



7 апреля 2020 г.

## Сегодня в фокусе Экономика

Внешняя торговля первой из макроиндикаторов ощутила мировой негатив

Инфляция: минимальное ускорение в марте

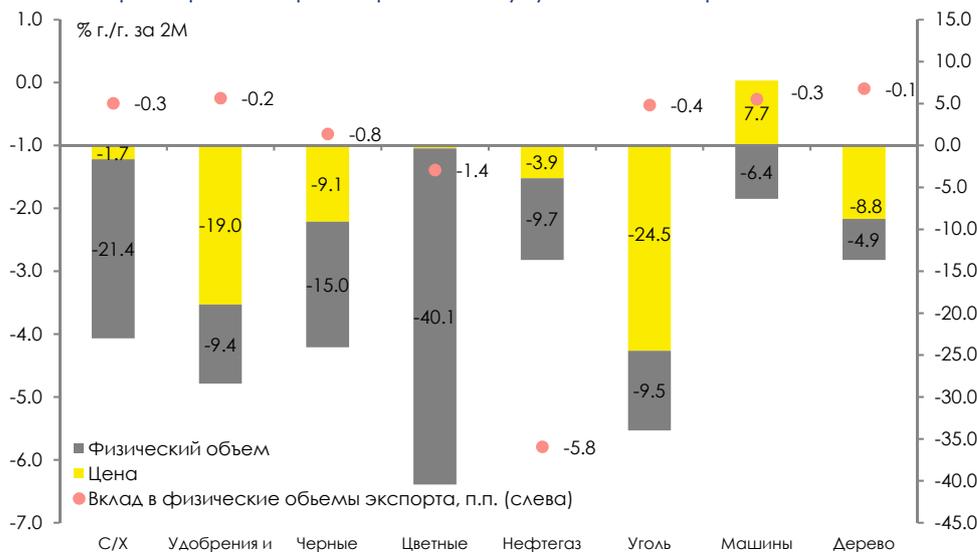
## Экономика

### Внешняя торговля первой из макроиндикаторов ощутила мировой негатив

В январе-феврале экспорт в стоимостном выражении (в долл.) упал на 12% г./г. (до 60 млрд долл.), причем в феврале падение существенно ускорилось (-20% г./г.). И это при том, что в прошлом году результаты были слабыми (-6% г./г. в долл.). На графике можно увидеть, что основной негативный вклад внесло падение физических объемов, хотя и экспортные цены в долл. также существенно просели на подавляющее большинство продукции.

По итогам двух месяцев падение физических объемов экспорта мы оцениваем в ~8-10% г./г.: на графике видно, что оно коснулось всех позиций, но нефтегазовый сегмент – максимально. При этом нефть пострадала в меньшей степени, тогда как экспорт газа буквально провалился (-64% г./г. в натуральном выражении, антирекорд как минимум последнего десятилетия). Сказалась не только ситуация с коронавирусом, но и теплая зима в Европе, и заполненные по максимуму хранилища (в декабре в преддверии газовых переговоров РФ и Украины).

Экспорт первым отреагировал на ухудшение мировой экономики



Источник: Росстат, ФТС, оценки Райффайзенбанка

В ближайшие месяцы стоит ожидать ухудшения ситуации. Так, например, уже по оперативным данным Минэнерго за март, экспорт нефти в натуральном выражении упал на 6% г./г., тогда как за январь-февраль он продемонстрировал околонулевую динамику (-0,3% г./г.).

Традиционно существенным фактором российского экспорта в целом является динамика спроса со стороны Европы (в большей степени) и Китая. Спад европейской экономики в этом году может быть даже более существенным, чем в 2009 г. (тогда она просела на 4% за год), однако Китай уже показывает признаки восстановления. При этом отечественный экспорт, по нашим оценкам, все равно просядет не менее чем на 6-7% за год (в реальном выражении). 2 кв. 2020 г. будет самым негативным (вероятно двузначное падение), однако в 3 кв. ситуация должна улучшиться и возможен переход к положительным темпам роста в 4 кв.

Впрочем, существенно затрудняет прогнозирование ситуация вокруг ОПЕК+: сокращение добычи со стороны России может стать более существенным, чем могло бы быть (по последним новостям, Саудовская Аравия предлагает, чтобы снижение добычи происходило не от среднеквартальных уровней, а от текущих – когда ближневосточные страны уже успели существенно нарастить добычу после прекращения ограничений ОПЕК+, а Россия сохранила прежний уровень - 11,2 млн барр. в сутки). Исходя из таких предпосылок, добыча России (при прочих равных) может существенно сократиться. При этом, по нашим оценкам, каждое дополнительное ее снижение на 1 млн барр./сутки будет вызывать падение экспорта нефти на ~9% г./г. при прочих равных и уменьшать общий экспорт товаров дополнительно на ~2,6 п.п.

Импорт также показал сокращение, причем во многом за счет инвестиционного сегмента (машины и оборудование). Такая динамика не удивительна: многие компании с наступлением кризиса резко сократили свои инвестиционные расходы. 2 кв. будет крайне слабым и для импорта: существенное сокращение внутреннего спроса наряду с ограничениями из-за пандемии и остановками производств в странах - торговых партнерах, как мы полагаем, может вызвать более чем двукратное падение физических объемов импортируемой продукции.

