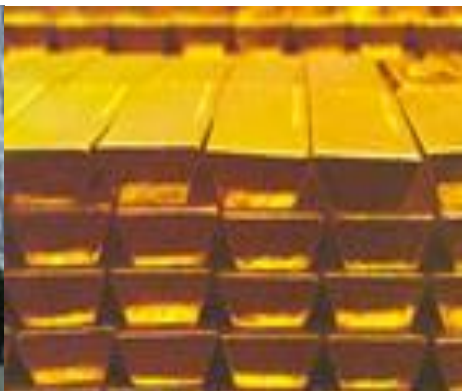


Экономика и финансовый рынок России: сценарный прогноз на 2012г.



Аналитический отдел

19 Декабря, 2011 г.

Российская экономика: сила и возможности (SWOT-анализ)

- ✓ По итогам 3 кв. рост ВВП составил 4,8% ко 2 кв. 2011г. За 9 мес. 2011г. рост составил 4,1%, что незначительно выше ожиданий на текущий год (около 4%) и статистики за прошлый год (+3,9%).
- ✓ Наибольший вклад в положительную динамику внес беспрецедентный рост в сельском хозяйстве (+51,8% к октябрю 2010г. и +19,9% за 10 мес.), опережающий рост в отдельных обрабатывающих отраслях (машиностроение (+11,1%), производство и торговля транспортными средствами (+49,9%), производство с/х техники (+36,9%), вагонов (+32,4%), станков (+20,1%), сезонный рост к концу года в строительстве и розничной торговле, незначительный рост в отдельных добывающих отраслях.
- ✓ Результаты внешнеэкономической деятельности также превзошли прогнозы за счет роста деятельности по добыче полезных ископаемых (+2,1% за 10 мес.) и росте внешнеторгового оборота (+33,2%). Наряду с ростом потребительской активности (+8,8% в октябре против +6,5% за 10 мес.) эти два фактора могут стать основными драйверами роста российской экономики на 2012г.
- ✓ Несмотря на низкий уровень инвестиций на протяжении всего года к концу года темпы роста инвестиций выросли (+8,6% против 5,3% за 10 мес.) Рост объемов строительства ускорился к концу года (+8,2% против +4,7% за 10 мес. 2010г.) на фоне низкого уровня оборотов сектора (+14,7% против +21,9% в среднем по экономике). Это отражает относительно низкие темпы роста цен в секторе недвижимости, что позитивно с точки зрения дальнейшего роста платежеспособного спроса.

Россия: ВВП России в 3 кв. 2011г. вырос на 4,8%, что оказалось хуже ожиданий на уровне 5,1%. В то же время, по словам замминистра Минэкономразвития А. Клепача, оценки министерства исходят из прогноза роста ВВП в 2011г. на уровне 4,1% против 4%-го роста по итогам 2010г.



Россия: темпы роста реальных располагаемых доходов снизились в октябре с 2,9% до 0,4%, а рост реальной заработной платы составил лишь 5% в годовом выражении против прогноза роста на 6%. Ко всему прочему данные по динамике заработной платы за сентябрь были пересмотрены в сторону уменьшения: с 6,2% до 5,3%. В то же время потребление хотя и снизилось по сравнению с сентябрем, демонстрирует высокие темпы роста. Так, розничные продажи выросли на 8,8% в годовом выражении в октябре против роста на 9,2% по итогам сентября.



Россия: К концу года отмечено ускорение роста розничных продаж. Так, в годовом выражении данные за сентябрь показали рост на 9,2% к аналогичному периоду прошлого года против 7,8% в августе. Однако, по сравнению с предыдущим месяцем обороты розничной торговли снизились на 0,4%.



Россия: Индекс менеджеров по закупкам в секторе услуг составил 54,8 и вырос до максимального значения за последние пять месяцев.



Российская экономика: слабость и угрозы (SWOT-анализ)

- ✓ *Индекс промышленного производства в октябре 2011г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 103,6%, в январе-октябре 2011г. - 105,1%, что хуже ожиданий на текущий год и показателей за прошлый год (+8,6%).*
- ✓ *Инвестиции в основной капитал растут низкими темпами. За 10 мес. 2011г. рост в годовом выражении составил 5,3% против 3,9% годом ранее. Повышение внутрисполитических рисков повышает отток капитала и тормозит рост инвестиционной активности.*
- ✓ *Среди секторов экономики слабый рост оборота отмечен в производстве и распределении электроэнергии (+0,3%)*
- ✓ *Грузооборот транспорта в 4 кв. 2011г. перестал расти, что отражает снижение активности в экономике. В октябре рост составил 0,9% против 3,5% за 10 мес. 2011г.*
- ✓ *Динамика доходов крайне неблагоприятная и компенсируется ростом доступности кредита. Рост реальных располагаемых доходов составил 0,4% в октябре и снижение за 10 мес. на 0,2%. Реальная заработная плата выросла лишь на 2,9% против роста за 10 мес. 2010г. на 4,6%.*
- ✓ *Динамика безработицы неустойчивая и не имеет тенденции к снижению. С июня 2011г. На рынке труда отмечается снижение числа вакансий. Так, в октябре снижение безработицы к октябрю 2010г. составило 6%, а к сентябрю 2011г – выросла на 4,1%. Стол значимая динамика показателей вызывает сомнения в адекватности расчетов.*

