

Expert

РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО

Российская экономика: в новой реальности

Антон Табах

Управляющий директор

Главный экономист

tabah@raexpert.ru



Российская экономика сегодня: медленный рост на фоне жесткой кредитно-денежной политики

- ✓ Высокие реальные процентные ставки и бюджетная консолидация тормозят рост деловой активности за пределами экспортоориентированных отраслей
- ✓ Смягчение денежно-кредитной политики пока только начинается
- ✓ Мы ожидаем, что в 2019–2020 гг. рост ВВП останется довольно низким: в 2019-м - 1,4%, в 2020-м ускорится до 1,8% и к 2021-му будет в коридоре 1,5–2,0%
- ✓ Рост доходов населения также будет крайне умеренным, в том числе из-за снижения доли трудоспособного населения
- ✓ Инфляция: всплеск в начале года → резкое движение вниз → закончит год ниже целевого уровня (вопреки ожиданиям и прогнозам годичной давности).
- ✓ Профицит бюджета также оказался существенно выше ожиданий – правительство может позволить себе ослабить давление

Ключевые макро-прогнозы

| | 2018A | 1Q2019 | 2Q2019 | 2019E | 2020E | 2021 |
|--------------------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|------------------|
| Рост ВВП (%) | 2,3 | 0,6 | 0,9 | 1,4 | 1,8 | 1,5-2,0 |
| Ключевая ставка | 7,75 | 7,75 | 7,5 | 6,5 | 6 | 5,75-6,0 |
| Инфляция (%) | 4,3 | 5,3 | 5 | 3,9 | 3,5 | 3-3,5 |
| Курс RUB/USD | 69,5 | 65,6 | 63,28 | 67 | 66 | 64-66 |
| Баланс бюджета (%ВВП) | 2,8 | 2,2 | 3,1 | 2,6 | 1,5 | 1 |
| Цена на нефть (USD/bbl) | 71,7 | 63,8 | 68,2 | 65 | 58 | 55 |
| Реальные располагаемые доходы | 0,1 | -2,3 | 0 | 0,3 | 1 | 1,5 ₃ |

В 2020 году

Резервы
>600
млрд долларов

ФНБ
в конце 2020
года
10%
ВВП

Рост ВВП
1,8%

Ключевая
ставка
<6%

Большие планы, слабый рост

Драйверы

- Резкое снижение инфляции, быстрое снижение ключевой ставки с июня 2019
- Внешняя конъюнктура
- Адаптация к повышению налогов
- Активное пополнение резервов ФНБ и международных
- Санкционные риски не реализовались
- Смягчение бюджетной политики

Ограничения

- Системно высокие реальные процентные ставки
- Национальные проекты реализуются достаточно медленно, их эффект ограничен
- Доходы населения в начале года падали, по итогам года изменения будут минимальны
- Огосударствление банковской системы
- Потребительский сектор остается под давлением
- Развитие фондового рынка сильно отстает от потребностей в финансировании

Ожидаем агрессивного снижения ключевой ставки: -100 бп до 6% в 2020 г.



Источник: «Эксперт РА» по данным Банка России

Успех
инфляционного
таргетирования в
2016-18 гг.

Снижение ставок
глобальными ЦБ
усиливает стимулы
для аналогичных
действий при
сохранении высоких
реальных процентных
ставок

В 2020 году инфляция
скорее продолжит
снижение к 3.5% -
значительно ниже
целевого уровня

Устойчиво низкая
инфляция будет
способствовать снижению
ставок по кредитам и на
рынке облигаций, но
будет недостаточной для
ускорения
экономического роста

