



Тенденции российской экономики

По-прежнему на «ручнике»

Октябрь 2013

Оглавление

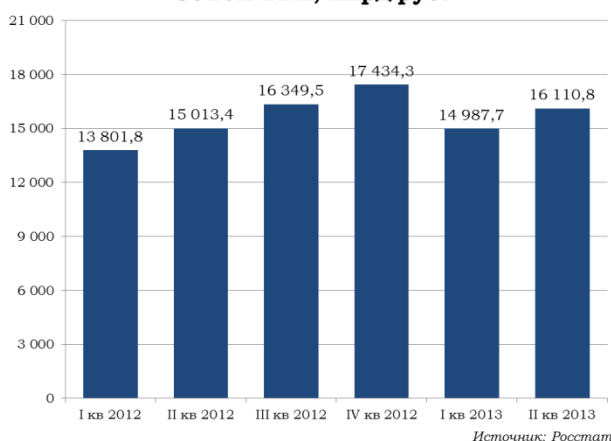
Экономика в сентябре: по-прежнему на «ручнике»	3
Прогнозы ключевых показателей экономики: вновь лишь «удовлетворительно»	5
Промышленное производство: почти нет роста... одни мучения	6
Инвестиции: летняя спячка не отпускает	9
Потребительский сектор: локомотиву пора в депо	11
Государственный сектор: корректировки не изменят итог	13
Внешний сектор: выше, сильнее, быстрее	15
Инфляция просит посадку	17

Экономика в сентябре: по-прежнему на «ручнике»

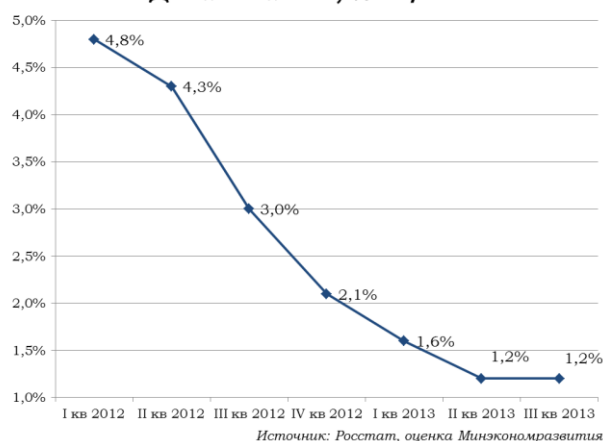
Российская экономика в сентябре так и не вышла из летнего сплина. По оценкам Минэкономразвития, с исключением сезонного и календарного факторов ВВП в сентябре снизился к августу на 0,1%, как и месяцем ранее. В годовом выражении рост экономики замедлился до 1,0% после 1,1% в августе и 1,5% в июле. В оставшиеся три месяца экономика должна набрать очень хороший ход, чтобы успеть вписаться в официальный прогноз по итогам года на уровне 1,8%.

Ожидаемого перелома в III квартале не произошло, однако в правительстве продолжают рассчитывать на выполнение годового плана. Министр экономического развития Алексей Улюкаев охарактеризовал сложившуюся ситуацию как стагнацию. Основная надежда — восстановление инвестиционной активности — себя не оправдывает. Несмотря на низкую базу прошлого года, позитивных перемен по-прежнему нет. Предпосылок для их возникновения, по большому счету, тоже. Потребительскому сектору в сентябре стало сложнее справляться с ролью мотора экономики. Ситуацию спасли оживление внешнего спроса и рост промышленного производства. И то в последнем случае позитивные изменения не вышли за рамки сферы коммунальных услуг.

Объем ВВП, млрд руб.



Динамика ВВП, % кв/кв



Правительство взяло курс на перестройку модели экономики, что чревато рисками замедления темпов роста в краткосрочной перспективе. Проект федерального бюджета на 2014–2016 годы нацелен на выполнение взятых социальных обязательств и не служит целям развития. Решение о нулевой индексации тарифов на услуги естественных монополий для промышленных потребителей начнет приносить плоды не ранее середины следующего года. В то же время эффект от потенциального сокращения инвестиционных программ естественных монополий экономика может ощутить уже в начале 2014 года.

При реализации экономических задач правительство продолжает действовать несогласованно, внося неопределенность в решения бизнеса. Обсуждение последних значимых предложений стало ареной борьбы различных ведомств и госмонополий. При этом окончательный результат во многом остается неясным. Перманентное изменение «правил игры» вызывает у бизнеса недоверие и нарушает естественный ход вещей. До тех пор пока не появится полное представление, в какой среде и с какими вводными параметрами предстоит вести предпринимательскую деятельность в обозримом будущем, настроения и, как следствие, инвестиционная активность останутся в подвешенном состоянии.

Смягчение монетарной политики остается перспективой ближайших месяцев, однако, скорее всего, это произойдет уже в следующем году. Инфляция рискует не закрепиться в целевом диапазоне Банка России. В октябре проявилась опасность того, что регулятору не удастся добиться больших успехов в снижении роста цен. Несмотря на сигналы о готовности понизить ключевую процентную ставку, решение об этом может быть принято не ранее декабря. Впрочем, благодаря проведению Банком России кредитных аукционов под нерыночные активы по плавающей ставке, так или иначе, поддерживается процесс кредитования и вместе с этим стимулируется экономический рост.

Складывая все факторы воедино и принимая в расчет динамику ключевых показателей в августе-сентябре, мы вынуждены понизить наш прогноз по росту экономики на этот год до 1,4%.

Прогнозы ключевых показателей экономики: вновь лишь «удовлетворительно»

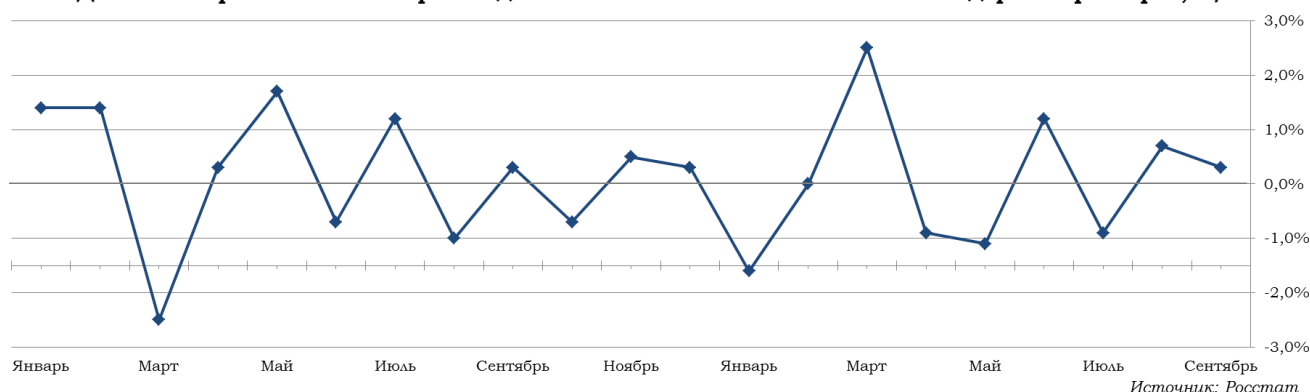
Национальные счета	2012	2013 ПП*	2013 НП*
Реальный ВВП РФ, % изм.	3,4	2,0	1,4
Реальный объем промышленного производства, % изм.	2,6	1,4	0,5
Инвестиции в основной капитал, % изм.	6,6	3,2	1,3
Потребительский сектор	2012	2013 ПП*	2013 НП*
Уровень безработицы, %	5,5	5,5	5,5
Реальные располагаемые денежные доходы населения, % изм.	4,4	3,0	3,0
Инфляция	2012	2013 ПП*	2013 НП*
Индекс потребительских цен, % изм.	6,6	6,3	6,2
Индекс цен производителей, % изм.	5,1	5,0	4,5
Платежный баланс	2012	2013 ПП*	2013 НП*
Экспорт, \$ млрд	528,0	515,0	515,0
Импорт, \$ млрд	335,7	360,0	360,0
Торговый баланс, \$ млрд	192,3	155,0	155,0
Счет текущих операций, \$ млрд	71,4	45,0	45,0
ЗВР, \$ млрд	537,6	515,0	515,0
Отток (-)/приток (+) капитала, \$ млрд	-56,8	-50,0	-55,0
Бюджет	2012	2013 ПП*	2013 НП*
Исполнение бюджета, % ВВП	-0,1	-0,8	-0,8
Обменный курс	2012	2013 ПП*	2013 НП*
Доллар США, руб.	30,5	33,3	33,3
Евро, руб.	40,3	43,3	43,3
Бивалютная корзина, руб.	35,0	38,0	38,0

