



16 сентября 2020 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист  
(+7 495) 795-3677

Анна Киюцевская

Старший аналитик  
(+7 495) 780-4724

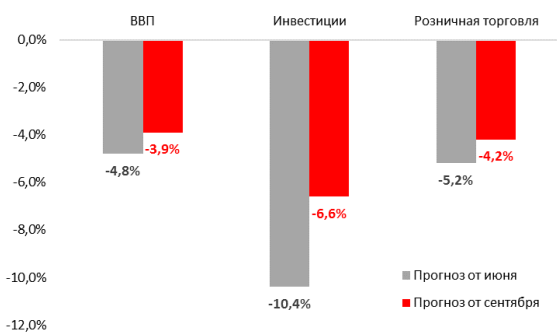
## Экономика РФ в 2К20

### Важные детали динамики по секторам

Пересмотр Росстатом оценки спада ВВП за 2К20 (с -8,5% г/г всего до 8,0% г/г) добавил правительству оснований для улучшения прогноза спада ВВП за 2020 до -3,9% г/г. При этом данные за 2кв20 иллюстрируют несколько интересных моментов. Во-первых, несмотря на рост расходов федерального бюджета на 35% г/г в 2К20, выпуск продукции в бюджетных секторах снизился на 3% г/г, включая здравоохранение, где спад составил целых 8,5% г/г. Во-вторых, финансовый сектор был лидером роста (+6,1% г/г) благодаря масштабной реструктуризации банковских кредитов, прошлым инвестициям в ИТ и высокому уровню готовности сектора перейти на удаленную работу. В-третьих, снижение выпуска в секторе добычи полезных ископаемых на 12,8% г/г в 2К20 было более чем нейтрализовано смещением расходов населения из сегмента путешествий за границу на расходы внутри страны.

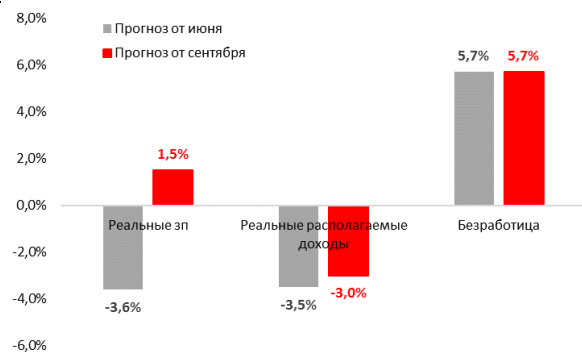
Росстат улучшил оценку спада ВВП за 2К20 до -8,0% г/г, Минэкономразвития пересмотрел свой прогноз спада ВВП на 2020 до -3,9% г/г, что приблизило прогноз ведомства к нашему прогнозу (-3,0% г/г): Хотя предыдущая оценка спада ВВП Росстата на 8,5% г/г считалась позитивной в сравнении со странами-аналогами (см наш обзор *Экономический рост РФ* от 7 сентября), новая оценка Росстата указывает на снижение ВВП всего на -8,0% г/г. Это предполагает, что ВВП за 1П20 снизился всего на 3,4% г/г; с учетом этого, Минэкономразвития опубликовало обновленный прогноз спада ВВП в 2020, улучшив показатель с -4,8% г/г, согласно июньскому прогнозу, до -3,9% г/г. Пересмотр прогноза ведомства объясняется, главным образом, сильным улучшением прогноза инвестиций, которые, по первоначальному прогнозу, должны были снизиться на 10,4% г/г, однако сейчас предусматривается их снижение всего на 6,6% г/г (см Рис 1). Еще одно изменение связано с тем, что Минэкономразвития улучшило свой прогноз снижения реальных располагаемых доходов с -3,5% г/г до более оптимистичных -3,0% г/г, что отражает улучшение траектории реальных зарплат, которые, как ожидается сейчас, должны вырасти на 1,5% г/г против снижения на 3,6% г/г, согласно предыдущему прогнозу (см Рис 2). Мы подтверждаем свой прогноз спада ВВП на 3,0% г/г на этот год, однако ожидаем более сильного снижения реальных располагаемых доходов на 5% г/г по итогам 2020.

