

# Экономика в декабре

## Уверенный рост внутреннего спроса поддержит жесткий настрой Банка России

Показатель	Факт	Консенсус	Росбанк	Предыдущий период
Реальная заработная плата (г/г)	<b>4.9%</b>	3.3%	<b>1.6%</b>	7.0%
Оборот розничной торговли (г/г)	<b>9.5%</b>	8.1%	<b>8.1%</b>	8.6%
Безработица (%)	<b>6.1%</b>	6.6%	<b>6.7%</b>	6.3%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	<b>8.9%</b>	7.0%	<b>7.0%</b>	7.7%

Макроэкономическая статистика за декабрь указывает на сохранение позитивной динамики внутреннего спроса.

Потребительская активность, поддерживаемая высокими доходами и ускоряющимся розничным кредитованием, показывает уверенную динамику. Однако увеличение нормы сбережения может оказать сдерживающее влияние на потребительскую активность в следующем году.

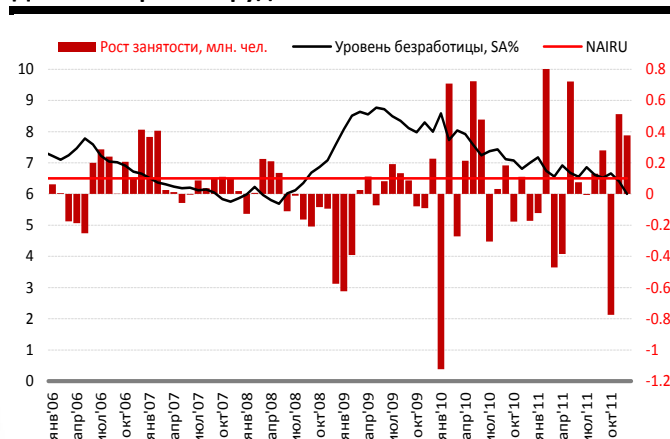
Динамика инвестиционной активности, поддерживаемая ростом строительства, продолжает показывать уверенный рост.

Демонстрируемая устойчивость внутреннего спроса, скорее всего, поддержит жесткий настрой Банка России.

Согласно опубликованной Росстатом макроэкономической статистики динамика показателей потребительского и инвестиционного спроса продолжает показывать поразительную устойчивость к внешним шокам.

**Неожиданное существенное ужесточение рынка труда.** Несмотря на отмеченное в декабрьских опросах PMI увеличение предприятиями численности служащих, официальные данные выглядят чересчур оптимистичными. Уровень безработицы в декабре неожиданно снизился до 6.1%, несмотря на негативное влияние сезонных факторов, что привело к падению скорректированного на сезонность показателя к отметке 6.0% – уровню, наблюдавшемуся ранее лишь в 2007 – 2008 годах, когда российская экономика, очевидно, была перегрета. Более того, снижение безработицы полностью объясняется увеличением занятости населения и наблюдается даже на фоне некоторого увеличения (с поправкой на сезонность) экономически активного населения.

### Динамика рынка труда



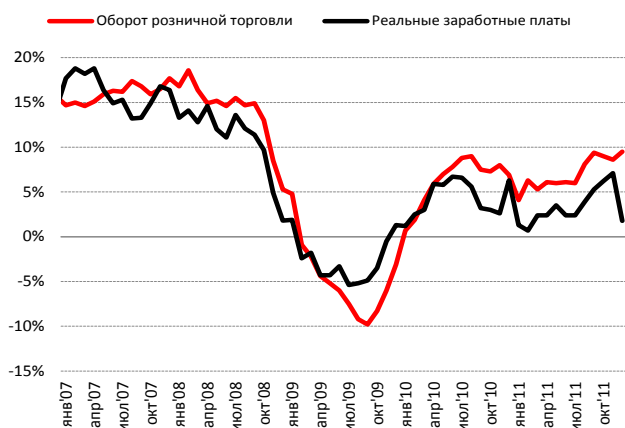
Источник: Росстат, Росбанк

Поддерживаемые дефицитом трудовых ресурсов месячные темпы роста реальных заработных плат с учетом коррекции на сезонность выросли в декабре до 1.9% с 0.9% месяцем ранее. Однако вследствие значительного эффекта базы, вызванного повышением ставки по социальным налогам с января прошлого года, темп роста трудовых компенсаций в годовом выражении упал до 4.9% г/г после 7.0% г/г в предыдущем месяце.