Волатильность рубля и его зависимость от нефти резко снизилась



Источник: «Эксперт РА» по данным Банка России и Росстата

Курс рубля с середины 2018 стал менее волатильным и зависимым от цены на нефть

Покупки валюты для пополнение ФНБ компенсируют профицит внешней торговли

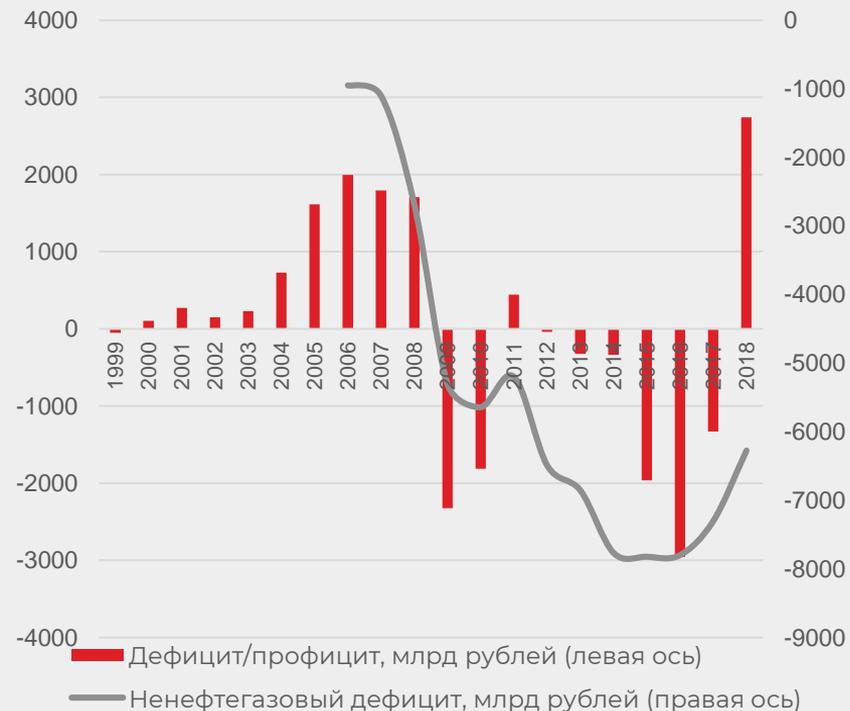
Мы не ожидаем значительных колебаний курса рубля при базовом сценарии -67 рублей за доллар на конец 2019 и 66 в 2020 г.

Бюджет: небольшие послабления

Профицит бюджета в 2019 году скорее всего останется рекордным на ближайшие годы. Без внешних шоков бюджет останется профицитным

Параметры ФНБ вряд ли будут скорректированы до конца 2021 года, при цене на нефть в 60 USD/bbl он достигнет 10% ВВП, создав минимум трехлетний запас прочности для шоков

Смягчение расходной бюджетной политики будет компенсироваться сохранением высоких темпов роста сборов налогов – если не будет принято (маловероятных) решений по их снижению



Налоговая политика останется максимально консервативной

**Собираемость налогов -
важный
фактор роста
доходов бюджета.**

**Мы ожидаем
дальнейшего роста в
результате
улучшений
налогового
администрирования**

**Расширяются
возможности для
«налоговых
маневров» в
отдельных отраслях
либо введения
дополнительных
стимулов**

**Повышение НДС
выглядит
избыточным, но
ожидать снижения
не стоит**

Долговая политика

Международные резервы превышают совокупный внешний долг и создают существенный запас прочности

Правительство не нуждается в заимствованиях, но мы ожидаем активного роста рынка ОФЗ и ограниченной эмиссии еврооблигаций

Минфин заявил о выпуске первого выпуска ОФЗ в юанях в 2020 году – будет создан benchmark, что улучшит возможности для корпоративных заимствований



Фондовый рынок: рост оборотов, привлечение капитала ограничено

Долговой рынок – рост объемов выпусков, концентрация у крупнейших эмитентов

Рынок акций – рост оборотов и интереса граждан (1 миллион ИИС)

Ограниченность возможностей использовать рынок для привлечения капитала средними компаниями

Развитие институтов

Привлечение прямых инвестиций: институциональные ограничения

**Активное развитие
механизмов для
поддержки
инвестиций по
лучшим мировым
стандартам**

**Финансовые и
налоговые
гарантии,
специальные
режимы,
конкуренция
регионов**

**Отсутствие
стабильных
«правил игры»
осложняет
привлечение как
отечественных так
и зарубежных
инвесторов**

Выводы

- ✓ В сложившейся макроэкономической ситуации, лучшие перспективы у отраслей, ориентированных на экспорт, либо участие в инфраструктурных проектах

- ✓ Реализация «майских указов» в 2020-21 году ускорится – но вряд ли станет драйвером резкого роста, за исключением отдельных приоритетных отраслей

- ✓ Институциональная среда серьезно затрудняет развитие сотрудничества с внешними партнёрами, в т.ч. КНР

- ✓ Власти придают избыточное значение угрозам для макроэкономической стабильности, но недооценивают институциональные ограничения, которые создают долгосрочный риск

- ✓ Укрепление инвестиционных и торговых связей с КНР останется одной из ключевых тем повестки государства и бизнеса

Спасибо за внимание

АО «Эксперт РА»
Москва, ул. Николоямская, дом 13, стр. 2

+7 (495) 225-34-44
www.raexpert.ru

По коммерческим вопросам

Роман Ерофеев,
**начальник отдела
клиентских отношений**
erofeev@raexpert.ru
+7 (915) 223-32-22

По вопросам рейтинговой деятельности

Марина Чекурова,
**первый заместитель
генерального директора**
chekurova@raexpert.ru

По вопросам информационного сотрудничества

Сергей Михеев,
руководитель пресс-центра
mikheev@raexpert.ru