* - все показатели указаны на конец периода, г/г
 ПП – прежний прогноз UFS IC
 НП – новый прогноз UFS IC

Промышленное производство: почти нет роста... одни мучения

В сентябре промышленность не смогла избавиться от симптомов стагнации. К финишной ленточке 2013-го в запасе у нее остается только низкая база прошлого года. Но как показал сентябрь, ситуацию не спасет даже дополнительный рабочий день. Фактические данные оказались слабее рыночных ожиданий, что практически лишает надежд на выполнение официального прогноза по итогам года. По-прежнему нет вопросов к добывающей промышленности, улучшилась динамика в сфере производства и распределения электроэнергии, газа и воды, однако большое разочарование принесло углубление спада в обрабатывающих отраслях.

Динамика промышленного производства с исключением сезонного и календарного факторов, м/м

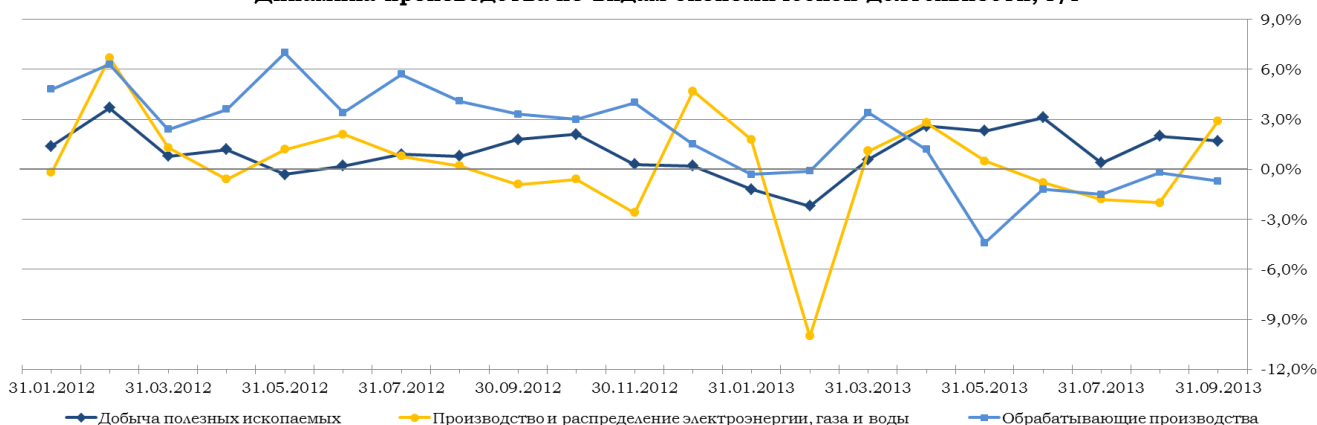


С начала года объем выпуска по сравнению с аналогичным периодом за прошлый год едва вырос. Месяц назад г/г наблюдалось нулевое изменение, в сентябре — уже +0,1%. Однако с исключением сезонного и календарного факторов темпы прироста г/г замедлились с 0,7 до 0,3%. В годовом выражении увеличение объема промпроизводства ускорилось с 0,1 до 0,3%. Экономисты, опрошенные Bloomberg, рассчитывали на большее: +0,5%. В целом III квартал не стал переломным: после стагнации в первые три месяца года и роста на 0,3% в следующие, за осень объем выпуска сократился на 0,1%.

Сфера добычи полезных ископаемых по-прежнему вытягивает динамику объема промышленного производства в позитивную область. В сентябре рост год к году замедлился с 2,0 до 1,7%. После трех месяцев спада стал расти объем выпуска в сфере производства и распределения электроэнергии, газа и воды. В сентябре снижение год к году на 2,0% сменилось ростом на 2,9%. В сфере обрабатывающих производств, напротив, снижение вновь усилилось: с -0,2% в августе до -0,7% в сентябре; с начала года объем выпуска сократился на 0,3%.

Снижение уровня добычи железной руды на 1,2% м/м стало причиной уменьшения вклада добывающих производств. В годовом выражении рост на 7,6% перешел в понижение на 1,2%. По-прежнему благоприятная картина остается по газодобытчикам. Добыча голубого топлива год к году осталась на уровне в 7,2% (с начала года рост усилился с 0,4 до 1,1%). Газпром готовится к холодной зиме, что позволяет рассчитывать на улучшение производственных показателей к концу года. Благодаря оживлению экономик внешнеторговых партнеров, сезонное снижение добычи сырой нефти оказалось умеренным. В годовом сопоставлении рост нефтедобычи усилился с 1,1 до 1,4%. Не радуется только добыча угля на фоне непростого положения дел в металлургической отрасли. Снижение показателя с начала года усилилось с 1,8 до 2,5%.

Динамика производства по видам экономической деятельности, г/г



Источник: Росстат

В обрабатывающих отраслях ухудшение ситуации вызвано усугублением проблем в металлургической отрасли. Объем выпуска сократился по всем основным показателям: от 1,9% по стальным трубам до 5,2% по выплавке чугуна. С начала года только в производстве стальных труб наблюдается опережение динамики за аналогичный период предыдущего года (на 5,9%). Увеличилось производство в автомобилестроительной отрасли. Тем не менее, на отрезке с начала года спад преодолеть пока не удалось: легковых автомобилей было выпущено на 2,5% меньше, грузовых — на 5,5%. Схожая ситуация в других сегментах машиностроения. Немного ухудшилась динамика показателей в производстве строительных материалов в сентябре. Так, с начала года выпуск огнеупорных кирпичей, блоков и плиток сократилось на 7,4%. Несколько хуже стали выглядеть производственные показатели также в нефтепереработке и химической отрасли.

В коммунальной сфере объем выработанной электроэнергии в годовом исчислении в сентябре оказался выше значения предыдущего года на 1,4% благодаря холодной погоде. С начала года отставание сократилось с 1,1 до 0,8%. Улучшение динамики произошло по всем компонентам, за исключением выработки электроэнергии гидроэлектростанциями. По ГЭС, тем не менее, остается большой задел прочности (+12,8% за III кв. 2013 года к аналогичному периоду за прошлый год).

