

21 ноября 2018 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

(+7 495) 795-3677

Валерия Волгарева

Аналитик

+7 (495) 780-4724

Макростатистика за 10М18

Потребители начали затягивать пояса

Из-за сильного роста промпроизводства на 3,7% г/г в октябре и роста инвестиций до 5,5% г/г в 3К18 Минэкономразвития оценило рост ВВП за октябрь на уровне 2,5% г/г, однако эта цифра не отражает реальное положение дел. На практике статистика октября говорит о сильном ухудшении потребительского тренда не только потому, что рост оборота розничной торговли составил всего 1,9% г/г, самый слабый результат с августа 2017 г., но и потому, что замедлился рост зарплат, и выросла безработица. Ухудшение динамики доходов отражает окончание электорального цикла и определяет взгляд на 2019 г.

Замедление роста оборота розничной торговли до 1,9% г/г в октябре и замедление роста зарплат отражают завершение электорального цикла: В нашем предыдущем обзоре мы писали, что ускорение инфляции должно привести к замедлению роста потребления. Данные за октябрь полностью подтвердили этот прогноз – рост оборота розничной торговли составил всего 1,9% г/г, показав самый низкий уровень с августа 2017 г. и почти совпал с нашим прогнозом роста на 1,8% г/г, тогда как консенсус-прогноз ожидал роста на 2,4% г/г. Но главный вывод из публикации вчерашней статистики в том, что начала ухудшаться динамика доходов, отражая завершение электорального цикла. В октябре рост номинальных зарплат составил всего 8,1% г/г, в реальном выражении – 4,4% г/г; оценка роста зарплат за сентябрь была понижена до 8,4% г/г в номинальном выражении (изначальная оценка – 10,8% г/г) и 4,9% г/г в реальном выражении (изначально – 7,2% г/г). С учетом этого пересмотра, замедление роста зарплат теперь выглядит траекторией последних двух месяцев. Безработица, которая, как мы ожидали, должна была стабилизироваться на уровне 4,5-4,6% в 2019 г., выросла до 4,7% в октябре, то есть вернулась на уровень июля 2018 г. Все эти цифры указывают на то, что рост оборота розничной торговли, скорее всего, будет замедляться и далее.

Замедление роста розничных кредитов в октябре дополняет ухудшение ситуации с доходами населения: Еще одна плохая новость для потребительского тренда связана с замедлением роста розничных кредитов в октябре. Розничный кредитный портфель банков вырос всего на 1,7% м/м в октябре – это самый низкий уровень с апреля 2018 г., указывающий на то, что рынок отреагировал, во-первых, на решение ЦБ повысить ключевую ставку в сентябре на 25 б. п. до 7,5% и, во-вторых, на решение ЦБ повысить коэффициенты риска с целью сдержать рост розничных кредитов. Ухудшение динамики доходов, проиллюстрированное замедлением роста зарплат, будет сдерживать дальнейший рост кредитования, что, в свою очередь, ограничит конечное потребление.

Рост инвестиций в основной капитал 5,5% г/г в 3К18, однако его источником выглядит сектор добычи полезных ископаемых: Слабый потребительский тренд в октябре, тем не менее, был нейтрализован сильными результатами промпроизводства, рост которого сильно превысил наш прогноз (2,5% г/г) и консенсус-прогноз (2,3% г/г), составив 3,7% г/г. Статистика по строительству также оказалась весьма сильной – сектор вырос на 2,9% г/г в октябре, показав максимальный рост с июня 2018 г. Кроме того, рост инвестиций в основной капитал в 3К18 ускорился до 5,5% г/г после 3,6% г/г в 1К18 и 2,8% г/г в 2К18. Тем не менее, несколько соображений затрудняют позитивную интерпретацию этих цифр. Во-первых, рост промпроизводства связан с сектором добычи полезных ископаемых – этот сегмент вырос на 7,4% г/г в октябре и на 6,9% г/г в сентябре против 2,9% г/г за 9М18. Обрабатывающая промышленность росла при этом всего на 2,7% г/г в октябре против 3,3% г/г за 9М18. Во-вторых, тот факт, что ускорение роста в обрабатывающей промышленности не произошло, противоречит факту ускорения роста инвестиций. Таким образом, мы склонны считать, что скачок в инвестициях был вызван некоторыми проектами в секторе добычи полезных ископаемых, что указывает на слабую структуру роста. В-третьих, быстрый рост инвестиций в основной капитал в прошлом не приводил к сильному росту валового накопления основного капитала в структуре ВВП – в 1П18 первый показатель составил 3,2% г/г, тогда как второй показал рост всего на 1,3% г/г.

Минэкономразвития оценивает рост ВВП в октябре в 2,5% г/г, но эта цифра обманчива: Сильный рост промпроизводства и инвестиций вызвали рост ВВП, который, по оценке Минэкономразвития, составил 2,5% г/г в октябре. Тем не менее, это ускорение противоречит очевидному ухудшению потребительского тренда, которое, как мы считаем, в большей степени будет определять развитие ситуации в экономике в 2019 году. Мы ожидаем дальнейшего замедления роста потребления до 1,5% г/г в следующем году, что приведет к замедлению роста ВВП до 0,8% г/г в 2019 г., по нашим оценкам.

Ключевые экономические индикаторы

	10М18	Май18	Июн18	Июл18	Авг18	Сен18	Окт18	Ноя18П
Оборот розн, торг, % г/г	2,6%	2,6%	3,3%	2,7%	2,8%	2,2%	1,9%	1,7%
Реал, зарплат, % г/г	7,6%	7,6%	7,2%	7,5%	6,8%	4,9%	4,4%	4,2%
Номин, зарплат, % г/г	10,4%	10,2%	9,7%	10,2%	10,1%	8,4%	8,1%	8,0%
Безработица, % к, п,	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%	4,7%	4,7%
Розн, кредит, % м/м	18,4%*	2,0%	1,8%	1,7%	2,5%	2,0%	1,7%	1,7%
Строительство, % г/г	-0,1%	5,6%	-1,3%	-0,7%	-0,8%	0,1%	2,9%	1,0%
Промпроизводство, % г/г	3,0%	3,7%	2,2%	3,9%	2,7%	2,1%	3,7%	3,0%

* 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

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева, Наталия
Лаврова

Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет

Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева

Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов

Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев

Перевод

Анна Мартынова

Редактор

Джон Волш

Техническая поддержка

Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

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

Продажи российским и иностранным клиентам

Константин Шапшаров, Александр Зоров

Группа продаж Альфа-Директ

(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, 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.