

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономики

Оптимизм в обрабатывающей промышленности

В начале мая Росстат на своем сайте в разделе *Опережающие индикаторы* (см. https://rosstat.gov.ru/leading_indicators) опубликовал крайне интересный обзор, касающийся оценок настроений в промышленности (см. https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/IPU_kp_2023-04.xlsx). Приведенные результаты опроса компаний обрабатывающей промышленности указывают на очень благоприятную оценку ими ситуации по возможности наращивания выпуска, в том числе по некоторым очень неожиданным аспектам. Судя по всему, компании ожидают гораздо лучшей динамики макроэкономических индикаторов РФ в обозримой перспективе, чем это следует из прогнозов ЦБ РФ или Минэкономразвития. Если судить по результатам опросов, посвященных существующим препятствиям для наращивания выпуска, сейчас условия для роста в обрабатывающей промышленности наиболее благоприятные за последнее десятилетие.

Изменение прогнозов по российской экономике

Примерно с марта - апреля 2022 года, когда стало окончательно понятно, что начало СВО и санкции не приведут к действительно масштабному кризису в российской экономике, ее оценки и прогнозы развития постоянно улучшались. С середины прошлого года все известные мне пересмотры прогнозов на 2023 год были исключительно в сторону улучшения. Из последнего – улучшение прогноза ЦБ РФ по росту ВВП в 2023 году с (-1.0% - +1.0%) до (+0.5% - +2.0%). Кстати, по итогам марта 2023 года рост в обрабатывающей промышленности составил +6.3% к марту прошлого года.

Тем не менее, по-прежнему ощущается скепсис по поводу возможностей роста российской экономики, чаще всего в связи с существующими санкциями и ограничениями. Довольно часто приходится слышать, что мы просто пока не ощутили в полной мере всю тяжесть уже введенных санкций.

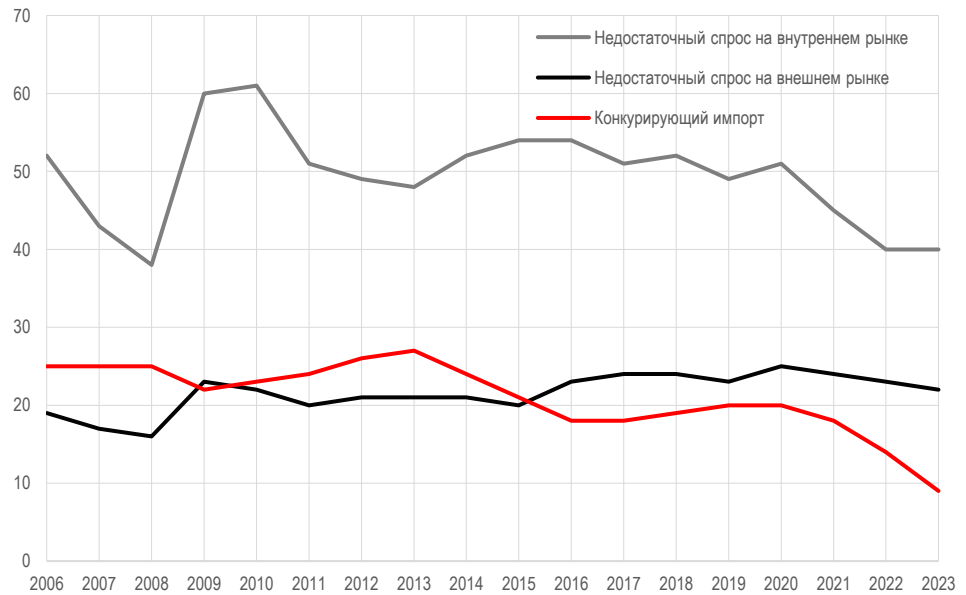
Примечательно, что опросы компаний рисуют обратную картину: препятствий для собственного роста они видят существенно меньше, чем раньше. Это касается и вопросов спроса, и финансовых ограничений, и физических возможностей наращивания выпуска. Исключением, пожалуй, остается ощущение неопределенности экономической ситуации, это сейчас наиболее упоминаемый фактор, ограничивающий возможность наращивания выпуска.

