

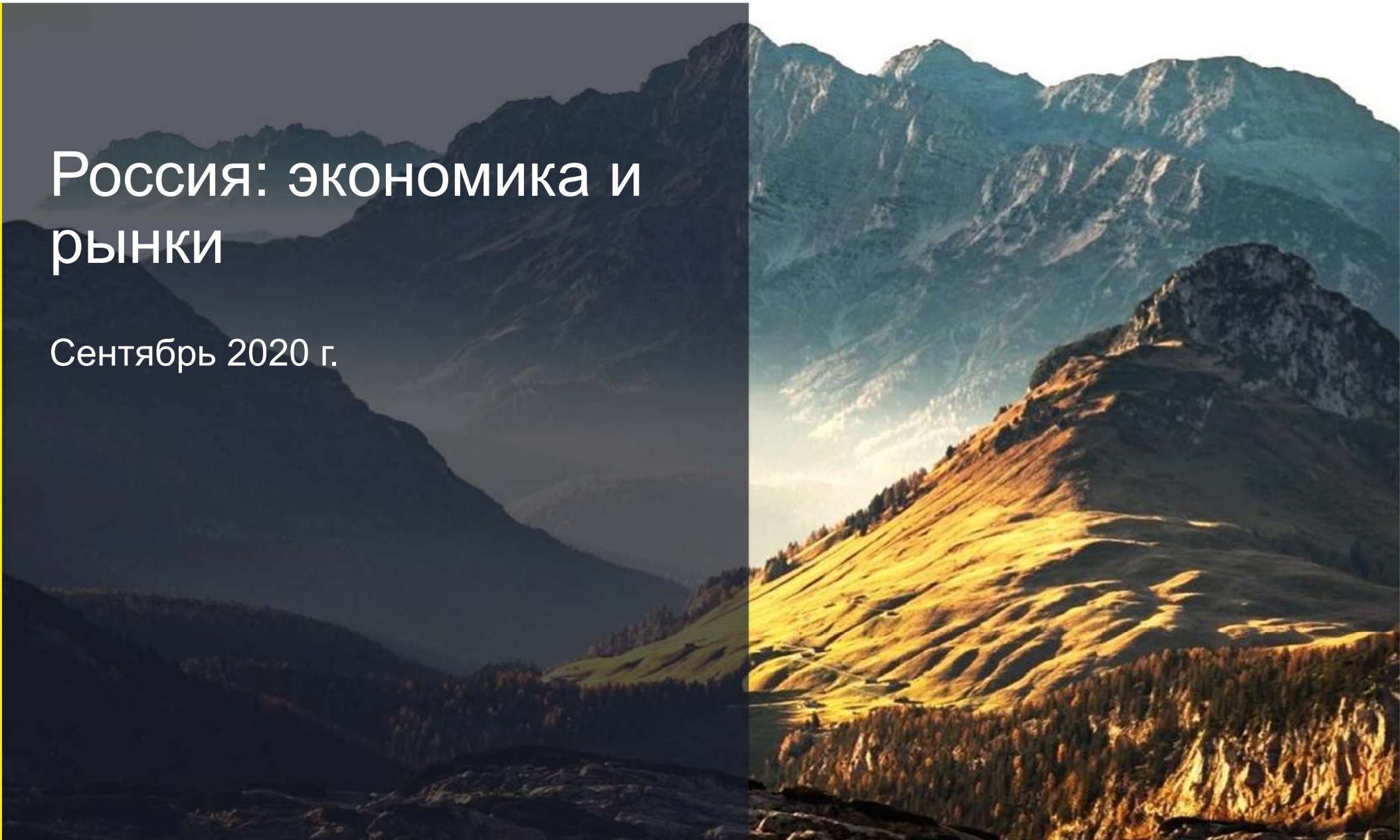


Райффайзен
БАНК

Россия: экономика и рынки

Сентябрь 2020 г.

Просто. Четко.
Компетентно.



