

## Макростатистика за январь 2019 г.

Валерия Волгарева

Аналитик

Рост торговли выглядит сильным, но вряд ли его можно сохранить

+7 (495) 780-4724

**Оборот розничной торговли вырос на 1,6% г/г в январе 2019 г., но учитывая рост реальных зарплат на 0,2% г/г и снижение реальных доходов на 1,3% г/г, мы ожидаем ухудшение динамики данного показателя в ближайшие месяцы. Несмотря на пересмотр роста в строительном секторе до 5,3% г/г в 2018 году, в январе сектор стагнировал; при этом рост промпроизводства опять был обеспечен сектором добычи. Позитивный вывод из январской статистики в том, что ЦБ нет необходимости повышать ключевую ставку; тем не менее, плохой новостью является избыточная зависимость роста от динамики проектов в добывающих отраслях.**

**Рост оборота розничной торговли составил 1,6% г/г в январе, но, судя по всему, он ослабнет в ближайшие месяцы:** Хотя в январе оборот розничной торговли продемонстрировал вполне ожидаемое замедление роста, его рост составил 1,6% г/г против 1,2% г/г и 1,0% г/г, согласно нашим ожиданиям и консенсус-прогнозу соответственно. По двум причинам мы считаем этот результат сильным. Во-первых, январская цифра роста сильно не отличается от роста оборота розничной торговли на 2,6% г/г в 2018 г. и на 2,3% г/г в декабре прошлого года, несмотря на ускорение инфляции практически в два раза с середины 2018 г. Во-вторых, текущая динамика доходов скорее указывает на то, что рост торговли должен был быть слабее – реальные зарплаты выросли всего на 0,2% г/г в январе против 2,9% г/г в декабре, реальные располагаемые доходы снизились на 1,3% г/г. Мы считаем, что за сильной цифрой по обороту розничной торговли в январе может стоять рост расходов населения в период новогодних каникул из-за снижения зарубежной туристической активности – ослабление рубля с 57 руб./\$ в январе 2018 г. до 67 руб./\$ в январе 2019 г., возможно, могло снизить предпочтение россиян к путешествиям. Если это действительно так, то сильный результат за январь – это всего лишь разовое явление и в ближайшие месяцы следует ожидать дальнейшего ослабления оборота розничной торговли.

**Инфляция ускорилась всего до 5,0% г/г в январе, указывая на слабость потребления:** Дополнительным косвенным подтверждением того, что рост потребления не такой уж устойчивый, является то, что ускорение инфляции в начале этого года не было столь сильным как ожидалось. Тот факт, что рост цен составил всего 1,0% м/м и 5,0% г/г в январе указывает на весьма скромный трансмиссионный эффект от ослабления рубля (по нашей оценке, ниже 10%) и умеренный эффект от повышения НДС. По данным ЦБ, эффект от повышения НДС на рост цен может оказаться вблизи нижней границы прогнозного диапазона в 0,6-1,5%. Мы считаем, что инфляция ускорится в марте-апреле лишь до 5,5-5,6% г/г и слабый спрос – это главный фактор, который ограничивает рост инфляционного давления.

**Динамика реального сектора отражает его зависимость от сектора добычи полезных ископаемых:** В отличие от розничного сегмента динамика отраслей в январе явно была слабой. Промпроизводство выросло на 1,1% г/г, и этот рост был обеспечен сектором добычи полезных ископаемых, который вырос на 4,8% г/г, нейтрализуя снижение выпуска в обрабатывающей промышленности. Мы считаем подобную картину структурной проблемой; хотя правительство смогло ослабить свою финансовую зависимость от сектора добычи полезных ископаемых, и цена на нефть, балансирующая бюджет, составила примерно \$50/барр. в конце 2018 г., рост промпроизводства все также остается связан с сектором добычи полезных ископаемых. Кроме того, строительство, которое, по последней оценке Росстата, выросло на 5,3% г/г в 2018 г., сейчас снова стагнирует, хотя в 2018 г. динамика этого сектора также частично была связана с сырьевыми проектами.

**ЦБ нет необходимости повышать ключевую ставку, однако сильная зависимость роста от сектора добычи полезных ископаемых негативна:** Исходя из январской статистики можно сделать два вывода. Во-первых, как мы и ожидали, опасения по поводу повышения ключевой ставки преувеличены, растет вероятность того, что она будет сохранена на неизменном уровне в течение этого года. Во-вторых, траектория роста в 2019 г. совершенно не ясна – потребительский тренд, как и ожидалось, замедляется, и мы подтверждаем наш прогноз роста потребления домохозяйств на 1,5% г/г на этот год. Тем не менее, повышение роли сектора добычи полезных ископаемых, которое очевидно, исходя из структуры роста промпроизводства и роста инвестиций, снижает степень прогнозируемости роста и ставит его в зависимость от крупных проектов. Учитывая наши ожидания того, что рост оборота розничной торговли будет замедляться, мы подтверждаем наш осторожный взгляд на 1К19; мы также не меняем наш прогноз роста ВВП на 0,8% г/г на 2019.

### Ключевые экономические индикаторы

	2018	Сен18	Окт18	Ноя18	Дек18	Янв19	Фев19П
Оборот розн, торг, % г/г	2,6%	2,2%	2,0%	3,0%	2,3%	1,6%	1,0%
Реал, зарплаты, % г/г	6,8%	4,9%	5,2%	4,2%	2,9%	0,2%	-0,2%
Номин, зарплаты, % г/г	9,9%	8,4%	8,9%	8,2%	7,3%	5,2%	5,0%
Безработица, % к, п,	4,8%	4,5%	4,7%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%
Розн, кредит, % м/м	22,4%*	2,0%	1,7%	2,2%	1,1%	1,0%**	0,9%
Строительство, % г/г	5,3%	5,9%	5,7%	4,3%	2,6%	0,1%	0,5%
Промпроизводство, % г/г	2,9%	2,1%	3,7%	2,4%	2,0%	1,1%	1,5%

\*э/е

\*\* Прогноз Альфа-Банка

Источники: Росстат, Альфа-Банк

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### Аналитический отдел

Телефон/Факс

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

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента  
Макрoэкономика

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

Металлы и горная добыча  
Потребительский сектор, Интернет  
Банки

Борис Красноженов, Юлия Толстых  
Евгений Кипнис, Олеся Воробьева  
Евгений Кипнис

Аналитическая поддержка российских клиентов

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, 2019 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 и, 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