



Райффайзен
БАНК

Россия: экономика и рынки



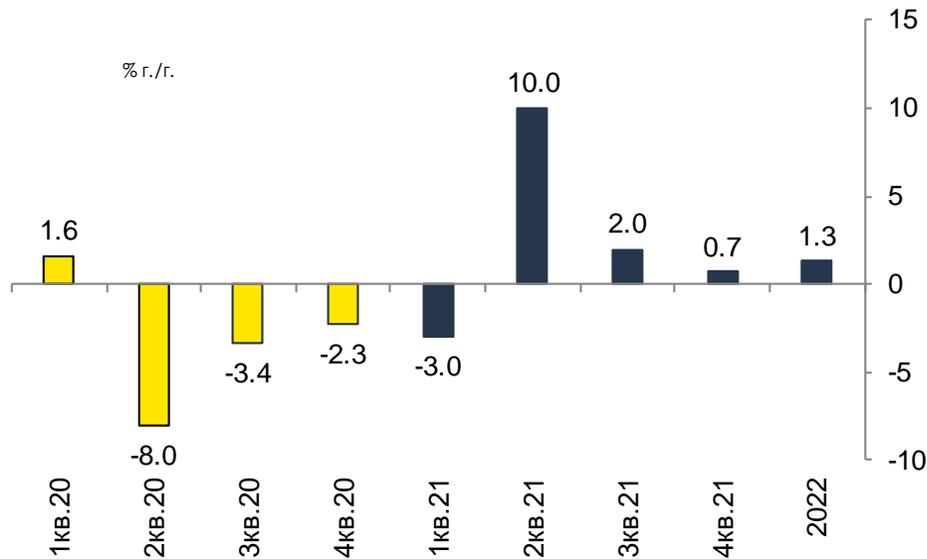
Март 2021



ЭКОНОМИКА

2021 г.: восстановительный рост после коронакризиса

Относительно мягкий шок в 2020, умеренное восстановление в 2021



Потребительский спрос восстанавливается от коронавируса



- Итоги 2020 г. выглядят оптимистичнее, чем предполагалось ранее, даже несмотря на «вторую волну». Падение ВВП составило -3,1% г./г.
- В 2021 г. экономика будет восстанавливаться после коронакризиса (ВВП +2,3% г./г.). Основными факторами станут:
 - бюджетный стимул (Федеральный бюджет останется дефицитным в 2021-2022 г.);
 - ожидаемое восстановление мировой экономики, которое усилится во 2П 2021 г.;
 - увеличение инвестиций госкомпаний;
 - восстановление потребительского спроса.
- Сдерживающие факторы: 1) восстановление импорта, 2) добыча и экспорт нефти будут расти медленно из-за слабых темпов смягчения в рамках ОПЕК++.



БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

Бюджетная политика останется стимулирующей в 2021 г.



Федеральный бюджет (план Минфина), трлн руб	2021	2022
Urals, долл./барр.	45,3	46,6
Курс рубля, руб./долл.	72,4	73,1
Рост реального ВВП, % г./г.	3,3	3,4
ДОХОДЫ	18,8	20,6
Нефтегаз. доходы	6,0	6,9
Ненефтегаз. доходы	12,8	13,8
РАСХОДЫ	21,5	21,9
Баланс	-2,8	-1,2

- Федеральный бюджет останется дефицитным в 2021-2022 гг. Расходы в 2021 г. будут выше, чем предполагается по бюджетному правилу. Стимулирующая бюджетная политика - один из главных факторов роста экономики, в особенности инвестиционного сегмента. На 2021 г. намечены основная фаза исполнения плана по выходу экономики из кризиса и продолжение реализации нацпроектов.
- Основной источник финансирования дефицита, как и в прошлом году – ОФЗ (2,9 трлн руб. в 2021 г., 2,1 трлн руб. в 2022 г.). Использование ФНБ будет минимальным – 91 млрд руб. в 2021 г. Из-за временных изменений в бюджетном правиле (большой объем расходов) ФНБ не будет пополняться в 2021 г., однако при хорошей конъюнктуре мировых цен на нефть этот процесс возобновится в 2022 г. В 2021 г. власти анонсировали планы по инвестированию ликвидной части ФНБ.
- Зависимость бюджетной политики от нефтегазовых доходов снижается: доля нефтегазовых доходов снизилась до 28% в 2020 г., запланирована на уровне <35% в 2021-22 гг. Это вызвано как ограничениями, установленными соглашением ОПЕК+, так и ростом ненефтегазовых доходов (из-за роста экспорта зерна и золота в 2020 г. и продолжающегося повышения мировых цен на металлы, продукцию АПК и пр.).



