



SBERBANK CIB

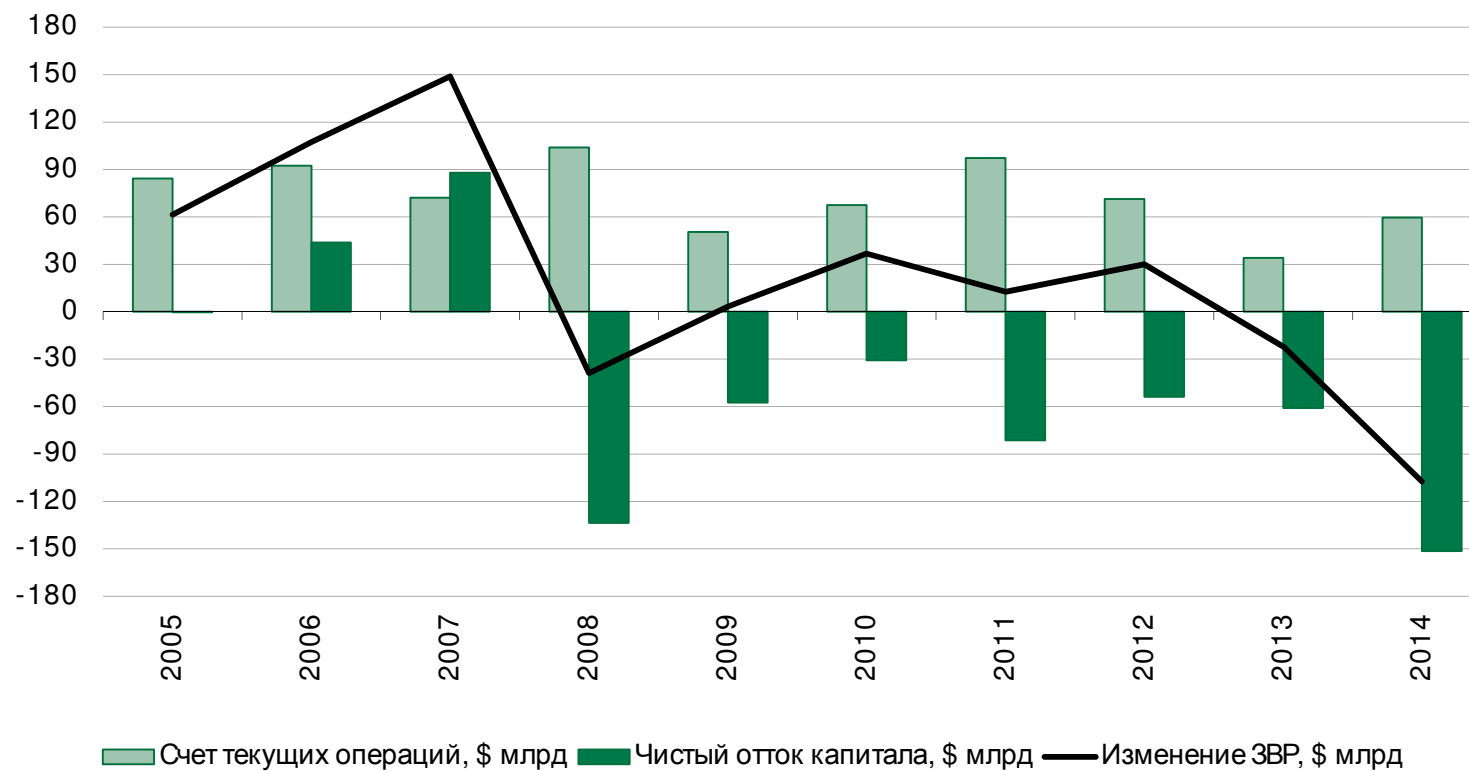
Экономика России. Оптимизм крепнет, но риски сохраняются

Евгений Гавриленков, главный экономист
Антон Струченевский, старший экономист
Сергей Коныгин, экономист

