



21 декабря 2020 г.

Макростатистика за 11M20

Динамика цен приобретает все большую важность

Результаты за 11M20 можно считать хорошими: хотя оборот розничной торговли снижается на 4,1% г/г, спад в промпроизводстве составляет только 3,0% г/г, а снижение ВВП по данным Минэко составляет 3,5% г/г. В то же время, на фоне поддержки спроса, которая была предоставлена в 2020 г., сопоставимых мер в части предложения не последовало: в итоге главной темой последних двух месяцев был рост цен. Будущий год может создать противоположную ловушку: желание властей увеличить производство в ряде сегментов в условиях жесткой бюджетной политики и ужесточения риторики ЦБ могут усилить дезинфляционные риски 2021 года.

Оборот розничной торговли разочаровал, снизившись на 3,1% г/г в ноябре, но спад на 4,1% г/г за 11M20 – неплохой результат: Росстат сообщил о снижении оборота розничной торговли на 3,1% г/г в ноябре, что указывает на быстрое ухудшение динамики этого показателя в сравнении со снижением на 1,4% г/г в октябре. Снижение ноября стало самым сильным снижением с июня 2020. Но драматизировать этот результат не следует, так как отчасти он вызван неожиданным ускорением инфляции. Кроме того, безработица в ноябре снизилась до 6,1%, реагируя на нехватку рабочих рук в ряде сегментов, чего не наблюдалось в первую волну карантина. Снижение оборота розничной торговли на 4,1% г/г за 11M20 выглядит неплохим результатом. С другой стороны, учитывая что подготовка к новогодним праздникам в этом году будет происходить в условиях карантинных ограничений, спад потребления в декабре должен усилиться.

Промпроизводство снизилось всего на 3,0% г/г за 11M20: Хотя изначально мы ожидали, что темпы снижения оборота розничной торговли и промпроизводства в этом году будут сопоставимы, производство продемонстрировало меньшую уязвимость к карантинным мерам. Его кумулятивный спад за 11M20 составил всего 3,0% г/г, и снижение промпроизводства на 2,6% г/г за ноябрь является очень хорошим результатом, который мы связываем с бюджетной политикой. Если в октябре слабый выпуск сочетался с увеличением несырьевых доходов бюджета, то в ноябре промышленность, видимо, выиграла на фоне роста расходов правительства: после средних темпов роста на 25% за 10M20 в ноябре расходы подскочили на 50% г/г и за 11M20 уже составили 19 трлн руб, превысив значение всего 2019 года. Выиграла от этого обрабатывающая промышленность, где выпуск продукции вырос на 1,1% г/г в ноябре; сектор добычи полезных ископаемых продолжал демонстрировать спад в ноябре и снизился на 7,6% г/г на фоне сделки ОPEC+. Мы ожидаем, что промпроизводство сохранится сильным в декабре, учитывая, что число рабочих дней в декабре (23 рабочих дня) на один день больше, чем в декабре 2019 (22 рабочих дня).

Из-за всплеска инфляции ЦБ вынужден был ужесточить риторику: Как мы и ожидали в наших предыдущих публикациях, экономическая политика 2021 не будет стимулирующей, и этот тезис уже находит подтверждение. Ускорение инфляции негативно сказалось на контексте монетарной политики. Реагируя на ограничения со стороны предложения, то есть на снижение производства сахарной свеклы на 30-40% в этом году, а также на рост экспорта пшеницы, рост цен на продукты питания ускорился с 4,4% г/г в октябре до 5,8% г/г в ноябре; в итоге годовая инфляция в ноябре составила 4,4%, выйдя за рамки прогнозного диапазона ЦБ 3,9-4,2% на 2020г. В результате ЦБ РФ сохранил без изменений ключевую ставку, пауза продлится минимум до апреля-июня, и риторика регулятора звучит жёстче. Глава ЦБ 18 декабря указала на то, что ЦБ ожидает, что годовая инфляция достигнет 5,0% г/г в 1К20 и 4,0% г/г в середине этого года – оба прогноза звучат очень консервативно и потенциально создают возможность для завершения цикла понижения ключевой ставки на текущем уровне.

Приведут ли опасения по поводу инфляции в 2020г. к дезинфляционным рискам в 2021г.? Недавний скачок продовольственной инфляции привлек внимание к динамике цен в более широком смысле этого слова. После мер поддержки спроса, предпринятых в 2020г., динамика предложения стала выглядеть слабо, что создало риски перегрева в некоторых секторах. Резкий скачок продовольственных цен – один пример; другой пример – сектор недвижимости, рост цен в котором в этом году превзошел ожидания. Мы ожидаем, что правительство отреагирует на эту ситуацию в будущем году, усилив давление на производителей. Сочетание снижения поддержки спроса, которое произойдет за счет ужесточения бюджетной политики (об этом говорит будущее снижение цены на нефть, балансирующей бюджет, с \$85/барр. в этом году до \$66/барр. в 2021г) и ужесточения риторики ЦБ, ставшее очевидным в минувшую пятницу, и более быстрый рост предложения должны выдвинуть на повестку дня дезинфляционные риски.

Ключевые макроэкономические индикаторы России

	1П20	9M20	11M20	Сен. 20	Окт. 20	Ноя. 20	Дек. 20П
Оборот р.торг., % г/г	-6,1%	-4,5%	-4,1%	-2,1%	-1,4%	-3,1%	-4,0%
Реал. зарплаты, % г/г	2,9%	2,6%	2,4%*	2,2%	0,5%	0,0%**	0,0%
Номин. зарплаты, % г/г	5,8%	5,7%	5,6%*	6,0%	4,5%	4,4%**	5,0%
Безработица, %, к.п.	6,2%	6,3%	6,1%	6,3%	6,3%	6,1%	6,0%
Розн. кредит., % м/м	12,6%***	13,6%***	14,7%* ***	1,9%	1,9%	1,9%**	1,7%
Погрузка сети РЖД, % г/г	-4,5%	-3,6%	-3,0%	-0,7%	0,3%	-0,7%	-1,0%
Промпроизводство, % г/г	-1,9%	-2,8%	-3,0%	-3,6%	-5,5%	-2,6%	-1,5%

*Данные за 10M20 **Прогноз ***г/г

Источники: Росстат, Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru



Альфа-Банк

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Начальник дирекции Ценных бумаг
+7 (495) 7857404

Начальник управления Акций
+7 (495) 228 8828

Рынок акций

Москва, Россия 107078
795-3712

Михаил Грачев
mgrachev@alfabank.ru

Константин Шапшаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

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

AKiyutsevskaia@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)

Международные продажи

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина

s golodinkina@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

v savitskiy@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, воспроизведение 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 деятельность по инвестиционному консультиро ванию. 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, 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 его 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.