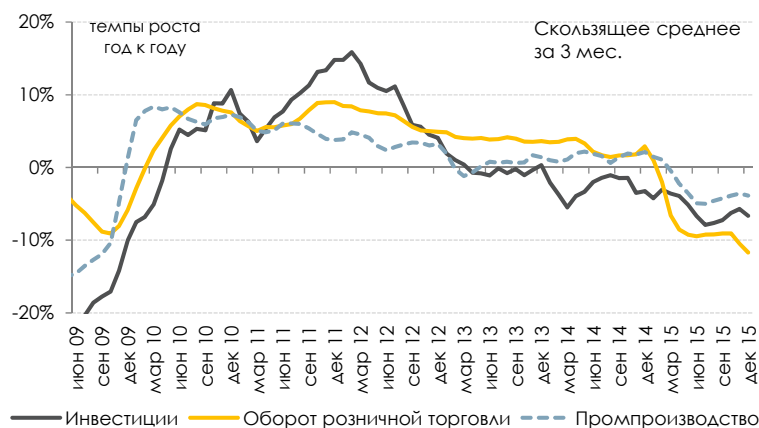




Макростатистика-2015: повод насторожиться

В начале этой недели Росстат опубликовал оценки состояния основных макроиндикаторов в декабре 2015 г. и в целом за 2015 г. Негативные результаты декабря 2015 г. не привлекли бы особого внимания, если бы не степень, с которой неожиданно ускорилось падение ключевых показателей, что само по себе может быть поводом для беспокойства. Особенно контрастно новая статистика выглядит на фоне множества официальных заявлений о том, что экономика уже прошла дно экономического спада.

Динамика основных макроиндикаторов, % г./г.

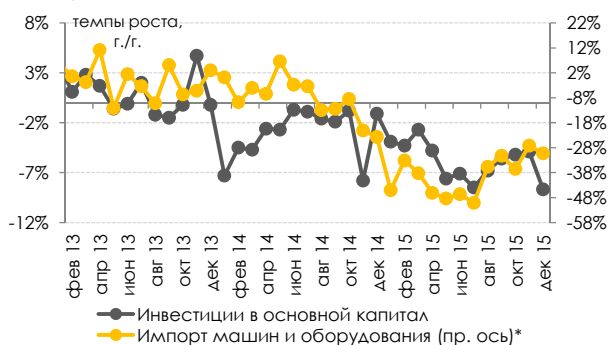


Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Итак, в декабре 2015 г. серьезно усилилось падение инвестиций, промпроизводства, оборота розничной торговли и ухудшилось состояние реальных доходов населения. Причем лишь малую часть этих явлений можно "списать" на эффект высокой базы беспокойного декабря 2014 г. и другие статистические причины.

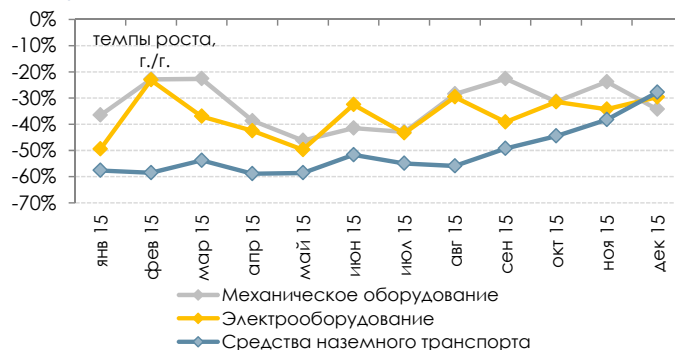
Падение инвестиций в декабре 2015 г. неожиданно ускорилось до -8,7% против -4,9% г./г. месяцем ранее. В итоге общее снижение инвестиций за 2015 г. достигло -8,4%, что значительно больше, чем можно было предположить, основываясь на относительно спокойной статистике предшествующих месяцев. О том, что такое ухудшение неслучайно, свидетельствует параллельное усиление падения промпроизводства (до -4,5% против -3,5% г./г. в ноябре 2015 г., в целом -3,4% за 2015 г.). Кроме того, продолжают стагнировать вложения в машины и оборудование (основная инвестиционная компонента) - без их восстановления о каком-либо фундаментальном улучшении инвестиционного спроса говорить преждевременно. Такую тенденцию подтверждают и данные о внешней торговле. В последние месяцы замедление падения импорта можно наблюдать только по закупкам транспортных средств и электрооборудования, но это не основные статьи инвестиционного импорта (хотя их доля достаточно велика, ~40%).

Динамика инвестиций и инвестиционного импорта, % г./г.