Июнь 2015

INVESTMENT RESEARCH

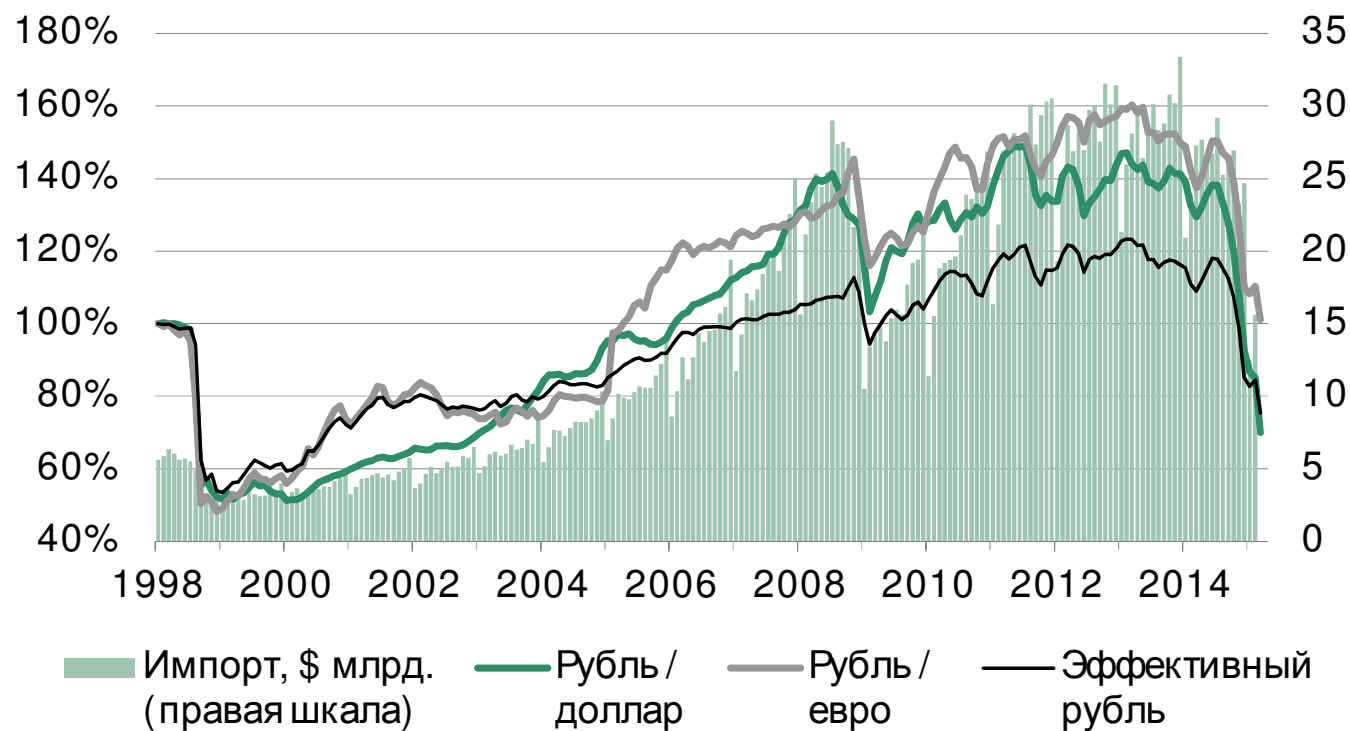
Основные показатели платежного баланса



Источник: ЦБ РФ

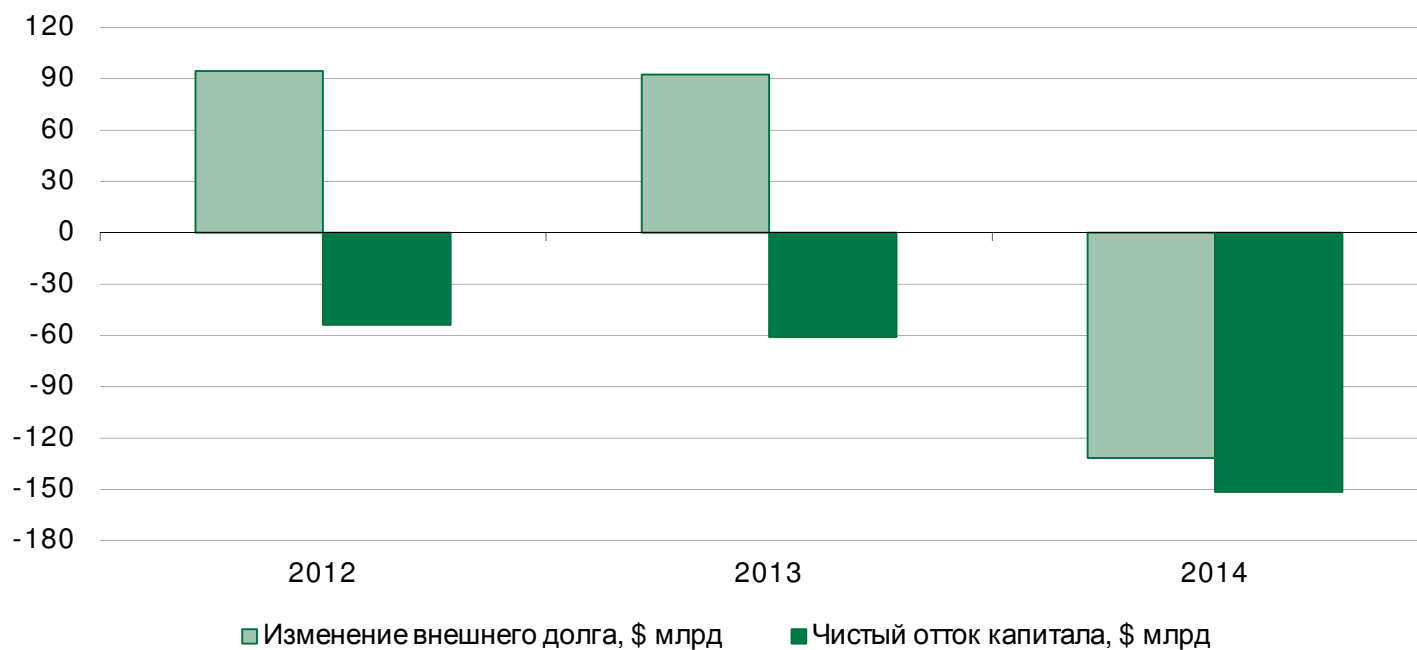


На фоне девальвации рубля импорт значительно снизился



Источник: ЦБ РФ

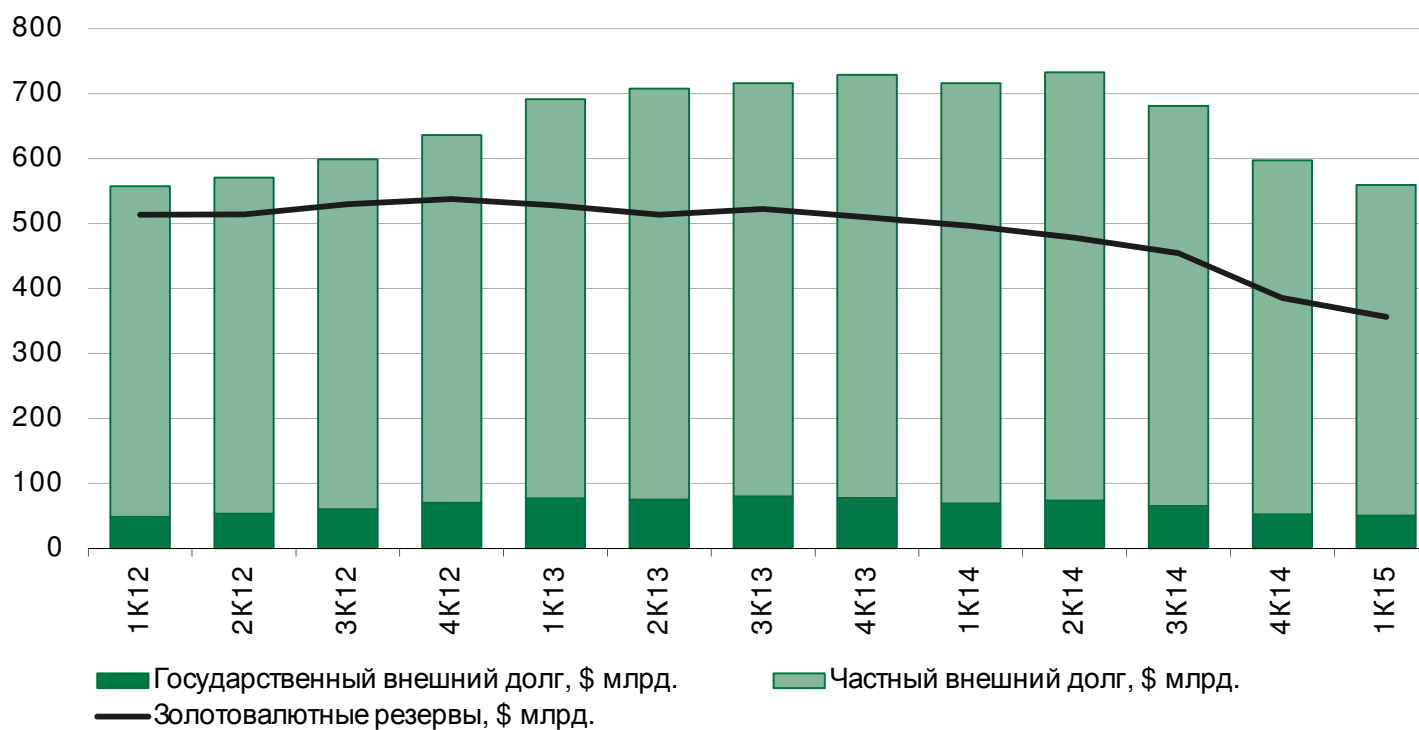
Хотя отток капитала в 2014 году увеличился, во многом это было обусловлено выплатами по внешнему долгу



Источник: ЦБ РФ



Золотовалютные резервы покрывают практически весь внешний долг за вычетом долга перед прямыми инвесторами

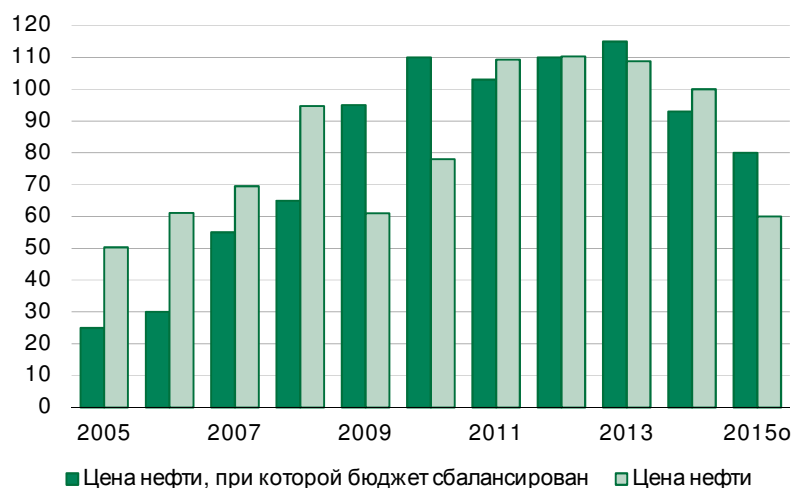


Примечание: долговые обязательства перед прямыми инвесторами и предприятиями прямого инвестирования составили \$125,3 млрд. по состоянию на конец 1K14

