

24 мая 2016 г.

## Статистика за 4М16

### Рост номинальных зарплат – риск для инфляции

Росстат представил позитивные данные по розничной торговле (падение на 4,8% г/г в апреле) и безработице (снизилась до 5,9%). Особый интерес вызывает сильный рост номинальных зарплат на 5,4% г/г в апреле, а также пересмотр в сторону повышения аналогичного индикатора за март: с 4,1% г/г до 8,9% г/г. Подобная динамика говорит о том, что на фоне ограниченного предложения на рынке труда любое восстановление экономической активности транслируется в рост доходов. Возможно, такая ситуация благоприятна для тех секторов экономики, которые ориентированы на потребление; однако это также усиливает и инфляционные риски. Мы считаем, что ЦБ укажет на данную проблему в своем комментарии к решению по ставке 10 июня.

**Цифры за апрель подтверждают улучшение потребительской активности:** В апреле оборот розничной торговли снизился всего на 4,8% г/г, а безработица опустилась до 5,9%, указывая на некоторое улучшение на рынке труда. Особенно любопытен продолжающийся тренд на пересмотр в сторону повышения динамики номинальных зарплат. Тогда как по первым оценкам Росстата, в марте номинальные зарплаты выросли на 4,1%, по новым данным рост этого показателя составил уже 8,9% г/г. В апреле рост составил 5,4% г/г, но Росстат, вероятно, впоследствии пересмотрит и эту оценку вверх. В данный момент мы считаем, что за сильным ростом зарплат стоит ускорение роста расходов государственного сектора, что происходило уже в марте, и что, по данным последней бюджетной статистики, продолжилось в апреле: номинальные расходы бюджета выросли на 32% г/г в марте-апреле 2016 г. после снижения на 36% г/г в январе-феврале этого года.

**В апреле корпоративное кредитование сократилось на 2% м/м, восстановление все еще не сопровождается кредитным ростом.** Еще одним важным моментом является то, что экономическое восстановление в России все еще не опирается на кредитную активность. В апреле корпоративные кредиты российских банков сократились на 2% м/м; в сочетании с сильным ростом розничных депозитов это привело к тому, что банки сократили доступ к фондированию ЦБ. К маю присутствие ЦБ в банковском секторе сократилось всего до 3,9% совокупных банковских активов.

**Мы прогнозируем снижение ВВП на 0,2% г/г в мае.** Минэкономразвития в ближайшие дни опубликует данные по росту ВВП за апрель, однако мы ожидаем, что спад сохранится и составит примерно 0,5% г/г. В мае мы прогнозируем снижение примерно на 0,2% г/г, что откроет дорогу экономическому росту в 2П16.

**Статистика за апрель должна беспокоить ЦБ.** Главный итог статистики за апрель заключается в том, что столь сильный рост номинальных зарплат должен вызвать опасения у ЦБ. На наш взгляд, это связано с тем, что в оставшуюся часть года рост бюджетных расходов ускорится до 9% г/г после снижения за 2М16; следовательно, бюджетная политика станет еще более проактивной, чем в начале этого года. Кроме того, любое ускорение кредитной активности усилит повышательное давление на зарплаты. Таким образом, мы ожидаем, что ЦБ рассмотрит этот риск в своем комментарии к решению по ставке 10 июня, сохранив ставку без изменений на уровне 11%.

#### Ключевые макроиндикаторы

	4М16	Янв.16	Фев.16	Мар.16	Апр.16	Май16П
ВВП, % г/г	-1,2%*	-2,6%	-0,6%	-1,8%	-0,5%**	-0,2%
Розничная торговля, % г/г	-5,2%	-6,0%	-4,3%	-5,8%	-4,8%	-4,2%
Реальные з/п, % г/г	-0,9%	-3,6%	0,6%	1,5%	-1,7%	-1,0%
Номинальные з/п, % г/г	7,1%	5,8%	8,7%	8,9%	5,4%	5,0%
Безработица, % к. п.	5,9%	5,8%	5,8%	6,0%	5,9%	5,8%
Строительство, % г/г	-3,3%	-4,2%	0,4%	-1,4%	-5,9%	-3,0%
Промпроизводство, % г/г	-0,1%	-2,7%	1,0%	-0,5%	0,5%	1,0%

Источники: МЭР, Росстат, Альфа-Банк

\*1К16

\*\*наш прогноз роста ВВП

**Аналитический отдел** [research@alfabank.ru](mailto: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)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Макроэкономика

Банки  
Металлургия, Горная добыча  
Потребительский сектор, Интернет  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редактор  
Перевод

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Директор отдела продаж  
Продажи российским и иностранным клиентам  
Продажи российским и иностранным клиентам  
Продажи российским и иностранным клиентам  
Группа продаж Альфа-Директ

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

(7 495) 795-3676  
Наталья Орлова, Ph.D

Леонид Слипченко  
Дмитрий Глушаков, Никанор Халин  
Александра Мельникова, Евгений Кипнис  
Гельды Союнов, Алан Казиев  
Эндрю Маллиндер  
Анна Мартынова

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

Мария Родионова  
Александр Зоров  
Кирилл Сильвестров  
Владимир Александров  
(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 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, постольку, 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.