



04 июля 2024 г.

Российская макростатистика

Динамика экономики остается устойчивой

Российский ВВП вырос на сильные 4,5% г/г в мае, продолжая оказывать давление на рынок труда. В апреле рост зарплат в номинальном выражении составил 17,0% г/г, но безработица в мае осталась на прежнем уровне в 2,6%, что, как мы считаем, означает, что любой дополнительный спрос на рабочую силу теперь в основном будет транслироваться в рост зарплат. Учитывая это, неудивительно, что инфляционные ожидания ухудшились и в сочетании с тем, что инфляция достигла 9,2% г/г на 1 июля, вынуждают ЦБ РФ действовать на заседании 26 июля. Укрепление курса рубля и небольшие признаки стабилизации темпов роста кредитования вряд ли снимут необходимость повышения ставки до 18%, однако могут сдержать ее дальнейшее движение до уровня 20%.

ВВП вырос на сильные 4,5% г/г в мае: Опубликованный на прошлой неделе показатель роста промпроизводства, который составил 5,3% г/г в мае, стал своего рода предвестником сильной цифры экономического роста за май 2024 г., что и подтверждают опубликованные вчера Росстатом данные. Российский ВВП вырос на 4,5% г/г в мае, тогда как мы ожидали замедления темпов роста до 3,5% г/г; оборот розничной торговли вырос на 7,5% г/г, немного превысив наши ожидания. Выпуск в строительстве вырос на 7,0% г/г, продемонстрировав ускорение роста с 3,8% г/г за 4М24.

Зарплаты в номинальном выражении выросли на 17,0% г/г в апреле: Важной частью вышедшей вчера статистики является динамика зарплат. ЦБ РФ в своих ранее опубликованных аналитических материалах рассматривал быстрый рост зарплат в марте как разовый фактор в связи с выплатой премий и бонусов и ориентировал рынок на вероятное замедление темпов роста в апреле. Тем не менее рост номинальных зарплат на 17,0% в апреле, хотя и демонстрирует ожидаемое замедление, выглядит по-прежнему сильным с учетом роста на 14,6% г/г в 2023 году. При этом важно отметить, что безработица в мае перестала снижаться и осталась на уровне 2,6%, как и в апреле. На наш взгляд, это указывает на то, что рынок труда достиг своего предела в способности задействовать незанятую часть рабочей силы, и мы ожидаем, что в дальнейшем увеличение спроса на рабочую силу будет, в первую очередь, транслироваться в рост зарплат.

Инфляция составила 9,2% г/г к июлю: Стоит отметить, что сильная экономическая активность в мае в отличие от предыдущих месяцев сопровождалась разворотом инфляционных ожиданий. Инфляционные ожидания российских домохозяйств выросли с 11,7% в мае до 11,9% в июне; инфляционные ожидания компаний ухудшились сильнее, подскочив с 19,7% в мае до 21,5% в июне. Отдельно отметим, что значительный рост инфляционных ожиданий наблюдался в сельскохозяйственном секторе, что, на наш взгляд, негативно с точки зрения перспектив инфляционной динамики в 3К24 и может быть предвестником повышенной инфляции в продовольственном сегменте. Годовая инфляция составила 9,2% г/г по состоянию на 1 июля и растет риск того, что инфляция в годовом выражении к концу 2024 г. может остаться на уровне прошлого года, когда она составляла 7,4%.

Сильный приток розничных депозитов нейтрализует продолжающийся рост розничного кредитования; динамика корпоративного кредитования несколько замедлилась в мае: Сильная экономическая активность в сочетании с быстрой динамикой инфляции отчасти компенсируются некоторым охлаждением банковских рынков. Хотя в мае динамика розничного кредитования оставалась устойчивой и рост кредитного портфеля составил 23% г/г, отчасти это было вызвано сильным спросом на ипотеку в преддверии закрытия льготных ипотечных программ; кроме того, быстрый рост розничных кредитов компенсируется сильным ростом розничных депозитов, который в мае составил 29% г/г и превысил ожидания. В корпоративном сегменте в мае спрос на кредиты, судя по всему, ослаб – очищенный от одного большого кредита, корпоративный кредитный портфель вырос всего на 1,4% м/м против роста на 1,9% м/м в апреле.