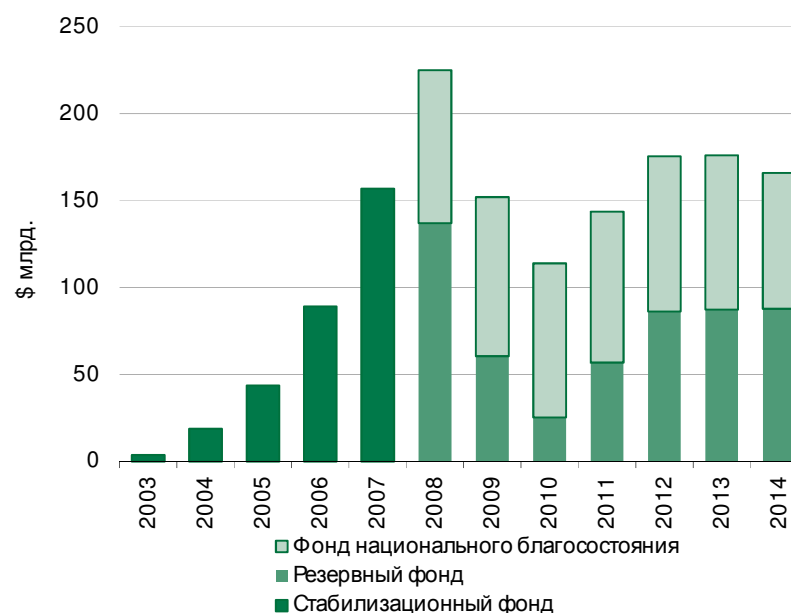
Источник: ЦБ РФ

Цена на нефть, при которой российский бюджет сбалансирован, снизилась на фоне девальвации рубля

В последнее десятилетие правительство придерживалось весьма щедрой бюджетной политики. Резервный фонд в 2009–2010 годах сокращался и возобновил рост в 2011 году.



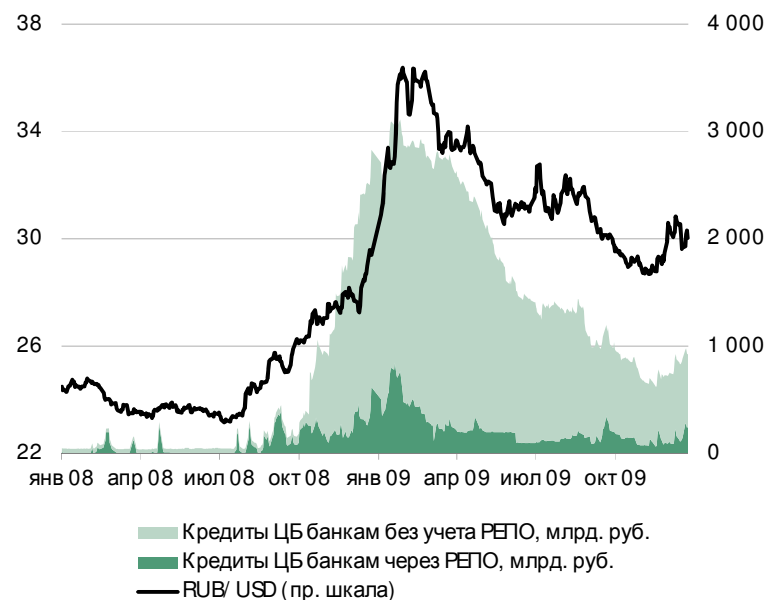
Источник: Минфин, Sberbank CIB Investment Research



Источник: Минфин, Sberbank CIB Investment Research

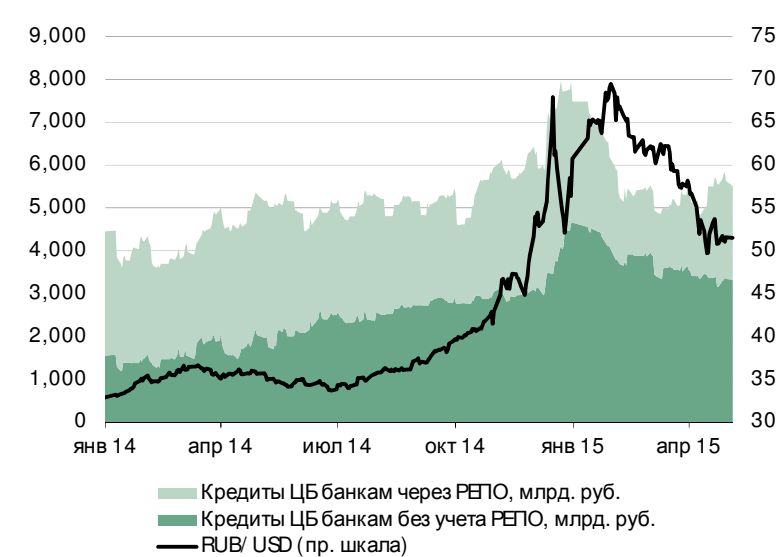
Масштабные вливания рублевой ликвидности дестабилизируют валютный рынок

Так было в 2008 году...