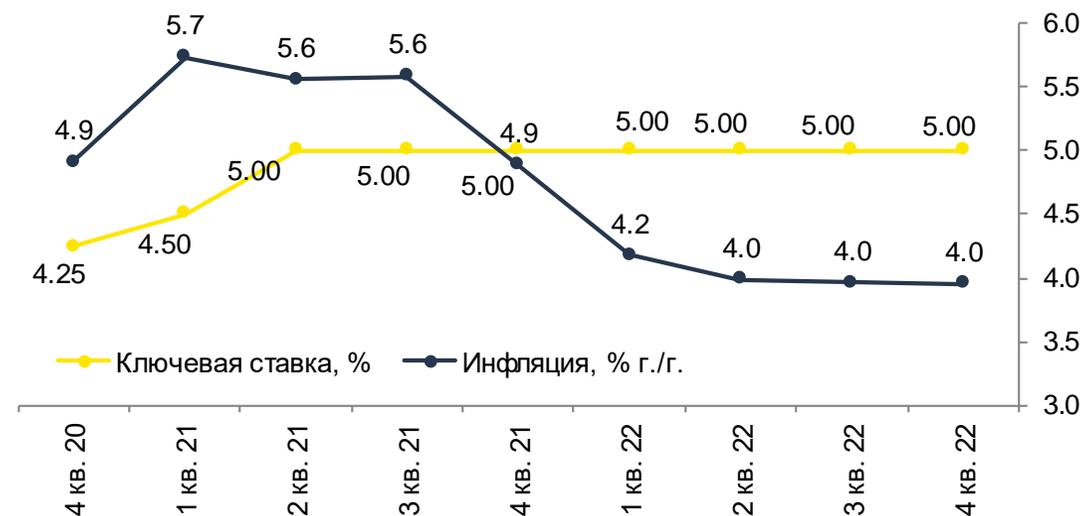
МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА

Монетарная политика в 2021 г. перешла к ужесточению, но «в среднем» останется мягкой

Модель адаптивных инфляционных ожиданий



Прогноз инфляции и ключевой ставки



- Адаптивные инфляционные ожидания отражают ожидаемое при прочих равных значение инфляции через год, рассчитываются на данных, доступных на момент публикации в отчетном месяце. С нашей точки зрения, превышение значения этого индикатора цели ЦБ может являться сигналом для ужесточения монетарной политики.
- На мартовском заседании ЦБ начал цикл ужесточения ДКП (+25 б.п.). Основными факторами остаются: (1) экстраординарный рост инфляции (как в продуктах питания, так и в ключевых компонентах) и (2) неопределенность в отношении санкционных рисков.
- По нашим оценкам, инфляция пройдет свой пик в 1 кв. 2021 г., но стабилизация не будет быстрой, несмотря на эффект высокой базы 2020 г. Мы ожидаем возвращения инфляции к цели ЦБ во 2П 2022 г.



