

19 июля 2018 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

(+7 495) 795-3677

Валерия Волгарева

Аналитик

+7 (495) 780-4724

Макростатистика за май

Статистика за июнь хорошая, но перспективы роста неочевидны

В июне рост потребления оказался сильным, составив 3,0% г/г, что отражает благоприятный эффект Чемпионата мира и продолжающееся восстановление розничного кредитования – оба фактора, судя по всему, должны поддержать рост и в июле. Однако перспективы роста на 2П18 и более отдаленную перспективу остаются туманными: российская Дума одобрила повышение НДС и сегодня будет обсуждать пенсионную реформу – обе темы создают сильную неопределенность для реального сектора и привели к понижению официального прогноза роста ВВП на 2019 г. с 2,1% до 1,4%. Помимо этого, усиливаются опасения и по поводу динамики кредитования – быстрый рост розничных кредитов может заставить ЦБ ужесточить меры контроля в сегменте неипотечного кредитования, и потенциал снижения ставки почти исчерпан – все эти факторы указывают на то, что с наступлением осени макроэкономическая статистика может ухудшиться.

Потребление выросло на 3,0% г/г, что соответствует нашим ожиданиям: Оборот розничной торговли оказался весьма сильным, и его рост составил 3,0% в июне, что соответствует нашему прогнозу (3,0% г/г) и превышает консенсус-прогноз (2,5% г/г). В итоге в 1П18 потребление выросло на 2,6% г/г. Мы связываем результат июня, во-первых, с притоком туристов в Россию в период Чемпионата мира по футболу и, во-вторых, с продолжающимся восстановлением роста розничного кредитования, который уже достиг 18,9% г/г. Хотя эффект Чемпионата мира носит всего лишь разовый характер, восстановление розничного кредитования является более существенным драйвером роста – по нашим более ранним расчетам, ускорение роста кредитования до более чем 16% г/г несет чистый позитивный эффект на рост потребления, тогда как более медленный рост кредитов используется для обслуживания домохозяйствами своих накопленных долгов. Сильный рост зарплат на уровне 11,2% г/г в номинальном выражении и на 8,7% г/г в реальном выражении в 1П18 в сочетании с исторически низкой безработицей (4,7%) также играют в пользу сильного роста розничного потребления. Учитывая что в июле эффект от Чемпионата мира еще будет в силе, мы ожидаем, что рост оборота розничной торговли сохранится на уровне 3,0% г/г.

Рост промпроизводства в сочетании с ростом импорта всего на 9,4% г/г в 2К18 также позитивны: В июне рост промпроизводства составил 2,2% г/г, оказавшись не столь сильным как ожидал консенсус-прогноз (3,2% г/г). Однако поскольку Росстат недавно повысил оценку роста промпроизводства за 4М18, рост промпроизводства за 1П18 составил 3,0% г/г. Поддержало этот показатель замедление роста импорта – согласно данным ЦБ и статистики по платежному балансу за 1П18, рост импорта замедлился до 9,4% г/г в 2К18 с 19,1% г/г в 1К18. Хотя мы сомневаемся в том, что тренд роста импорта продолжит ослабевать в дальнейшем, цифры за 2К18 все еще указывают на то, что восстановление потребления оказывает поддержку российским производителям. С другой стороны, Росстат не повысил оценку роста ВВП за 1К18, и она сохраняется на уровне 1,3% г/г, указывая таким образом на слабый эффект трансмиссии роста промпроизводства в восстановлении экономики в целом.

Внимание к рискам должно сохраниться: Проблема, однако, в том, что временной горизонт для хороших новостей, судя по всему, будет ограничен, и в ближайшие месяцы внимание должно сконцентрироваться на факторах риска. Во-первых, предложение правительства повысить НДС с 18% до 20% уже одобрено нижней палатой российского парламента во втором чтении, и вне сомнения эта мера будет введена с 2019 г., что заставило Минэкономразвития недавно понизить прогноз роста ВВП на следующий год с первоначальных 2,1% г/г всего до 1,4% г/г. Во-вторых, внедрение пенсионной реформы остается на повестке дня. Хотя первоначальная реакция общества на предложения по пенсионной реформе была крайне негативной, не так давно власти запустили пиар-кампанию с целью подробного разъяснения предстоящих изменений, чтобы снизить опасения населения. Сегодня в Думе пройдет первое чтение по пенсионной реформе: в базовом сценарии закон будет одобрен, что будет означать дополнительные риски для потребления в следующем году; менее вероятный сценарий, при котором парламент потребует от правительства переработать документ также негативен для перспектив роста, так как может заставить правительство начать поиск иных источников пополнения доходов бюджета в следующем году. В-третьих, ЦБ, как ожидается, выступит с ужесточением регулирования в области неипотечного кредитования, чтобы сократить риски перегрева в этом сегменте и, таким образом, контролировать инфляционные риски – в этом случае продолжающееся восстановление потребления в 2П18 приостановится. Наконец, реальный сектор больше не получает поддержку от политики процентных ставок – мы ожидаем, что ЦБ возьмет паузу на заседании 27 июля. Тренд на повышение ставок по всему миру также является серьезным фактором риска. В целом перспективы роста российской экономики на 3К18 и особенно на 4К18 представляются туманными, несмотря на текущую благоприятную статистику.

Ключевые экономические индикаторы

	1П18	Янв.18	Фев.18	Мар.18	Апр.18	Май18	Июн18	Июл18П
Оборот розн, торг, % г/г	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%	2,7%	2,4%	3,0%	3,0%
Реал, зарплаты, % г/г	8,7%	11,0%	10,5%	8,7%	7,6%	7,6%	7,2%	6,6%
Номин, зарплаты, % г/г	11,2%	13,4%	12,9%	11,3%	10,2%	10,2%	9,7%	9,5%
Безработица, % к, п,	4,7%	5,2%	5,0%	5,0%	4,9%	4,7%	4,7%	4,7%
Розн, кредит, % м/м	9,2%**	0,7%	0,9%	1,6%	1,8%	2,0%	1,8%	1,7%
Рост импорта, % г/г	13,8%	20,4%	23,0%	14,9%	14,6%	8,8%	5,4%	10,0%
Строительство, % г/г	-1,0%	0,2%	-0,2%	-9,7%	1,4%	5,6%	-1,3%	-1,0%
Промпроизводство, % г/г	3,0%	2,4%	3,2%	2,8%	3,9%	3,7%	2,2%	3,0%
Рост бюджетных расходов, 12 мес., % г/г	1,9%	-4,9%	-4,1%	-3,3%	-1,0%	-1,8%	-0,9%	-1,3%

*Прогноз Альфа-Банка

** с начала года

Источники: Росстат, Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Борис Красноженов
Наталия Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г, Все права защищены, Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г,

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.