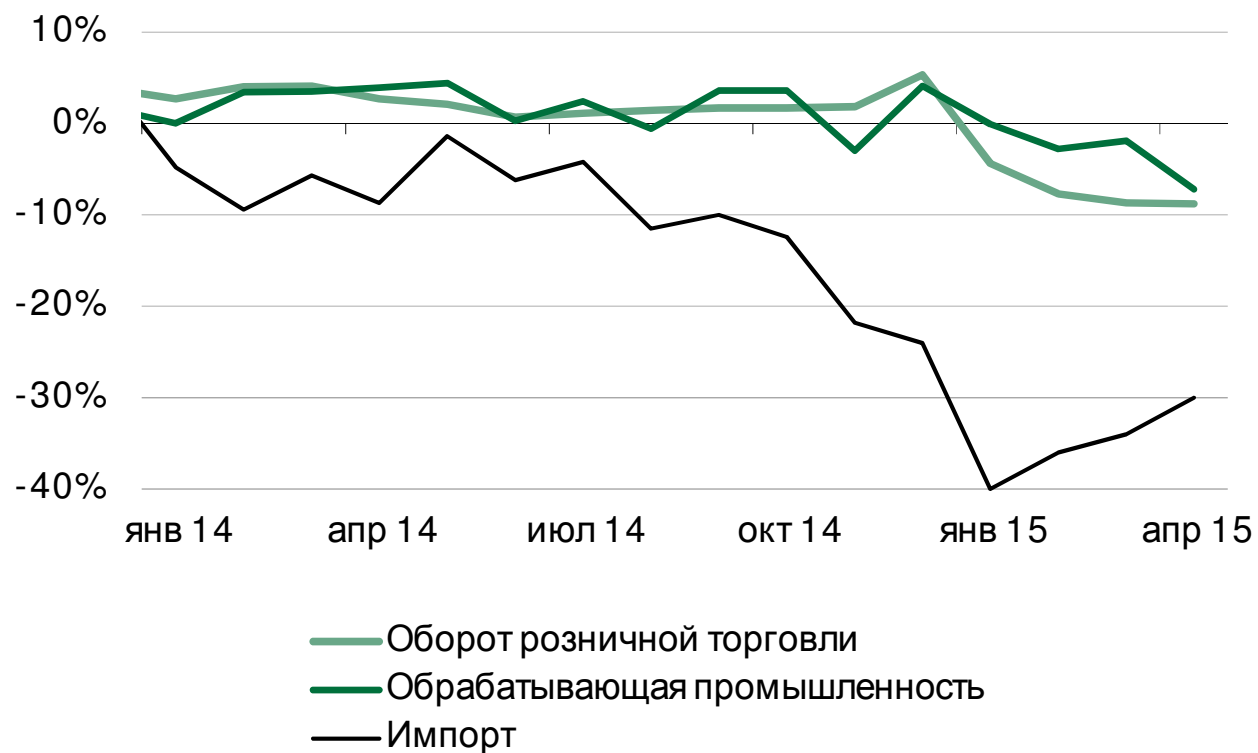
Источник: ЦБ РФ

... а так – в 2014-2015



Источник: ЦБ РФ

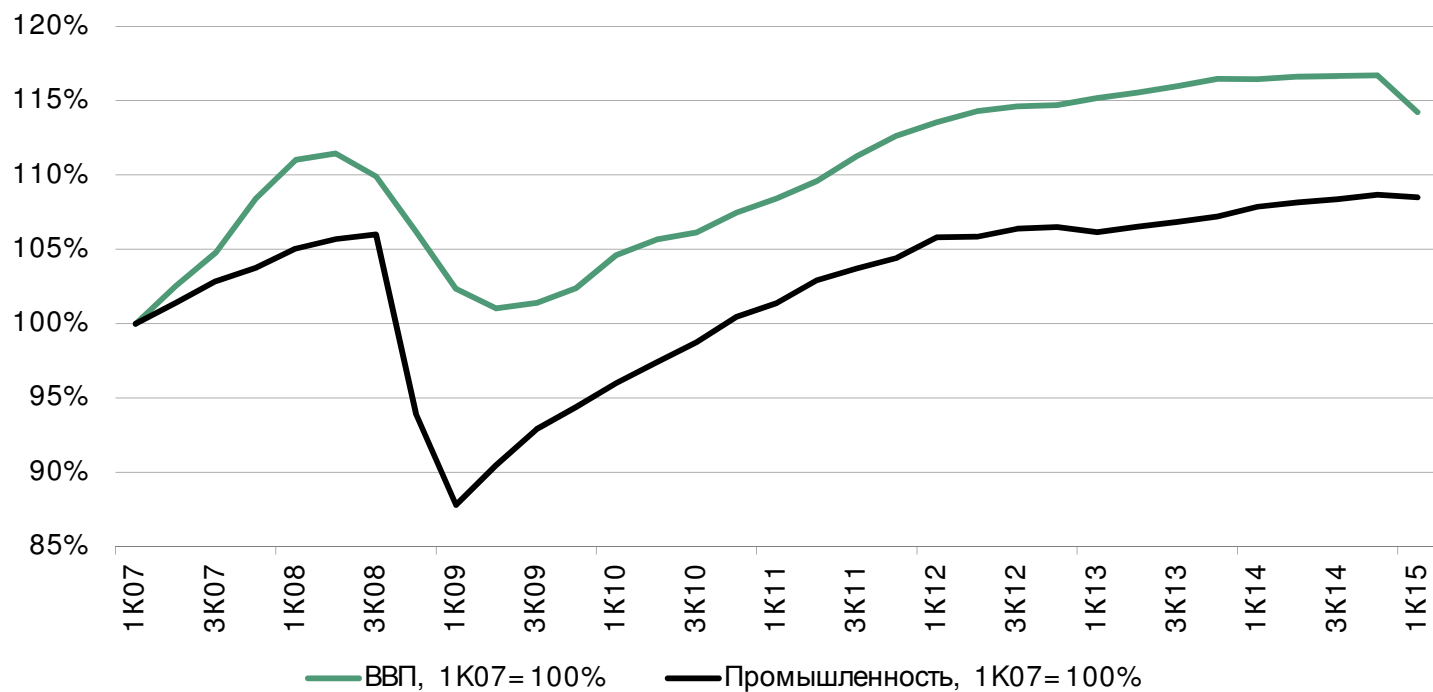
Россияне покупают больше товаров отечественного производства, г/г



Источник: Росстат, ЦБ РФ



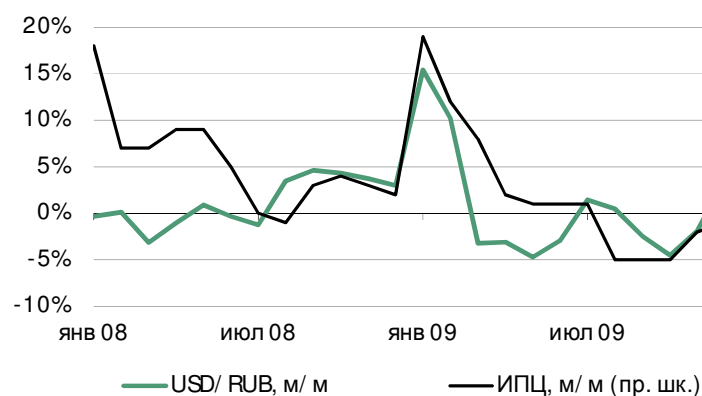
Ситуацию в конце 2014 года никак нельзя назвать рецессией



Примечание: сезонно сглаженные данные
Источник: Росстат

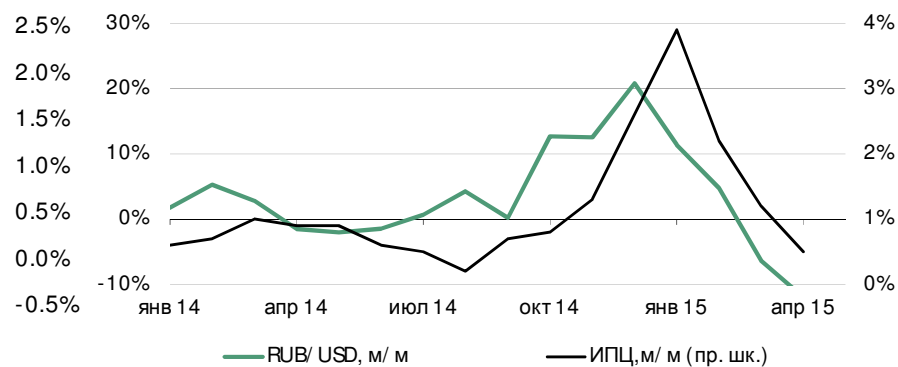
Влияние ослабления рубля на инфляцию достаточно быстро исчезло в 2009 году, и мы ожидаем повторения этого в этом году

Эффект в 2009 году...



