

Экономика в феврале

Сдержанный внутренний спрос диктует необходимость смягчения монетарной политики

Показатель	Факт	Предыдущий период	Консенсус	Росбанк
Безработица (%)	5.8%	6.0%	5.9%	6.1%
Реальная заработная плата (г/г)	5.0%	5.4%	6.8%	6.2%
Оборот розничной торговли (г/г)	2.5%	3.5%	3.3%	3.3%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	0.3%	1.1%	1.3%	2.3%

Вслед за слабыми данными по промышленному производству, опубликованными в начале недели, появившаяся сегодня февральская статистика добавила мрачных тонов в пессимистичную картину развития макроэкономики.

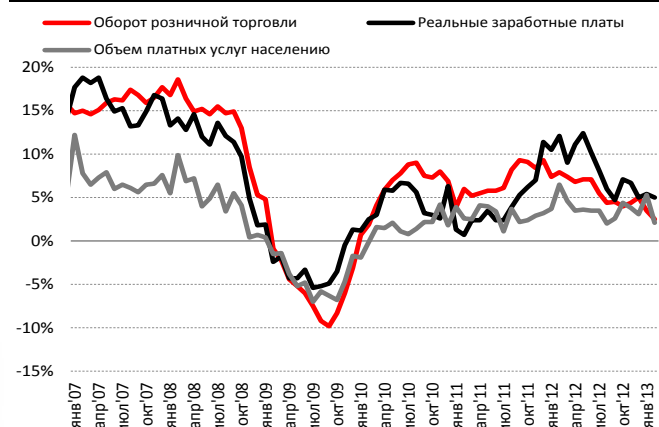
Потребительский спрос — основной движущий фактор российской экономики — продолжил снижение быстрыми темпами, а инвестиционная активность в лучшем случае стагнирует.

Экономическая активность явно упала ниже потенциального уровня, диктуя необходимость смягчения монетарной политики. Мы по-прежнему считаем, что рост потребительской инфляции может удержать ЦБР от немедленного снижения ставок, но признаем, что риски для нашего прогноза явно растут (т.е. снижение ставок может произойти раньше).

Рост расходов населения остановился, единственная поддержка со стороны рынка труда. Темпы снижения потребительского спроса — самая неожиданная часть опубликованных данных: розничные продажи упали до незначительных 2.5% г/г (консенсус: 3.3%, Росбанк: 3.3%). Одна из причин — календарный фактор (высокая база высокосного года), при этом незначительный рост (+0.05% м/м с учетом сезонной корректировки) вслед за отрицательным значением (-0.01%) в прошедшем месяце также весьма разочаровывает. С точки зрения компонентов высокая инфляция на продукты питания продолжала оказывать значительное давление на продажи продовольственных товаров (рост всего на 0.1% м/м с учетом сезонной корректировки), а объем продаж непродовольственных товаров так и не восстановился после резкого падения в январе (-0.06% м/м с учетом сезонной корректировки), что может свидетельствовать

об ухудшении доверия потребителей и возможном смещении предпочтений в сторону сбережений.

Потребительская активность замедляется



Источник: Росстат, Росбанк

С другой стороны, российские компании продолжали нанимать работников даже в ситуации замедления экономической активности. Уровень безработицы в феврале снизился до 5.1% с учетом сезонной корректировки, отыграв рост, зафиксированный в январе (5.4%). Рост заработных плат незначительно снизился до 12.6% после пересмотренных в сторону понижения до 12.9% январских данных, поскольку затухание фискального импульса оказывало сдерживающее давление на рост доходов в государственном секторе. Детальные данные, публикуемые с месячной задержкой, показывают, что в январе рост доходов в частном секторе вырос до 11.8% г/г в номинальном выражении после неутешительного падения до 8.2% в декабре. Однако с учетом общего состояния экономики мы объясняем это обычной волатильностью, тогда как общая тенденция к замедлению роста заработных плат в ближайшие месяцы будет сохраняться.

В целом мы считаем, что в феврале темпы роста потребительского спроса в годовом исчислении достигли нижней точки, поскольку смягчение инфляционного давления и дефицит рынка труда должны перекрыть понижательный тренд. При этом на фоне замедления роста потребительского кредитования и заработных плат быстрое восстановление в краткосрочном периоде крайне маловероятно. Скорее, потребительская активность будет по-прежнему оказывать постоянную (хоть и умеренную) поддержку экономике.

Рост доходов снижается по мере исчерпания фискального импульса



Источник: Росстат, Росбанк

Инвестиционная активность по-прежнему стагнирует.

В феврале темпы роста капитальных затрат упали до 0.3% г/г после 1.1% месяцем ранее на фоне сокращения объемов строительства до незначительных 0.3% г/г, несмотря на обнадеживающие признаки роста выпуска строительных материалов. Рост инвестиционной активности снизился до приблизительно 0.5% м/м с учетом сезонной корректировки, но общая тенденция к стагнации сохраняется, и мы не ожидаем восстановления раньше 2п'13, когда предполагается улучшение условий заимствований и снятие неопределенности прогнозов роста.

Стагнация инвестиционной активности продолжается



Источник: Росстат, Росбанк

Количество аргументов в пользу смягчения монетарной политики растет. Неблагоприятный календарный фактор, безусловно, добавил мрачных тонов в рисуемую февральскими данными макроэкономическую картину, но дальнейшее ухудшение базового тренда, особенно в сфере потребительского спроса, также очевидно. Более того, в краткосрочном периоде восстановление темпов роста экономической активности маловероятно на фоне сохранения сдерживающих факторов. Таким образом, количество аргументов в пользу смягчения монетарной политики продолжает расти. Однако рост потребительской инфляции может не допустить немедленного снижения ставок, но риски для нашего прогноза явно снижаются (т.е. снижение ставок может произойти раньше). Во всяком случае, мы не видим каких-либо фундаментальных аргументов в пользу отказа от смягчения монетарной политики, кроме вопросов доверия.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 20 марта (МТС)	Экономика в феврале (eng)	Квартальный экономический обзор (rus / eng)
Вторник, 19 марта (Промышленное производство в феврале, Мечел)	Промышленное производство в феврале (rus / eng)	Россия в фокусе, февраль (rus / eng)
Понедельник, 18 марта (Еврохим)	Итоги мартовского заседания ЦБР (rus)	Норильский никель – профиль эмитента (rus / eng)
Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Мартовское заседание ЦБР (rus)	Россия в фокусе, январь (rus / eng)
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Ликвидность банковского сектора в марте (rus)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Инфляция в феврале (rus / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (rus / eng)
Вторник, 12 марта	Экономика в январе (rus / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (rus / eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Промышленное производство в январе (rus / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (rus / eng)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Итоги февральского заседания ЦБР (rus / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (rus / eng)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Февральское заседание ЦБР (rus)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Ликвидность банковского сектора (rus)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Инфляция в январе (rus / eng)	
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Экономика в декабре (rus / eng)	
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Промышленное производство в декабре (rus / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VAShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974	
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835		Андрей Галкин aaGalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013