Изменение цен (тарифов) на продукцию (услуги) компаний инфраструктурного сектора до 2016 года
(в %, в среднем за год к предыдущему году)

	2013 оценка	2014 прогноз	2015 прогноз	2016 прогноз
Газ природный (оптовые цены) для всех категорий потребителей, в среднем, %	115	108	102,4	104,6
рост цен для потребителей, исключая население, %	115	107,6	102,2	104,9
рост цен для населения, %	115	110,2	103,8	103,3
Электроэнергия (цены на розничном рынке), для всех категорий потребителей, %	110-111,5	107,3	105,9	106,2
рост цен на розничном рынке для потребителей, исключая население, %	111-112	107,2	106,3	106,7
рост регулируемых тарифов сетевых организаций	109	104,5	102,5	104,8
рост тарифов для населения, %	109,3-109,6	108,1	103,7	103,4
Тепловая энергия	110,6	107,4	103,7	103,4
рост тарифов для населения, %	112,7	107,1		
Железнодорожные перевозки грузов в регулируемом секторе, %	107	100	104,8	104,9
Пассажирские перевозки железнодорожным транспортом в регулируемом секторе, в среднем за год, %	120	104,2	103,3	103,4

источник: Минэкономразвития РФ



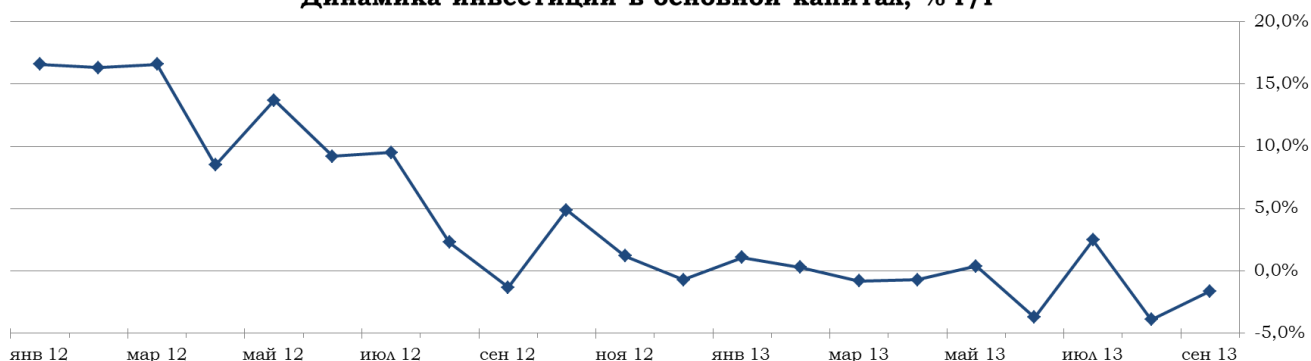
Довольно сдержанные настроения в предпринимательской среде не позволяют рассчитывать на выполнение официального прогноза по росту промышленного производства за этот год. Прогноз Минэкономразвития подразумевает увеличение показателя на 0,7%. По словам замглавы ведомства Андрея Клепача, слабая динамика за III квартал может привести к невыполнению этого плана. Даже при наличии низкой базы прошлого года, на наш взгляд, достичь правительственного ориентира, уже едва ли удастся. Мы не видим предпосылок требуемого ускорения роста промпроизводства, поэтому вынуждены понизить наш прогноз до 0,5%. В 2014 году в свете решения о нулевой индексации тарифов на услуги естественных монополий для всех категорий потребителей, исключая население, мы ждем отложенного оживления ситуации в промышленности.

Инвестиции: летняя спячка не отпускает

В сентябре на фронте инвестиций без перемен. Ставки на повышение инвестиционной активности не оправдываются. Бизнес не видит перспектив улучшения спроса и сохраняет осторожность.

В сентябре объем инвестиций в основной капитал сократился на 1,6% в годовом выражении. Динамика показателя с начала года по сравнению с августом не изменилась в лучшую сторону — отставание усилилось с 1,3 до 1,4%.

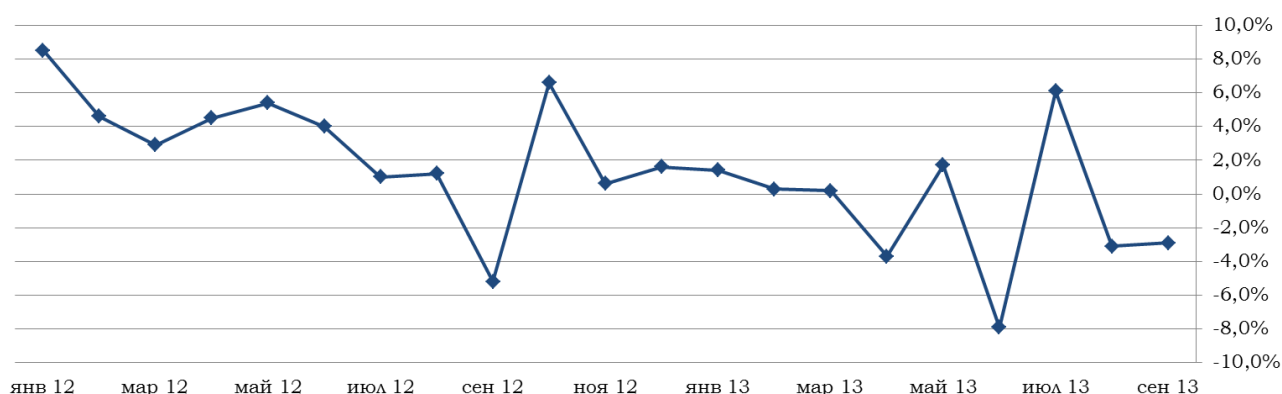
Динамика инвестиций в основной капитал, % г/г



Источник: Росстат

В начале осени строительство шло не столь активно, чтобы повлиять на динамику объема выполненных работ с начала года. Соответствующий показатель оказался на 1,1% ниже данных за прошлый год. В годовом сопоставлении объем работ понизился на 2,9%. Неудовлетворительные показатели обусловлены стагнацией инвестиционной активности предприятий. В строительстве жилых домов сентябрь, напротив, выдался благоприятным: в эксплуатацию было введено на 34,8% больше жилой площади, чем годом ранее. За три квартала построено на 12% больше кв. метров, чем за три квартала 2012 года. В целом на заметное улучшение ситуации в строительстве рассчитывать пока не приходится — данные о производстве строительных материалов не дают для этого оснований.

Динамика выполненных строительных работ, % г/г



Источник: Росстат

Бизнес продолжает придерживаться выжидательной тактики. Индексы деловых настроений фиксируют ослабление оптимизма в предпринимательской среде из-за ожидаемого, но не случившегося повышения спроса на продукцию и услуги компаний. Сохраняется настрой на улучшение финансовых показателей, в том числе посредством оптимизации численности персонала. Превыше всего бизнес ставит безопасность, а не поиск новых возможностей. Рассчитываемый HSBC/Markit