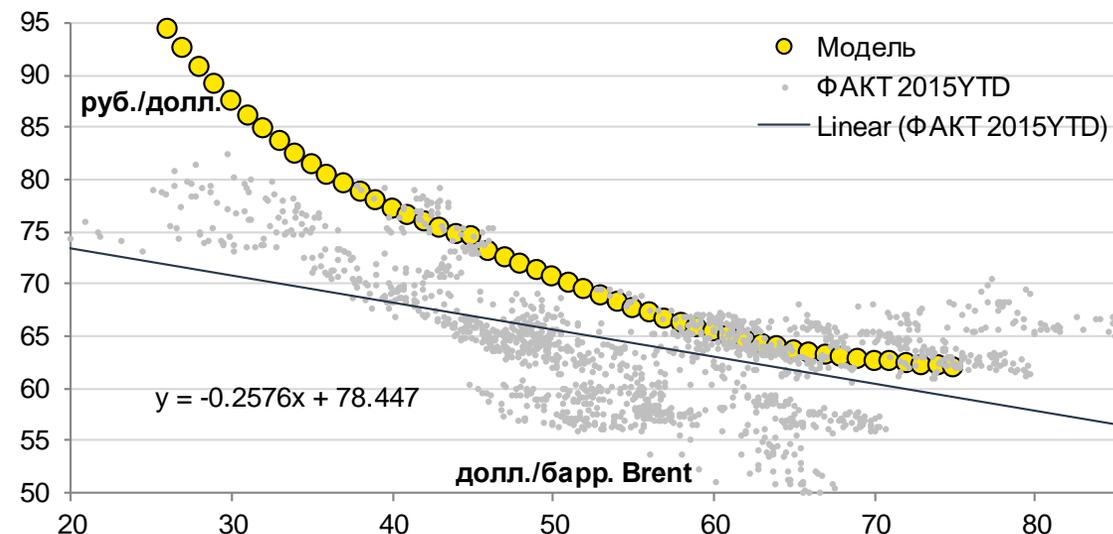
ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Рубль между риском санкций и позитивной сезонностью

Взаимосвязь текущего счета и рубля

Brent, долл./барр.	USDRUB	Счет текущих операций за 12М, млрд долл.
20	110	-47
30	88	-21
40	77	7
50	71	37

Кривая равновесного* курса рубля



- По нашим оценкам, при сохранении в следующие 12М средней цены нефти на уровне ~55 долл./барр. равновесный курс рубля составляет 68 руб./долл. Сейчас в курсе рубля есть значительная премия (10-15%) за риск новых жестких санкций против РФ. Если такие санкции (например, запрет на покупку новых выпусков госдолга) будут введены, это может привести к ослаблению рубля на 10-15 руб./долл. от равновесного значения.
- В 1 кв. 2021 рубль проигнорировал ралли на рынке нефти в связи с возросшими санкционными рисками, серьезно отклонившись от своего фундаментально справедливого уровня. В ближайшие месяцы они по-прежнему будут оказывать давление на курс рубля. Дополнительный негатив исходит от третьей волны коронавируса в мире, которая может замедлить восстановление глобальной экономики.

* Равновесный курс получен из модели платежного баланса в предположении, что нефть остается на соответствующих уровнях в течение следующих 12М в отсутствие экстраординарных интервенций со стороны регулятора



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОГНОЗЫ

	2020	2021П	2022П
Brent, долл./барр. (в среднем)	42,4	67,6	67,5
USD/RUB (на конец периода)	74,0	72,5	72,0
USD/RUB (в среднем)	72,3	72,8	70,9
EUR/RUB (на конец периода)	90,4	89,2	89,3
EUR/RUB (в среднем)	82,7	89,0	87,5
EUR/USD (на конец периода)	1,22	1,23	1,24
EUR/USD (в среднем)	1,14	1,22	1,23
Ключевая ставка (на конец периода)	4,25	5,00	5,00
Инфляция, % г./г. (на конец периода)	4,9	4,9	4,0
Рост реального ВВП, % г./г.	-3,1	2,3	1,3
Потребление домашних хозяйств	-8,6	1,5	1,5
Инвестиции	-6,2	2,5	2,5
Экспорт	-5,1	0,0	0,0
Импорт	-13,7	1,5	1,5
Промпроизводство, % г./г.	-2,9	2,0	3,0

Источник: Росстат, Минфин, ЦБ РФ, Райффайзенбанк



ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

- Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».
- Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) , учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/EC (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXLRvNcC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.
- Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.
- АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.
- Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.
- Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».