

Макростатистика за февраль 2013 г.

Плохой сигнал для прогноза роста ВВП на 1К13

Рынок акций

Макроэкономика

21 марта 2013 г.

Выводы

Февральская макростатистика разочаровала. Розничная торговля выросла лишь на 2,5% г/г, дополнив неожиданно резкий спад промпроизводства на 2,1% г/г. Особенно тревожит тот факт, что экономическая активность замедляется несмотря на значительный рост бюджетных расходов на 8% г/г за 2М13 (при годовом прогнозе 2% г/г). Сейчас мы не исключаем, что рост ВВП в феврале может составить лишь около 1% г/г. Это может поставить под сомнение как наш прогноз роста ВВП на 1К13, так и наш годовой прогноз 2,8%.

Динамика розничной торговли вновь разочаровала. В феврале рост розничной торговли продолжал замедляться, составив 2,5% г/г против 3,5% г/г месяцем ранее. Это ниже наших ожиданий и консенсус-прогноза (3,3% г/г). Кроме того, это весьма резкий спад на фоне стабилизации безработицы на уровне 5,8% (чуть выше консенсус-прогноза) и по-прежнему высокого роста зарплат на 5,0% г/г.

Факты

Инвестиционный рост выше нуля, однако промпроизводство снизилось. Хотя рост инвестиций оказался выше нуля (+0,3% г/г), он все же был заметно ниже прогнозов и указывает на дальнейшее замедление роста по сравнению с уже и так слабым январским уровнем. Однако нас особенно тревожит снижение промпроизводства на 2,1% г/г в феврале после того, как в январе оно снизилось на 0,8% г/г, сильно удивив рынок.

Отток капитала из России продолжается. Еще один блок негативных новостей за февраль связан с продолжающимся оттоком капитала. Хотя в феврале он составил лишь \$6 млрд, снизившись с \$8-10 млрд в январе, сочетание оттока со слабым потребительским и инвестиционным трендами мы воспринимаем как признаки пессимистичных настроений в экономике.

Слабая макростатистика удивляет, учитывая стремительный рост бюджетных расходов. Исходя из слабых показателей за январь, мы прогнозировали рост ВВП за 1К13 на 1,5% г/г, объясняя слабый рост ВВП сокращением бюджетных расходов. Тем не менее, исполнение бюджета за 2М13 указывает на рост расходов на 8% г/г (при годовом прогнозе 2% г/г). Несмотря на то что поддержка государства оказалась значительнее, чем можно было предположить, замедление экономической активности опережает любые прогнозы, усиливая опасения в отношении эффективности бюджетных расходов.

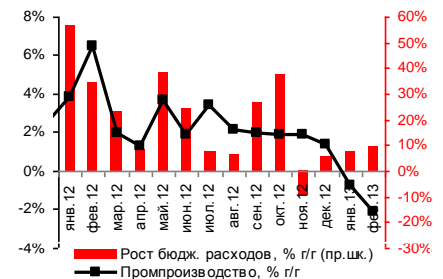
Замедление розничной торговли может быть вызвано увеличением стоимости долга. В обстановке стабилизации безработицы ниже уровня 6,0% и роста реальных зарплат мы считаем, что замедление роста розничной торговли может быть следствием высокой долговой нагрузки россиян. Как мы уже говорили в предыдущих обзорах, из-за весьма коротких сроков погашения кредитов и высоких процентных ставок россияне не могут использовать розничные кредиты для наращивания потребления. По нашей оценке, 100% прироста неипотечных кредитов в этом году пойдет на уплату процентов по уже существующим кредитам. Складывается впечатление, что повышение процентных ставок оказалось более весомым, чем ожидалось, что оказалось серьезным препятствием для конвертации роста доходов в ускорение потребления.

Наша позиция

Бюджетное правило находится под угрозой. Мы считаем, что слабая макростатистика не повлияет на процентную политику регулятора. Независимо от масштаба замедления, мы ожидаем, что ЦБ понизит ставки на 25 б. п. в июне-июле по мере замедления инфляции. Однако соблюдение бюджетного правила уже под вопросом. Недавнее давление на Минфин с целью профинансировать дополнительные расходы может усилиться на фоне слабых показателей роста и привести к повышению плана по росту расходов на 2014-2015 гг. Это хорошая новость с точки зрения краткосрочных прогнозов роста, однако это негативно с точки зрения последовательности экономической политики.