Рис. 1: ВВП, инвестиции и оборот розничной торговли в 2020г., % г/г, прогнозы Минэкономразвития



Источники: Минэкономразвития, Интерфакс, Альфа-Банк

Рис. 2: Реальные зарплаты, располагаемые доходы (% г/г) и безработица (%) в 2020г., прогнозы Минэкономразвития



Источники: Минэкономразвития, Интерфакс, Альфа-Банк

**Отраслевая структура спада сильно разошлась с нашими ожиданиями:** Статистика Росстата позволяет сравнить ожидания от карантинных мер и их фактические последствия. Так, когда карантин только начался, мы ожидали, что он вызовет снижение ВВП на 20% г/г в первые, наиболее жесткие месяцы карантина; в своем прогнозе мы исходили из предположения, что выпуск в секторе гостиничного хозяйства снизится на 80% г/г, в розничной торговле и транспорте – на 60% г/г, в недвижимости – на 50% г/г, в строительстве – на 5%. Фактический же результат подтверждает, что наиболее сильно пострадал гостиничный сектор, но его спад составил 57% г/г; транспорт снизился на 19% г/г, что гораздо меньше наших ожиданий, а торговля снизилась только на 13% г/г, что также было лучше ожиданий (см Рис. 3). Как недвижимость, так и строительство показали низкую чувствительность к кризису, снизившись соответственно на 1,2% г/г и на 1,7% г/г в 2К20.

**Выпуск в бюджетных секторах снизился на 3,0% г/г, несмотря на рост расходов федерального бюджета на 35% г/г в 2К20:** Интересным наблюдением является то, что несмотря на значительный рост расходов федерального бюджета (+35% г/г за 2К20 или 1,4 трлн руб. дополнительных расходов), динамика бюджетного сектора была очень слабой. Совокупный выпуск в 4 бюджетных секторах (образовании, здравоохранении, секторах госбезопасности и государственном управлении) снизился на 3,0% г/г в 2К20, включая очень сильный спад в здравоохранении на 8,5% г/г. Это говорит о том, что несмотря на значительные дополнительные расходы, выделенные правительством, бюджетные сектора пострадали от карантинных мер очень сильно, а стимулирующие расходы были направлены в сектора, которые традиционно не считаются государственными (лучшим примером этому может служить результат строительного сектора, возможно поддержанный инфраструктурным строительством).

Аналитический отдел [research@alfabank.ru](mailto:research@alfabank.ru)

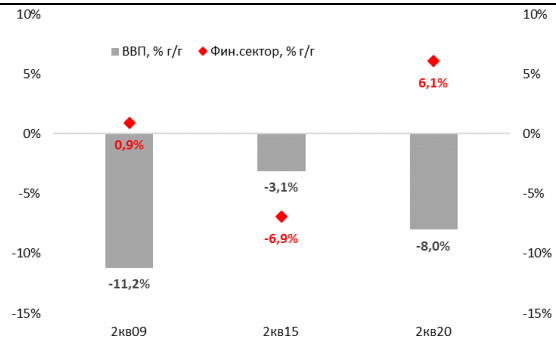
Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.

**Рис. 3: Ожидаемая и фактическая динамика по секторам, 2К20, % г/г**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рис. 4: Изменения ВВП и выпуск в финансовом секторе % г/г**

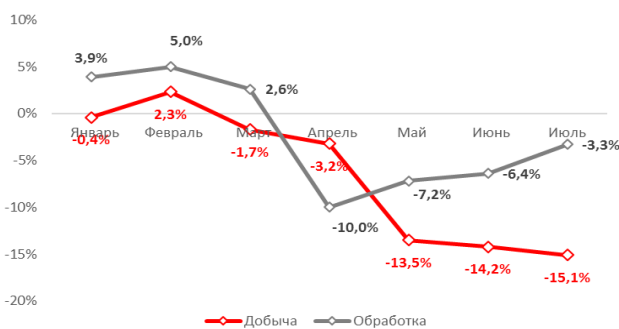


Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Лучшую динамику в 2К20 показал финансовый сектор, рост которого составил 6,1% г/г:** Только три сектора в 2К20 смогли сохранить рост. Это сельское хозяйство (+0,4% г/г), финансовый сектор (+6,1% г/г) и госбезопасность (+2,6% г/г). Финансовый сектор не только опередил все другие сектора, но и продемонстрировал более сильную динамику в сравнении с 2К15, когда был пик спада в кризис 2014-2016, и в сравнении с 2К09, когда был пик спада в кризис 2009 (см Рис. 4). Мы объясняем столь позитивный результат сочетанием ряда факторов. Во-первых, за этим стоит решение правительства о широкомасштабной реструктуризации кредитов, что может объяснить столь высокую активность финансового сектора; во-вторых, это также может быть связано со значительными инвестициями в ИТ в предыдущие годы большим числом российских банков, в том числе и государственных; в-третьих, в отличие от ряда других секторов, связанных с физическим трудом, финансовые компании, по всей видимости, оказались лучше подготовлены к переходу на удаленную работу.