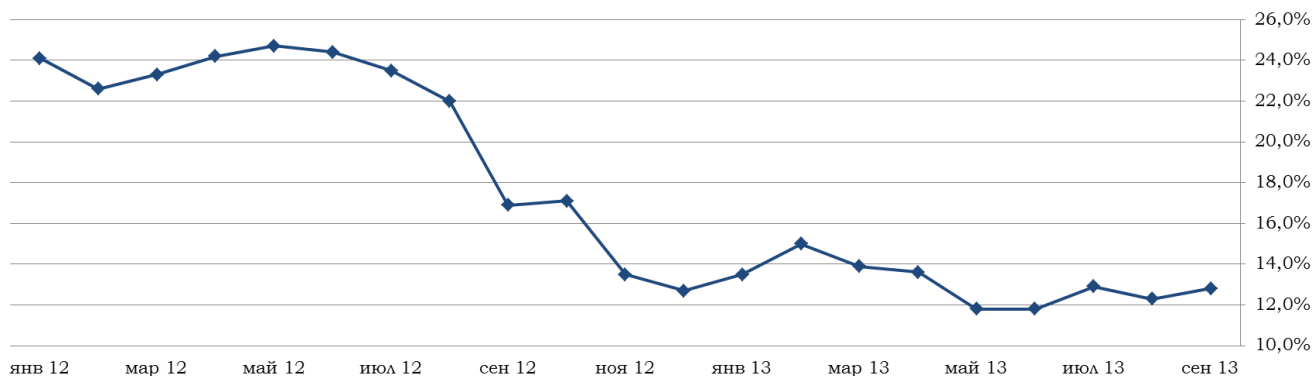


совокупный индекс деловой активности в октябре понизился с 51,4 до 51,2 п. При этом производственный индекс остался на минимальных значениях с IV кв. 2009 г., ниже критической отметки в 50 п. — на уровне в 49,2 п. Данные Росстата по настроениям в промышленности зафиксировали рост оптимизма только в сфере производства и распределения электроэнергии, газа и воды.

Финансовое положение компаний немного улучшилось. Сальдированный финансовый результат организаций за январь-август составил 4 359,1 млрд руб., что эквивалентно 82,1% — результату за аналогичный период прошлого года. В январе-июле показатель составлял 79,8%. Это расширяет базу для инвестиций (порядка половины объема всех капвложений осуществляется за счет собственных средств). В августе компании смогли пойти на повышение отпускных цен, однако в сентябре они были вынуждены умерить свои ценовые аппетиты.

Корпоративное кредитование стабилизировалось, однако, ослабление денежно-кредитной политики по-прежнему под вопросом. В сентябре портфель корпоративных кредитов вырос на 1,5% м/м, в октябре — на 1,0%. Годовые темпы стабилизировались на уровне выше 11,8%, показанных в июне-июле. Доступность кредитов повысилась за счет смягчения условий кредитования. Дополнительную поддержку может оказать Банк России. Сопроводительный комментарий к заседанию совета директоров подарил надежду на снижение в обозримом будущем ключевой процентной ставки. Тем не менее, неожиданное ускорение инфляции в октябре ставит такое развитие событий под сомнение — по крайней мере, на следующем заседании в ноябре.

Динамика корпоративного кредитования, % г/г



Источник: Росстат

Решение о нулевой индексации тарифов естественных монополий пока не приняло окончательный вид, что посылает бизнесу двойственные сигналы. Так, один из монополистов, РЖД, грозит не распространять «заморозку» тарифов на перевозки нефтепродуктов, а также на перевозки угля, что затрудняет оценку инвестиций на будущий год. Нет пока определенности и в высказываниях представителей исполнительной власти: президент Владимир Путин требует от естественных монополий выполнения инвестиционных программ в полном объеме, тогда как за три месяца до начала нового года правительство начинает обсуждать повышение НДС для «Газпрома».

За счет эффекта низкой базы и оживления внешнего спроса динамика инвестиций улучшится, но не настолько, чтобы выполнить прогноз правительства. Согласно уточненному прогнозу МЭР, рост показателя по итогам года составит 2,5%. С учетом провальных данных за август-сентябрь мы вынуждены резко снизить наш оптимистичный прогноз роста на 3,2%. Наверстать упущенное уже не удастся: рост инвестиций, по нашим ожиданиям, не превысит 1,3%.

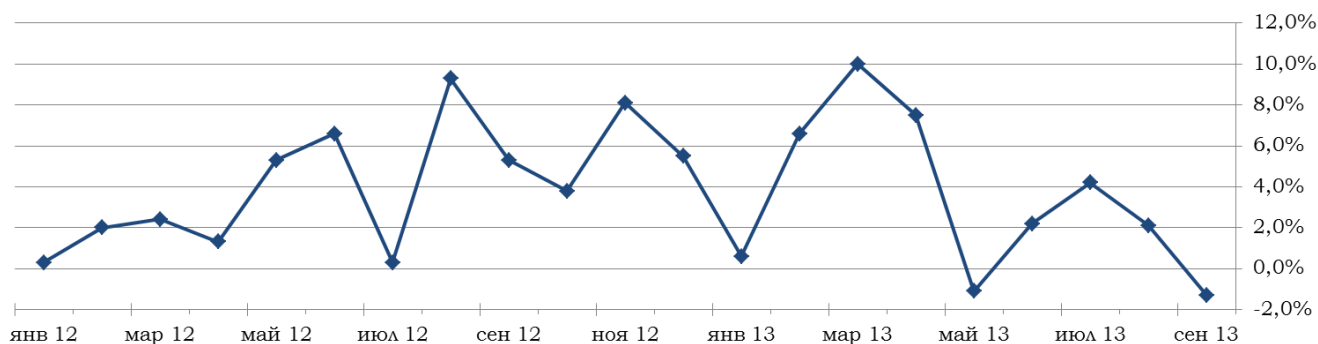
Потребительский сектор: локомотиву пора в депо

Потребительскому спросу все сложнее нести бремя роста.

Данные за сентябрь фиксируют ослабление динамики ключевых параметров состояния спроса со стороны населения. Ухудшение ситуации в реальном секторе экономики стало более заметно сказываться на потребительских тратах и настроениях. В условиях переноса сроков активизации других компонентов спроса, снижение вклада расходов потребителей может отложить момент выхода экономики из траектории затухающих темпов роста.

Неприятным сюрпризом стало снижение на 1,3% год к году реальных располагаемых денежных доходов. На фоне продолжения роста реальных зарплат (прирост за отчетный месяц увеличился с 5,9 до 8,2%), произошло драматическое понижение доходов от собственности, а также от предпринимательской деятельности. Это может объясняться как ухудшением ситуации в реальном секторе экономики, так и попросту уходом в тень. Если бы не понижение инфляции с 6,5 до 6,1% г/г, снижение интегрального показателя по доходам было бы куда более заметным.

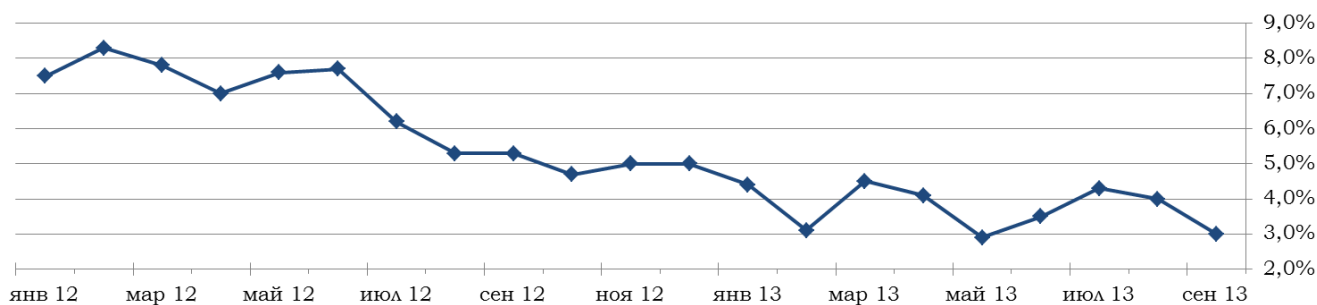
Динамика реальных располагаемых денежных доходов, % г/г



Источник: Росстат

Рост безработицы наблюдается уже не только в конъюнктурных опросах, но и в официальных данных. В отчетах о настроениях в реальном секторе экономики предприниматели сетуют, что вынуждены корректировать планы по численности персонала из-за слабого спроса и, как следствие, ухудшения финансовых показателей. Подобные изменения нашли отражение и в данных Росстата. По оценкам статслужбы в сентябре, численность безработных возросла на 30 тыс. человек (до 3 991 тыс. чел.), уровень безработицы увеличился на 0,1% (до 5,3%). По нашим прогнозам, к концу года в безработных может числиться 5,5% экономически активного населения. Опасаясь ухудшения отношений с властью, многие предприниматели не станут сокращать персонал, но будут уменьшать количество рабочих часов.

