



13 мая 2024 г.

Российская макростатистика

Рост доходов населения на 5,8% г/г в 1К24 переходит в растущий спрос

Российский ВВП вырос на 5,4% г/г в 1К24, спровоцировав рост реальных располагаемых доходов до сильных 5,8% г/г. Российские домохозяйства все еще сохраняют высокий показатель нормы сбережений, соответствующий 24% их трудовых доходов, однако более быстрый в сравнении с ожиданиями рост доходов способствует более быстрому восстановлению потребления. Оборот розничной торговли вырос на 10,5% г/г в 1К24, включая рост на 11,1% г/г в марте. В то же время со стороны предложения показатели менее сильные – рост промпроизводства в марте составил всего 4,0% г/г, и импорт сократился на 11% г/г в 1К24. Кроме этого, за последние недели холодные погодные условия дополнительно сместили баланс рисков в инфляционную сторону. Но есть и хорошие новости – новая конфигурация правительства позволяет надеяться на то, что контроль за расходами бюджета будет усиливаться.

Рост ВВП составил 4,2% г/г в марте: После сильного роста ВВП в феврале, когда ВВП вырос на 7,6% г/г, неудивительно, что показатель роста за март выглядит слабее. Однако, учитывая эффект базы, мы ожидали, что рост мог бы замедлиться до 3,0-4,0%, что так и не произошло. Таким образом, рост ВВП на 4,2% г/г за март следует рассматривать как сильную цифру. В результате рост ВВП за 1К24 составил 5,4% г/г против роста на 4,9% г/г за 4К23, обесновывая пересмотр прогнозов по экономическому росту в сторону повышения. Напомним, что Минэко сейчас прогнозирует рост ВВП на 2,8% г/г за 2024 г., тогда как прогноз роста экономики ЦБ РФ на 2024 г. составляет 2,5-3,5% г/г. Исходя из данных за 1К24, мы прогнозируем рост ВВП на 3,0% г/г на этот год.

Уровень безработицы снизился до 2,7% в марте, а рост реальных располагаемых доходов составил 5,8% г/г в 1К24: Сильная экономическая активность продолжает оказывать давление на рынок труда. Стабилизировавшись на уровне 2,9-3,0% в ноябре 2023-январе 2024 г., уровень безработицы в феврале снизился до 2,8% и опустился до нового минимума 2,7% в марте. Согласно апрельскому опросу ЦБ РФ, дефицит на рынке труда вырос до нового исторического максимума, что поддерживает продолжающийся рост зарплат – тогда как мы ожидали, что средние зарплаты в номинальном выражении вырастут на 18% г/г в феврале, фактический рост составил 19,3% г/г, что соответствует росту зарплат в реальном выражении на 10,8% г/г. Это привело к очень сильному росту реальных располагаемых доходов на 5,8% г/г в 1К24, как и в 2023 году.

Показатель нормы сбережений домохозяйств остается на высоком уровне и составляет 24% трудовых доходов: Отметим, что более быстрый рост доходов все еще сочетается с относительно высокими предпочтениями населения к сбережениям. Если в 2023 г. домохозяйства направляли на сбережения 21% своих трудовых доходов, в феврале этот показатель составил 24%, что является позитивным знаком. Это объясняет быстрый рост розничных депозитов на 27% г/г в марте 2024 г. с 23% г/г в конце 2023 г. В то же время два фактора в отношении сбережений заслуживают наблюдения. Во-первых, с августа 2023 г. домохозяйства снимали средства с текущих счетов, но в декабре 2023 г. и феврале-марте 2024 г. объем средств на текущих счетах вырос; после снижения с 41% в июне-июле 2023 г. доля текущих счетов сейчас стабилизировалась на уровне 35% всех розничных депозитов. Во-вторых, после устойчивого снижения валютных розничных депозитов с \$91 млрд в январе 2022 г. до \$41 млрд в декабре 2023 г., в 1К24 их объем оставался на уровне \$44-45 млрд, демонстрируя рост предпочтений домохозяйств к сбережениям в валюте, что можно считать косвенным индикатором повышенных инфляционных ожиданий.

Оборот розничной торговли вырос на сильные 11,1% г/г в марте: Более сильный рост доходов объясняет опережающий ожидания рост оборота розничной торговли. В марте оборот розничной торговли вырос на 11,1% г/г, превысив ожидаемые нами 10% г/г, а за 1К24 рост составил 10,5% г/г. Помимо роста доходов, хорошая динамика импорта – усложнение международных расчетов под угрозой вторичных санкций кредитного портфеля опережает ожидания – его рост ускорился с 16% г/г в декабре до 18% г/г в марте. Совокупный розничный кредитный портфель продолжает расти темпом 23% г/г четвертый месяц подряд.