Источник: ЦБ РФ, Росстат

... и в 2014-2015 годах



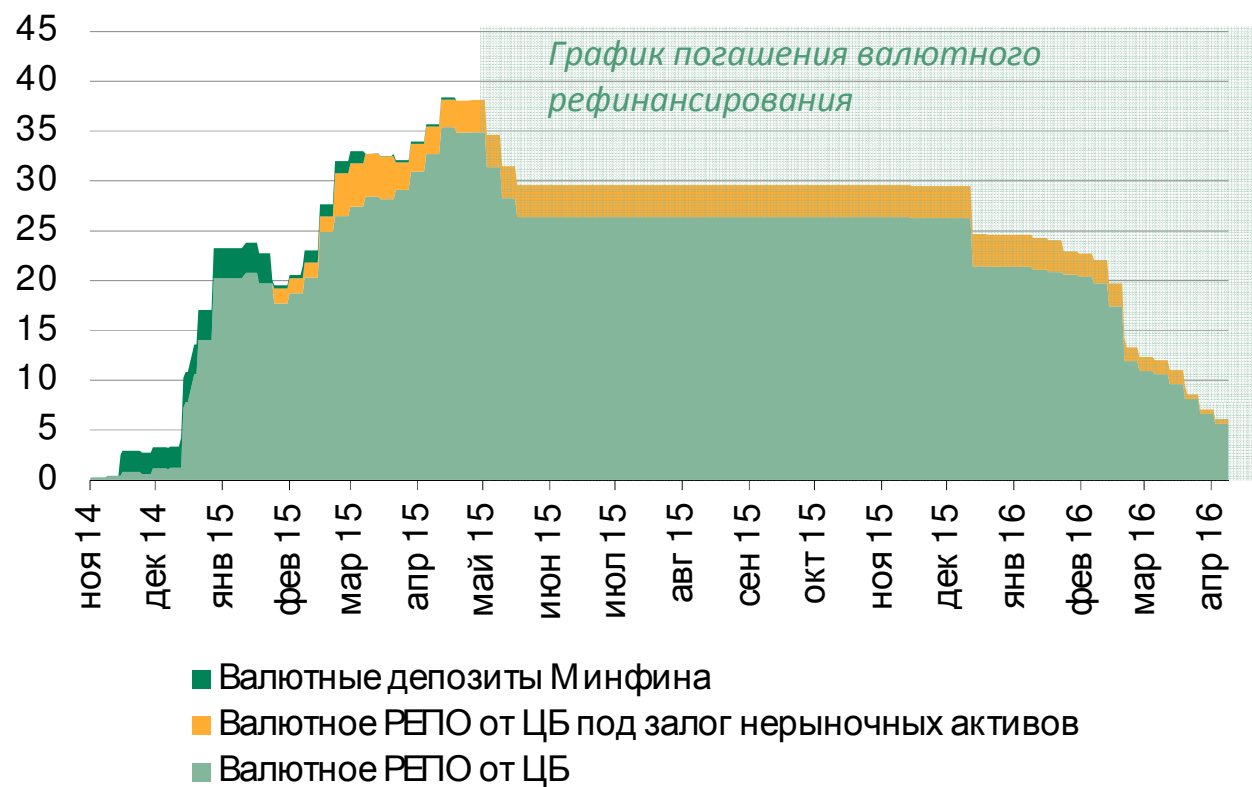
Источник: ЦБ РФ, Росстат

Основываясь на механизме расчета ставок ЦБ и прогнозах регулятора относительно инфляции и разницы между фактическим и гипотетическим объемом производства, мы рассчитали три возможных траектории движения ключевой ставки



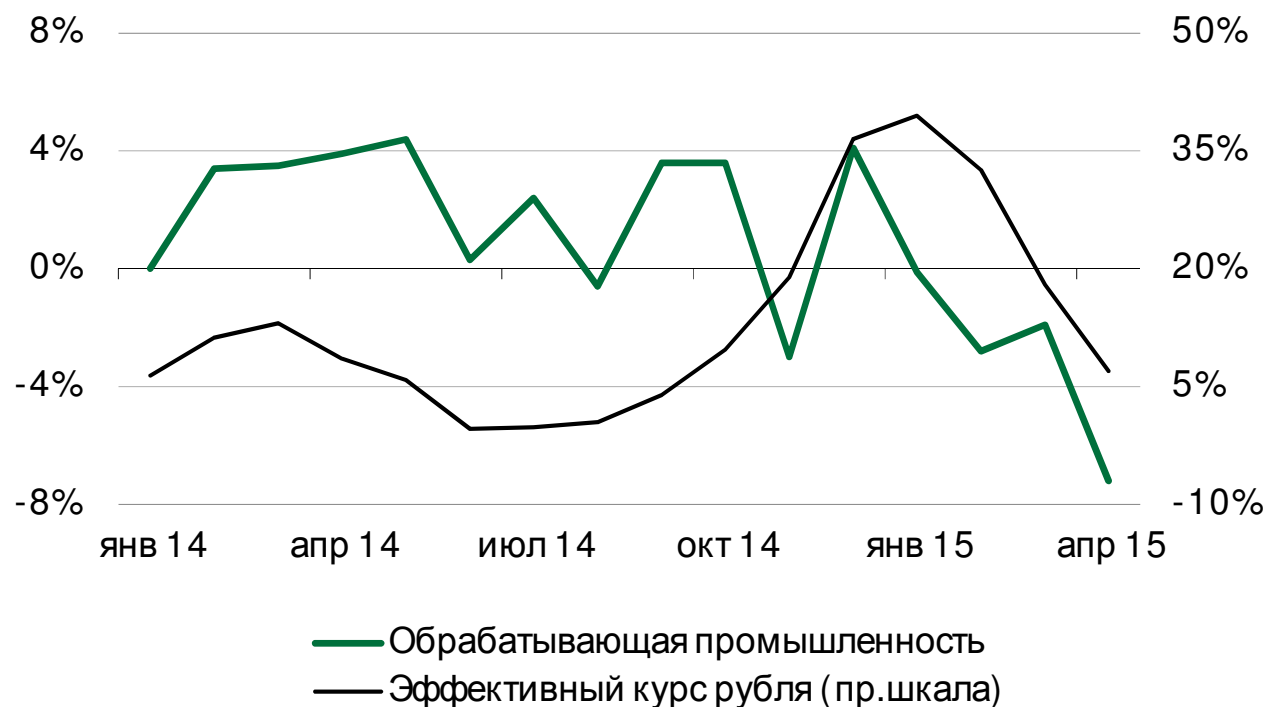
Источник: ЦБ РФ, Sberbank CIB Investment Research

Большая часть долгосрочного рефинансирования в валюте не будет погашена до конца года



Источник: ЦБ РФ, Минфин, Sberbank CIB Investment Research

Укрепление рубля в реальном выражении весной этого года негативно сказалось на обрабатывающей промышленности, г/г

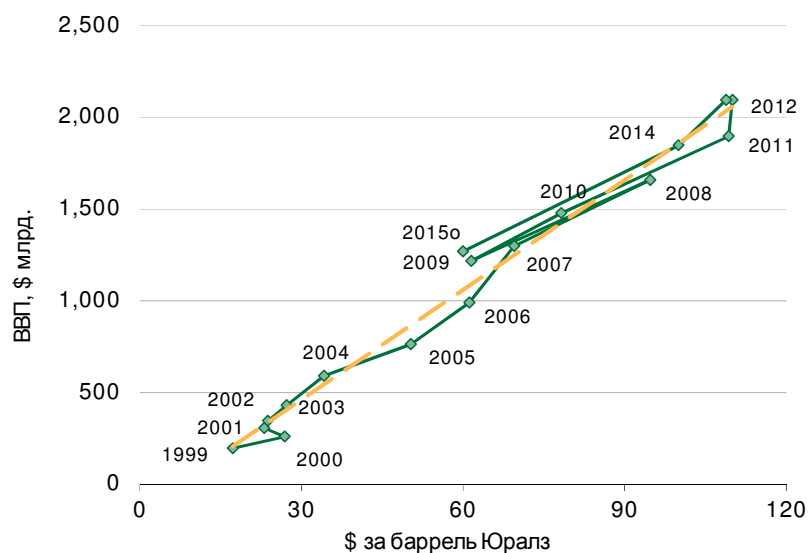


Источник: Росстат, ЦБ РФ

Динамика номинального ВВП коррелирует с ценами на нефть...

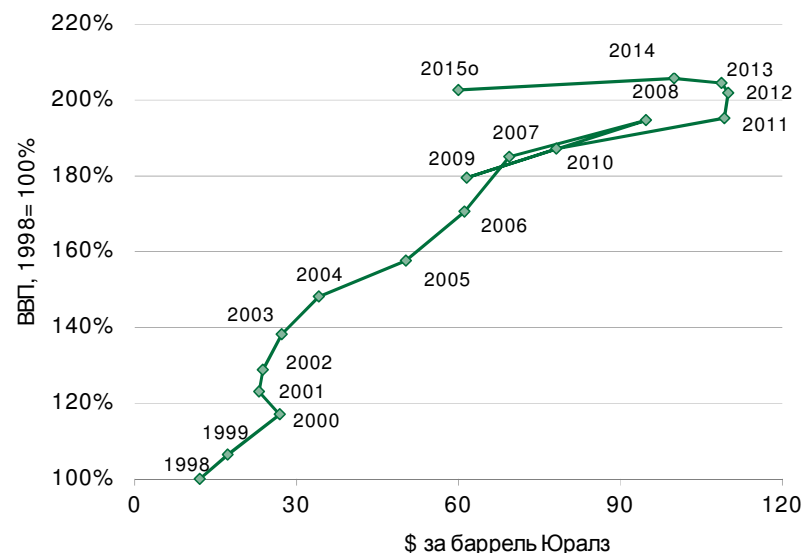
... тогда как реальный ВВП менее зависим от этого фактора

