



21 октября 2020 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Анна Киюцевкая
Старший аналитик
(+7 495) 780-4724

Макростатистика за 9M20

Ухудшение вместо восстановления

Слабость потребления и производства, разочаровавшая нас уже в августе, в сентябре усилилась, проявившись в снижении оборота розничной торговли на 3,0% г/г и промпроизводства на 5,0% г/г. Падение реальных располагаемых доходов на 4,3% г/г за 9M20 не стало негативным сюрпризом и подтверждает наш прогноз их сжатия на 5% г/г (это ниже официальной оценки -3,0% г/г). Поскольку ЦБ не может сейчас понизить ключевую процентную ставку, а рост госрасходов, как ожидается, замедлится к концу этого года, стремление правительства избежать введения жесткого карантина – единственный обнадеживающий фактор в отношении перспектив 4K20.

Оборот розничной торговли снизился на 3,0% г/г в сентябре: Хотя месяц назад мы ожидали, что в сентябре возобновится восстановление экономики, к сожалению, опасения по поводу второй волны карантина явно развернули траекторию. Оборот розничной торговли снизился на 3,0% г/г, что немного глубже снижения на 2,7% г/г в августе. Учитывая начало второй волны пандемии COVID-19, мы ожидаем, что потребители вернуться к режиму экономии даже при отсутствии жестких карантинных мер. Таким образом, мы ожидаем, что оборот розничной торговли в 4K20 сократится примерно на 4,0% г/г, что будет транслироваться в снижение на уровне около 5,0% г/г по итогам 2020 г.

Динамика доходов соответствует нашему прогнозу их снижения на 5,0% г/г по итогам года: Росстат немного понизил оценку спада реальных располагаемых доходов за 2K20 – с -8,0% г/г до -8,4% г/г, что следует воспринимать как позитивную новость; в сочетании со снижением реальных располагаемых доходов на 4,8% г/г в 3K20, их снижение за 9M20 составило 4,3% г/г. Это значит, что динамика доходов соответствует нашему апрельскому прогнозу их снижения на 5,0% г/г в 2020 году, что ниже официального прогноза (-3,0% г/г). Два момента заслуживают внимания в рамках анализа траектории доходов: во-первых, в апреле мы ожидали, что ВВП по итогам этого года снизится на 3% г/г при сценарии снижения реальных располагаемых доходов на 5% г/г; сейчас складывается впечатление, что прогноз по динамике доходов реализуется при более глубоком спаде ВВП на 4-5% г/г. Такое сочетание цифр можно считать позитивным, так как это означает, что потребители пострадали меньше по сравнению с другими экономическими агентами. Тот факт, что безработица, наконец, начала снижаться и составила 6,3% за сентябрь, тоже можно считать позитивным. Тем не менее, к негативным моментам относится расхождение в динамике трудовых и общих доходов – рост реальных зарплат составил 2,6% г/г за 9M20 в условиях падения реальных располагаемых доходов, что указывает на рост неравенства.

Выпуск в обрабатывающей промышленности в сентябре вновь начал сокращаться после роста в августе: Динамика промпроизводства также ухудшилась в сентябре. Опубликованные Росстатом новые оценки роста промышленности указывают на отличную от прежней траекторию при более сильном результате за 1K20 (по новой оценке Росстата, оно выросло на 2,9% г/г против +1,5% г/г, по первоначальной оценке) и улучшении оценки спада за 1P20 с первоначальных -3,5% г/г всего до -1,9% г/г. Самому сильноному пересмотру подверглась оценка спада в обрабатывающих производствах, где первоначальная цифра -7,9% г/г за 2K20 сейчас повышена до -5,1% г/г. Оставив в стороне этот весьма значительный пересмотр оценок Росстатом, сентябрьские цифры оказались слабыми – снижение промпроизводства в целом усилилось с -4,2% г/г в августе до -5,0% г/г в сентябре, в том числе спад в обрабатывающей промышленности составил -1,6% г/г в сентябре против роста на 0,4% г/г в августе. Учитывая что в октябре этого года будет на один день рабочий день меньше, чем годом ранее, а также возвращение в той или иной степени карантинных мер, мы ожидаем, что промпроизводство может снизиться на 6% г/г в октябре. При сценарии снижения промпроизводства на 6% г/г в 4K20, за 2020 г. его снижение составит примерно на 4,0% г/г.

Возможности монетарной или бюджетной поддержки в 4K20 ограничены: Сильное различие между первой волной пандемии и ситуацией в 4K20 заключается в том, что сейчас власти располагают гораздо меньшими возможностями для оказания поддержки экономике. Во-первых, учитывая что страны с развивающимися рынками взяли паузу в цикле понижения ставки, и курс рубля находится под давлением из-за предвыборной кампании в США, ЦБ не сможет снизить ключевую ставку в эту пятницу; понижение ставки на 25 б. п. на заседании в декабре также под вопросом. Что касается федерального бюджета, то рост расходов по итогам года либо останется на уровне 25% г/г как в сентябре, либо замедлится. Даже если правительство введет дополнительные меры социальной поддержки, их эффект в 4K20 будет ограничен. В результате остается рассчитывать только на то, что введения жестких карантинных мер удастся избежать.

Ключевые макроэкономические индикаторы России

	1K20	1P20	9M20	Июль 20	Авг. 20	Сен. 20	Окт. 20П
Оборот р.торг., % г/г	4,4%	-6,1%	-4,8%	-1,9%	-2,7%	-3,0%	-3,5%
Реал. зарплат, % г/г	6,2%	2,9%	2,6%***	2,9%	0,1%	0,0%*	0,0%
Номин. зарплат, % г/г	8,8%	5,8%	5,6%***	6,4%	3,7%	4,0%*	4,0%
Безработица, %, к.п.	4,7%	6,2%	6,3%	6,3%	6,4%	6,3%	6,4%
Розн. кредит., % м/м	17,8%**	12,6%**	13,6%**	1,7%	1,9%	1,9%	1,5%
Погрузка сети РЖД, % г/г	-3,7%	-4,5%	-3,6%	-3,9%	-0,8%	-0,7%	-0,5%
Промпроиз-ство, % г/г	2,9%	-1,9%	-2,9%	-5,9%	-4,2%	-5,0%	-6,0%

*прогноз **%г ***8M20

Источники: Росстат, ЦБ РФ, 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 обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции
+7 (495) 228 8828

Константин Шапшаров
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

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 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

ТМТ, Сельское хоз-во

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

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru

+7 (499) 681-3075

София Сыроватская
SSyrovatskaya@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, 2020 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.