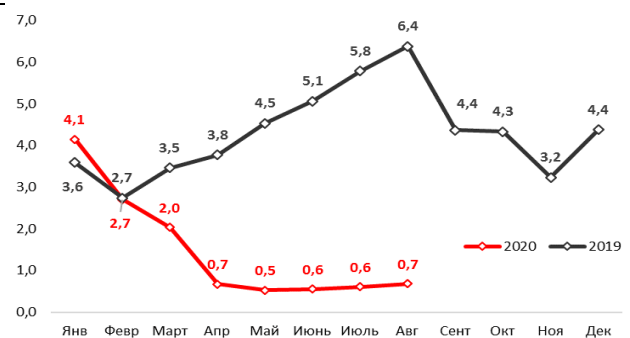
**Снижение выпуска в секторе добычи полезных ископаемых было нейтрализовано сокращением расходов населения на зарубежный отпуск:** Важной частью российской картины роста в 2К20 стало решение России участвовать в сделке ОПЕК+, что привело к сокращению выпуска в секторе добычи полезных ископаемых на 12,8% г/г. Этот фактор продолжает препятствовать восстановлению промышленности, несмотря на некоторое восстановление выпуска в обрабатывающей промышленности со спада на 7,9% г/г в 2К20 до снижения на 3,3% г/г уже в июле (см Рис. 5). Стоит также отметить, что ущерб от сделки ОПЕК+ для экономики отчасти нейтрализуется смещением туристических потоков от путешествий за границу к внутреннему туризму. В 2К20 россияне израсходовали менее \$2 млрд на путешествия за границу (расходы на транспорт и поездки), тогда как в 2К19 эта цифра превысила \$13 млрд (см Рис. 6). В квартальном сопоставлении позитивный экономический эффект от сокращения расходов на путешествия за границу в три раза превысил размер эффекта от снижения добычи в секторе полезных ископаемых; очевидно, что смещение спроса стало причиной относительно сильной цифры ВВП за 2К20.

**Рис. 5: Добыча полезных ископаемых и обрабатывающая промышленность, % г/г**



Источники: Росстат, Альфа-Банк

**Рис. 6: Российский импорт услуг по транспорту и путешествиям в 2019 и 2020, \$ млрд**



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк



**Альфа-Банк**  
Проспект Академика Сахарова 12  
+7 (495)

**Рынок акций**  
Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник дирекции Ценных бумаг**  
+7 (495) 7857404

Михаил Грачев  
[mgrachev@alfabank.ru](mailto:mgrachev@alfabank.ru)

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 228 8828

Константин Шапшаров  
[kshapsharov@alfabank.ru](mailto:kshapsharov@alfabank.ru)

## Аналитический отдел

+7 (495) 795-3676

### Начальник отдела

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3677

Анна Киюцевская

[AKiyutsevskaya@alfabank.ru](mailto:AKiyutsevskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых

[yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов

[rifattakhov@alfabank.ru](mailto:rifattakhov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8380)

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[NBlokhin2@alfabank.ru](mailto:NBlokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

## Торговые операции и продажи (Москва)

+7 (495) 223-5500

### Международные продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина

[sgolodinkina@alfabank.ru](mailto:sgolodinkina@alfabank.ru)  
+7 (495) 785-7416

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (495) 785-7414

### РЕПО

Вячеслав Савицкий

[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5101

## Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

[ooovorobyeva@alfabank.ru](mailto:ooovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

## Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

## TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

[ooovorobyeva@alfabank.ru](mailto:ooovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

София Сыроватская

[SSyrovatskaya@alfabank.ru](mailto:SSyrovatskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

## Перевод

Анна Мартынова

[amartynova@alfabank.ru](mailto:amartynova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3676

## Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

## Альфа Директ

+7 (495) 795-3680

### Директор

Сергей Рыбаков

[srybakov@alfabank.ru](mailto:srybakov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3680

### Аналитический отдел

Алан Казиев

[akaziev@alfabank.ru](mailto:akaziev@alfabank.ru)  
+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)

Елизавета Наумова

[enaumova@alfabank.ru](mailto:enaumova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

### Продажи

Ирина Фадеева

[ikfadeeva@alfabank.ru](mailto:ikfadeeva@alfabank.ru)  
+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)

Валерий Кремнев

[vkremnev@alfabank.ru](mailto:vkremnev@alfabank.ru)  
+7 (499) 215-9009

Ольга Бабина

[obabina@alfabank.ru](mailto:obabina@alfabank.ru)  
+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2020 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, без 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 источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными и, 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 заведений 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 и номинаном 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 и консультантам и 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. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующим законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.