



28 августа 2025 г.

Российская макростатистика

Рост ВВП в июле разочаровал, но не со стороны спроса

Оборот розничной торговли вырос на сильные 2,0% г/г в июле, что согласуется с восстановлением спроса в автомобильном секторе, однако это не поддержало общую цифру роста. ВВП вырос на слабые 0,4% г/г в июле. При этом это не изменило положения дел на рынке труда – безработица осталась на историческом минимуме 2,2% в июле, а зарплаты в номинальном выражении выросли на 15% г/г в июне, что является очень сильной цифрой. Неудивительно, что опасения касательно инфляции вернулись на повестку дня – за 19-25 августа цены выросли впервые после 5 недель дефляции, а темпы роста цен на бензин остаются на повышенных уровнях 10 недель подряд. Мы полагаем, что инфляция скорее всего идет по траектории 6% г/г к концу этого года, а весьма умеренные темпы роста экономики дадут ЦБ РФ аргумент для снижения ставки до 16% на заседании 12 сентября.

ВВП вырос на слабые 0,4% г/г в июле: Российский рынок совсем недавно был обеспокоен из-за слабого роста ВВП за 2К25, который, по оценке Росстата, составил всего 1,1% г/г против 1,5% г/г, которые прогнозировал консенсус и 1,8% г/г, ожидаемых ЦБ РФ. Хотя мы были достаточно оптимистичны в отношении июльских цифр, к сожалению, Минэко оценил рост ВВП всего на 0,4% г/г. Замедление роста, главным образом, связано со слабыми цифрами в промышленности, где выпуск вырос всего на 0,7% г/г в июле после роста на 1,6% г/г в 2К25, главным образом, на фоне замедления в обрабатывающих секторах. На данный момент складывается впечатление, что экономика может вырасти на 1,0% г/г в этом году, однако следует отметить, что Минфин недавно подчеркнул, что он ожидает рост на уровне 1,5% г/г.

Оборот розничной торговли вырос на 2,0% г/г в июле: Несмотря на слабый рост ВВП динамика потребления оправдала наши позитивные ожидания за июль. Оборот розничной торговли вырос на сильные 2,0% г/г в июле после роста на 1,2% г/г в июне и на 1,6% г/г в 2К25. Это восстановление соответствует росту спроса в нескольких сегментах. Во-первых, спрос на автомобили сильно вырос в июле: число продаж новых легковых автомобилей выросло на 33% м/м, а продажи поддержанных – на 21% м/м. Во-вторых, наблюдались признаки восстановления спроса на недвижимость – в июле количество сделок на вторичном рынке в Москве выросло на 17% м/м, и на первичном рынке – на 21% м/м. Мы считаем, что конъюнктура более низких процентных ставок постепенно заставит покупателей увеличить спрос на товары длительного пользования.

Безработица осталась на историческом минимуме 2,2% в июле: Поддержку сильному спросу оказал рынок труда. Безработица осталась на историческом минимуме 2,2% в июле, тогда как рост зарплат в номинальном выражении составил 15,0% г/г в июне, что выше наших ожиданий и сопоставимо с ростом в апреле-мае, что привело к росту на 14,5% г/г за 1П25. Это позволяет нам предположить, что доля оплаты труда в структуре ВВП в этом году вероятно составит 45% против 39% в 2022 году. В то же время кредитная активность в розничном сегменте оставалась слабой – рост кредитного портфеля с учётом секьюритизации составил 0,5% м/м в июле против роста на 0,3% м/м в июне, главным образом, благодаря ипотечному сегменту, тогда как в неипотечном сегменте кредитный портфель почти не изменился. Это еще один позитивный сигнал с точки зрения потребления, так как траты населения на обслуживание долгов в таких условиях будут сдерживаться.

Ускоренный рост цен на бензин 10-ую неделю подряд: Сочетание сильного спроса и умеренного роста выпуска вновь возвращает вопрос об инфляции на повестку. За 19-25 августа впервые наблюдался рост цен после 5 недель дефляции. Следует отметить, что цены на бензин продолжают расти ускоренным темпом десятую неделю подряд, в том числе они выросли на 0,6% н/н на прошлой неделе, что в ближайшей перспективе может привести к ускорению роста цен на широкий спектр товаров. Также складывается впечатление, что не стоит ожидать дефляции в сентябре, и мы ожидаем сохранения цен на неизменном уровне в следующем месяце. Такая динамика предполагает, что вероятность замедления инфляции ниже 6,0-7,0% по итогам этого года уменьшается, и мы сохраняем свой прогноз, что инфляция выйдет на уровень 6% г/г к концу 2025 г., что соответствует нижней границе прогнозного диапазона ЦБ РФ.

Мы ожидаем ставку на уровне 16% по итогам заседания 12 сентября: После публикации слабой цифры роста ВВП за 2К25 рынок ожидает движения ставки к 16% на заседании 12 сентября. Статистика за июль в целом подтверждает вероятность такого сценария. Однако возвращение инфляционных опасений, главным образом, из-за слишком быстрого роста зарплат должно ограничить масштаб дальнейшего движения ставки вниз. Таким образом, мы подтверждаем свой прогноз по ставке на уровне 15% к концу этого года.

Ключевые макроиндикаторы

	2024	1К25	1П25	Фев.25	Мар.25	Апр.25	Май 25	Июн.25	Июл.25	Авг.25П
Об-рот розн.торг., % г/г	7,7%	2,6%	2,1%	1,8%	1,3%	1,9%	1,8%	1,2%	2,0%	1,8%
Реал. зарплат, % г/г	9,7%	3,4%	4,1%	3,2%	0,1%	4,6%	4,2%	5,1%	5,4%*	6,0%
Номин. зарплат, % г/г	19,0%	13,8%	14,5%	13,6%	10,5%	15,3%	14,5%	15,0%	14,7%*	15,0%
Безработица, %, к.п.	2,3%	2,3%	2,2%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Розн. кредит., % г/г	9,6%	5,4%	-0,4%	7,2%	5,4%	3,8%	2,2%	-0,4%	-1,3%	-2,0%
Пром. произв-во, % г/г	5,6%	0,1%	0,8%	-0,9%	0,2%	1,3%	1,4%	1,9%	0,7%	1,0%

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

Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

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

Юлия Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

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

Нефть и Газ

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

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

Потребительский

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

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

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

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

Долговой рынок

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

Отраслевая аналитика

Недвижимость

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

ИТ

Дмитрий Протас
dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

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

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

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

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

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

Финансы

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

Филипп Николаев
fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

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

Недвижимость

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

Редактор

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

Спец. по данным/Аналитик

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

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

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

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

Потребительский

Екатерина Тузикова
etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

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

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

РЕПО

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



© Альфа-Банк, 2025 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.