Снижение импорта на 11% г/г в 1К24 и умеренный рост промпроизводства на 4,0% г/г в марте демонстрируют усиливающееся расхождение между динамикой спроса и предложения: Особого внимания заслуживает тот факт, что более сильная в сравнении с ожиданиями динамика оборота розничной торговли сочетается с более слабой в сравнении с ожиданиями динамикой предложения. Рост промпроизводства составил 5,6% г/г в 1К24, однако рост в марте был весьма умеренным и составил 4,0% г/г. Отчасти это объясняется жесткой бюджетной политикой: среднемесячные расходы федерального бюджета в 1К24 были всего на 6% выше, чем в 2П23. Однако за этим также может стоять слабая динамика импорта – усложнение международных расчетов под угрозой вторичных санкций спровоцировало снижение импорта на 11% г/г в 1К24. Мы считаем, что более быстрый рост оборота розничной торговли в сочетании с более слабой динамикой промпроизводства и снижением импорта являются признаком растущих инфляционных рисков.

Мы ожидаем сохранение жесткой риторики ЦБ РФ: Учитывая инфляционный фон, ЦБ РФ сохранил ключевую ставку на прежнем уровне 16% на заседании 26 апреля, в соответствии с ожиданиями рынка. Жесткая риторика пресс-релиза основывается на трех пунктах. Во-первых, ЦБ РФ повысил прогнозный диапазон по ставке на 2024 г. с 13,5-15,5% до 15,0-16,0%. Во-вторых, ЦБ РФ повысил прогноз по инфляции до 4,3-4,8% на конец 2024 г., что ниже прогноза по инфляции Минэко на уровне 5,1% и, по сути, является жестким сигналом для рынка. В-третьих, глава ЦБ РФ Э. Набиуллина указала на то, что регулятор пересмотрит нейтральную ставку на своем летнем заседании, вероятно, в сторону повышения. Мы не ждем изменения риторики на ближайших заседаниях, так как за последние недели на фоне холодной погоды и угрозы снижения урожая 2024 года баланс рисков выглядит еще более проинфляционным чем раньше. Однако хорошей новостью можно считать тот факт, что новая конфигурация правительства РФ свидетельствует о желании контролировать эффективность бюджетных расходов и по возможности держать бюджетные риски под контролем, что подчеркивает приверженность задаче вернуть инфляции к цели 4%.

Ключевые макроиндикаторы РФ

	2023	1К24	Сен.23	Окт.23	Ноя.23	Дек.23	Янв.24	Фев.24	Мар.24	Апр.24П
Об-рот розн.торг., % г/г	8,0%	10,5%	13,8%	13,8%	10,6%	10,7%	8,5%	11,7%	11,1%	11,0%
Реал. зарплат, % г/г	7,8%	9,6%*	7,2%	9,9%	7,2%	8,5%	8,5%	10,8%	9,6%*	9,5%
Номин. зарплат, % г/г	14,1%	18,0%*	13,6%	17,2%	15,2%	16,6%	16,6%	19,3%	18,0%*	18,0%
Безработица, %, к. г.	3,0%	2,8%	3,0%	2,9%	2,9%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%	2,7%
Розн. кредит., % г/г	23,9%	23,1%	22,4%	23,8%	24,3%	23,0%	23,3%	23,1%	23,0%	22,7%
Пром. произ-во, % г/г	3,5%	5,6%	5,6%	5,3%	4,3%	2,7%	4,6%	8,5%	4,0%	3,0%

*прогноз

Источники: Росстат, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов

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

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

vkobyak@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Полина Яковлева

poyakovleva@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6336)

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш

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

TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

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

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

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

Олеся Воробьева

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

Елизавета Дегтярева

edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Финансы

Евгений Кипнис

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

Нефть и Газ

Никита Блохин

nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Потребительский

Евгений Кипнис

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

Редактор

Максим Сухманский

msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

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

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

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

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Недвижимость

Ирина Фомкина

ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Долговой рынок

Мария Радченко

mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

РЕПО

Олег Морозов

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

Анастасия Полтавская

apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

Торговые операции

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

© Альфа-Банк, 2024 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.