



10 февраля 2021 г.

Макростатистика за 2021

Инфляция испортила окончание 2021 года

Несмотря на то что рост ВВП на 4,6% в 2021 выглядит впечатляющим, с точки зрения потребителей картина не столь однозначна. Скачок инфляции в 4К21, вероятно, привел к тому, что реальные расходы домохозяйств по итогам 2021 г. остались на уровне 2019 г. Рост реальных располагаемых доходов на уровне 3,1% г/г в 2021 г. с очисткой от предвыборных выплат 3К21 составил бы всего 1,8% г/г. Ускорение роста цен до 8,7% г/г в январе 2022 г. продолжает оказывать давление на потребление, а ЦБ РФ сейчас должен скорректировать свой цикл повышения ставки на значительное ужесточение риторики ЦБ развитых стран.

Оборот розничной торговли вырос на 7,3% г/г в 2021 г., но потребление домохозяйств в реальном выражении вряд ли превысит уровень 2019 г.: Хотя рост российского ВВП, по предварительной оценке Минэко, составил значимые 4,6% г/г в 2021 г., потребление пострадало из-за ускорения инфляции в конце прошлого года, что испортило картину за весь 2021 г. Оборот розничной торговли по году вырос только на 7,3% г/г против ожидаемых нами +8,0-8,5% г/г. Более медленные темпы роста этого показателя подтверждают наше ожидание, что общий уровень потребления российских домохозяйств в реальном выражении за весь 2021 г. не превысит значения 2019 г. (за 9М21 этот показатель был сопоставим со значением 9М19).

Рост реальных располагаемых доходов на 3,1% г/г без учета социальных выплат 3К21 составил бы всего 1,8% г/г: Определенное разочарование в части оборота розничной торговли идет рука об руку с неоднозначностью в динамике реальных располагаемых доходов. Как сообщил Росстат, хотя по итогам 2021 года этот показатель вырос на 3,1% г/г (то есть превысил значение 2019 года на 1%), в 4К21 на фоне высокой инфляции он увеличился всего на 0,5% г/г. Кроме того, не следует забывать о том, что правительство направило примерно 700 млрд руб. в качестве дополнительной социальной поддержки населению в 3К21 накануне парламентских выборов – по нашей оценке, это соответствует примерно 1,3% годовых доходов населения, таким образом, фактический рост реальных располагаемых доходов, очищенный от этой суммы, должен был бы составить только 1,8% г/г. Значимая роль государственной социальной поддержки подтверждается также высокой долей социальных трансфертов в структуре доходов – они составили 20,8% в 2021, что очень близко к 21,5% в 2020 г. Предпринимательские доходы вполне закономерно остались на уровне 5,9% в 2021, лишь немного восстановившись с 5,2% в 2020 г.

Безработица завершила год на историческом минимуме 4,3%, рост реальных зарплат составил 2,8% г/г за 11М21: Учитывая что безработица сохранялась на уровне 4,3% последние месяцы 2021, неудивительно, что рост номинальных зарплат составил 9,5% г/г за 11М21, или +2,8% г/г в реальном выражении. Но 4К21 также указывал на уязвимость зарплат к высокой инфляции, так как за 9М21 рост реальных зарплат составил 3,0% г/г. Учитывая сохраняющуюся жесткость рынка труда, рост номинальных зарплат, судя по всему, хорошо защищен, однако уровень роста трудовых доходов в реальном выражении будет зависеть главным образом от инфляции, а она продолжает ускоряться.