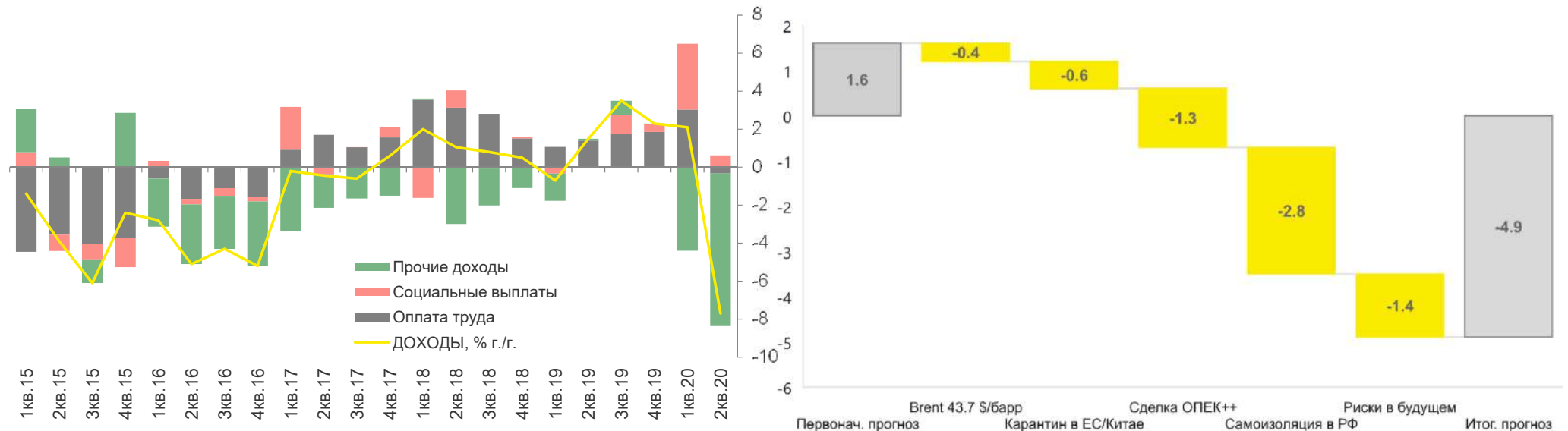


ЭКОНОМИКА

Первичный шок относительно умеренный, но восстановление может занять больше времени

«Костяк» доходов серьезно не пострадал

Факторы изменения прогнозной динамики ВВП



- Падение ВВП во 2 кв. 2020 г. составило -8,5% г./г., чуть лучше наших ожиданий. С 3 кв. 2020 г. мы ждем возобновления позитивных квартальных сезонно-сглаженных темпов роста. При прочих равных динамика ВВП в 1П 2020 г. должна была бы привести к улучшению нашего прогноза до -3,5% г./г., но мы сохраняем его на уровне -4,9% г./г. на этот год с учетом рисков от возможной второй волны COVID-19 и более слабого восстановления экономики. Также мы сохраняем прогноз на 2021 г. (+2,8% г./г.).
- Скорость восстановления потребления и промышленности придает оптимизма. Наиболее слабыми остаются услуги населению (без заметного восстановления) и добыча (добыча и экспорт нефти под давлением соглашения ОПЕК++). Прочие сектора демонстрируют преимущественно позитивную динамику м./м. и кв./кв.
- Несмотря на снижение реальных располагаемых доходов на ~8% г./г., их «костяк» (зарплаты+соц.трансферты) пострадали несильно, в отличие от 2015 г. Кроме того, многие потребители перешли к вынужденным сбережениям (рост депозитов и наличности). Эти средства могут стать источником финансирования потребления в будущем.

Источник: оценки Райффайзенбанка



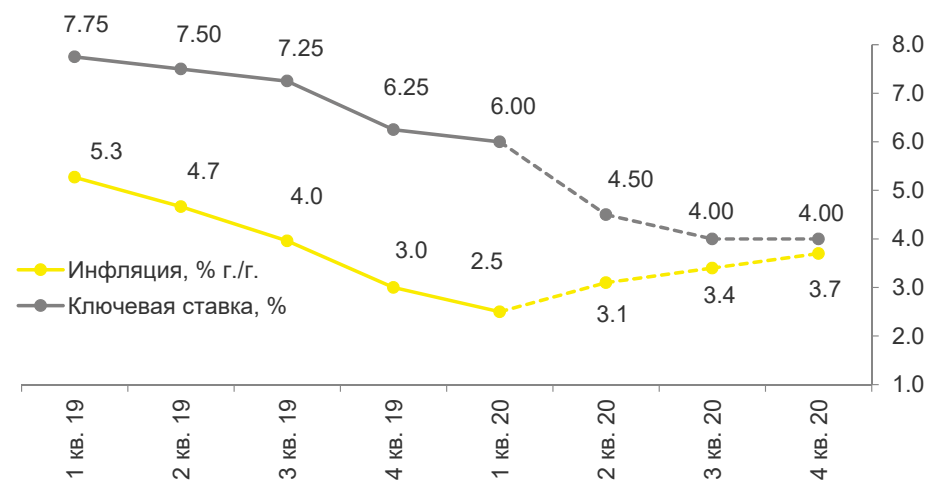
БЮДЖЕТНАЯ И МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА

Восстановление цен на нефть помогает бюджету и не способствует сильному снижению ставки