В целом за год темп роста реальных заработных плат замедлился до 3.5% после 5.2% годом ранее. Однако данное снижение на фоне сохранения безработицы вблизи нейтрального уровня, скорее всего, отражает уход бизнеса в тень после повышения налоговой нагрузки и существенное увеличение выплат трудовых компенсаций в конвертах.

Несмотря на значительное замедление годовых темпов роста реальных заработных плат, рост реальных располагаемых доходов ускорился в декабре до 6.3% г/г после 0.3% г/г месяцем ранее. Хотя данный показатель является очень волатильным и подвержен значительным искажениям, например, вследствие операций населения с валютой, столь существенный рост вряд ли может быть объяснен логически.

### Динамика заработных плат и розничной торговли (г/г)

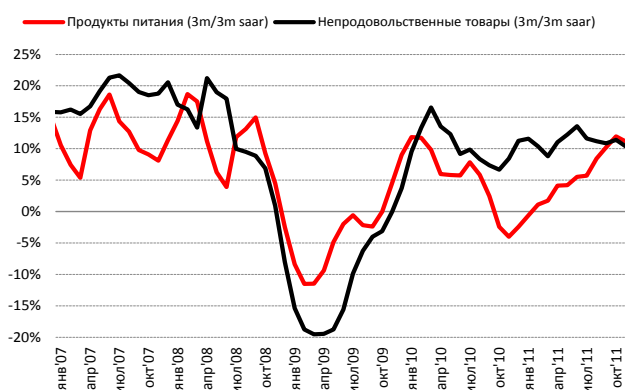


Источник: Росстат, Росбанк

**Потребительский спрос продолжает показывать уверенную динамику, поддерживаемую стабильным ростом заработных плат и высокими темпами розничного кредитования.** Совокупный темп роста оборота розничной торговли ускорился в декабре до 9.5% г/г после 8.6% г/г месяцем ранее. С учетом коррекции на сезонность месячные темпы роста увеличились до 1% м/м после 0.7% м/м месяцем ранее. При этом ускорение наблюдалось в обоих секторах: темп роста оборота непродовольственных товаров увеличился в декабре до 11.1% г/г с 10.2% г/г месяцем ранее; рост в сегменте продуктов питания ускорился до 7.8% г/г после 6.9% г/г в ноябре. В целом за год темп роста оборота розничной торговли, поддерживаемый снижением инфляционного давления, увеличился до 7.2% после 6.2% годом ранее.

Дальнейшая динамика потребительской активности по-прежнему будет поддерживаться высокими темпами роста заработных плат в условиях сохраняющегося дефицита трудовых ресурсов. Однако, на наш взгляд, повышение процентных ставок по депозитам, способное увеличить склонность населения к сбережениям, и общее ужесточение условий кредитования должны оказать сдерживающее влияние на потребительскую активность в следующем году.