Россия: Уровень занятости к концу года ухудшился. По итогам октября показатель безработицы вырос с 6% до 6,4%, превысив прогнозы. В то же время рост инвестиций сохраняется и темпы роста в годовом выражении выросли с 8,5% до 8,6%, что стало максимальным значением с начала года.



Кредитно-денежная сфера: инфляция и отток капитала

- ✓ **Снижение индекса потребительских цен (+7,2% в октябре 2011г. против 7,5% годом ранее) на фоне падения темпов в 2 раза в пиковый период двух последних месяцев года) стимулирует более быстрый рост потребления на фоне умеренного роста реальных располагаемых доходов и роста кредитования и повышение доступности кредита.**
- ✓ **В течение года наблюдается усиление инфляции издержек. Так, индекс цен производителей вырос до 18,9% против 14,6% за 10 мес. 2010г. Снижение потребительской инфляции обусловлено сдерживанием бюджетных расходов на протяжении большей части года и сжатием денежной массы. Темпы роста денежной массы замедлились до 21,5% в октябре 2011г. против 35% годом ранее.**
- ✓ **Отток капитала резко усилился и составил более 64 млрд. долл. за 10 мес. против 33,6 млрд. долл. за весь 2010г.**
- ✓ **Фактор обострения внутренних рисков отразился на ослаблении рубля к долл. на 4,2% и к евро на 6,4% в номинальном выражении. Это стало дополнительным фактором поддержки потребительского спроса. Доля сбережений в доходах населения снизилась на 5 п.п., включая вклады и ценные бумаги на – 2,8%.**

Россия: Темпы потребительской инфляции в России остаются умеренными и не превышают 0,1% в неделю. С начала года инфляция на потребительском рынке составила 5,9%.



Россия: Статистика по притоку иностранных инвестиций в Россию за 3-й квартал улучшилась. В абсолютном выражении прямые инвестиции выросли до 11,7 млрд. долл. против 7 млрд. кварталом ранее. Однако, абсолютные цифры не дают качественной характеристики, которая к сожалению ухудшается. Приток иностранного капитала в российскую экономику в основной своей массе носит или спекулятивную природу, или осуществляется на возвратной основе (т.е. кредитные ресурсы). Так, доля инвестиций, осуществляемых на возвратной основе выросла с 54,6% до 58,3%, а доля прямых инвестиций упала ниже 40%. Годовой приток прямых иностранных иностранные инвестиции составляют около 1% ВВП. Ситуация с оттоком капитала вообще выглядит крайне негативно. За 10 месяцев отток капитала из России составил 64 млрд. долл. и уже превысил уровень кризисного 2008г.



Кредитно-денежная сфера: кредитование, банковские активы и процентные ставки

- ✓ *За 11 месяцев 2011г. кредитный портфель по российской банковской системе вырос на 25,6%, розничных кредитов – на 30,7%, корпоративных кредитов – на 24,1%. Необходимо отметить ускорение темпов кредитования к концу года. Так, в ноябре 2011г. темпы роста розничного кредитования составили 33,5% к ноябрю 2010г. против 31,4% в октябре 2010г. к 2011г., а в корпоративном сегменте - 25,6% в ноябре 2011г. к ноябрю 2010г. против 23,3% в октябре. При этом резкий рост кредитования имеет не только сезонный характер, но и связан с ожиданиями роста процентных ставок и ускорением девальвации рубля.*
- ✓ *В конце года отмечена активизация кредитования корпоративного сектора. Так, в ноябре 2011г. месячный рост составил 3,4% в корпоративном сегменте, 3,1% в розничном сегменте и в целом – 3,3%. В октябре 2011г. месячный рост составил 1,2% в корпоративном сегменте, 2,2% в розничном сегменте и в целом – 1,4%. При этом розничные депозиты в ноябре выросли на 1,7% по сравнению с октябрём, а корпоративные – на 5,1%.*
- ✓ *В ноябре отмечается рост процентных ставок по банковским кредитам. По оценкам Банка России средняя процентная ставка по корпоративным кредитам выросла на 70 б.п., а разница между ставками по кредитам и депозитам увеличилась до 3,2%. Рост рентабельности банковского сектора в 4 кв. 2011г. обусловлен сокращением резервов под плохие долги, ростом процентной маржи по кредитованию физических лиц и увеличением доходов от валютных операций.*
- ✓ *Рост активов банковской системы несколько замедлился. За 9 мес. 2011г. рост составил 13,7%, а в годовом выражении за октябрь 2011г. – 21,2%. За 4 кв. 2010г. рост активов составил 6,5%. Наибольшее влияние на динамику банковских активов имел рост рублевого кредитования нефинансовым организациям, переоценка валютной части активов в связи с ослаблением курса рубля. Сбербанк прогнозирует рост объема кредитов на 25% в 2012г. Однако, в силу возможного ухудшения качества активов, показатель роста кредитования может снизиться до 15-20%. Риском для банковской системы является также нормативы отчислений резервов на недвижимость.*

