

20 декабря 2016 г.

Наталия Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Макроиндикаторы за 11М16

Фальстарт в рознице

В ноябре оборот розничной торговли снизился на 4,1% г/г, что соответствует нашим ожиданиям (-4,0% г/г) и гораздо хуже консенсус-прогноза (-3,4% г/г). Это подтверждает наше мнение о том, что внезапное улучшение оборота розничной торговли в сентябре было скорее разовым явлением, связанным с парламентскими выборами, чем началом восстановления потребления. Очень медленное восстановление розничного кредитования указывает на то, что перспективы роста потребления на 2017 г. неустойчивы. Мы считаем, что слабые результаты 2016 г. усилят риск дополнительных расходов бюджета в будущем году, особенно если цена на нефть сохранится выше \$50/барр.

Оборот розничной торговли ниже консенсус-прогноза второй месяц подряд. Как и в октябре, когда консенсус прогнозировал спад оборота розничной торговли на 3,0% г/г, а фактический результат оказался -4,2% г/г, в ноябре фактическая цифра спада составила -4,1% г/г против -3,4% г/г, которые прогнозировал консенсус. Наши ожидания (-4,0% г/г) практически совпали с фактической цифрой, и мы однозначно воспринимаем ее как подтверждение нашего мнения о том, что (1) заметное улучшение тренда розничной торговли в сентябре было разовым на фоне парламентских выборов, (2) рост численности населения, проживающего за чертой бедности, тормозит восстановление потребления и (3) исчерпали себя прежние факторы роста потребления в России (рост бюджетных расходов и розничного кредитования).

Восстановление розничного кредитования гораздо слабее, чем ожидалось. Неустойчивое восстановление розничного кредитования – главный негативный сюрприз с точки зрения динамики потребления. Хотя в целом рынок розничного кредитования растет в среднем на 0,4% м/м с июля 2016 г., когда началось его восстановление, за этой цифрой стоит продолжающийся рост ипотечного рынка (что, возможно, способствует улучшению ситуации в строительном секторе), сопровождающийся хаотичной динамикой неипотечного кредитования. Рынок неипотечного кредитования достиг дна на уровне 6,4 трлн руб. в июне 2016 г. (из 10,6 трлн руб. совокупного рынка розничного кредитования), но с августа он снижается снова и сейчас в номинальном выражении находится на том же уровне, что и в середине лета. Мы считаем, что это подтверждает наше мнение о том, что потенциал роста неипотечного кредитования ограничен и, следовательно, рост потребления может опираться только на бюджетную политику (если будут повышены зарплаты госсектору).

Слабый экономический рост оказывает давление на прогноз бюджетной политики на 2017 г. Наш главный вывод из свежей статистики заключается в том, что слабая динамика оборота розничной торговли представляет серьезный вызов для бюджетной политики 2017 г. Проведение жесткой бюджетной политики в условиях роста экономики возможно; однако заморозка зарплат госсектора на протяжении трех лет подряд, когда потребители не могут задействовать финансовое плечо для финансирования роста, а сама экономика два года пребывает в рецессии, представляется сложным. Мы считаем, что у ЦБ есть достаточно оснований избежать политического давления и не понижать ставку, по крайней мере, глобальная конъюнктура явно содействует этому. В этом случае все тяготы, связанные с проблемой роста экономики в будущем году, ложатся на бюджетную политику. Вступая в 2017 г., мы более чем прежде убеждены, что сценарий 2017 г. – это жесткая монетарная и вероятное смягчение бюджетной политики.

Ключевые макроиндикаторы России

	1П16	11М16	Июл.16	Авг.16	Сен.16	Окт.16	Ноя.16	Дек.16П
ВВП, % г/г	-0,9%	-0,8%*	-0,8%	0,2%	-0,7%	-0,5%	-0,4%*	-0,3%*
Розн. торговля, % г/г	-5,9%	-5,1%	-5,1%	-5,0%	-3,4%	-4,2%	-4,1%	-3,5%
Реал. зарплаты, % г/г	0,0%	0,5%	-1,3%	2,7%	1,9%	0,4%	1,7%	1,5%
Ном. зарплаты, % г/г	7,8%	7,7%	5,8%	9,7%	8,5%	6,5%	7,6%	7,0%
Безработица, % к.п.	5,4%	5,4%	5,3%	5,2%	5,2%	5,4%	5,4%	5,3%
Розн. кред-ние, % м/м	-1,0%**	1,0%**	0,4%	0,7%	0,3%	0,2%	0,4%	0,6%
Рост импорта, % г/г	-9,2%	н/д	-4,1%	13,0%	7,9%	8,2%	9,0%*	10,0%
Строительство, % г/г	-7,4%	-4,3%	-2,9%	-2,0%	-6,8%	-0,8%	1,4%	2,0%
Промпроизв-во, % г/г	0,4%	0,8%	-0,3%	0,7%	-0,8%	-0,2%	2,7%	3,3%
Рост расходов фед. бюджета, 12М % г/г	-0,5%	1,6%	-5,5%	-5,1%	-2,5%	-2,8%	-2,4%	4,5%

*Прогноз Альфа-Банка

**с начала года

Источники: Минэкономразвития, Росстат, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс

(7 495) 795-3676

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Розничная торговля

Александра Мельникова, Евгений Кипнис

Аналитическая поддержка российских клиентов

Гельды Союнов, Алан Казиев

Редактор

Джон Волш

Перевод

Анна Мартынова

Торговые операции и продажи

Телефон

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

Продажи российским и иностранным клиентам

Александр Зоров

Продажи российским и иностранным клиентам

Кирилл Сильвестров

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

© 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 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 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.