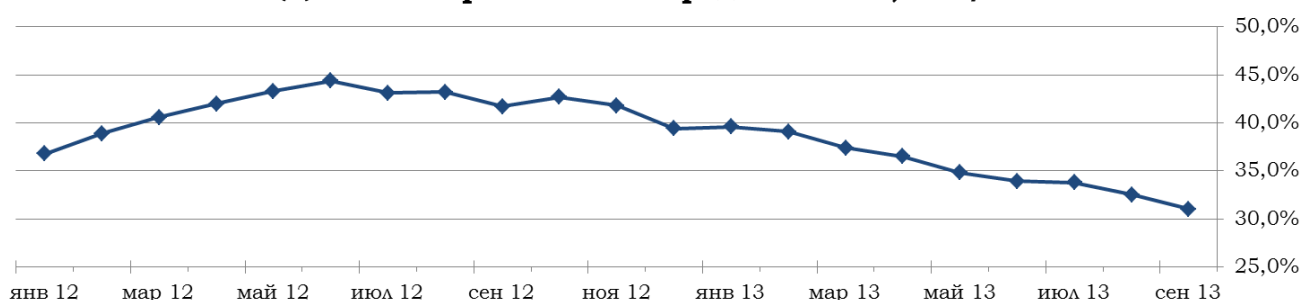
Динамика оборота розничной торговли, % г/г



Источник: Росстат

Снижение реальных доходов в сочетании с ухудшением настроений способствовало дальнейшему замедлению показателей потребительской активности. Так, показатели объема розничных продаж и платных услуг год к году в сентябре показали прирост на 3,0% и 2,8%, в то время как месяцем ранее прирост составлял 4,7% и 3,0% соответственно. Дополнительной причиной снижения потребительских трат стало замедление розничного кредитования. По данным Банка России, портфель кредитов населению в сентябре вырос на 1,4%, в годовом выражении темпы прироста опустились к 31,0% с 39,4%, наблюдавшихся в начале года. С учетом высокой закредитованности населения, переноса сроков смягчения монетарной политики и замедления роста реальных доходов можно ожидать дальнейшего снижения темпов розничного кредитования, что продолжит оказывать понижающее давление на показатели активности потребителей.

Динамика розничного кредитования, % г/г



Источник: Росстат

Потребительский сектор продолжит ощущать поток встречных ветров, что заставит осторожно оценивать перспективы ускорения темпов роста экономики в целом. Помимо указанных выше факторов, не лишним будет упомянуть недавнее решение правительства не проводить в 2014 году индексацию зарплат госслужащих и подумать об оптимизации их численности. Возвращение к модели роста, основанной на расширении потребительского спроса, в текущих условиях уже вряд ли возможно. Требуется рост производительности труда, который тяжело ожидать в условиях сохраняющейся инвестиционной паузы в экономике.

Остается связывать надежды только с ослаблением денежно-кредитной политики и оживлением экономики после решения не повышать тарифы на услуги естественных монополий для промышленных потребителей. Если Банк России может оказать поддержку экономике уже в конце года, то эффекта от нулевой индексации тарифов стоит ожидать не раньше конца первого полугодия следующего года. До этого времени остается надеяться лишь на всплеск активности потребителей к концу года. Однако, учитывая не очень благоприятную картину по финансовому состоянию предприятий, делать на это серьезную ставку, похоже, не стоит.

Государственный сектор: корректировки не изменят итог

Ход исполнения федерального бюджета в январе-сентябре показал улучшение параметров перед непростой концовкой года, когда осуществляется большая часть расходов. Покрыть дефицит планируется за счет реализации программы заимствований. Ее невыполнение грозит срывом и без того скромных планов по пополнению суверенных фондов.

Кабинет министров внес поправки в федеральный бюджет, затрагивающие перераспределение расходов в объеме 318 млрд руб. Из этой величины 114,0 млрд руб. будет получено за счет экономии на обслуживании госдолга и помощи регионам. 40,0 млрд руб. будет направлено в качестве помощи регионам, пострадавшим от паводка на Дальнем Востоке. Доходы от приватизации по итогам года должны составить только 52,0 млрд руб. (изначально планировалось 375,0 млрд.) После поправок дефицит федерального бюджета должен сложиться на уровне в 0,7% ВВП (наш прогноз составляет 0,8% ВВП).

Ключевые параметры федерального бюджета на 2014 - 2016 годы (млрд руб.)

	2013	2014		2015		2016	
		ОНБП	Проект, сентябрь	ОНБП	Проект, сентябрь	ОНБП	Проект, сентябрь
Доходы	12865,9	13485,5	13568,7	14767,5	14544,5	15908,1	15905,7
в % к ВВП	19,3	18,2	18,5	18	18,3	17,4	18,3
Нефтегазовые доходы	5925,5	5944,5	6524,8	6404,9	6815,7	6586,7	6839,8
в % к ВВП	8,9	8	8,9	7,8	8,6	7,2	7,9
Расходы	13387,3	13847	13960,1	15235,7	15361,5	16451,8	16391,5
в % к ВВП	20,1	18,7	19	18,6	19,3	18	18,9
Дефицит	-521,4	-361,5	-391,4	-468,3	-817	-543,7	-485,8
в % к ВВП	-0,8	-0,5	-0,5	-0,6	-1	-0,6	-0,6

источник: Минфин РФ

При финансировании дефицита бюджета без нефтегазовых доходов не обойтись. Для покрытия дефицита Минфин постарается привлечь порядка 337,5 млрд руб. на внутреннем рынке. Улучшение конъюнктуры долговых рынков поспособствует повышению интереса к аукционам Минфина. Тем не менее, мы полагаем, что ориентир по заимствованиям, выполнить не удастся. В этом случае, планы по пополнению суверенных фондов придется еще раз корректировать. Нефтегазовые доходы почти полностью будут использованы для покрытия текущих расходов.

Показатели исполнения федерального бюджета в январе-августе (млрд. рублей)

Показатель	Бюджет на 2013 год № 216-ФЗ от 03.12.2012*	Январь- сентябрь, 2012 года	Январь- сентябрь, 2013 года	Изменение, в % к 2012
		Исполнение	Исполнение	Исполнение
Доходы	12 865,90	9 385,40	9 603,60	2,3
Нефтегазовые	5 925,50	4 739,70	4 774,20	0,7
Ненефтегазовые	6 940,40	4 645,70	4 829,40	4
Расходы	13 387,30	8 714,20	9 012,20	3,4
Обслуживание долга	408,4	274,3	300,3	9,5
Непроцентные расходы	12 978,90	8 439,90	8 712,00	3,2
Профицит (+) / Дефицит (-)	-521,4	671,2	591,3	

источник: Минфин РФ

Резервный фонд по планам правительства увеличится на 207,0 млрд руб.

