

19 февраля 2018 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

(+7 495) 795-3677

Макростатистика январь 2018 г.

Смягчать монетарную политику в марте необходимости нет

Валерия Волгарева

Аналитик

+7 (495) 780-4724

Росстат представил сильную статистику по потреблению за январь: оборот розничной торговли вырос на 2,8% г/г, опередив консенсус-прогноз, зарплаты в реальном выражении – на 6,2% г/г. Продолжающийся рост розничных кредитов на 14% г/г в прошлом месяце начал вызывать опасение у представителей ЦБ и указывает на рост инфляционных рисков. Кроме того, рублевая часть корпоративного кредитования также подавала признаки восстановления уже с конца прошлого года, что в январе совпало с неожиданно сильным ростом промпроизводства на 2,9% г/г. В целом статистика за январь подтверждает наши ожидания того, что ЦБ возьмет паузу на заседании совета директоров 23 марта.

Оборот розничной торговли вырос на 2,8% г/г в январе, опережая консенсус-прогноз: Оборот розничной торговли в январе продемонстрировал устойчивый рост на уровне 2,8% г/г, что очень близко к среднему росту на 3,0% г/г с сентября 2017 г., и оказался существенно выше консенсус-прогноза рынка (2,2% г/г и 2,7% г/г, которые ожидали мы). Росстат также повысил оценку роста номинальных зарплат за предыдущий месяц – до 8,6% г/г за 4К17; реальные зарплаты выросли на 6,2% г/г в январе (рост номинальных зарплат – 8,5% г/г), безработица составила всего 5,2%. В целом статистика за январь оказалась неожиданно сильной, что противоречит слабым данным по потреблению домохозяйств за 4К17, которые, по нашим оценкам, показали замедление до 1,3 г/г против 5,2% г/г в 3К17.

Продолжающийся рост розничного кредитования начинает вызывать опасения у ЦБ. Слабая статистика по потреблению домохозяйств, на которую указывают данные за 4К17, не является надежным индикатором, так как противоречит росту розничного кредитования в январе, который ускорился до 13,9% г/г в январе с 12,7% г/г в декабре 2017 г. Кроме того, статистика за февраль также указывает на то, что инфляция может составить 0,4% м/м и оказаться намного выше 0,2% м/м, которые мы ожидали изначально, что может быть связано с восстановлением потребительской активности. Это уже заставило ЦБ высказать свои опасения по поводу кредитных рисков: глава ЦБ ранее указывала на планы таргетировать рост совокупных кредитов уровнем 7-10% г/г (корпоративных и розничных), но этот индикатор легко превзойти, если розничное кредитование продолжит расти текущими темпами. Эксперты ЦБ недавно упоминали о продолжающемся ускорении розничного кредитования, что может считаться одним из главных инфляционных рисков в перспективе.

Улучшение спроса на корпоративные кредиты – хороший знак для роста в краткосрочной перспективе. Существенные изменения по сравнению с предыдущими месяцами связаны с тем, что в январе промпроизводство показало сильный рост на 2,9% г/г после спада на 1,7% г/г в 4К17. Мы связываем это с временным эффектом, отражающим усилия по завершению строительства Керченского моста или/и инфраструктуры для ЧМ 2018. С другой стороны, крайне позитивный знак заключается в том, что в конце 2017 г. корпоративные кредиты в рублях выросли почти на 9% г/г после умеренного роста на 3-5% г/г в 2016 и в 1П17. Это ускорение, хотя отчасти его можно объяснить ожиданиями ужесточения санкций, является важным аргументом в пользу роста в 1П18.

Мы считаем, что статистика за январь говорит в пользу решения ЦБ взять паузу на следующем заседании 23 марта: Обнародованные данные говорят в пользу сценария паузы на следующем заседании ЦБ 23 марта. Во-первых, на тренд розничной торговли не повлияло слабое потребление домохозяйств в 4К17 и сочетание сильного роста доходов и сильного роста розничных кредитов указывает на потенциальное увеличение инфляционных рисков. Во-вторых, восстановление корпоративного кредитования может быть одним из объяснений быстрого роста промышленности. При этом, мы продолжаем считать, что жесткая риторика ЦБ будет присутствовать в решении по ставке не только в марте, но и на протяжении всего этого года; мы прогнозируем, что ставка составит 7,0% к концу этого года и следовательно подтверждаем наш прогноз роста ВВП на 1,0% на 2018 г.

Ключевые экономические индикаторы

	2017	Авг.17	Сен.17	Окт.17	Ноя.17	Дек.17	Янв.18	Фев.18П
Оборот розн. торг. % г/г	1,2%	1,9%	3,1%	3,0%	2,7%	3,1%	2,8%	3,0%
Реал. зарплаты, % г/г	3,5%	2,3%	4,3%	5,4%	5,8%	6,2%	6,2%	6,1%
Номин. зарплаты, % г/г	7,3%	5,7%	7,4%	8,3%	8,4%	8,9%	8,5%	8,5%
Безработица, % к. п.	5,1%	4,9%	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,2%	5,1%
Розн. кредит., % м/м	12,7%**	1,6%	1,3%	1,2%	1,7%	1,4%	0,7%	1,0%
Рост импорта, % г/г	24,2%	21,0%	13,9%	18,8%	23,5%	24,8%	22,0%*	21,0%
Строительство, % г/г	-1,4%	0,6%	0,1%	-3,1%	-1,1%	1,3%	0,2%	2,0%
Промпроизводство, % г/г	1,0%	1,5%	0,9%	0,0%	-3,6%	-1,5%	2,9%	4,0%
Рост бюджетных расходов, 12 мес., % г/г	-0,4%	9,0%	7,0%	8,3%	8,2%	-0,4%	-4,9%	-4,3%

*Прогноз Альфа-Банка

** с начала года

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
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522
Константин Шапшаров, Александр Зоров
(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 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 так их 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.