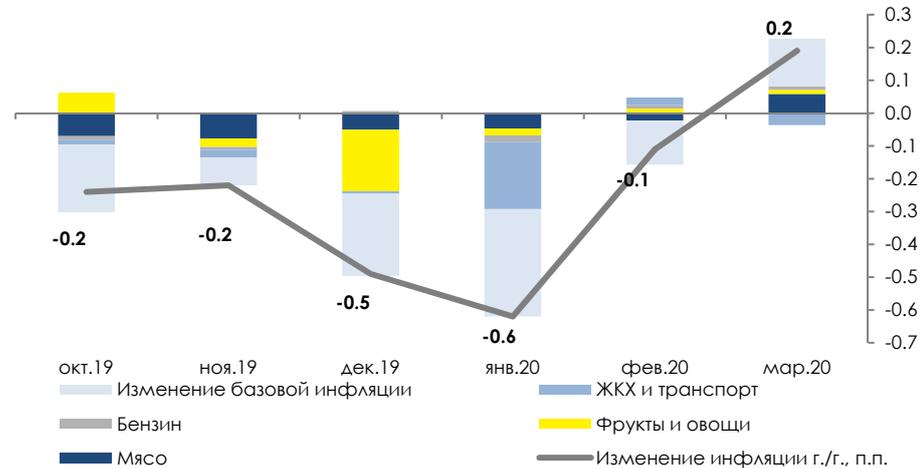


Источник: ФТС, оценки Райффайзенбанка

**Станислав Мурашов**  
stanislav.murashov@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9845

**Инфляция: минимальное ускорение в марте**

По итогам марта инфляция ускорилась до 2,5% г./г. (2,3% г./г. в феврале), полностью в соответствии с нашими ожиданиями. При этом ускорение, на наш взгляд, в большей степени было обусловлено ажиотажным спросом на товары первой необходимости, а не ослаблением рубля.

**Инфляцию больше подогрел ажиотажный спрос, чем слабый рубль**

Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

На графике показано абсолютное изменение цифр по инфляции г./г. за месяц. Так, если в феврале инфляция составила 2,3% г./г., а в марте – 2,5% г./г., то на графике в марте будет отображено значение 0,2 п.п.

Так, из общего ускорения на 0,2 п.п. более половины (+0,13 п.п.) пришлось на продовольственные товары преимущественно внутреннего производства (яйца, сахар, крупы, подсолнечное масло, мясо), тогда как непродовольственные товары, связанные с импортом (электроника и бытовая техника, медикаменты), подорожали меньше (+0,05 п.п.). При этом стоит отметить, что далеко не все удорожание непродовольственных товаров было связано с ослаблением рубля: торговля осуществлялась в основном из запасов на складах, а удорожание в большей степени также может быть результатом повышенного спроса с целью сохранить сбережения (по аналогии с декабрем 2014 г., когда население бросилось скупать бытовую технику).

Мы не раз указывали на то, что в текущих условиях слабость спроса и самоизоляция будут, скорее, дезинфляционным фактором, и итоговый эффект переноса курса рубля останется низким. Без существенного ослабления рубля (85+ руб./долл.) инфляция вряд ли выйдет ощутимо за границу 4% по итогам этого года. В таких условиях и у ЦБ не будет необходимости повышать ставку.

**Станислав Мурашов**

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

+7 495 221 9845



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Неделя отдыха будет дорого стоить российской экономике	26.03.2020
Отсутствие планов по сокращению общего объема расходов должно поддержать экономику	24.03.2020
Промышленность в феврале: «в счастливом неведении»	18.03.2020
Меры Правительства - неотложная помощь, лечение впереди	17.03.2020
Борьба за рынок не позволит нефтяным ценам сильно вырасти даже после восстановления спроса	10.03.2020
Росстат: инвестиционный «бум» 2018 г. оказался еще более существенным	06.03.2020
Дезинфляция помогает улучшить динамику потребительского спроса	21.02.2020
Росстат опять по-новому взглянул на промпроизводство	18.02.2020
Продажа акций Сбербанка поддержит социальные инициативы?	12.02.2020

### Инфляция

Ажиотажный спрос на «гречку» оказался проинфляционным	26.03.2020
---	------------

### Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: фундаменталии – за повышение, но ЦБ может пойти «своим путем»	20.03.2020
Политика ЦБ: потенциал для снижения ставки остается, но не в марте	05.03.2020

### Бюджетная политика

Начало шока уже отразилось в бюджете	13.03.2020
Несмотря на дефицит, Минфин может обойтись без заимствований	11.03.2020

### Рынок облигаций

Аукционы: Минфин взял паузу	11.03.2020
Аукционы: высокий интерес к ОФЗ заставляет вводить лимиты	19.02.2020
Ажиотаж во время вируса	06.02.2020

### Валютный рынок

Скорость ослабления рубля заставила ЦБ РФ действовать	19.03.2020
Здравствуй, новая старая реальность!	10.03.2020
Снижение долларовой ставки несильно поддержало рубль	04.03.2020
Одни лишь интервенции не смогут ослабить рубль в марте	02.03.2020

### Денежный рынок

Дефицитный бюджет сдержит повышение ставок МБК	25.03.2020
--	------------

### Банковский сектор

Послабления ЦБ помогут, но не уберегут банки от убытков	30.03.2020
Без регуляторных послаблений банковский сектор может испытать стресс	27.03.2020



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

### Нефтегазовая отрасль

Газпром  
Газпром нефть  
Лукойл

Новатэк  
Роснефть

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА  
Евраз  
ПМХ/Кокс  
Металлоинвест  
ММК  
НЛМК

Норильский Никель  
Русал  
Северсталь  
ТМК  
Polyus

### Телекоммуникации и медиа

VEON  
Мегафон

МТС  
Ростелеком

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
СИБУР

Уралкалий  
ФосАгро

### Розничная торговля

X5  
Магнит

Лента  
О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот  
Global Ports

### Прочие

АФК Система



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## АО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	<a href="mailto:research@raiffeisen.ru">research@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

### Рынки акционерного капитала

---

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## 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)<sup>1</sup>, 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 <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlrVnCC6c2YWt>, в сети Интернет 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».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.