Сильный рубль может также в некоторой степени сдерживать инфляционные риски: Еще одним фактором, который помогает нейтрализовать инфляционные риски, является недавнее укрепление курса рубля. Тогда как наш базовый сценарий предусматривал ослабление курса летом, недавние санкции против Московской биржи и особенно ужесточение подхода китайских банков к исполнению санкционных требований привели к снижению спроса на валюту со стороны импортеров и к большому предложению валюты от финансовых организаций, имеющих открытые валютные позиции. В результате курс рубля двинулся к уровню 85-90 руб./долл.

Бюджетная политика, вероятно, сохранится сбалансированной: На решение монетарных властей существенное влияние оказывает и бюджетная политика. После новых назначений в правительстве в мае 2024 г. расходная часть бюджета не вызывает опасений и вполне очевидно, что теперь приоритетом становится контроль над расходами. Ожидаемый рост налоговой нагрузки с 2025 г. также указывает на то, что на горизонте 2025 г. бюджетные риски, скорее всего, будут под контролем. Мы полностью не исключаем, что расходная часть бюджета может быть пересмотрена в сторону повышения, однако этот риск скорее ослабевает, чем растет в данный момент.

Мы по-прежнему ожидаем, что ставка по итогам заседания 26 июля вырастет до 18%: Два вывода можно сделать из вчерашней статистики в отношении дальнейшей траектории ключевой ставки. Первый заключается в том, что повышение ставки все еще представляется необходимым шагом – сильная экономическая активность оказывает давление на рынок труда, вызывая рост зарплат, который больше не может абсорбироваться снижением безработицы, и стимулирует рост инфляционных ожиданий. Такой контекст требует повышения ставки до 18%. В то же время некоторые признаки замедления корпоративного кредитования, быстрый рост розничных депозитов и укрепление курса рубля могут помочь нейтрализовать инфляционные риски в дальнейшем. Отметим, что Минфин повысил план по размещению ОФЗ на 3К24 с 1,0 трлн руб. до 1,5 трлн руб., что позволит сохранить высокие доходности по ОФЗ, т.е. жесткие денежно-кредитные условия, что может немного охладить реальный сектор. Эти факторы, судя по всему, снижают вероятность дальнейшего движения ставки к более высоким уровням.

Ключевые макроиндикаторы РФ

| | 2023 | 1К24 | Ноя.23 | Дек.23 | Янв.24 | Фев.24 | Мар.24 | Апр.24 | Май24 | Июн.24П |
|--------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Об-рот розн.торг., % г/г | 8,0% | 10,5% | 10,6% | 10,7% | 8,5% | 11,7% | 11,1% | 8,2% | 7,5% | 7,0% |
| Реал, зарплаты, % г/г | 8,2% | 11,0% | 7,2% | 8,5% | 8,5% | 10,8% | 12,9% | 8,5% | 8,0%* | 7,7% |
| Номин, зарплаты, % г/г | 14,6% | 19,5% | 15,2% | 16,6% | 16,6% | 19,3% | 21,6% | 17,0% | 17,0%* | 17,0% |
| Безработица, %, к, г, | 3,0% | 2,7% | 2,9% | 3,0% | 2,9% | 2,8% | 2,7% | 2,6% | 2,6% | 2,6% |
| Розн, кредит., % г/г | 23,0% | 23,0% | 24,3% | 23,0% | 23,3% | 23,1% | 23,0% | 22,9% | 22,7% | 22,2% |
| Пром, произ-во, % г/г | 3,5% | 5,6% | 4,3% | 2,7% | 4,6% | 8,5% | 4,0% | 3,9% | 5,3% | 3,0% |

*прогноз

Источники: Росстат, Альфа-Банк

For the exclusive use of research@cbonds.info



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

Наталия 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.