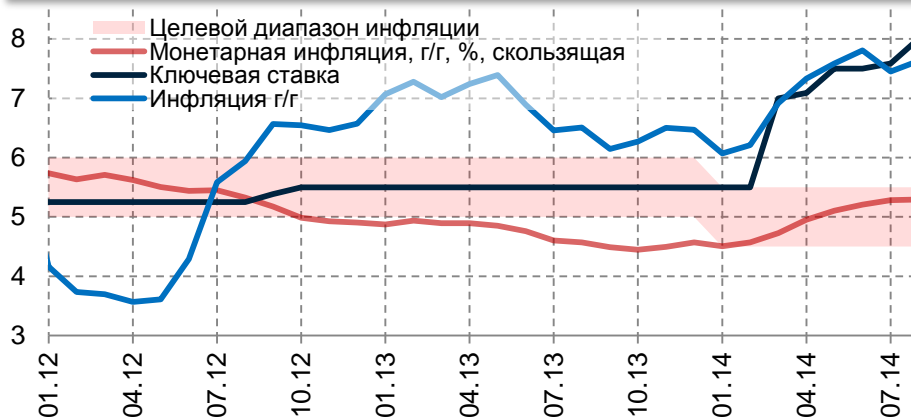
Структура прироста пассивов банковской системы





Если стратегия Банка России не изменится, рост ключевой ставки может продолжиться

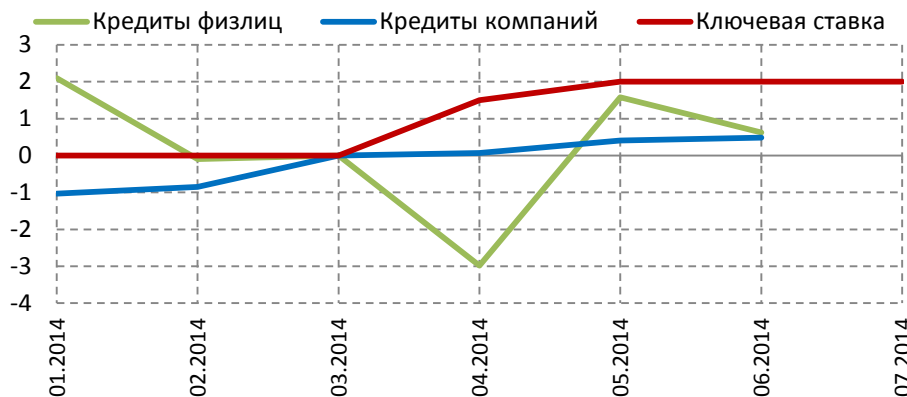
Ключевая ставка, показатели инфляции и целевые ориентиры, %



Согласно проекту денежно-кредитной политики, Банк России оставил неизменной цель по инфляции (4,5%), расширив диапазон допустимых значений до $\pm 1,5$ п.п.

Наблюдаемое в 2014 году ускорение инфляции, а также многочисленные риски превышения верхней границы инфляции в 2015 году (увеличение размера индексации тарифов, введение НСП, возможный рост цен вследствие торговых ограничений), создают предпосылки для сохранения/ужесточения денежно-кредитной политики.

Трансмиссия ключевой ставки в рыночные



Увеличение инфляции выше 8% (что, вероятно, произойдет по итогам сентября) и внешнеэкономическая нестабильность будут способствовать дальнейшему увеличению ключевой ставки.

В то же время, медленная трансмиссия ключевой ставки в ставки кредитования, а также неспособность Банка России непосредственно влиять на продовольственные цены ограничивают эффективность такой политики.



Несмотря на негативный фон и отсутствие поддержки со стороны Банка России, рубль демонстрирует устойчивость

Текущая недооценка* рубля к бивалютной корзине (относительно динамики валют развивающихся стран и сырьевых валют) и операционные интервалы поддержки курсовой политики Банка России

момент увеличения жесткости границ интервенции составили 11 млрд. долл. Переход к плавающему курсу рубля (в широких пределах) отмена внутренних интервенций



18 августа Банк России окончательно отказался от механизма поддержки курсовой политики. В настоящий момент интервенции будут проводиться только на границах операционного интервала (35,4-44,4 руб./БВК).

Рубль демонстрирует сопротивление негативному информационному фону: отток капитала (валютизация крупных капиталов) не возобновляется.

Наблюдаемый «перелет» курса уже делает рискованной дальнейшую конвертацию активов корпораций. Нижнюю границу курса мы оцениваем в 39-39,5 руб./БВК, которая может быть достигнута в случае нормализации ситуации.

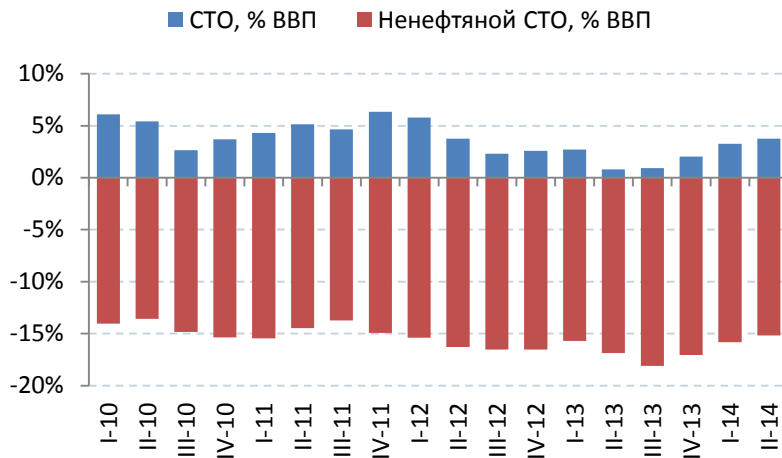
Высокая волатильность рубля будет удерживать население от обратной конвертации наличной иностранной валюты в рубль (депозиты).

Привлечение наличной иностранной валюты у населения - один из способов увеличения депозитной базы банков. Наблюдаемый «перелет» несколько снижает риски валютной переоценки.

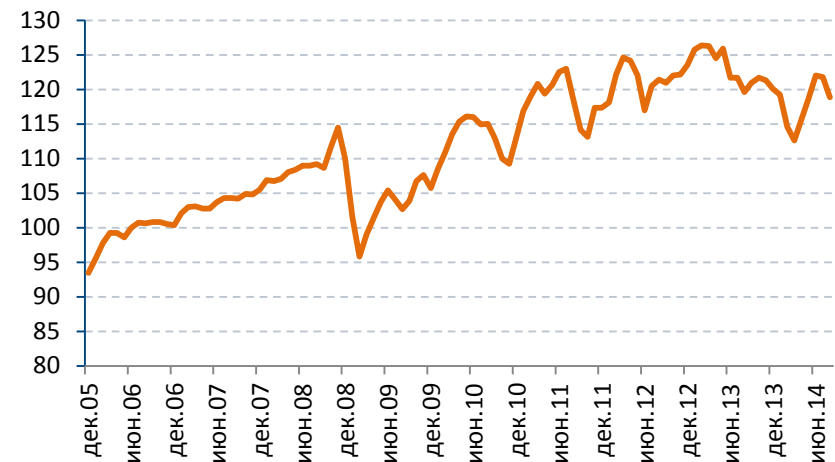


Ослабление рубля благоприятно влияет на реальный курс

Ненефтегазовый счет текущих операций,
сезонность устранена, % ВВП



Реальный курс, дек. 2006=100





Спред доходность российских облигаций не демонстрирует существенного роста