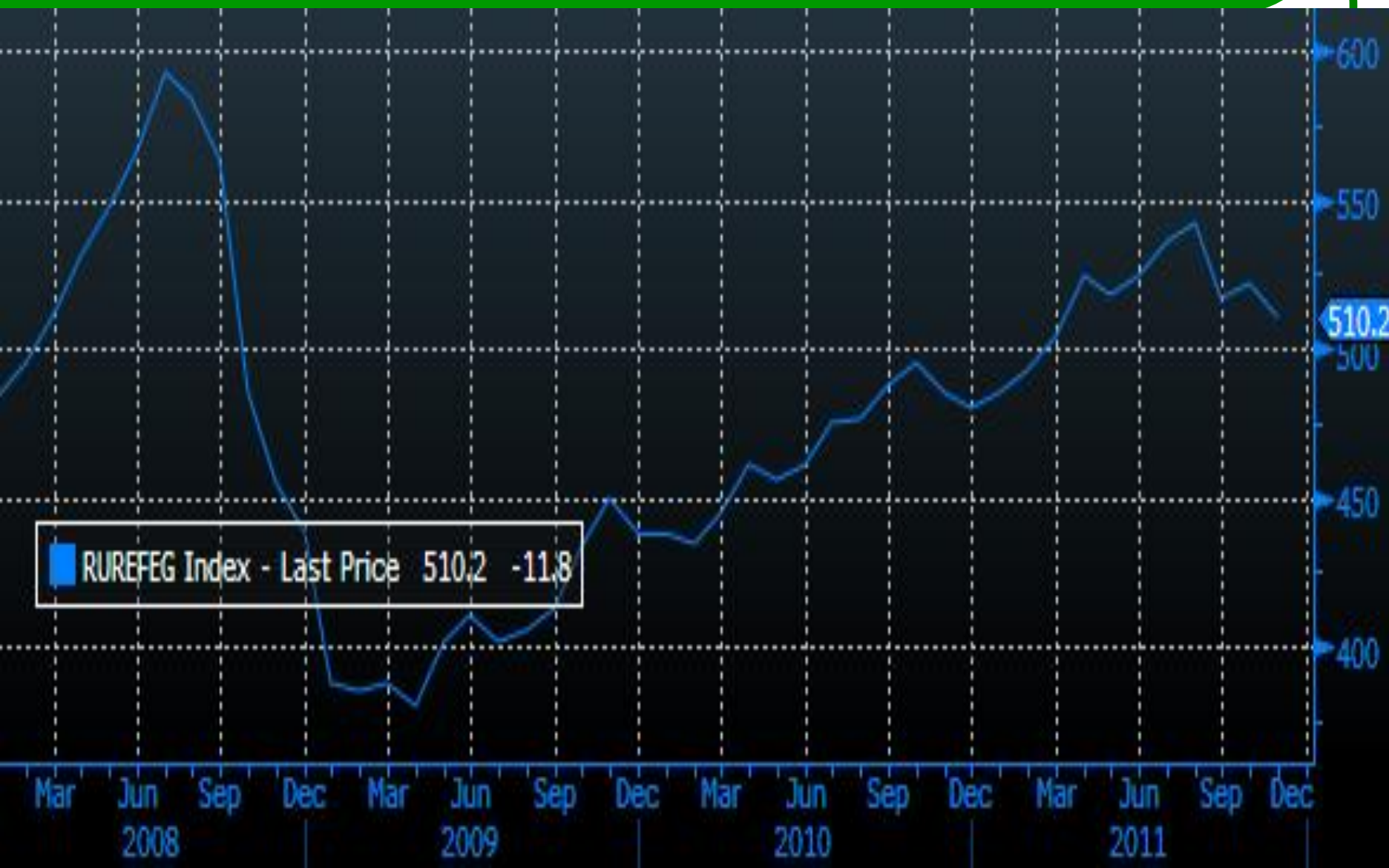
Россия: Процентная ставка может снизиться до 7,5-8%



