



21 сентября 2020 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Макростатистика за 8М20

Анна Киюцевкая

Старший аналитик
(+7 495) 780-4724

Неоднозначная картина по всем направлениям

Данные по экономике за август оказались слабыми по всему спектру статистики. Во-первых, оборот розничной торговли снизился на 2,7% г/г, тогда как мы ожидали, что закрытие внешних границ будет способствовать более быстрому восстановлению внутреннего спроса. Во-вторых, несмотря на восстановление экономической активности, уровень безработицы продолжал расти и достиг 6,4% в августе. В-третьих, выпуск продукции в обрабатывающей промышленности снизился на 4,1% г/г в августе после спада всего на 3,3% г/г в июле. Кроме того, в последнее время экономическая политика стала менее благоприятной для восстановления экономики – ЦБ РФ не понизил ставку на последнем заседании и ужесточил риторику, а правительство анонсировало дополнительное повышение налогов в рамках ужесточения бюджетной политики в 2021 г. Сочетание всех этих факторов омрачает перспективы восстановления экономики.

Оборот розничной торговли за август снизился на 2,7% г/г – негативная новость: Хотя мы считали, что закрытость внешних границ в августе поддержит восстановление внутреннего потребления, наши ожидания по росту оборота розничной торговли на 0,1% г/г в августе сильно разошлись с фактической цифрой. Росстат сообщил о снижении этого показателя на 2,7% г/г в прошлом месяце, что оказалось даже хуже консенсус-прогноза (-1,7% г/г). Результат за август, хотя и плохой, пока не выглядит достаточным основанием для ухудшения прогноза траектории восстановления спроса. Во-первых, Росстат может улучшить свою оценку оборота розничной торговли, как это произошло в июле: первоначальная цифра спада оборота розничной торговли на -2,6% г/г теперь пересмотрена до -1,9% г/г. Во-вторых, восстановлению спроса могли препятствовать ограничения в части предложения: так, в августе продажи легковых автомобилей в России снизились на 0,5% г/г в сравнении с ростом на 6,8% г/г в июле, что мы связываем с дефицитом предложения автомобилей. В-третьих, если экстраполировать восстановительный тренд Китая на Россию, то в октябре оборот розничной торговли все же должен вернуться к уровню 2019 г. В то же время слабая цифра за август может указывать на то, что восстановление российской экономики будет не таким быстрым, как мы ожидали первоначально.

Безработица выросла до 6,4% в августе: Положение российских домохозяйств также выглядит неоднозначным, исходя из последней статистики. Самые свежие из доступных данных по динамике зарплат выглядят позитивно – в июле номинальные зарплаты выросли на 5,7% г/г, а реальные зарплаты увеличились на 2,3% г/г. Кроме того, зарплаты бюджетников должны быть проиндексированы на 3% в октябре, что также поддержит восстановление конечного спроса. Тем не менее, безработица не снижается; в августе ее уровень вырос до 6,4%; и хотя масштаб этого роста весьма умеренный, тот факт, что восстановление экономики не улучшает ситуацию на рынке труда, является негативным знаком.

Выпуск продукции в обрабатывающей промышленности снизился на 4,1% г/г в августе после снижения всего на 3,3% г/г в июле: Показатели промпроизводства в августе также оказались хуже ожиданий. Спад в обрабатывающей промышленности, где мы ожидали увидеть восстановление, углубился до -4,1% г/г в августе против -3,3% г/г в июле. В частности, эта цифра включает сильное снижение выпуска металлургической продукции (-7,8% г/г в августе против -0,8% г/г в июле) и снижение производства автомобилей на 21,3% г/г в августе против спада на 4,3% г/г в июле. Единственный позитивный сюрприз преподнес сектор добычи полезных ископаемых, где выпуск снизился всего на 11,8% г/г против -5,1% г/г в июле. Несмотря на это улучшение, выпуск промышленной продукции в целом снизился на 7,2% г/г в августе, что оказалось лишь немного лучше в сравнении с июлем (-8,0% г/г) и хуже как нашего прогноза спада (-5,4 г/г), так и консенсус-прогноза (-6,4% г/г).

ЦБ РФ ужесточил риторику, проект бюджета на 2021 г. не поддерживает рост: В дополнение к неоднозначной статистике за август, экономическая политика также становится менее благоприятной для роста. ЦБ сохранил ключевую процентную ставку без изменений на заседании в пятницу, а риторика регулятора ужесточилась. Если ранее мы ожидали, что ЦБ сможет понизить ставку до 3,75% до конца этого года, сейчас ее понижение даже до 4,0% до конца этого года не выглядит гарантированным. Во-вторых, правительство представило проект бюджета на 2021 г., в котором оно планирует не только сократить номинальный уровень расходов федерального бюджета (с 22-24 трлн руб. в этом году до 21,5 трлн руб. в будущем году), но и предлагает ряд мер, направленных на повышение налоговой нагрузки, в том числе предполагаемое повышение НДС в металлургическом секторе. В целом, учитывая статистику за август и смещение вектора экономической политики в последний месяц, мы считаем, что перспективы восстановления роста выглядят более пессимистично.

Ключевые макроэкономические индикаторы России

	1К20	1П20	Май 20	Июнь 20	Июль 20	Авг. 20	Сен. 20П
Оборот р.торг., % г/г	4,4%	-6,1%	-18,6%	-7,1%	-1,9%	-2,7%	-1,3%
Реал. зарплаты, % г/г	6,2%	2,9%	1,0%	0,6%	2,3%	2,2%*	2,5%
Номин. зарплаты, % г/г	8,8%	5,8%	4,0%	3,8%	5,7%	6,0%*	6,5%
Безработица, %	4,7%	6,2%	6,1%	6,2%	6,3%	6,4%	6,4%
Розн. кредит., % м/м	17,8%**	12,6%**	0,2%	1,0%	1,7%	1,5%*	1,3%
Погрузка сети РЖД, % г/г	-3,7%	-4,5%	-5,4%	4,4%	-3,9%	-0,8%	-1,0%
Промпроиз-ство, % г/г	1,5%	-3,5%	-9,6%	-9,4%	-8,0%	-7,2%	-5,8%

*прогноз **э/е

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 обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.



Альфа-Банк **Рынок акций**
Проспект Академика Сахарова 12
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

+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)

Нефть и Газ

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

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 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

София Сыроватская [SSyrovatskaya@alfabank.ru](mailto: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)

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)

© 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, без 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 руководители 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. лиц, 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 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, 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.