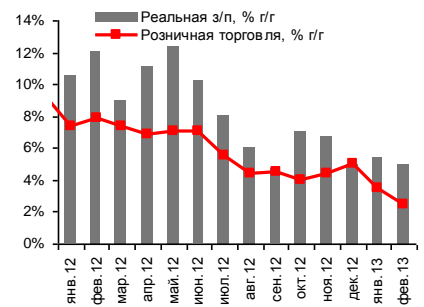
В нынешней ситуации мы уже не так уверены в выполнении нашего годового прогноза роста ВВП на 2,8% г/г. Хотя мы ожидали, что рост ВВП составит 1,3-1,4% г/г в феврале, последние макроэкономические данные указывают на то, что он будет ниже – примерно 1,0% г/г. Это негативно повлияет на наш прогноз роста ВВП на 1,5% г/г за 1К13 и ставит под сомнение наш годовой прогноз роста ВВП на 2,8% г/г. Впрочем, поскольку бюджетное правило уже находится под давлением, мы, вероятно, сохраним наш прогноз без изменений до прояснения планов правительства в отношении исполнения бюджета.

Промпроизводство и рост бюджетных расходов, % г/г



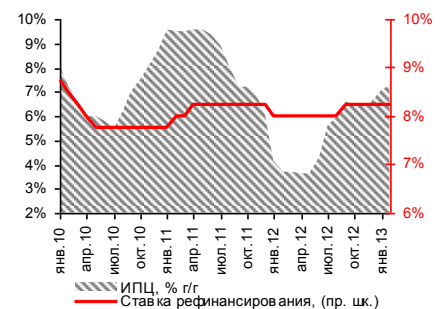
Источники: Росстат, Альфа-Банк

Розничная торговля и рост реальных зарплат



Источники: Росстат, Finance Ministry, Альфа-Банк

Инфляция и ставка рефинансирования ЦБ



Источники: Росстат, ЦБ РФ, Альфа-Банк

Ключевые макроиндикаторы, % г/г

	2011	2012	Янв 13	Фев 13	2М13
Рост ВВП	4,3%	3,4%	1,6%	н/д	н/д
Розн. торговля	7,2%	5,9%	3,5%	2,5%	3,0%
Реальная з/п	2,8%	8,4%	5,4%	5,0%	5,2%
Расп. доход	0,4%	4,2%	0,7%	5,7%	3,5%
Безработица	6,1%	5,1%	6,0%	5,8%	5,8%
Инвестиции	8,3%	6,6%	1,1%	0,3%	0,6%
Строительство	5,1%	2,4%	1,4%	0,3%	0,8%
Промпроизводство	4,7%	2,6%	-0,8%	-2,1%	-1,5%

Источники: Росстат, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями
Телефон/Факс

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

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Директор по аналитическим исследованиям
Макроэкономика
Нефть и Газ
Банковский сектор
Машиностроение, Медиа, Транспорт
Энергетика, Телекоммуникации
Металлургия, Горнодобыча

(7 495) 795-3676
Петер Сопо
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин
Александр Корнилов, CFA, Екатерина Малькова
Джейсон Гурвиц
Владимир Дорогов, CFA
Элина Кулиева, к.э.н., Дмитрий Доронин
Барри Эрлих, CFA, Андрей Лобазов, Ph.D, Олег Юзефович
Андрей Никитин, Дарья Бабашкина, Денис Дерюшкин

Потребительские товары, Недвижимость,
Розничная торговля, Фармацевтика.
Сельское хозяйство, Удобрения
Рынок долговых инструментов
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Мария Бовыкина
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик
Гельды Союнов, Алан Казиев
Стивен Коллинс, Джеффри Вайнер
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко
Алексей Балашов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522
Виктория Дубень, Михаил Котов
Илья Лобанов, Дмитрий Демченко, Александр Пуговкин,
Дмитрий Матюхин
(7 495) 795-3680

Группа продаж Альфа-Директ

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев
14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

(44 20) 7588-8500
(44 20) 7382-4170
(+44 20) 7382 4171

Продажи, торговые операции

Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174
Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633
Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

© 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 и/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.