Кредитно-денежная сфера: бюджетная сфера и ликвидность банковской системы

- ✓ *За 10 мес. 2011г. профицит бюджета составил 1,4 трлн. руб. или 3,2% ВВП. Доходы составили 21,4% ВВП (+2,8%), расходы сократились на 2,6% - до 20,2% ВВП.*
- ✓ *Принятый федеральный бюджет на 2012-2014гг. предполагает рост расходов на национальную оборону и безопасность, которые впервые превысят расходы по экономическим статьям.*
- ✓ *Год будет сведен с профицитом благодаря низкому уровню кассового исполнения бюджета по расходам. За 9 мес. кассовое исполнение составило около 60%. Кроме того стоит отметить рост нефтегазовых доходов (49,1% от доходов за 10 мес. 2011г. против 45,7% за прошлый год).*
- ✓ *Отток капитала, девальвация рубля и сдерживание госрасходов привели к дефициту рублевой ликвидности в октябре-ноябре. Резервы упали до минимального уровня с начала года. Предложение ЦБ на аукционах прямого РЕПО выросло до 1-1,2 трлн. руб. против 15 млрд. в начале сентября. ЗВР ЦБ РФ упали с максимального значения более чем на 6%. Ставки по рублевым кредитам на межбанковском рынке выросли почти до 5%.*
- ✓ *Наиболее вероятным на будущий год представляется сценарий умеренной девальвации курса рубля на фоне незначительной коррекции цен на нефть, незначительного ускорения инфляции на росте тарифов и госрасходов. Экстремальных сценариев мы не ожидаем.*

Россия: Золотовалютные резервы Банка России по итогам середины декабря составили 510,2 млрд. долл. Вкупе с усилившимся в последнее время давлением на рубль прогноз Минэкономразвития об оттоке капитала по итогам года на уровне 80 млрд. долл. также свидетельствует об ускорении оттока капитала из страны. По России выходили и хорошие новости. Российский индекс PMI в ноябре показал максимальное за последние пол года значение и превысил 52.6 против 52.1 на начало года.



Россия: Статистика по состоянию торгового баланса в России в сентябре показала улучшение до 16,3 млрд. долл. против 14,8 млрд. долл. месяцем ранее.



Российская экономика и финансовый сектор: риски и ожидания

- ✓ *Высока вероятность продолжения низких темпов восстановления российской экономики в 1 пол. 2012г. Факторы: низкая инвестиционная активность и снижение темпов восстановления кредитования, полная загрузка мощностей в добывающей промышленности, снижение инвестиционной нагрузки, наличие риска укрепления рубля как метода борьбы с инфляцией, неоднозначную реакцию компаний на налоговые новации (система «60-66» по факту привела к росту выпуска топочного мазута, что требует введения новых стимулирующих методов для повышения глубины переработки), низкий уровень реальных располагаемых доходов и потребительского спроса, рост инфляции издержек (ползучая инфляция), отсутствие ясности в регулировании электроэнергетики*
- ✓ *Факторами поддержки экономики могут стать: умеренная девальвация курса рубля, замораживание тарифов до 1 июля 2012г., сохранение высоких цен на нефть на ближневосточном факторе, продолжение инерционного роста в отдельных отраслях за счет эффекта низкой базы, сохранение высокого спроса на товары длительного пользования (автомобили), продолжение масштабных инфраструктурных проектов*
- ✓ *Риски финансовой сферы: продолжение оттока капитала, низкий потенциал роста цен на недвижимость в силу отсутствия достаточного уровня деловой активности, рост вложений банков в рискованные активы, масштабная программа приватизации может оттянуть значительную ликвидность с рынка, рост бюджетного дефицита и риск отрицательного торгового баланса, низкая ликвидность банковской системы*
- ✓ *Факторы поддержки финансовой сферы: стабилизация доли просроченных долгов и снижение суммы отчислений в резервы, активизация сделок M&A, ускорение темпов кредитования и рост процентной маржи к концу года*

Политика: влияние на финансы и экономику

- ✓ *Внутриполитические риски обострились в конце года и степень накала будет высока до выборов президента в марте.*
- ✓ *Фактор внутренней напряженности может оказать положительное влияние с точки зрения восстановления уровня госрасходов на социальные нужды и повысить потребительскую активность, что будет положительно для экономики. Также стоит ожидать позитивных шагов в направлении либерализации условий ведения бизнеса, допуска иностранцев к российским активам и ускорения темпов приватизации.*
- ✓ **Негативный сценарий ужесточения внутриполитического режима маловероятен в силу значительной силы протестных настроений, остроты социальной напряженности и опасений потери поддержки на электоральном уровне перед президентскими выборами.**

Российская экономика: прогноз основных параметров на 2012г.