Предпосылки федерального бюджета

Федеральный бюджет, трлн руб.	Наши расчеты при Brent 43,7 долл./барр., снижение добычи нефти, ВВП -4,9%	«Консервативный» сценарий Минфина (Urals 39 долл./барр.)
ДОХОДЫ	18,5	17,7
Н/Г Доходы	6,2	н/д
НН/Г Доходы	11,2	н/д
Сделка по Сбербанку	1,1	1,1
РАСХОДЫ	23,0	23,0
Баланс	-4,5	-5,3

Прогноз инфляции и ключевой ставки



- По последним расчетам Минфина, дефицит Федерального бюджета может составить 5,3 трлн руб. Но сам Минфин считает эту сумму верхним пределом, а не базовым сценарием, поэтому итоговое значение будет меньше. Ключевым фактором такого большого дефицита является рост расходов (с 21,9 трлн руб. до 23 трлн руб.) на фоне государственных мер поддержки экономики.
- Инфляция остается близко к 3% г./г. из-за подавленного потребления. Мы не видим значительных проинфляционных факторов, способных увести ее выше 4% в этом году (наш прогноз – 3,7%).
- ЦБ воздерживается от явных «голубиных» сигналов, что подразумевает необходимость пауз в смягчении. С одной стороны, мы полагаем, что ЦБ хочет оценить эффект от уже осуществленного значительного снижения ставки, а с другой, регулятор должен учитывать другие факторы (глобальные монетарные тренды, отток капитала, внешние риски, например, риски новых санкций против РФ и пр.). Поэтому мы полагаем, что цикл смягчения в РФ уже близок к завершению.
- Мы сохраняем наш прогноз по ключевой ставке на уровне 4% на конец этого года.

Источник: Росстат, ЦБ РФ, Минфин, оценки Райффайзенбанка



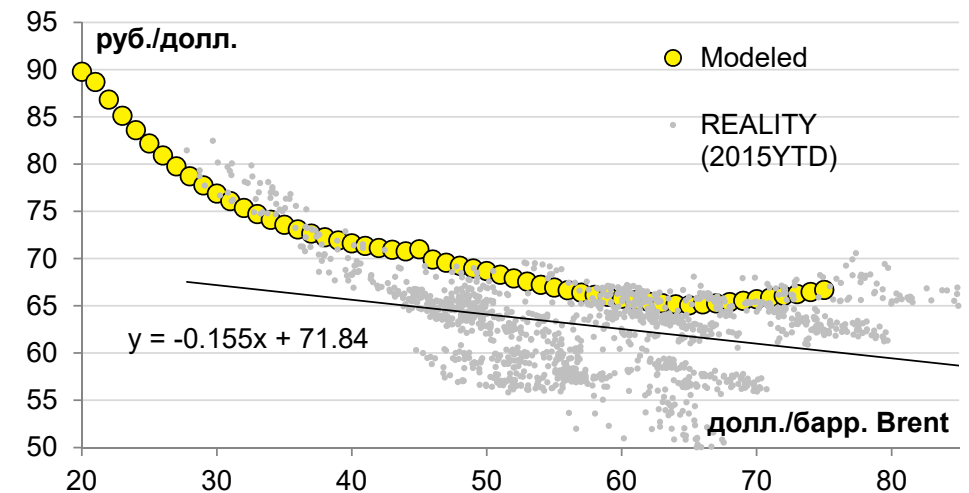
ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Начавшееся восстановление после коронавируса «размораживает» курс рубля

Взаимосвязь текущего счета и рубля

Brent, долл./барр.	USDRUB	Счет текущих операций за 12М, млрд долл.	Регулярные интервенции Минфина, млрд долл.	Прочие интервенции млрд долл.*
20	90	-55	-34	-56
30	77	-28	-18	-37
40	72	0	0	-19
50	69	31	19	0

Кривая равновесного** курса рубля



- С июня наблюдается нормализация валютного курса (из-за снятия ограничительных мер и восстановления цен на нефть). Есть некоторое отклонение курса от равновесного уровня (75 руб./долл. или выше при нефти выше 40 долл./барр Brent), но это ожидаемо, учитывая период избыточно крепкого рубля в 1П 2020 г.
- Во 2П 2020 г. большинство факторов на стороне слабого рубля (восстановление импорта, рост оттока капитала из-за низких рублевых ставок, геополитические риски (со значительными «хвостовыми» рисками)). Последние не учитываются в нашей модели (т.к. сейчас их вероятность выглядит небольшой), но их реализация может привести к ослаблению рубля.

