

21 ноября 2016 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

(+7 495) 795-3677

Валерия Волгарева

Аналитик

(+7 495) 780-4724

Статистика за 10М16

Потребление в октябре соответствует нашему консервативному прогнозу

Макростатистика за 10М16 указывает на то, что улучшения в обороте розничной торговли в сентябре были временными. На наш взгляд, рост населения, проживающего за чертой бедности, и медленное восстановление розничного кредитования негативно влияют на фундаментальные драйверы роста и препятствуют линейному росту потребления. Недавно появились признаки того, что бюджетная политика в 2017 г. может быть мягче в сравнении с ожиданиями, что поддержит потребителей, однако ужесточение монетарной политики ЦБ может нейтрализовать этот факт. Динамика импорта будет главным фактором, который в ближайшие месяцы определит правильность нашего прогноза роста ВВП на 1,5% г/г на 2017 г. или же необходимость его незначительного понижения.

Оборот розничной торговли снизился на 4,4% г/г в октябре, то есть оказался ниже консенсус-прогноза (-3,0%), но совпал с нашей оценкой (-4,5%): Спад оборота розничной торговли в России, который углубился до -4,4% г/г в октябре после снижения на 3,6% г/г в сентябре разочаровал рынок; тем не менее, для нас ухудшение не стало сюрпризом (мы прогнозировали спад на -4,5% г/г). Восстановление потребления явно не происходит линейно, но по ряду причин движется в боковом тренде. Во-первых, хотя реальные зарплаты повышались примерно на 2% г/г последние три месяца, а рост номинальных зарплат составил 7,9% г/г за 10М16, все больший процент россиян живет за чертой бедности, что ограничивает спрос со стороны низкодоходных групп населения, которые отличаются большей склонностью к тратам. Во-вторых, розничное кредитование восстанавливается по-прежнему медленно – оно росло в среднем на 0,4% г/г в июле-октябре. В-третьих, безработица чуть выросла до 5,4% в октябре, а рост зарплат замедлился, что подтверждает наше мнение о том, что улучшение оборота розничной торговли в сентябре было разовым и связано с парламентскими выборами.

Слабость потребления создает бюджетные риски: Чем слабее восстановление потребления, тем выше риск, что Минфин смягчит бюджетную политику. Во-первых, хотя Минфин делает предложения по консолидации бюджета и планирует ввести новые бюджетные правила с 2020 г., задача провести своевременно все подготовительные работы усложняется требованием президента не менять налоги до 2019 г. Во-вторых, премьер-министр Дмитрий Медведев недавно указал на то, что дополнительные доходы бюджета в 2017 г. могут пойти на финансирование дополнительных бюджетных расходов, отражая важность предвыборного цикла для бюджетной политики в России. Эти заявления сулят оптимизм по поводу возврата потребительской модели роста в России, однако они также указывают на потенциал роста инфляционных рисков в перспективе. Таким образом, мы ожидаем, что ЦБ отреагирует на бюджетные риски, сохранив ставку без изменений не только на предстоящем заседании совета директоров 16 декабря, но и в дальнейшем, что уменьшает вероятность ее снижения до 8% к концу 2017 г. (наш текущий прогноз).

Улучшения в динамике импорта – риск для нашего прогноза роста ВВП на 1,5% г/г в 2017 г.: С августа объемы импорта в России растут, что, судя по всему, будет сдерживать рост промпроизводства и в итоге приведет к более слабой динамике ВВП. Выпуск промышленной продукции снизился на 0,2% г/г в октябре; цифры по ВВП будут опубликованы на следующей неделе, однако мы ожидаем, что рост ВВП по-прежнему будет находиться в отрицательной зоне. В ближайшие месяцы главным фактором для наблюдения будет рост импорта, который и определит нашу позицию в отношении нашего прогноза роста ВВП на 1,5% г/г на 2017 г. – сохраним мы его или немного понизим в случае более сильного ухудшения текущего счета.

Ключевые макроиндикаторы России

	1П16	10М16	Июн.16	Июл.16	Авг.16	Сен.16	Окт.16	Ноя. 16П
ВВП, % г/г	-0,9%	-0,8%*	-0,6%	-0,8%	0,2%	-0,7%	-0,4%*	-0,4%*
Розн. торговля, % г/г	-5,9%	-5,3%	-6,2%	-5,2%	-5,1%	-3,6%	-4,4%	-4,0%
Реал. зарплаты, % г/г	0,0%	0,5%	1,1%	-1,3%	2,7%	1,9%	2,0%	2,0%
Ном. зарплаты, % г/г	7,8%	7,9%	8,7%	5,8%	9,7%	8,5%	8,2%	8,0%
Безработица, % к.п.	5,4%	5,2%	5,4%	5,3%	5,2%	5,2%	5,4%	5,3%
Роз. кред-ие, % м/м	-1,0%**	0,6%**	0,0%	0,4%	0,7%	0,3%	0,2%	н/д
Рост импорта, % г/г	-9,2%	н/д	-1,6%	-4,1%	13,0%	7,9%	н/д	н/д
Строительство, % г/г	-7,4%	-5,0%	-10,5%	-2,9%	-2,0%	-6,8%	-0,8%	-2,0%
Промпроизв-во, % г/г	0,4%	0,3%	1,7%	-0,3%	0,7%	-0,8%	-0,2%	-0,4%
Бюджетные расходы, 12 мес. скользящ. % г/г	-0,5%***	0,3%***	-1,7%	-5,5%	-5,1%	-2,5%	-2,8%	н/д

*Прогноз Альфа-Банка

**оценка с начала года

***% г/г

Источники: МЭР, 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)

Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Макроэкономика

Розничная торговля

Аналитическая поддержка российских клиентов

Редактор

Перевод

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676

Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Александра Мельникова, Евгений Кипнис

Гельды Союнов, Алан Казиев

Джон Волш

Анна Мартынова

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

Александр Зоров

Кирилл Сильвестров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2012 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 ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 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 на территории 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. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.