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011П</u>	<u>2012П</u>
Реальный ВВП	4,00%	3,90%	4,50%	4,20%
ОПП	8,20%	5,30%	4,00%	5,20%
ИПЦ	8,80%	8,80%	6,40%	7,0%
Бюджетный дефицит/профицит (% к ВВП)	-4,0%	-3,9%	2,5%	-2,0%
Средний курс (Руб./долл.)	30,38	28,45	30,1	32
Средний курс (Руб./евро)	40,22	40,11	40,5	41

Направление движения основных показателей на 2012г. по базовому сценарию

	рост	снижение
ВВП		I
ОПП	III	
Инфляция	II	
Бюджетный дефицит		III
Средний курс (Руб./долл.)	II	
Средний курс (Руб./евро)	I	
Базовая процентная ставка (%)		II
Индекс ММВБ	III	
Ставки МБК (руб.)	I	
Ставки долгового рынка (%)	I	
Цены на нефть		II

Оценочная сила движения

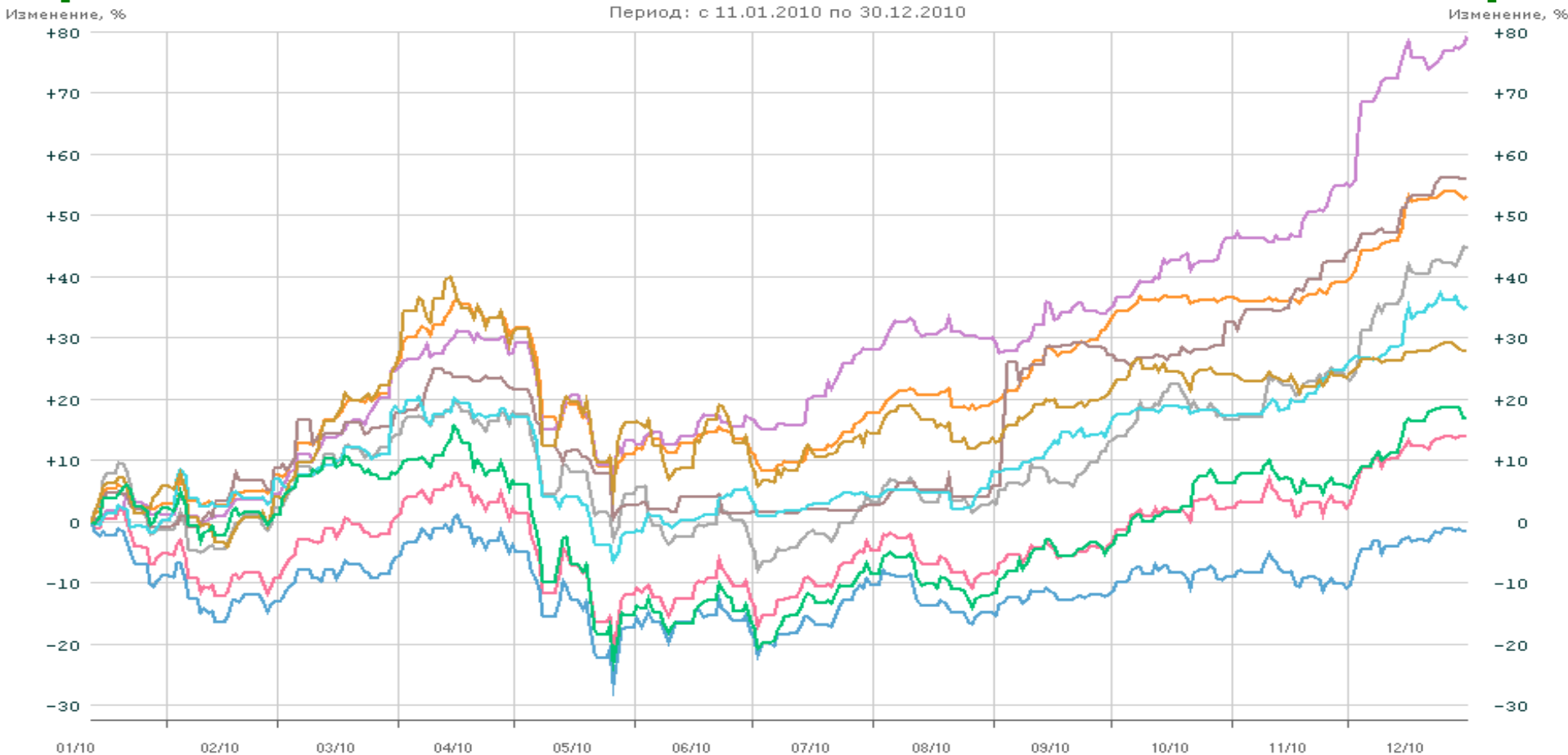
I - низкая (до 5%)