Ранее министр финансов Антон Силуанов предполагал, что на эти цели будет выделено порядка 100,0 млрд руб. Разница образуется за счет курсовых переоценок. По состоянию на 1 октября объем резервного фонда составил 2 795,8 млрд руб., Фонда национального благосостояния – 2 847,4 млрд руб.

По итогам исполнения бюджета за январь-сентябрь сложился профицит на уровне в 591,3 млрд руб. (1,2% ВВП). В предыдущем году показатель составлял 1,4% ВВП. Доходная часть была исполнена на 74,6% от годового задания, федеральный бюджет получил 9,60 трлн руб. (19,7% ВВП, 21,3% ВВП в январе-сентябре 2012 г.) Расходная часть — на 67,3% от годового задания или 9,01 трлн руб. (18,4 % ВВП, 19,8% ВВП в январе-сентябре 2012 г.). Федеральная налоговая служба перечислила в бюджет 70,8% от плана на год, федеральная таможенная служба – 75,0%, Росимущество – 75,7%.

Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (млрд руб).

	окт.13	2013П	2014П	2015П	2016П
Фонд национального благосостояния	2847,4	2884,8	2884,8	2884,8	2884,8
Резервный фонд	2795,8	2617,6	2599	3079	3713

источник: Минфин РФ

В сравнении с ситуацией месяцем ранее за январь-сентябрь несколько ухудшилась динамика как нефтегазовых, так и ненефтегазовых доходов. По отношению к ВВП показатели сократились на 0,1% до 9,7 и 9,9% соответственно. Динамика параметров консолидированного бюджета РФ за январь-август в сравнении с аналогичным периодом за прошлый год не изменилась: отставание по доходам осталось на уровне в 1,8% ВВП, в то же время по исполнению расходной части бюджетов по-прежнему наблюдалось опережение на 0,3% ВВП.

С учетом плана по использованию нефтегазовых доходов и предпосылок для улучшения динамики доходов от внешней торговли выполнение цели по исполнению бюджета в этом году не сопряжено с высокими рисками.

Внешний сектор: выше, сильнее, быстрее

В августе внешний сектор продолжил возвращать долг за незадавшийся старт 2013 года.

По методологии платежного баланса положительное сальдо торгового баланса сложилось на уровне \$13,8 млрд (в августе 2012 г. — \$11,3 млрд). Экспорт увеличился по сравнению с показателем годовой давности на 2,3%, в то время как импорт резко упал, оказавшись ниже значения предыдущего года на 5,3%. В августе продолжилось постепенное движение к восстановлению нарушенного баланса. За восемь месяцев 2013 года профицит внешней торговли сократился на 10,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года — до \$117,9 млрд. при практически неизменном внешнеторговом обороте. Таковы последствия уменьшения экспорта на 1,9% при одновременном увеличении импорта на 3,1%. Месяцем ранее эти показатели составляли соответственно -2,5% и 4,0%.

Выправление динамики поступлений от экспорта стало возможным за счет наращивания поставок природного газа и продукции химической промышленности.

Экспорт топливно-энергетических товаров с начала года в августе сравнился с показателем за аналогичный период прошлого года. Если динамика экспорта сырой нефти за восемь месяцев все еще отстает от графика предыдущего года на 5,6%, то об экспорте природного газа такого не скажешь — его объем оказался выше на 6,8%. Улучшилась ситуация и с экспортом металлов и изделий из них, который формирует 8,0% всего экспорта из РФ: гандикап к прошлому года сократился с 12,3 до 12,0%. Менее благоприятным стал профиль поступлений от экспорта продукции машиностроения: за январь-август экспорт вырос на 1,9%, в то время как месяцем ранее рост показателя составлял 5,4%. Обратную ситуацию можно проследить в экспорте продукции химической промышленности: к августу экспорт с начала года достиг значений предыдущего года, в то время как еще месяцем ранее поступления были на 3,4% ниже.

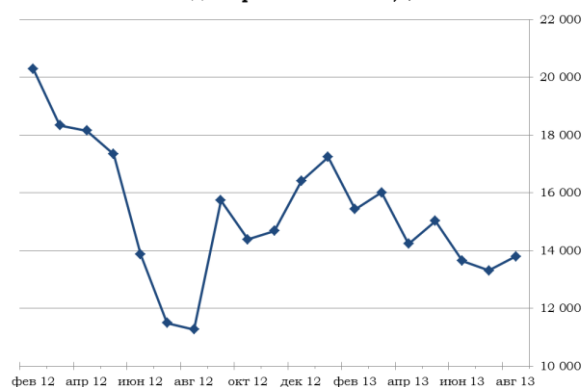
Динамика импорта подтверждает вялое состояние внутреннего спроса.

Негативным моментом является не только резкое торможение объема импорта, но и характер его структуры. Так, объем импорта машин, оборудования и транспортных средств, где преобладают товары инвестиционного свойства, за январь-август сократился к аналогичному периоду прошлого года на 1,6%. В июле с начала года еще наблюдался рост на 0,3%.

Конъюнктура товарных рынков в августе немного улучшилась.

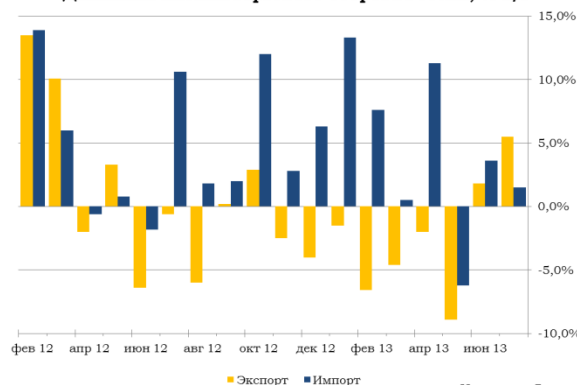
Ухудшение ценовых условий произошло только для Газпрома: из-за смешанных сигналов, поступающих из экономики, конкуренции с энергетическим углем и сланцевым газом, цены на основных рынках тяготели в сторону понижения. Тем не менее, на величине экспорта природного газа это не

Сальдо торгового баланса, \$ млн



Источник: Росстат

Динамика внешнеторгового оборота России, % г/г



Источник: Росстат

сказалось за счет роста поставок в физическом выражении. На нефтяном рынке в августе сохранилась премия за геополитическую напряженность вокруг Сирии — по данным агентств Argus и Platts, средняя цена на нефть марки Brent выросла на 2,7% м/м и составила \$111,1/барр. На рынке промышленных металлов также наблюдалась умеренно-позитивная ценовая динамика — благодаря приостановке торможения экономики КНР.

Ожидание улучшения ситуации в экономиках Китая и еврозоны остается основным фактором повышения вклада внешней торговли в расчет показателя ВВП. В III кв. вторая по величине экономика в мире увеличила темпы роста с 7,5 до 7,8%. Оптимистичными оказались данные по промпроизводству и розничным продажам, что сохраняет надежду на то, что благодаря точечным мерам Пекина осуществляемая структурная перестройка не приведет к резкому торможению экономики. Сигналы из еврозоны, увы, по-прежнему носят довольно противоречивый характер. Тем не менее, индексы оптимизма менеджеров по снабжению остаются стабильными и находятся в положительной зоне. Не исключено дополнительное смягчение денежно-кредитной политики ЕЦБ.