Номинальный ВВП



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

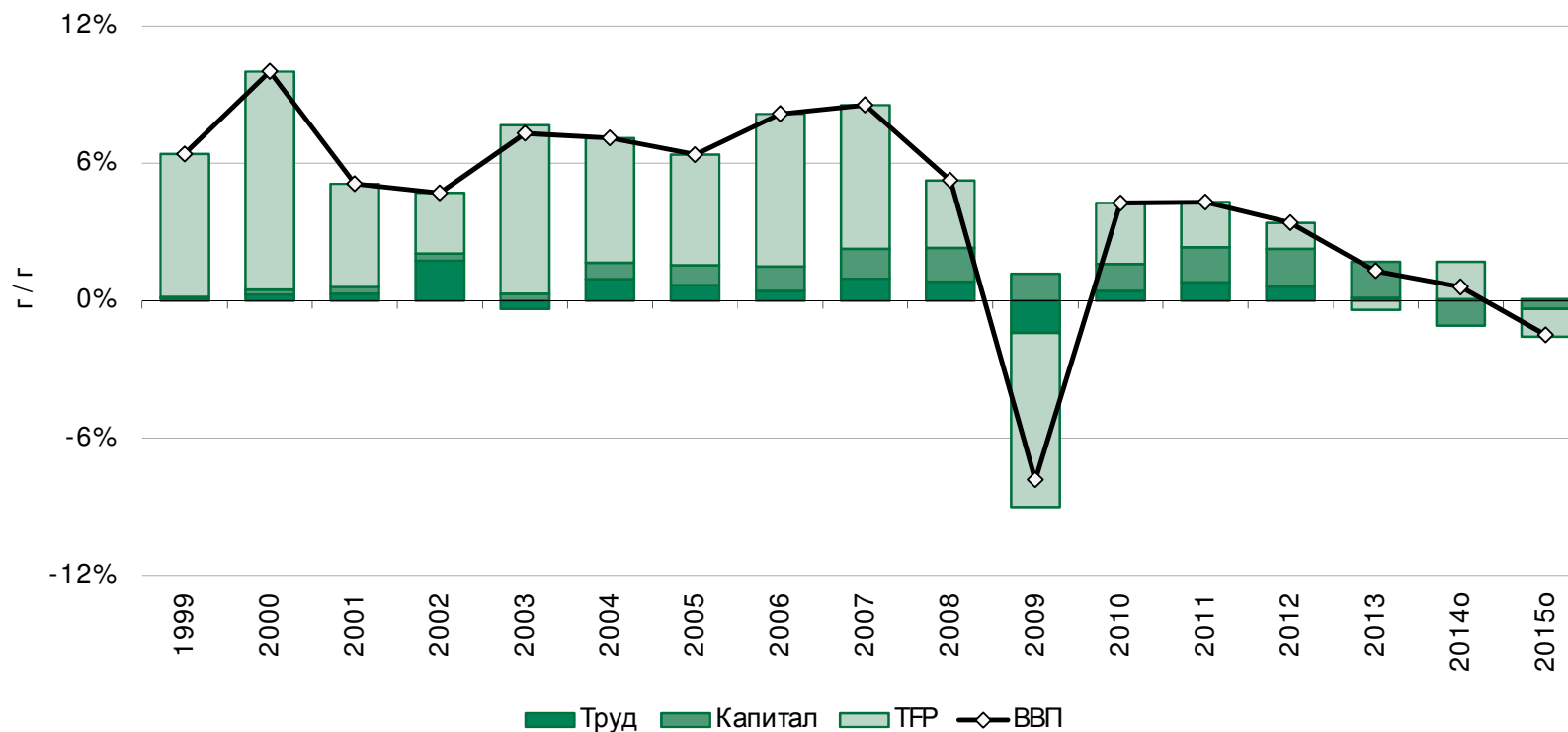
Реальный ВВП



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

С 1999 года рост экономики обеспечивался повышением совокупной производительности факторов производства (TFP)...

... но накопление капитала также сыграло немаловажную роль



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

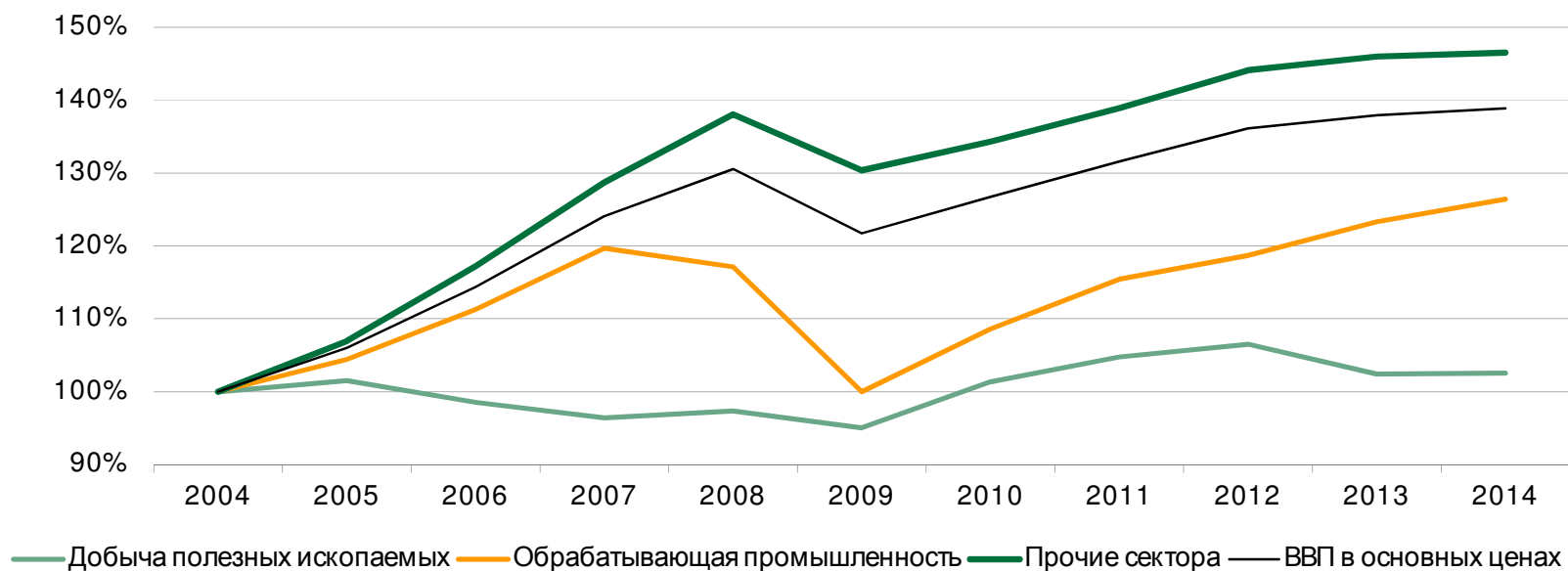
Валовая добавленная стоимость и занятость по отраслям, 2014 год (оценка)

	Валовая добавленная стоимость, млрд. дол.	Валовая добавленная стоимость % к итогу	Занятость, млн. чел.	Валовая добавленная стоимость на человека, \$`000
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	62.6	4.0%	6.4	9.8
Рыболовство	3.2	0.2%	0.1	23.4
Добыча металлических руд и прочих полезных ископаемых	160.2	10.1%	1.1	142.4
Обрабатывающие производства	246.1	15.6%	10.3	23.8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	53.6	3.4%	2.0	26.4
Строительство	102.4	6.5%	5.8	17.7
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных	273.4	17.3%	13.9	19.7
Гостиничное и ресторанное обслуживание	16.4	1.0%	1.3	12.3
Транспорт, складское обслуживание и связь	137.8	8.7%	5.7	24.2
Финансовое посредничество	84.8	5.4%	1.4	59.1
Строительство, аренда и другие виды деятельности	193.8	12.3%	6.3	30.8
Госуправление и национальная оборона, обязательное	104.3	6.6%	3.9	26.7
Образование	47.7	3.0%	5.7	8.3
Здравоохранение и социальный сектор	65.8	4.2%	4.7	13.9
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	27.8	1.8%	2.6	10.7
Всего	1580.0	100.0%	71.5	22.1

Примечание: добавленная стоимость приведена в базовых ценах.

Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

Рост валовой добавленной стоимости в реальном выражении в добывающем секторе был умеренным, 2004 год = 100%



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

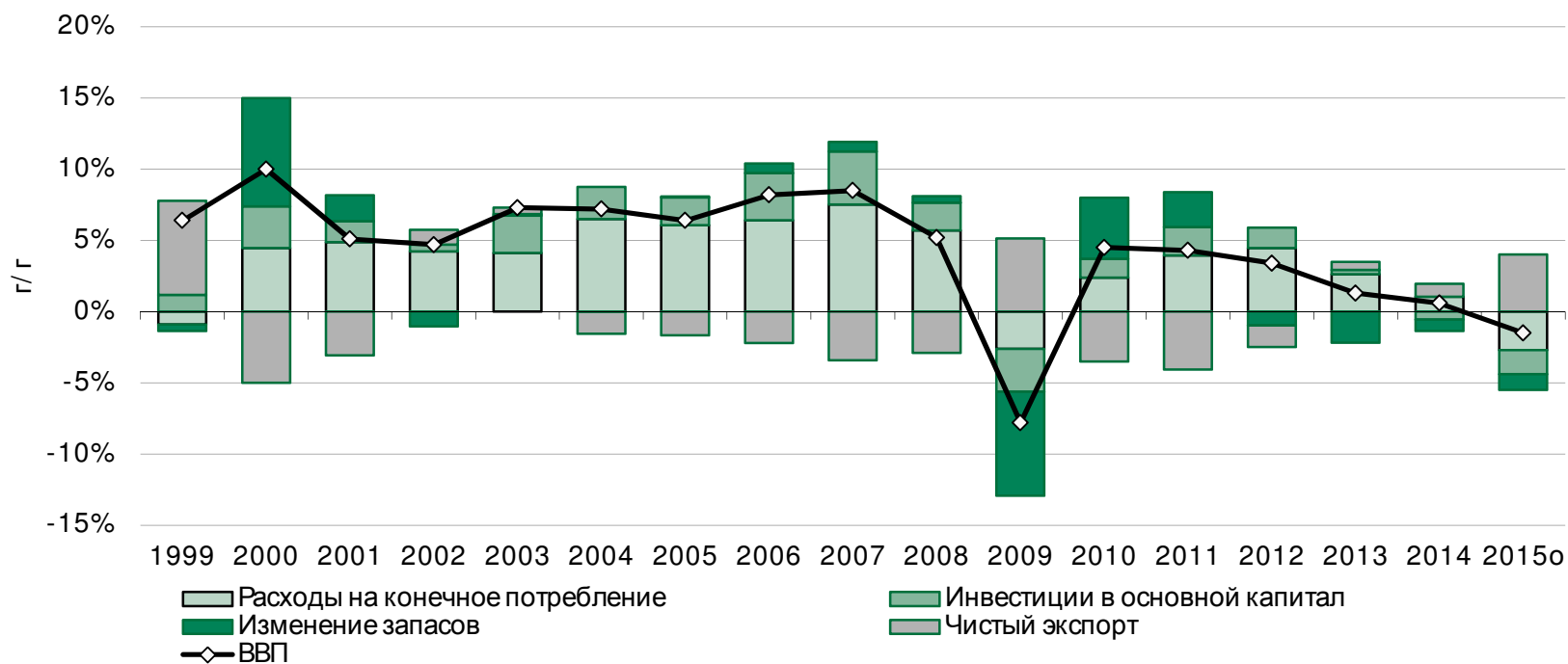


Структура импорта отражает изменения в экономическом развитии

	Потребительские товары	Промежуточные товары	Инвестиционные товары
2006	46.2%	36.8%	17.0%
2007	44.4%	36.7%	18.9%
2008	41.8%	34.4%	23.8%
2009	44.3%	36.0%	19.7%
2010	40.4%	40.1%	19.5%
2011	36.8%	41.8%	21.4%
2012	38.1%	37.0%	24.9%
2013	37.6%	38.1%	24.3%
2014	36.1%	39.4%	24.5%

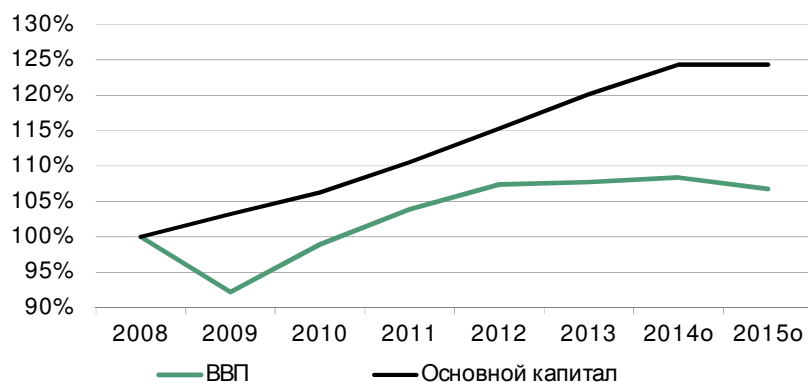
Источник: Росстат

Рост чистого экспорта поддерживает экономику в моменты, когда потребления и инвестиции снижаются

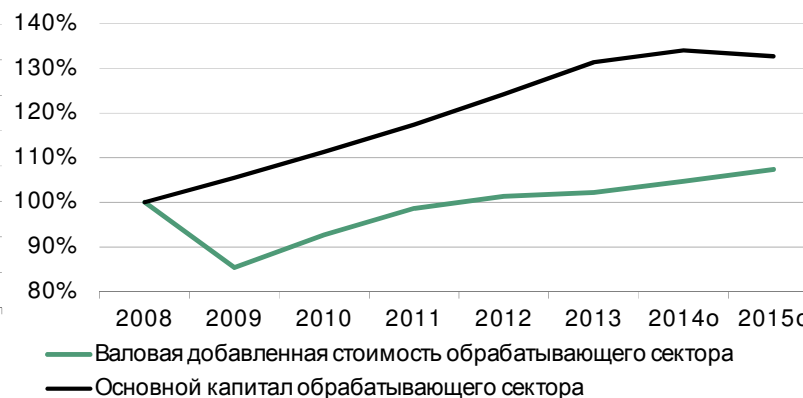


Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

Высокая инфляция в России не связана с недостатком капитала.
Наоборот, средняя загрузка мощностей сейчас ниже, чем в 2008 году



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

Руководство компании**Руководитель Sberbank CIB**

Олег Ганеев

Со-руководитель Sberbank CIB

Александр Базаров

**Руководитель Департамента глобальных рынков,
Управляющий директор**

Максим Сафонов

Главный экономист, Управляющий директор

Евгений Гавриленков

Аналитическое управление**(495) 258 05 11****Начальник управления** Александр Кудрин