II - умеренное (5-10%)

III - сильное (более 10%)

Российские фондовые индексы: динамика за 2010г.

Лучше рынка выглядели компании металлургии, промышленности и потребительского сектора. Хуже рынка – нефтегазовый сектор.

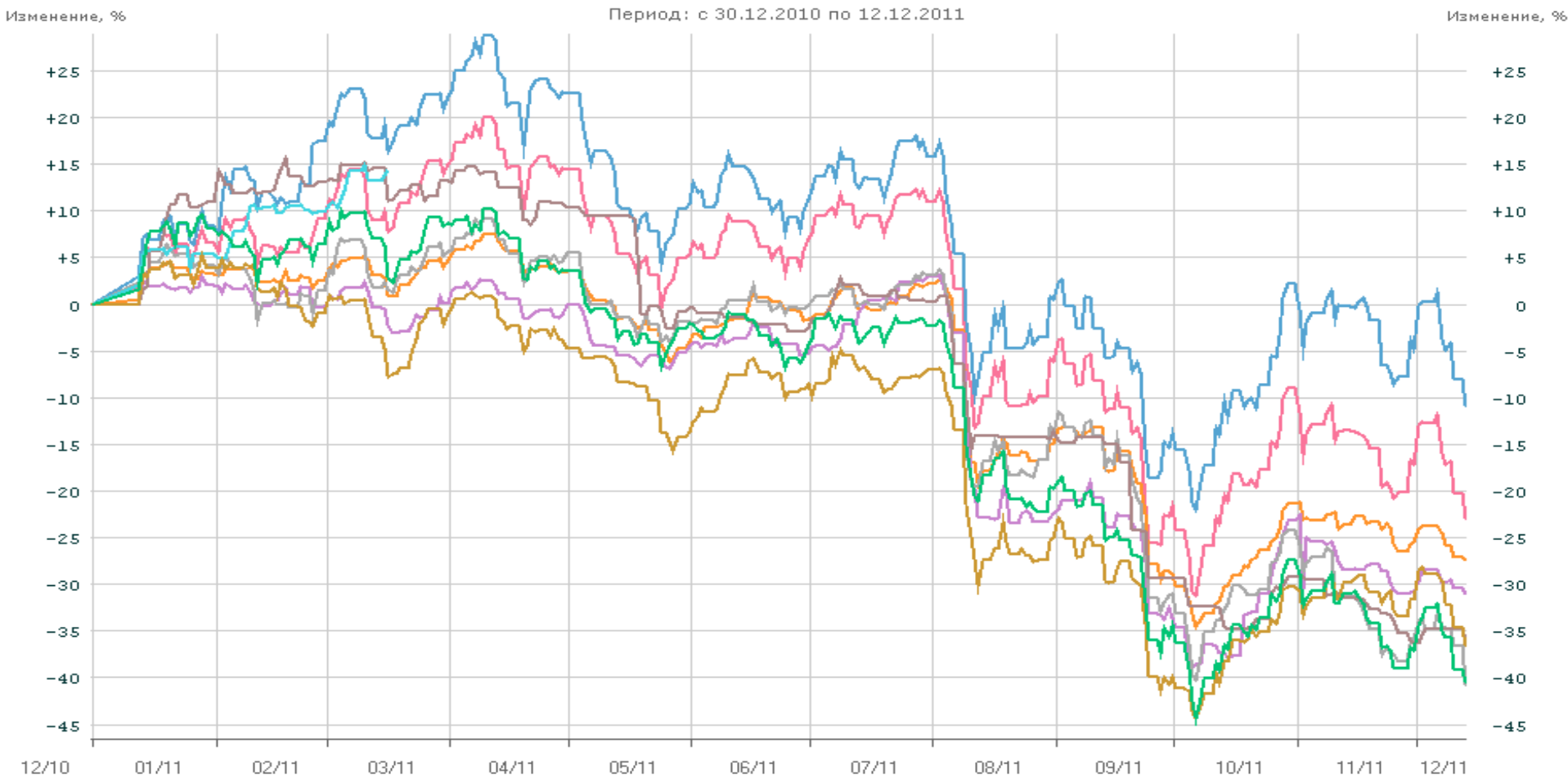


	RTSI	RTS2	RTSog	RTScr	RTSmm	RTSin	RTStl	RTSeu	RTSfn
Last	+13.99%	+53.15%	-1.55%	+79.40%	+44.67%	+55.96%	+35.31%	+27.96%	+16.81%
Max	+13.99%	+54.02%	+1.13%	+79.40%	+44.91%	+56.24%	+37.20%	+39.89%	+18.74%
Min	-21.02%	0.00%	-26.58%	-0.23%	-7.89%	-0.86%	-6.23%	-4.11%	-23.02%

Российские фондовые индексы: динамика за 2011г.

Лучше рынка выглядели компании связи и нефтегазового сектора.

Хуже рынка – компании электроэнергетики, промышленности и финансового сектора.



RTSI RTS2 RTSog RTSscr RTSmm RTSin RTSfl RTSeu RTSfn

	RTSI	RTS2	RTSog	RTSscr	RTSmm	RTSin	RTSfl	RTSeu	RTSfn
Last	-22.97%	-27.40%	-10.94%	-31.00%	-40.91%	-35.85%	+14.39%	-36.57%	-40.55%
Max	+19.96%	+7.57%	+28.85%	+3.08%	+9.15%	+15.64%	+14.90%	+5.19%	+10.13%
Min	-31.24%	-34.45%	-22.03%	-38.90%	-40.91%	-36.37%	0.00%	-44.27%	-44.29%

Состояние факторов, которые оказывают влияние на российский фондовый рынок

- ✓ **Усиление внутривалитических рисков**
- ✓ **Наметившиеся пути по преодолению европейского кредитного кризиса (лидерам стран ЕС на последнем саммите удалось достичь договоренности об ограниченной фискальной интеграции, согласован механизм финансовой стабильности ESM и увеличен Европейский стабфонд до 1 трлн. евро).**
- ✓ **Стабилизация экономической ситуации в США и наметившиеся условия для ускорения роста в 1 кв. 2012г. (снижение безработицы, рост потребительской активности, выразившейся в рекордных продажах «черной пятницы»)**
- ✓ **Замедление инфляционных процессов в Китае на фоне стабилизации уровня потребления**
- ✓ **Сохранение высоких цен на нефть**

Перспективы российского фондового рынка в 2012г. с точки зрения портфельных инвесторов

- ✓ **Ведущие мировые банки считают российский фондовый рынок одним из наиболее перспективных в 2012г. среди всех стран региона СЕЕМЕА (Центральная и Восточная Европа, Ближний Восток и Африка).**
- ✓ **Привлекательность российского рынка обусловлена:**
- ✓ **1. Более оптимистичными прогнозами цен на нефть на мировых рынках (так, аналитики инвестиционного банка Goldman Sachs прогнозируют среднюю цену на нефть в следующем году на уровне 130 долл. за барр.)**