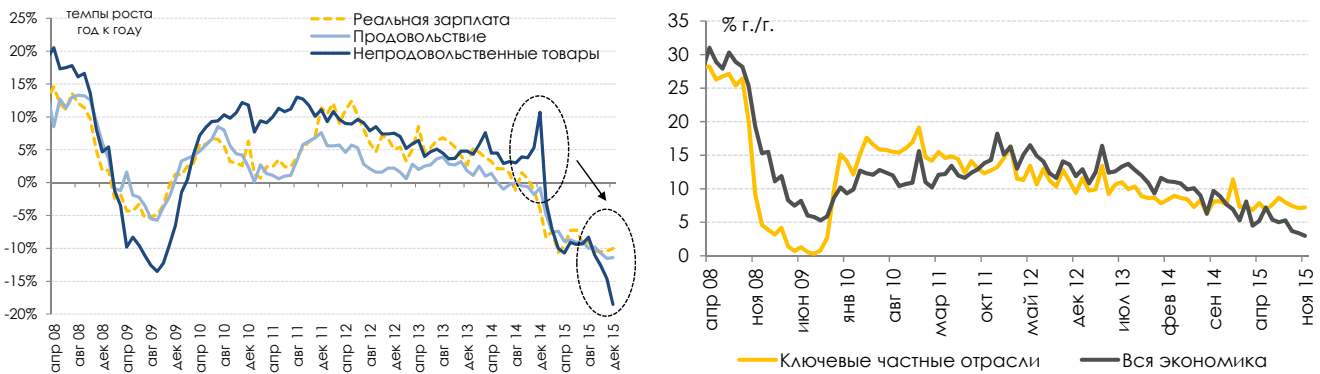
Источник: Росстат, ФТС, оценки Райффайзенбанка
* по данным об импорте из стран дальнего зарубежья

Динамика отдельных категорий инвестиционного импорта, % г./г.



Отдельного внимания заслуживают данные о потребительской активности. По итогам 2015 г. оборот розничной торговли упал на 10%, что несколько превышает наши оценки (около -8,5%). В декабре 2015 г. более сильное снижение оборота розничной торговли (до -15,3% г./г.) логично из-за ускорения падения непродовольственного товарооборота (до -18,5% г./г., локальный минимум) на фоне сравнения с ажиотажным всплеском продаж в декабре 2014 г. Однако падение продовольственных продаж, на которое не мог влиять этот статистический эффект, в декабре 2015 г. замедлилось несущественно (до -11,4% г./г.). Это говорит о том, что в действительности сокращение покупательной способности продолжается.

Динамика оборота розничной торговли и Динамика номинальных зарплат, % г./г. реальных зарплат, % г./г.



Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Мы считаем, что ситуация с потребительским спросом едва ли кардинально изменится в ближайшем будущем, учитывая сохранение предпосылок для ухудшения динамики реальных доходов населения. Несмотря на сокращение инфляции, падение реальных заработных плат в декабре 2015 г. осталось сильным, составляя 10% против 10,4% г./г. месяцем ранее (всего -9,5% в 2015 г.). Наиболее негативным сигналом становится продолжение снижения темпов роста номинальных зарплат: в декабре 2015 г. они достигли абсолютного минимума в +1,6% г./г. (против +4,6% в целом за 2015 г.). Между тем, безработица не изменяется, оставаясь на уровне 5,8% (4,4 млн чел.). Показатель скрытой безработицы, по нашим оценкам, также не увеличивается в последние месяцы. Ускорение снижения номинальных доходов при стабильно низкой безработице говорит о том, что рынок труда адаптируется к ухудшению экономической ситуации пока только через зарплаты. Однако этот потенциал ограничен, что не исключает возобновления роста безработицы в ближайшем будущем.

По данным о структуре номинальных доходов, рост зарплат поддерживается в основном частными отраслями (преимущественно за счет компаний-экспортеров), тогда как в государственном и квази-государственных сегментах наблюдается негативная динамика (в категории "государственное управление и обеспечение военной безопасности" зарплаты даже снижаются). Мы полагаем, что такое распределение сохранится и в 2016 г. Причем в государственном секторе ситуация с индексацией зарплат должна стать еще более жесткой, принимая во внимание решение о как мин. 10% сокращении бюджетных расходов. В результате, в базовом сценарии в 2016 г. номинальный рост зарплат может быть меньше, чем в 2015 г., продолжая оказывать давление на покупательную способность.

Подводя итоги, нужно отметить, что 2015 г. продемонстрировал более сильное, чем предполагалось в наших первоначальных оценках, снижение не только потребления населения, но и инвестиций в основной капитал. Это создает определенные риски для прогноза на 2016 г. При этом, вопреки опасениям, падение ВВП оказалось меньше 4% (наша оценка). Таким образом, избежать более сильного экономического спада удалось лишь благодаря улучшению динамики чистого экспорта за счет достаточно быстрой подстройки платежного баланса к изменениям динамики курса рубля.

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

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 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.