*Прочие интервенции – дополнительные интервенции государства, а также ввоз капитала (например, крупнейшими госэкспортерами и банковским сектором)

** 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

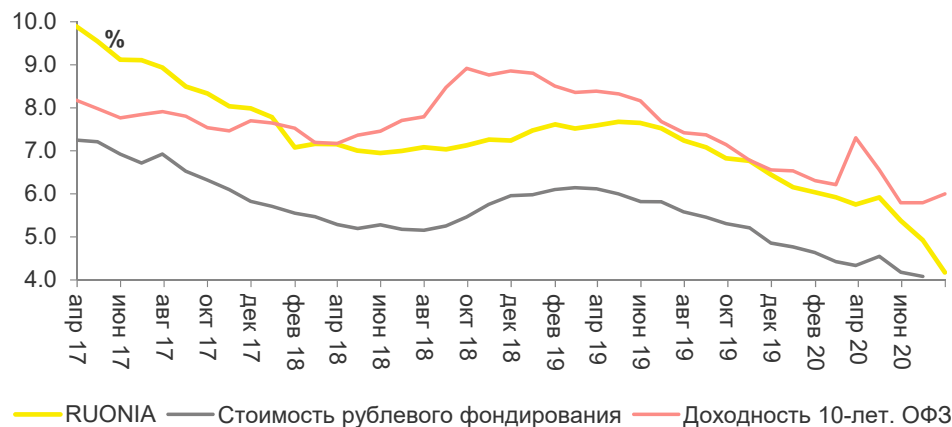
Источник: оценки Райффайзенбанка



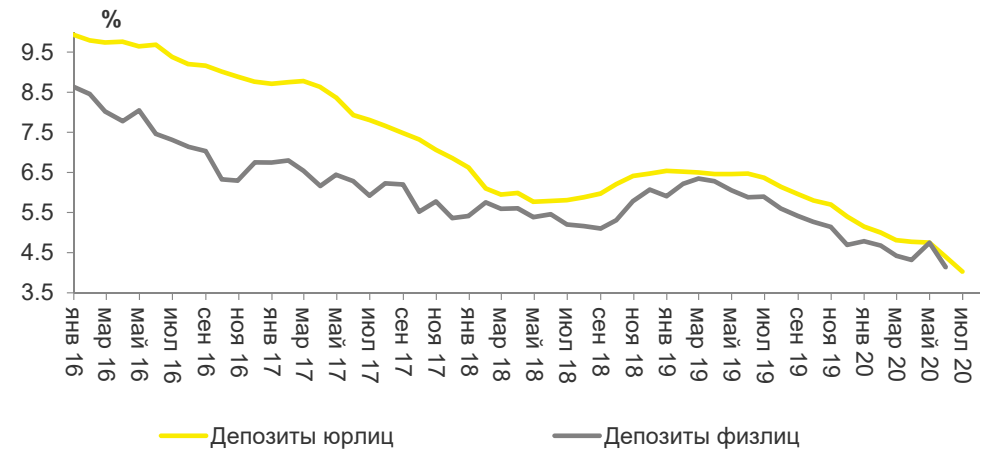
БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Кредитный риск в банковском секторе остается повышенным

Динамика стоимости рублевого фондирования



Динамика ставок по депозитам



- Настроения на рынке ОФЗ ухудшились из-за новых геополитических рисков и негативной динамики локальных бондов GEM. Доходности повысились на 40 б.п. от абсолютных минимумов, достигнутых в июне.
- Кредитные спреды не восстановились до докризисных уровней из-за увеличения кредитного риска на фоне существенного ухудшения экономических условий (несмотря на значительные регуляторные послабления, в отчетности банков наблюдается рост просрочки, стоимость риска будет расти).
- Дефицитный бюджет пока нейтрален для рублевой ликвидности сектора из-за огромного оттока в наличность (корпоративные клиенты) и эмиссии рублей вследствие интервенций ЦБ на открытом валютном рынке. В наличность в марте-июле ушло 1,8 трлн руб.
- Стоимость фондирования у банков вряд ли сильно снизится, т.к. цикл смягчения в России близок к завершению.

Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОГНОЗЫ

	2018	2019	2020
Brent, долл./барр. (в среднем)	71,0	65,0	41,6
USD/RUB (на конец периода)	69,4	62,1	73,0
USD/RUB (в среднем)	62,8	64,7	71,4
EUR/RUB (на конец периода)	79,3	69,7	84,0
EUR/RUB (в среднем)	74,0	72,4	80,3
EUR/USD (на конец периода)	1,14	1,12	1,15
EUR/USD (в среднем)	1,18	1,12	1,12
Ключевая ставка (на конец периода)	7,75	6,25	4,0
Инфляция, % г./г. (на конец периода)	4,3	3,0	3,7
Рост реального ВВП, % г./г.	2,3	1,3	-4,9
Потребление домашних хозяйств	2,2	2,5	-6,0
Инвестиции	2,3	1,5	-1,5
Экспорт	6,3	-2,3	-4,0
Импорт	3,8	3,4	-15,0
Промпроизводство, % г./г.	2,9	2,3	-5,0

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/ЕС (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/ЕС (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».