Спрос и конкуренция с импортом

В этой части Росстат выделяет три фактора: внутренний спрос, внешний спрос, конкурирующий импорт. Четко видно, что доля компаний, указавший на недостаточный внутренний спрос снизилась с порядка 50% до 2021 г. до 40% в марте 2023 года, а проблему конкуренции с импортом указали и вовсе менее 10%. При

этом не наблюдается роста проблем с внешним спросом, хотя санкции, по идее должны были сказаться на оценках по этому фактору.

Ограничения спроса на продукцию (% указавших на важность факторов)

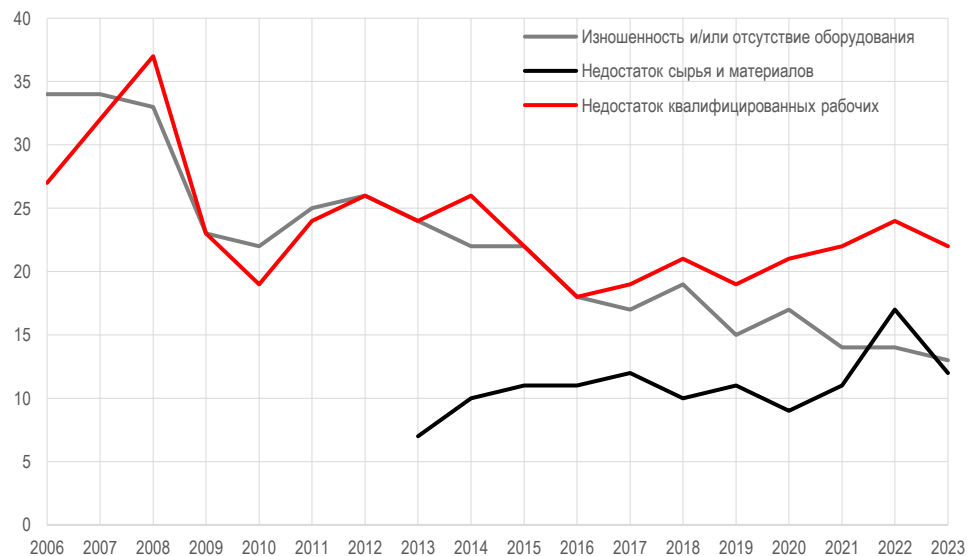


Получается, что на уровне обрабатывающей промышленности мы видим улучшение оценок условий по внутреннему спросу и, как минимум, не ухудшение по внешнему спросу. Одного этого уже может быть достаточно для обеспечения роста производства, что будет означать и рост ВВП и, как следствие, улучшение оценок и рыночных ожиданий.

Факторы производства, сырье и материалы

С ограничениями на уровне физических возможностей производства все уже не так однозначно. Фактор дефицита квалифицированных рабочих сохраняет свою важность, и это вяжется с низким общим уровнем безработицы в РФ. Кроме того, стоит помнить про мобилизацию и волну эмиграции. Тем не менее, общая важность данного фактора остается в рамках диапазона оценок последнего десятилетия.

Физические ограничения (% указавших на важность факторов)



Заметно увеличилась доля отметивших недостаток сырья и материалов, причем всплеск пришелся на 2022 год. В марте 2023 года число упоминаний этого фактора снизилось, хотя и остается повышенным. Это может быть отражением проблем с логистикой и ограничений поставок некоторых товаров в РФ после введения санкций. Тем не менее, по последним данным данный фактор является одним из наименее упоминаемых ограничений.