Инфляция ускорилась с 8,4% г/г в декабре 2021 до 8,7% г/г в январе 2022: В ноябре и декабре 2021 г. инфляция стабилизировалась на уровне 8,4% г/г, но в январе 2022 г. она достигла нового максимума 8,7% г/г. Продовольственная инфляция выросла до 11,1% г/г в прошлом месяце, превысив свой прошлогодний пик на уровне 10,9% г/г (по итогам октября 2021 г.). Инфляционные риски по-прежнему высоки. Во-первых, мировые цены на некоторые продовольственные компоненты, импортируемые в Россию, такие как соевое и пальмовое масло, выросли соответственно на 17% и 8% с начала года. Во-вторых, скачок цен на удобрения на 120% г/г в 2021 г. должен привести к сохранению повышенной продовольственной инфляции в этом году. В-третьих, российское розничное кредитование завершило год ростом на 23% г/г, однако сильная волатильность на финансовых рынках в январе 2022 г. стимулирует спрос на кредиты, что вносит вклад в дополнительные расходы в ближайшие месяцы. Наконец, Минэко только что повысило свой прогноз по инфляции на 2022 г. до 5,9% с 4,0-4,5%; это может привести к дополнительным социальным расходам на уровне примерно 300-500 млрд руб. в 2022 г., что само по себе поддержит инфляционное давление. Мы подтверждаем свой прогноз по инфляции на уровне 6,0% г/г на этот год и ожидаем инфляцию на уровне 9,0% г/г по итогам 1П22.

Смещение ожиданий по траектории движения ставки ФРС в 2022 г. добавляет минимум 40 б. п. на пике цикла повышения ставки ЦБ: Хотя российский рынок с прошлого лета ожидает, что ставка ЦБ скоро достигнет пика, складывается впечатление, что пока еще потенциал для повышения сохраняется. Внешние факторы играют важную роль в сохранении давления на ЦБ: во-первых, помимо вышеупомянутой глобальной продовольственной инфляции, продолжающийся рост цен на нефть также инфляционен, так как (1) он напрямую внесет вклад в ускорение инфляции через повышение российских цен на бензин и (2) косвенно создаст инфляционные риски, позволяя правительству более свободно распорядиться расходами. Во-вторых, центробанки развитых стран также ужесточают свою политику: все ожидания повышения ставки ЦБ ранее были основаны на неизменной ставке ФРС, тогда как сейчас рынок закладывает повышение ставки ФРС на 100 б. п. в 2022 году. Мы считаем, что подобный масштаб ужесточения монетарной политики США принесет премию в размере 40 б. п. к российской ставке, открывая потенциал для дополнительного ее повышения.

Ключевые макроэкономические индикаторы России

	2020	2021	Сент. 21	Окт.21	Ноя.21	Дек.21	Янв.22П
Оборот р.торг., % г/г	-3,2%	7,3%	5,8%	4,3%	3,1%	5,4%	4,2%
Реал. зарплат, % г/г	3,8%	2,8%*	2,0%	0,6%	3,4%	1,5%**	0,2%
Номин. зарплат, % г/г	7,3%	9,5%*	9,6%	8,8%	12,1%	10,0%**	9,0%
Безработица, %, к.п.	5,9%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Розн. кредит., % м/м**	15,3%***	23,2%	23,9%	23,6%	22,7%	23,2%	23,7%
Промпроизв-во, % г/г	-2,1%	5,3%	6,8%	7,6%	7,6%	6,1%	6,0%

* цифры за 8М21 **прогноз ***с поправкой на секьюритизацию кредитов

Источники: Росстат, Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратиться к разделу «Информация» в конце данного отчета.

**Альфа-Банк Рынок акций**

Ул. Каланчевская, 27 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг Михаил Грачев
+7 (495) 7857404 mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции Константин Шапшаров
+7 (495) 228 8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел**Начальник отдела**

Борис Красноженов bkrasnozenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Кира Шемякина KShemyakina@alfabank.ru
+7 (499) 795 36 76

Стратегия

Джон Волш jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов bkrasnozenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов rifattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

Нефть и Газ

Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Торговые операции и продажи (Москва)**Международные продажи**

Александр Зоров azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции

Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

Потребительский

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

РЕПО

Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Олег Морозов omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2021 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 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. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных 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 распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. 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.

