



Макростатистика 2019

Инвестиции – в будущем, потребление – в настоящем

Минувший год, вне всякого сомнения, еще раз продемонстрировал, что рост российской экономики опирается на потребление. Несмотря на замедление темпов роста оборота розничной торговли с 2,8% г/г в 2018 г. до 1,6% г/г в 2019 г., они все еще опережали рост ВВП, первая оценка которого станет известна 3 февраля (мы ожидаем, что она может составить 1,3% г/г). Розничные кредиты выросли на 18,5% г/г в прошлом году, лишь немного замедлившись с 22,4% г/г годом ранее. Переход российской экономики к инвестиционной модели роста остается главной задачей экономической политики, однако успех этой цели зависит от того, как правительство обойдется с жесткими бюджетными ограничениями.

Рост оборота розничной торговли замедлился до 1,6% г/г в 2019 г., что соответствует замедлению роста реальных зарплат: Рост оборота розничной торговли составил 1,9% в декабре, что оказалось ниже 2,6% г/г, которые вполне закономерно прогнозировал рынок после сильного роста этого показателя на 2,3% г/г в ноябре. Хорошая новость связана с тем, что после слабого 3К19, когда оборот розничной торговли вырос всего на 0,9% г/г, в 4К19 рост ускорился до 2,0% г/г; в итоге годовой показатель роста составил 1,6% г/г. Плохая новость заключается в том, что эта цифра гораздо ниже + 2,8% г/г за 2018 г. Замедление роста в прошлом году на практике продемонстрировало предсказательную значимость двух индикаторов дохода – динамики реальных располагаемых доходов и динамики реальных зарплат. Прогнозная сила реальных располагаемых доходов оказалась низкой – этот индикатор показал ускорение роста с 0,1% г/г в 2018 до 0,8% г/г в 2019, при очень сильном росте доходов на 3,1% г/г в 3К19 (возможно, отражая рост доходов в результате выплаты дивидендов), но эта динамика шла вразрез с динамикой потербления. Однако тренд реальных зарплат вполне соответствует тренду потребления – их рост замедлился с 8,5% г/г в 2018 до 2,5% г/г в 2019.

Рост розничных кредитов превзошел ожидания в 2019: Сюрпризом 2019 г. стало то, что несмотря на частые обсуждения рисков перегрева и намерение ЦБ взять под контроль рост розничного кредитования, рынок розничного кредитования показал очень сильный рост на 18,5% г/г, что очень близко к 22,4% по итогам 2018. Мы считаем, что учитывая недавнее решение президента предоставить населению дополнительные социальные стимулы в размере примерно 400-450 млрд руб. в 2020, в этом году рынок розничного кредитования может продемонстрировать сильный рост вплоть до 15% г/г.

Инвестиционный рост будет в центре внимания в 2020: Несмотря на то, что прошлый год, как предполагалось, должен был стать первым годом реализации нацпроектов, статистика указывает на то, что главным фактором роста экономики оставалось потребление. Тем не менее, основная задача нового правительства заключается в том, чтобы обеспечить реализацию инвестиционных планов и создать условия для перехода к инвестиционной модели роста экономики. В этой связи совсем не удивительно, что новый вице-премьер Марат Хуснуллин в конце прошлой недели предложил запустить программу реновации жилья на территории всей страны, по аналогии с программой реновации жилого фонда Москвы, запущенной в 2017 г. стоимостью 3 трлн руб. Эта программа была заточена под реновацию 8 тыс. жилых домов, построенных в 1950-1960 гг.; однако еще 32 тыс. таких домов (хрущевки) расположены в 14 крупнейших российских городах-миллионниках. Способность реализовать это предложение будет важным знаком того, насколько правительство сможет пожертвовать стабильностью бюджета от амбиций ускорить экономический рост. Тем не менее, пока из двух рисков – риск того, что экономический рост ускорится не так сильно, как планировало правительство, и риск того, что будет нарушена картина макроэкономической стабильности – первый выглядит более вероятным.

Мы ожидаем, что ЦБ понизит ставку на 25 б. п. на заседании 7 февраля: Несмотря на то, что вполне очевидные амбиции нового правительства ускорить инвестиционный рост ставят ЦБ в менее комфортное положение в будущем, пока низкий уровень инфляции не предвещает никакого противостояния. В январе этого года годовая инфляция должна замедлиться до 2,5% г/г, что говорит в пользу понижения ставки на 25 б. п. на заседании 7 февраля. Чувствительность российской экономики к фактору эпидемии в Китае также важный индикатор – по оценкам, в Россию в год приезжает до 2 млн китайских туристов, и в силу сезонности, остановка этого турпотока может привести к замедлению роста оборота розничной торговли в феврале до 1,5% г/г. С другой стороны, волатильность на финансовых рынках и опасения по поводу изменения бюджетной политики могут позволить ЦБ выступить со сдержанной риторикой.

Ключевые макроэкономические индикаторы

	2018	2019	Сен. 19	Окт. 19	Ноя. 19	Дек. 19	Янв.20П
Оборот р.торг, % г/г	2,8%	1,6%	0,7%	1,7%	2,3%	1,9%	2,2%
Реал, зарплат, % г/г	8,5%	2,5%*	3,1%	3,8%	2,7%	2,9%**	3,0%
Номин, зарплат, % г/г	11,6%	7,2%*	7,2%	7,7%	6,3%	6,0%**	6,5%
Безработица, % к, п,	4,7%	4,6%	4,5%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Розн. кредит., % м/м	22,4%***	18,5%***	1,6 %	0,9%	1,3%	1,0%	1,0%
Строительство, % г/г	6,3%	0,6%	1,0%	1,1%	0,3%	0,4%	1,2%
Промпроиз-ство, % г/г	2,9%	2,4%	3,0%	2,6%	0,3%	2,1%	2,0%

*11М19; **Прогноз; ***г/г

Источники: Росстат, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Проспект Академика Сахарова 12
+7 (495)

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Начальник управления Акции
+7 (495) 228 8828

Москва, Россия 107078
795-3712

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Константин Шапшаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

+7 (495) 795-3676

Начальник отдела

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

Макроэкономика

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

Анна Киюцевская
AKiyutsevskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия

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

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@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)

Торговые операции и продажи (Москва)

+7 (495) 223-5500

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

РЕПО

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Потребительский

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

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

Финансы

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

ТМТ, Сельское хоз-во

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

Олеся Воробьева
ovorobyeva@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)

Альфа Директ

+7 (495) 795-3680

Директор

Сергей Рыбаков
srybakov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680

Аналитический отдел

Алан Казиев
akaziev@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)

Елизавета Наумова
enaumova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

Продажи

Ирина Фадеева
ikfadeeva@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)

Валерий Кремнев
vkremnev@alfabank.ru
+7 (499) 215-9009

Ольга Бабина
obabina@alfabank.ru
+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

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 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. 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, постопку, 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 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.