- ✓ **2. Масштабной программой приватизации на ближайшие годы, совокупный размер которой оценивается в сумму более 6 трлн. руб.**
- ✓ **3. Эффектом низкой базы (сохранение значительного дисконта российского фондового рынка к остальным развивающимся рынкам по фундаментальным оценкам)**

Сценарный прогноз на 2012г.

- ✓ **1 Сценарий - «Базовый сценарий - умеренный рост»**
- ✓ **2 Сценарий - «Пессимистичный»**
- ✓ **3 Сценарий – «Оптимистичный»**

1 Сценарий - «Умеренный рост» (вероятность сценария – 40%)

- ✓ *В настоящее время на мировых рынках наметилось улучшение по двум наиболее значимым факторам: состояние и перспективы мировой экономики и европейский кредитный кризис. В то же время обострение внутривнутриполитических рисков оказывает негативное влияние на настроения международных инвесторов и приводит к оттоку внутреннего капитала и давлению на рубль.*
- ✓ *Поддержку российскому фондовому рынку оказывают стабильно высокие цены на нефть, которые не падают ниже психологически важной отметки в 100 долл. за барр. по смеси марки Brent на ближневосточном факторе. Новости экономической статистики пока выходят позитивные. Экономическая статистика в декабре свидетельствует об оживлении экономической активности в США и умеренно негативной реакции экономики еврозоны на кредитный кризис. В то же время данные по китайской экономике свидетельствуют о снижении инфляции и возможности стабилизации темпов замедления экономики. С учетом указанных тенденций сохраняется вероятность улучшения показателей экономики США в 1-м квартале 2012г., что поддержит общий положительный настрой на мировых фондовых площадках. Наиболее вероятным представляется преодоление второго дна в W-образной модели восстановления после кризиса 2008-2009гг. и продолжение умеренного роста в 2012г. Подушка ликвидности на рынке на сегодняшний день на столь велика, но традиционная для января коррекция с нашей точки зрения вряд ли будет глубокой, а рост предложения акций будет находить свой спрос.*
- ✓ *В этих условиях будет наблюдаться умеренный рост инфляции и незначительное снижение процентных ставок в крупнейших экономиках в 1 пол. 2012гг. Не исключено принятие QE3, что приведет к ослаблению курса доллара, который в настоящее время укрепляется.*
- ✓ *Вероятный диапазон колебаний индикаторов на 2012гг.: Индекс ММВБ – 1200-1700 пунктов (+24%), EUR/USD – 1,25-1,40, Brent – 85-110 USD/боне, RUB/USD – 30-33 руб. за долл.*