### Динамика оборота розничной торговли

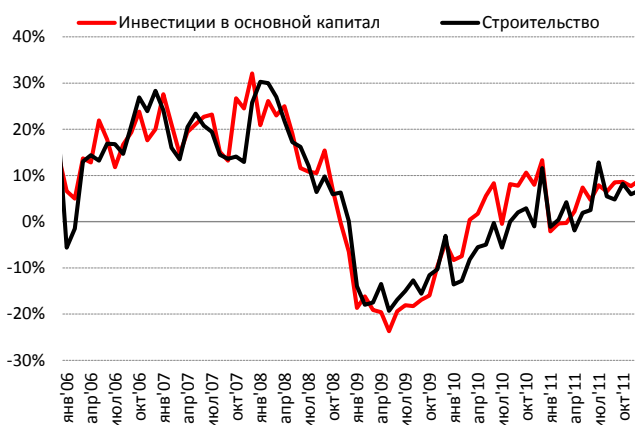


Источник: Росстат, Росбанк

Текущая статистика показывает сохранение положительной динамики инвестиционной активности. Поддерживаемые высокими темпами роста строительства, ускорившимися в декабре до 6.7% г/г, инвестиции в основной капитал выросли в годовом сопоставлении на 8.9% г/г. Месячные темпы роста инвестиций в основной капитал с учетом коррекции на сезонность повысились до 1.3% с 0.7% месяцем ранее.

Существенное ускорение инвестиционной активности во второй половине года привело к росту инвестиций в целом за год на 6.2% после 6.0% роста годом ранее. Годовая динамика показывает лишь незначительное ускорение темпов роста, однако мы считаем, что оценка статистического ведомства не полностью отражает картину (вследствие изменения методологии учета запасов, проведенного Минфином России в начале прошедшего года) и несколько занижает рост инвестиционной активности.

### Динамика инвестиций в основной капитал (% г/г)



Источник: Росстат, Росбанк

Динамика потребительской и инвестиционной активности продолжает показывать уверенный рост, несмотря на растущие внешние риски и ужесточение условий кредитования на внутреннем рынке. В то же время склонность населения к сбережениям, вызванная повышением процентных ставок по депозитам, может оказать сдерживающее влияние на потребительскую активность в следующем году. Уверенная динамика внутреннего спроса, по нашему мнению, скорее всего, сдержит Банк России от смягчения процентной политики на ближайшем совете директоров.

Владимир Кольчев  
+7 (495) 725-56-37  
[VKolychev@mx.rosbank.ru](mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru)

Владимир Цибанов  
+7 (495) 725-56-37  
[VNTsibanov@mx.rosbank.ru](mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru)

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
<b>Владимир Кольчев</b> <a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Борис Брук</b> <a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a> +7 (495) 232-9828	<b>Марина Петухова</b> <a href="mailto:MPetukhova@rosbank.ru">MPetukhova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5477	<b>Владимир Мацко</b> <a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Михаил Афонский</b> <a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Александр Попов, CFA</b> <a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Василий Королев</b> <a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Павел Малявкин</b> <a href="mailto:PVMalyavkin@rosbank.ru">PVMalyavkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5713	<b>Роман Воронин</b> <a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Виктория Якимова</b> <a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5494
<b>Евгений Кошелев</b> <a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Александр Ройко</b> <a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461	<b>Дмитрий Енуков</b> <a href="mailto:Enukov@rosbank.ru">Enukov@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0986	<b>Евгений Курочкин</b> <a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Ирина Балыкина</b> <a href="mailto:IBalykina@rosbank.ru">IBalykina@rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0947
<b>Владимир Цибанов</b> <a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Михаил Петушков</b> <a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a> +7 (495) 604-7461		<b>Александра Павлова</b> <a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Татьяна Амброжевич</b> <a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 956-6714
<b>Александр Сычев</b> <a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637	<b>Дмитрий Зайцев</b> <a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a> +7 (495) 721-9557		<b>Роман Будаев</b> <a href="mailto:roman.budaev@socgen.com">roman.budaev@socgen.com</a> +7 (495) 725-57-44	<b>Юрий Новиков</b> <a href="mailto:YSNovikov@mx.rosbank.ru">YSNovikov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 234-0974
<b>Алексей Думнов</b> <a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a> +7 (495) 725-5637			<b>Андрей Галкин</b> <a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a> +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012