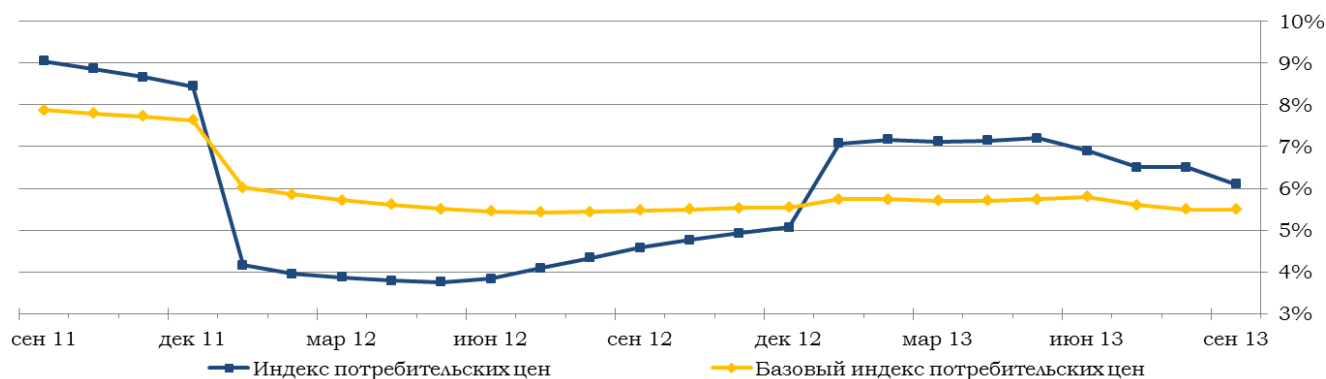
Конъюнктура на товарных рынках, вероятно, останется благоприятной. Из-за негативного эффекта баталий в Конгрессе США ФРС в обозримом будущем не решится на сокращение объема нетрадиционных стимулов. Несмотря на разрешение напряженной ситуации вокруг Сирии, приток долларовой ликвидности обеспечит стабильность нефтяным котировкам. При предполагаемом росте физических объемов это позволит улучшить сальдо внешней торговли и тем самым поддержать экономический рост.

Инфляция просит посадку

Новый урожай, поступивший на прилавки, сбил инфляционный порыв. После июльской индексации тарифов на ЖКХ стоимость услуг практически не увеличилась. Все остальное, увы, не удержалось в узде: картину смазали продовольствие (без фруктов и овощей) и непродовольственные товары. Годовая инфляция стала еще на шаг ближе к возвращению в целевой диапазон ЦБ. Однако Банк России будет непримирим – контроль над инфляционными ожиданиями утрачен, а значит, снижения ставок ждать не приходится.

Базовый индекс потребительских цен в сентябре, как и месяцем ранее, составил 105,5. Иными словами, за исключением регулируемых тарифов и подверженных сезонному колебанию цен на продукты питания, темпы роста инфляции остались на прежнем уровне. Повышение потребительских цен в целом за сентябрь на 0,2% стало приятным сюрпризом, поскольку вошло в прогноз МЭР (0,2–0,3%) и оказалось ниже консенсус-прогноза (+0,3%). К сентябрю прошлого года темп прироста инфляции опустился с 6,5% до 6,1% за счет влияния высокой базы. В октябре этот эффект продолжит работать, что по прогнозам МЭР должно привести к снижению ИПЦ до 106,0 г/г. Целевой коридор по инфляции Банка России будет достигнут, однако регулятор не станет спешить с ослаблением монетарных вожжей. И на это у него будут веские основания.

Динамика потребительской инфляции в 2011-2013 гг. (% г/г)



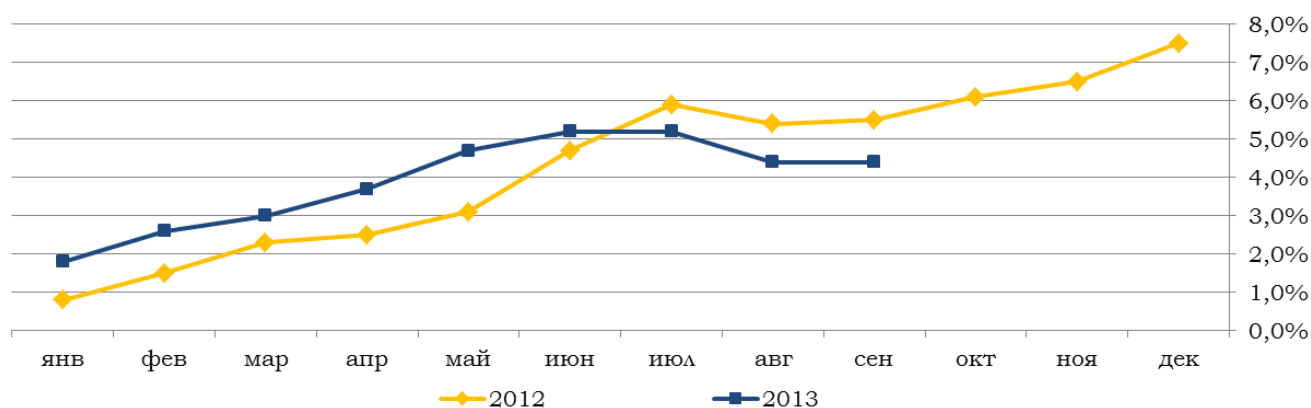
Источник: Росстат

Источник беспокойства — возможная потеря контроля над инфляционными ожиданиями из-за ослабления позиций рубля. Так, цены на зависимые от импорта молоко и молочные продукты, в сентябре повысились на 2,7% (в августе на 1,2%), хотя отчасти сказались также действия Росприроднадзора и отраслевые проблемы. Темпом в 0,5% за месяц продолжили дорожать алкогольные напитки, которые в рублевом выражении стали стоить дороже. Рост цен на другой подакцизный товар, табачные изделия, ускорились до 3,0% м/м с 2,0% м/м. Другой болевой точкой ЦБ продолжает оставаться бензин — на фоне роста мировых нефтяных цен его стоимость увеличилась на 1,4% после повышения на 3,1% в августе. Еще один провоцирующий инфляцию фактор, стоимость услуг, в сентябре практически не повысилась (+0,1%). Эффект от июльского повышения тарифов на ЖКХ, когда они подскочили на 7,0%, сохранил затухающие колебания: в сентябре рост составил лишь 0,3% после 1,3% в августе.

В следующем году стоимость услуг естественных монополий для населения будет проиндексирована по формуле «инфляция минус», однако проблему для ЦБ создаст налоговый маневр в связке НДС и экспортных пошлин. По мнению правительства, эффект от одновременного повышения первого и понижения вторых

будет малозначим. У нефтяников же иное мнение на этот счет: глава «Лукойла» Вагит Алекперов предполагает, что рост цен на бензин в следующем году составит 10,0–15,0%. Перспектива того, что ускорение роста цен на топливо по цепочке скажется на всей экономике, может стать одной из причин бездействия ЦБ в этом году. К заседанию в октябре инфляция формально еще не успеет вернуться в целевой диапазон. А дальше уже будет близок момент ежегодной индексации тарифов естественных монополий, эффект от которых ЦБ, вероятно, предпочтет оценить прежде, чем перейти к решительным действиям. В своем последнем выступлении зампред Банка России Ксения Юдаева отметила, что регулятор пойдет на стимулирование только при низкой инфляции и большом разрыве выпуска, что в перспективе ближайших месяцев вряд ли произойдет.

