



22 апреля 2015 г.

Население отдыхает от потребления

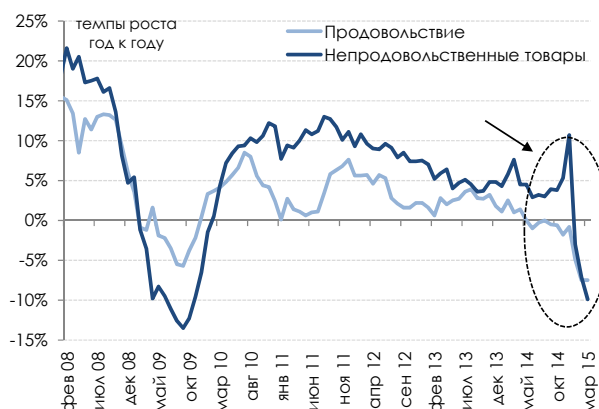
В марте неожиданно ухудшилась динамика практически всех макроиндикаторов

Новые данные Росстата о динамике экономических индикаторов за март в целом оказались хуже наших ожиданий. Согласно свежей статистике, негативные тенденции первых месяцев года в марте 2015 г. не ослабли. Причем, если "провал" потребительской активности в январе-феврале 2015 г. по большей части был связан с коррекцией после ажиотажного спроса в 4 кв. 2014 г., то в марте этот эффект должен был сойти на нет. Как следствие, дальнейшее углубление падения потребления вызывает вопросы, поскольку уже должно отражать реальный спрос населения. Параллельно происходит ухудшение динамики доходов, продолжает расти безработица. Не сильно улучшилась и ситуация с инвестициями. Неплохие результаты сохраняются пока лишь в промышленности. При этом, если не учитывать наличие стимулов для импортозамещения (которые несколько ослабли ввиду недавнего укрепления рубля), то инертность ее динамики может оказаться недолговечной, поскольку со временем начнет реагировать на дефицит инвестиций.

Статистика марта удивляет сильным падением потребления населения...

В марте общее потребление сократилось на внушительные 8,7% г./г. Это падение кажется еще более выраженным, если сравнивать с оценкой за февраль (-7,2% г./г., оценка пересмотрена с -7,7% г./г. в связи с появлением более полной статистики). По нашим расчетам, эффект высокой базы сыграл в ускорении падения потребления второстепенную роль, в то время как на первый план вышли факторы сужения внутреннего спроса (снижение доходов, замедление кредитования, рост инфляции и т.п.).

Оборот розничной торговли снижается вслед за падением реальных зарплат Структура потребления населения



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

... которое не объясняется статистическими причинами...

Наибольшее сокращение потребления сейчас ожидаемо приходится на непродовольственный сегмент. Но в марте после потребительской паузы января-февраля (из-за избыточного спроса на товары длительного пользования со стороны населения), более логично было бы увидеть стабилизацию темпов сокращения непродовольственных продаж. Однако в реальности их падение резко ускорилось (с -7,1% до -9,9% г./г.).

... а указывает на продолжение сужения платежеспособного спроса

Отсутствие позитивной динамики в потреблении продуктов питания (те же -7,5% г./г., что и в феврале) - не менее тревожный сигнал, поскольку потребление продуктов снижается уже давно и изначально не объясняется временной коррекцией, а говорит о реальном снижении платежеспособного спроса.

Ответ на то, в какой степени текущее сокращение потребления отражает общее ухудшение состояния экономики и доходов населения, или связано только с падением потребления специфических товаров длительного пользования (после всплеска продаж в 4 кв. 2014 г. из-за реакции населения на девальвацию рубля), может заключаться в структуре потребления.

С учетом сезонности наблюдается снижение покупок "необходимых товаров"

Мы отмечаем, что за исключением компьютерной техники, продажи которой продолжают значительно падать, в марте спрос на электронику и бытовую технику с учетом сезонности даже частично восстановился. Таким образом, нет четкого подтверждения тому, что общее падение непродовольственных продаж связано только с затянувшейся потребительской паузой после бума декабря 2014 г.

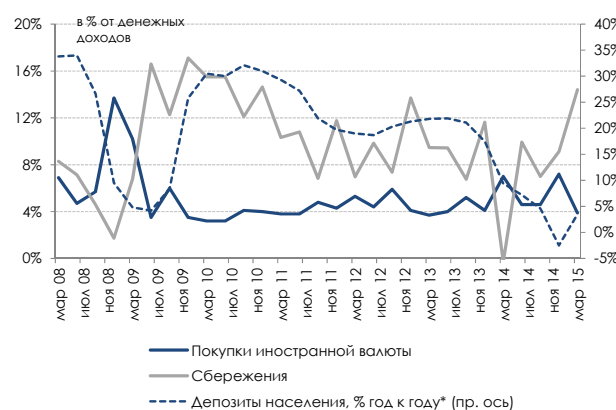
Между тем, основываясь на доступных данных, мы обращаем внимание на падение продаж (с учетом сезонности) некоторых "необходимых товаров", например, медикаментов, бензина, спрос на которые исторически более стабилен и не подвержен колебаниям, связанным со сберегательной стратегией населения (покупки товаров длительного пользования как способ сохранения сбережений от обесценения). Таким образом, в действительности сокращение покупательной способности населения, скорее всего, уже усиливается.

Реальные зарплаты сокращаются из-за замедления роста номинальных и инфляции



Источник: Росстат, ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Динамика сбережений и покупок валюты населением



* с учетом валютной переоценки

Источник: Росстат, ЦБ, оценки Райффайзенбанка

Ослабление экономики приводит к ухудшению состояния рынка труда и снижению реальных доходов

Неблагоприятна и ситуация с доходами населения. Как мы и опасались, в марте замедление роста номинальных зарплат возобновилось (6,1% после 8,1% г./г. в феврале). При ускорении инфляции это привело к более резкому снижению реальных зарплат (на 9,3% против снижения на 7,4% в феврале). Причем мы ожидаем, что значительное падение реальных зарплат сохранится во 2 кв. под воздействием ухудшения состояния реального сектора и сокращения государственных индексаций. Подтверждением тому, что ослабление инвестиционной и промышленной активности уже создает угрозу уровню доходов, служит продолжающееся повышение безработицы (до 5,9% против 5,8%).

Восстановление нормы сбережений может иметь временный характер

В то же время, нельзя не отметить, что, несмотря на разочаровывающие показатели потребления, опасения населения относительно уровня будущих доходов немного ослабли. Об этом косвенно свидетельствует то, что население в 1 кв. 2015 г. стало возвращать наличную валюту в банковский сектор после ее избыточных покупок в 4 кв. 2014 г., что, впрочем, во многом связано и с последней волной укрепления рубля. Наблюдается и небольшое оживление активности по размещению средств на депозиты, но также преимущественно в валюте. Как бы то ни было, несмотря на то, что такая тенденция привела к увеличению нормы сбережения, ее структурного улучшения пока не наблюдается.

Мы можем пересмотреть в негативную сторону прогноз по падению потребления в 2015 г.

Пока мы сохраняем свой прогноз по темпам снижения потребления в 2015 г. (на 6%). Однако новые данные указывают на серьезные риски недооцененности масштабов падения покупательной способности. Сохранение текущих тенденций в ближайшие месяцы может заставить нас пересмотреть прогноз в негативную сторону.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845



#RAIF: Macro Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.