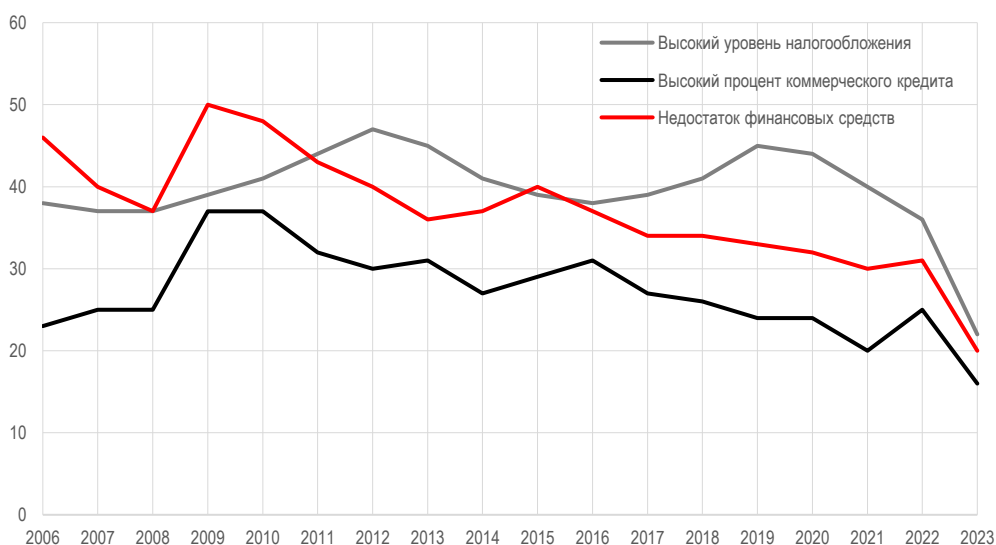
Частота упоминаний недостатка или изношенности оборудования продолжает снижаться. Вот это стало для меня некоторым сюрпризом, так как часто приходится слышать о рисках ограничения поставок станков и оборудования. По динамике ответов заметно, что ситуация в этой части имеет явную многолетнюю тенденцию к улучшению, которая не прервалась и в 2022 году. Это очень примечательный момент, который говорит о том, что риски дефицита производственного оборудования могут быть сейчас очень сильно переоценены в сознании инвесторов.

Финансовые ограничения

Наиболее серьезные изменения наблюдаются среди факторов финансового характера. Причем сразу по всем наблюдаемым направлениям: проценты по кредитам, собственные финансовые средства и налогообложение. Доли компаний, указавших данные факторы в качестве ограничивающих увеличение производства по итогам марта 2023 года, оказались на минимальных значениях с 2006 года, когда начался расчет данных индикаторов.

В отсутствие снижения налогов и сохранения жесткой политики ЦБ РФ такие ответы говорят ровно об одном: с точки зрения финансовых показателей у российских компаний все выглядит сейчас, как минимум, очень неплохо. А значит у компаний есть финансовые ресурсы и для инвестиций, и для адаптации бизнеса к новым условиям, и для увеличения зарплатных плат (что, кстати, будет способствовать росту потребительского спроса). Останется и на увеличение доходов собственников и акционеров, причем эти средства в значительной степени будут инвестированы, в том числе, в российские финансовые активы.

Финансовые ограничения (% указавших на важность факторов)



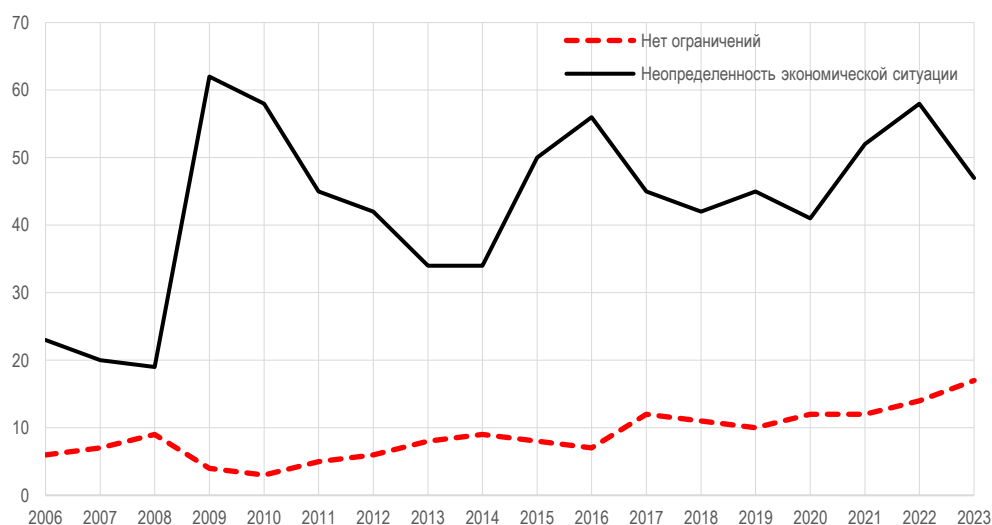
В любом случае, хорошее финансовое состояние компаний означает низкие макроэкономические риски, снижение чувствительности к внешним шокам.

