



19 апреля 2024 г.

## Экономика

**ЦБ может повысить прогнозный диапазон по ВВП на апрельском заседании**

**В 1 кв. экономика растет более быстрыми, чем ожидалось, темпами**  
В опубликованном ЦБ на днях макроэкономическом опросе по ключевым индикаторам многие аналитики скорректировали прогнозы с учетом результатов за 1 кв. Сравним медианные оценки с нашим прогнозом и февральским прогнозом ЦБ (кстати, актуализированный среднесрочный прогноз ЦБ будет опубликован на следующей неделе вместе с результатами заседания по ключевой ставке).

Ожидания аналитиков по ВВП скорректировались в сторону большего роста – 2,1% г./г. против 1,8% г./г. в мартовском срезе. На наш взгляд, это во многом связано с сильными результатами в начале года (по оценке Минэко за 2М ВВП вырос на 6% г./г.). Помимо календарного эффекта, поддержавшего эти цифры, результаты в 1 кв. действительно складываются сильными – ожидаемое ранее замедление, скорее всего, смещается на 2 кв. Поддержку экономике должен был оказать фискальный стимул (в особенности авансирование контрактов в феврале), сильный внутренний спрос, позитивные ожидания предприятий, поддерживающие как выпуск, так и инвестиционную активность. В то же время, уже высокая загрузка производственных мощностей и жесткость рынка труда будут ограничивать потенциал расширения выпуска в ближайшие кварталы. Медианный прогноз аналитиков в апреле поднялся выше февральских ожиданий ЦБ. Впрочем, на следующей неделе, на наш взгляд, ЦБ может также сместить прогноз по ВВП на 0,5 п.п. вверх – в своей риторике регулятор отмечал, например, «сюрпризность» сильной динамики потребления в 1 кв. Мы сохранили свой прогноз по росту ВВП на уровне 1,5% г./г., консервативно оценивая перспективы экономики до конца года.

Медианный прогноз аналитиков по ВВП поднялся над верхней границей февральских оценок ЦБ

Прогноз на 2024 г., %	Среднесрочный прогноз ЦБ	Макроопрос ЦБ (апрель)	Райффайзенбанк
ВВП	1,0...2,0	2,1	1,5
Инфляция на конец периода	4,0...4,5	5,2	4,5
Средняя ключевая ставка	13,5...15,5	14,9	14,6

Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

**Инфляция в 2024 г. замедлится относительно прошлых лет, но есть риски недостижения цели ЦБ, ...**

В том числе, мы полагаем охлаждение потребительского спроса (до околонулевых значений г./г. после +6,1% г./г. в 2023 г.), которое позволит замедлить процесс переноса издержек в цены покупателей. С учетом этого, мы допускаем, что ЦБ удастся приблизить инфляцию к целевому уровню (4,5% г./г.). Консенсус, судя по всему, предполагает менее выраженное замедление инфляции в этом году (~5% г./г. в 2024 г. с достижением цели в следующем году). По большому счету, разница между этими оценками не так существенна – снижение инфляционного давления после турбулентных последних лет является консенсусом.

**... что склоняет ЦБ к жесткости в монетарной политике**

Охлаждение инфляции ожидается на фоне жестких монетарных условий. В нашем прогнозе средняя ключевая ставка составляет 14,6%, медиана аналитиков в апреле выросла до 14,9% (после 14,5% в марте). Мы по-прежнему допускаем снижение ключевой ставки до 11%, с учетом консервативных ожиданий по динамике внутреннего спроса, но ее менее выраженное снижение, до 12-13%, дало бы +0,2-0,4 п.п. к среднегодовой оценке. Февральский прогноз ЦБ допускал широкий диапазон сценариев, имел разброс в 2 п.п. (13,5...15,5%). В прошлом году, на первом заседании ЦБ раскрывал аналогичный диапазон, но к апрелю сузил его до 0,9 п.п. В этот раз, на наш взгляд, прогноз может быть сужен и смещен ближе к верхней половине 13,5...15,5% – это соответствует умеренно жесткой риторике ЦБ сейчас. Как мы писали ранее, регулятор, вероятно, будет стремиться провести цикл снижения ключевой ставки более плавно, чем это было в истории (как минимум его начало), и прогнозный диапазон ключевой ставки – один из важных инструментов коммуникации для рынка.

**Станислав Мурашов**[stanislav.murashov@raiffeisen.ru](mailto:stanislav.murashov@raiffeisen.ru)**Григорий Чепков**[grigory.chepkov@raiffeisen.ru](mailto:grigory.chepkov@raiffeisen.ru)



# #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>
Станислав Мурашов	
Григорий Чепков	

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>
----------------	--

### Рынки долгового капитала

---

Олег Корнилов	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>
---------------	--

### Рынки акционерного капитала

---

Антон Кукоба	<a href="mailto:sat@raiffeisen.ru">sat@raiffeisen.ru</a>
Эмиль Закиров	



## 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)<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/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».

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