Прогнозные значения основных параметров по сценарию «Умеренный рост» (вероятность сценария – 40%)



2 Сценарий – «Пессимистичный» (вероятность сценария – 30%)

- ✓ *Европейский кредитный кризис будет развиваться в негативном ключе с продолжением оттока средств в качество, укреплением доллара и высокой волатильностью на финансовых и товарных рынках, в том числе по причине политической нестабильности.*
- ✓ *В то же время сохранение риска продолжения роста цен на сырье и металлы, с одной стороны, создает благоприятные условия для роста российской экономики, а с другой стороны, в длительной перспективе создает угрозу роста издержек и сокращения потребительского спроса, что может стать существенным фактором торможения темпов восстановления глобальной экономики и приводить к циклическому движению в рамках бокового тренда .*
- ✓ *Влияние на фондовый рынок будет оказывать слабые экономические ожидания и возможные проблемы с ликвидностью в мировой финансовой системе. Кредитные проблемы отдельных стран еврозоны потребуют внешней финансовой поддержки.*
- ✓ *Вероятный диапазон колебаний индикаторов на 2012гг.: Индекс ММВБ – 1000-1500 пунктов (-27%), EUR/USD – 1,18-1,35, Brent – 70-90 USD/boe*

Прогнозные значения основных параметров по сценарию «Пессимистичный» (вероятность сценария – 30%)



3 Сценарий: «Оптимистичный» (вероятность сценария – 30%)

- ✓ **Восстановление глобальной экономики будет происходить устойчивыми темпами. В США будет введена QE3, в еврозоне повысится размер и активность фонда стабильности EFSF. Финансовые власти как развитых, так и развивающихся рынков будут проводить более мягкую ДКП.**
- ✓ **В 1 кв. 2011г. вероятно боковое движение индексов в широком боковом диапазоне при условии смягчения остроты европейских кредитных проблем и отсутствия признаков рецессии в мировой экономике.**
- ✓ **Бюджетный дефицит США будет расти и покрываться за счет дополнительной кредитной эмиссии**
- ✓ **Тенденция ослабления доллара продолжится, «аппетит к риску» глобальных инвесторов будет находиться на высоком уровне, что будет поддерживать рост на спекулятивные активы**
- ✓ **Вероятный диапазон колебаний индикаторов на 2012гг.: Индекс ММВБ – 1300-1850 пунктов(+35%), EUR/USD – 1,30-1,45, Brent – 100-130 USD/boe**

Прогнозные значения основных параметров по сценарию «Оптимистичный» (вероятность сценария – 30%)





russ-invest
investment
company

Спасибо за внимание

Контакты:

ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

119034, г. Москва, Всеволожский переулок, д. 2, стр. 2

Тел.: (495) 363-9380

Факс: (495) 363-9390

E-mail: Bedenkov@russ-invest.com

www.russ-invest.com



russ-invest
investment
company

Последний слайд

Заявление об ограничении ответственности

Настоящая презентация подготовлена исключительно в информационных целях, не является и не должна рассматриваться как предложение купить или продать какие-либо ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников.

Несмотря на то, что при подготовке презентации были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности.

Существует ряд факторов, под воздействием которых фактические результаты могут существенно отличаться от прогнозных или относящихся к будущему. Компания не планирует и не берет на себя обязательства обновлять эти положения на предмет включения информации о событиях и обстоятельствах, имевших место после даты составления настоящего документа, или на предмет отражения неспрогнозированных событий.

ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его директора или аффилированные лица не несут ответственности за любые убытки или упущенную прибыль, даже если это стало результатом использования или невозможности использования информации, изложенной в презентации.

Не предназначена для распространения в США, Канаде, Великобритании или Японии.