Общие оценки
ситуации
компаниям

В заключении стоит отметить и поляризацию оценок компаниями общей ситуации. С одной стороны, фактор неопределенности экономической ситуации – наиболее часто упоминается в качестве сдерживающего, хотя частота и несколько снизилась за год. С другой стороны, и доля компаний ответивших, что для увеличения производства нет ограничений, находится на максимумах с 2006 года.

Получаем достаточно интересную ситуацию: оценка компаниями своих личных условий и возможностей находится на рекордно высоких уровнях, но при этом они же считают, что в экономике в целом ухудшилось. Такое расхождение можно объяснить влиянием излишне негативного новостного фона, который позволяет воспринимать улучшение компаниями собственных показателей как исключение из общего правила.

Ограничения общего характера (% указавших на важность факторов)



Выводы и рекомендации

1. Многие индикаторы, отражающие настроения российских компаний обрабатывающей промышленности, сейчас находятся на необычно высоких уровнях. Судя по всему, оценки и прогнозы по российской экономике будут и дальше улучшаться.
2. Также это говорит о снижении макроэкономических рисков, что должно в обозримой перспективе позитивно отразиться на оценках российских финансовых активов.
3. Косвенные индикаторы указывают на сильное улучшение финансового состояния компаний. Это означает что компании имеют финансовые ресурсы для наращивания инвестиций, увеличения зарплатных плат, чему, кстати, способствует низкая безработица, а также увеличения доходов собственников.
4. Часть этих доходов неизбежно пойдет на российский фондовый рынок, увеличив спрос на финансовые активы. Российские рынки акций и облигаций еще очень далеки от уровней, где они были до начала СВО. Индексу Мосбиржи нужно подняться для этого еще хотя бы на 33%. И это без учета дивидендов.
5. Часть средств неизбежно пойдет в иностранные финансовые активы, что означает увеличение спроса на иностранную валюту на рынке. Это может стать серьезным фактором удержания курса рубля на повышенных уровнях, а также может проявляться в странной, на первый взгляд, синхронности движений курса рубля и российских индексов, которую, кстати, наблюдается в последнее время.

Актуальные материалы доступны клиентам УК «Альфа-Капитал» в рамках программы лояльности для высокостоятельных клиентов Alfa Capital Wealth

Данный обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000 от 30 ноября 2004 года выдана ФСФР России. Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети Интернет по адресу: www.alfacapital.ru. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях и носит исключительно ознакомительный характер. Информация не содержит описания всех рисков, присущих инвестированию на рынке ценных бумаг, равно как в информации не принимаются во внимание личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды каждого конкретного инвестора. Информация не является какого-либо рода офертой, не подразумевалась в качестве оферты или приглашения делать оферты, не является прогнозом событий, инвестиционным анализом или профессиональным советом, не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Настоящий материал не является призывом к отказу от приобретения услуг/продуктов финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений и не преследует цели формирования негативной деловой репутации финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, и их продуктов. Любые оценки и/или сведения, касающиеся деятельности финансовых организаций, банков, прочих организаций и учреждений, выражают субъективную оценку ситуации в соответствии с информацией, легально полученной и доступной на момент подготовки настоящего материала. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты могут не подходить соответствующему клиенту.»