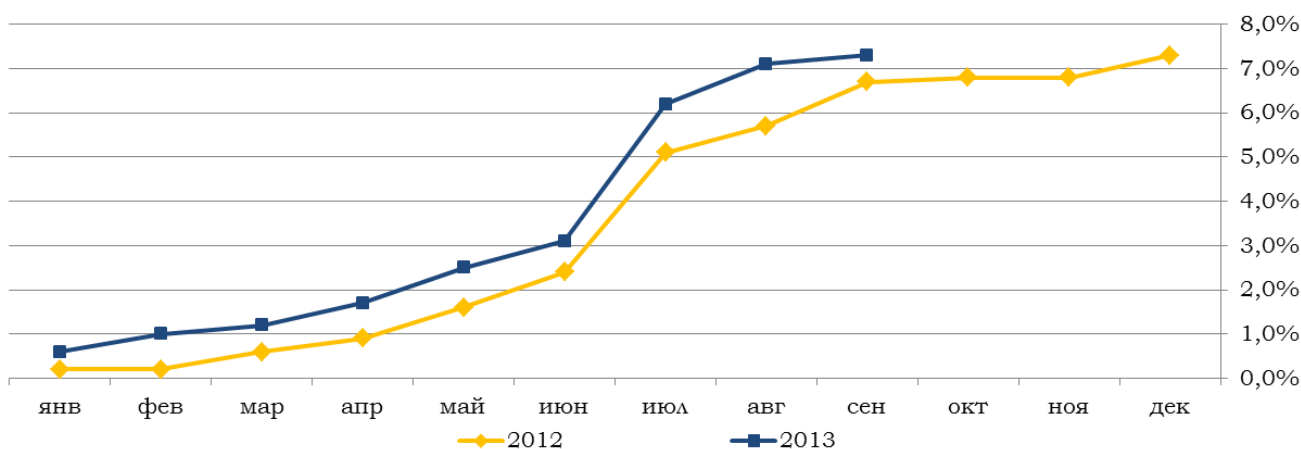
Динамика цен на продовольственные товары накопленным итогом



Источник: Росстат

Снижение потребительской инфляции обусловлено дефляцией в сегменте плодоовощной продукции. Удешевление фруктов и овощей в сентябре составило 7,6% (год к году цены оказались ниже на 1,4%!). Без влияния этого компонента цены на продовольственные товары увеличились бы на 0,8% (в августе — на 0,6%, в июле — на 0,4%). Эффект был бы более значимым, если бы не рост цен — в частности на помидоры и огурцы, соответственно на 4,3% и 19,3%.

Динамика цен на услуги накопленным итогом



Источник: Росстат

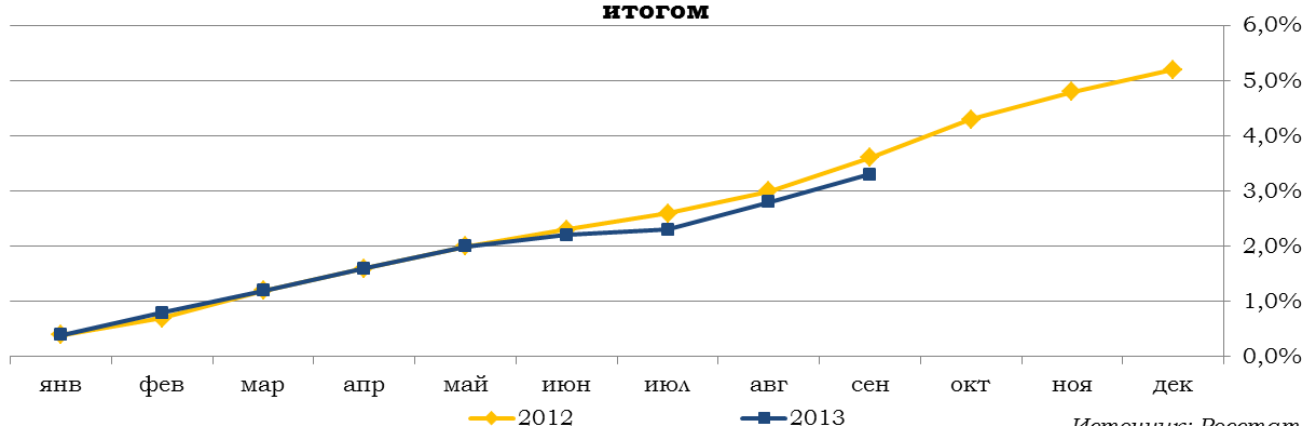
Поддержку индексу потребительских цен оказал сдержанный рост стоимости услуг (+0,1% м/м). В данном сегменте, помимо замедления повышения тарифов на ЖКХ (+0,3%), пришлось кстати снижение стоимости санаторно-оздоровительных услуг (-4,0%) и проезда в поездах дальнего следования на 8,6–16,7%



на фоне завершения сезона отпусков. В то же время выросла стоимость услуг среднего и высшего образования — на 5,6% и 4,2% соответственно — в свете начала нового учебного года.

В группе непродовольственных товаров динамика цен также немного улучшилась (+0,5% м/м). Повышательное давление выросших цен на автомобильный бензин (+1,4%) и табачные изделия (+3,0%) было компенсировано умеренным удорожанием строительных материалов (+0,1%), электротоваров и других бытовых приборов (+0,3%), в то время как цены на другие непродовольственные товары выросли на 0,5–0,7%.

Динамика цен на непродовольственные товары накопленным итогом



Источник: Росстат

По мнению Банка России, к концу года инфляция окажется в рамках целевого диапазона в 5-6%. У нас остаются сомнения на этот счет. Тем не менее, мы понижаем прогноз роста потребительских цен по итогам года с 6,3 до 6,2%. В октябре инфляция не удержится в рамках прогнозных ориентиров Минэкономразвития и останется на уровне в 6,1%. В оставшиеся месяцы этого года сдерживать замедление темпов роста цен будут ослабление рубля, ограничения на импорт некоторых продовольственных товаров, а также ожидания роста с начала следующего года цен на бензин.

Департамент Аналитики

Павел Василиади Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента	Тел. +7 (495) 781 72 97 vpa@ufs-federation.com
Илья Балакирев Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 bia@ufs-federation.com
Алексей Козлов Главный аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 kaa@ufs-federation.com
Вадим Ведерников Аналитик отдела анализа долговых рынков	Тел. +7 (495) 781 02 02 vva@ufs-federation.com
Анна Милостнова Аналитик отдела анализа рынков акций	Тел. +7 (495) 781 02 02 mav@ufs-federation.com
Станислав Савинов Аналитик по макроэкономике	Тел. +7 (495) 781 02 02 vss@ufs-federation.com
Каролина Беломестнова Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 bkv@ufs-federation.com
Дарья Федянина Помощник аналитика	Тел. +7 (495) 781 02 02 fdn@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев Директор Департамента Торговли и продаж	Тел. +7 (495) 781 73 03 las@ufs-federation.com
Илья Хомяков Начальник отдела Репо	Тел. +7 (495) 781 02 02 him@ufs-federation.com
Николай Полторанов Репо-Трейдера	Тел. +7 (495) 781 02 02 pnv@ufs-federation.com
Игорь Ким Управляющий портфелем по акциям	Тел. +7 (495) 781 73 04 kim@ufs-federation.com
Антон Басов Трейдера	Тел. +7 (495) 781 02 02 bav@ufs-federation.com
Александр Миленный Сейлз-трейдера	Тел. +7 (495) 781 02 02 vam@ufs-federation.com
Алексей Куц Сейлз-трейдера	Тел. +7 (495) 781 73 01 kam@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 73 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