(495) 933 98 47

Стратегия

Главный стратег

по рынку акций

Кингсмилл Бонд, CFA

(495) 933 98 86

Стратег по рынку акций

Андрей Кузнецов

(495) 933 98 68

Экономика

Старший экономист

Антон Струченевский

(495) 933 98 43

Экономист

Наталья Сусеева

(495) 258 05 11

Экономист

Сергей Коныгин

(495) 933 98 48

Нефть и газ

Старший аналитик

Александр Фэк

(495) 933 98 29

Аналитик

Валерий Нестеров

(495) 933 98 32

Металлургия, химическая промышленность

Старший аналитик

Ирина Лапшина

(495) 933 98 52

Аналитик

Анна Антонова

(495) 787 23 90

Финансовый сектор

Старший аналитик

Эндрю Кили

+44 (20) 7936 04 39

Аналитик

Андрей Павлов-Русинов

(495) 933 98 17

Телекоммуникации, медиа и интернет

Старший аналитик

Анна Лепетухина

(495) 933 98 35

Младший аналитик

Мария Суханова

(495) 933 98 56

Информационные технологии

Старший аналитик

Юлия Гордеева, CFA

(495) 933 98 46

Старший аналитик

Игорь Васильев

(495) 933 98 42

Младший аналитик

Иван Беляев, CFA

(495) 933 98 53

Потребительский сектор

Старший аналитик

Михаил Красноперов

(495) 933 98 38

Аналитик

Артур Галимов

(495) 933 98 33

Электроэнергетика

Старший аналитик

Игорь Васильев

(495) 933 98 42

Недвижимость, строительство

Старший аналитик

Юлия Гордеева, CFA

(495) 933 98 46

Старший аналитик

Игорь Васильев

(495) 933 98 42

Младший аналитик

Иван Беляев, CFA

(495) 933 98 53

Транспорт, машиностроение

Старший аналитик

Игорь Васильев

(495) 933 98 42

Старший аналитик

Юлия Гордеева, CFA

(495) 933 98 46

Младший аналитик

Иван Беляев, CFA

(495) 933 98 53

Стратегия долговых, сырьевых и валютных рынков

Главный стратег FX/IR

Том Левинсон

(495) 933 98 58

Старший стратег FI

Владимир Пантюшин

(495) 933 98 51

Стратег/Quant FX/IR

Искандер Абдуллаев

(495) 787 23 46

Младший стратег FI

Александр Голынский

(495) 258 05 11

Рынок долговых инструментов с фиксированной доходностью

Старший аналитик

Алексей Булгаков

(495) 933 98 66

Старший аналитик

Дмитрий Поляков, CFA

(495) 933 98 36

Аналитик

Сергей Гончаров

(495) 933 98 54

Младший аналитик

Николай Минко

(495) 933 98 57

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research подготовлен ЗАО "Сбербанк КИБ" и/или его аффилированными лицами (совместно именуемыми "Sberbank CIB") и может использоваться только в качестве информации общего характера. В частности, отдельные части обзора Sberbank CIB Investment Research, имеющие отношение к турецкому рынку, были подготовлены в Турции при участии DENIZ YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S. – компании, аффилированной с ЗАО "Сбербанк КИБ", под руководством и в соответствии с внутренней политикой ЗАО "Сбербанк КИБ".

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах. Компенсация, выплачиваемая аналитикам, ни в коей мере, ни прямо, ни косвенно, не зависит от рекомендаций и мнений, опубликованных в настоящем обзоре. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research могут содержать определенную информацию и/или выводы, не в полной мере соответствующие изложенному в настоящем обзоре.

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую Sberbank CIB считает надежной. Однако Sberbank CIB не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Sberbank CIB стремится своевременно обновлять аналитическую информацию в соответствующих случаях, однако это не является обязанностью Sberbank CIB. Содержащиеся в настоящем обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или каких-либо иных инструментов. Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research не является советом или рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может получить данный обзор. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном обзоре, могут быть недоступными или не соответствующими требованиям всех инвесторов. Инвесторам необходимо самостоятельно получить финансовый совет в отношении инвестиций в любые ценные бумаги, а также в отношении любых других инвестиций и инвестиционных стратегий, упомянутых в данном обзоре, а равно учитывать, что предполагаемые события в будущем могут в действительности не состояться. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не дают оснований для прогноза будущей динамики, не гарантируют будущих доходов и не исключают возможной потери первоначального капитала. Sberbank CIB не несет ответственности за любые прямые, косвенные убытки, ущерб, потери, или иные последствия, которые могут наступить вследствие частичного или полного использования материалов, содержащихся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторы должны проводить свою собственную оценку рисков, не полагаясь исключительно на информацию, представленную в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторам необходимо получить отдельные правовые, налоговые, финансовые, бухгалтерские и другие необходимые профессиональные консультации, основываясь на индивидуальных обстоятельствах. Любая информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research и относящаяся к налоговому режиму инвестиций в финансовые инструменты, не является налоговой консультацией, а также не предназначена и не может быть использована кем-либо для предоставления налоговых консультаций.

Sberbank CIB не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, содержащуюся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research, или исправлять неточности. Время от времени Sberbank CIB, его аффилированные лица или их сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать в качестве принципала иные сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research, а также предоставлять инвестиционно-банковские или консультационные услуги, действовать в качестве директора или члена наблюдательного совета компании, упомянутой в настоящем обзоре. Сейлз-менеджеры, трейдеры и прочие специалисты Sberbank CIB могут предоставлять клиентам Sberbank CIB и трейдерам Sberbank CIB, совершающим сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, комментарии по рынку или торговые стратегии в устной или письменной форме, отражающие мнение, противоречащее мнению, выраженному в данном аналитическом обзоре. Сегмент управления активами Sberbank CIB, его трейдеры, совершающие сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, и инвестиционное подразделение могут принимать инвестиционные решения, не соответствующие рекомендациям или мнениям, опубликованным в данном аналитическом обзоре. Sberbank CIB проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение и устранение существующих и потенциальных конфликтов интересов.

За исключением специальных аналитических обзоров по отдельным секторам, которые выходят на регулярной основе, прочие аналитические материалы Sberbank CIB Investment Research выпускаются с нерегулярными временными интервалами по усмотрению аналитика.

Дополнительная информация о ценных бумагах и других инструментах, упомянутых в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research, может быть получена от Sberbank CIB по запросу. Данный аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research не может быть воспроизведен или копирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия Sberbank CIB.

Материалы Sberbank CIB Investment Research не содержат юридических рекомендаций и не являются таковыми. Действия Sberbank CIB и Sberbank CIB USA, Inc. в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие граждан США и стран ЕС, а также физических лиц, подпадающих под юрисдикцию США или ЕС, инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых, равно как и посреднические действия или действия, способствующие их участию в таких сделках, запрещены для граждан этих стран и лиц, подпадающих под их юрисдикцию. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых ими после ознакомления с материалами Sberbank CIB Investment Research, в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.

ДЛЯ РЕЗИДЕНТОВ США. Настоящий аналитический обзор распространяется в США компанией Sberbank CIB USA, Inc., имеющей лицензию на оказание брокерских и дилерских услуг в США и являющейся участником FINRA. Настоящий обзор был подготовлен и проверен аналитиками, которые не являются сотрудниками Sberbank CIB USA, Inc., не зарегистрированы/не сертифицированы FINRA, и на которых не распространяются требования FINRA. Sberbank CIB USA, Inc. не несет ответственности за содержание настоящего обзора. В США настоящий обзор предназначен для распространения исключительно среди крупных институциональных инвесторов США согласно ст. 15а-6 Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года.

Настоящий обзор не предназначен для каких-либо других лиц в США. Все крупные институциональные инвесторы США или лица за пределами США, получающие настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research, не могут передавать его оригинал или копию другим лицам в США. Для получения дополнительной информации или совершения сделок с ценными бумагами и инструментами, упомянутыми в настоящем обзоре, вы можете связаться с официальным представителем Sberbank CIB USA, Inc., по телефону 212.300.9600 или по адресу Carnegie Hall Tower 152 W 57th Street 44th Floor New York, NY 10019.

ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ. Если прямо не указано обратное, настоящий аналитический обзор предназначен только для лиц, являющихся правомочными контрагентами или профессиональными клиентами, и не предназначен для розничных клиентов (в соответствии с EU Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC).