



24 апреля 2024 г.

Экономика

МЭР существенно пересмотрело прогноз по ключевым макроэкономическим показателям

Вчера в СМИ был опубликован обновленный прогноз МЭР, представленный на заседании в Правительстве (предыдущая версия прогноза была представлена в сентябре).

Рост ВВП предполагается на уровне 2,8% г./г. в 2024 г. и 2,3-2,4% г./г. далее

Ожидаемые МЭР темпы роста ВВП регулярно оказываются оптимистичнее консенсуса и прогноза ЦБ. До текущего обновления рост ВВП ожидался на 2,3% г./г. в 2024 г., и сейчас прогноз был пересмотрен еще на 0,5 п.п. вверх. Для сравнения, февральский прогноз ЦБ предполагает рост экономики на 1,0...2,0% г./г. в этом году. Хотя мы полагаем, что этот диапазон может быть смещен вверх на ближайшем заседании (см. наш [обзор от 19 апреля](#)), оценка МЭР, скорее всего, останется над его верхней границей. Отметим, что на днях А. Силуанов высказал даже еще более оптимистичное предположение о росте ВВП в 2024 г. – на уровне 2023 г., т.е. +3,6% г./г.

МЭР существенно улучшило прогнозы по потребительскому сектору на 2024 г.

Прогноз МЭР, % г./г. (если не указано иное)	2024 г.	2025 г.	2026 г.
ВВП	2,8 (2,3)	2,3 (2,3)	2,3 (2,2)
Инфляция на конец периода	5,1 (4,5)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Инвестиции в осн. капитал	2,3 (2,3)	2,7 (3,0)	3,0 (3,0)
Потребительский спрос*	7,1 (2,7)	3,7 (2,6)	3,0 (2,7)
Реальная з/п	6,5 (2,5)	3,6 (2,6)	2,8 (2,3)
Безработица среднегодовая	3,0 (3,1)	3,0 (3,1)	3,0 (3,1)
Счет текущих операций, млрд долл.	27,9 (80,7)	26,6 (77,8)	25,3 (80,8)
USD/RUB	94,7 (90,1)	98,6 (91,1)	101,2 (92,3)

Источник: МЭР, оценки Райффайзенбанка

В скобках представлена предыдущая версия прогноза

* Наша оценка потребительского спроса, полученная как взвешенная сумма розничного товарооборота и платных услуг

На изменение прогноза по ВВП повлияли пересмотры в части потребления и чистого экспорта

Основным фактором улучшения прогноза по ВВП выступил пересмотр оценок по потребительскому сектору. Практически в 2 раза были увеличены г./г. темпы по потребительскому спросу на фоне соответствующего изменения предпосылок по динамике реальных зарплат и располагаемых доходов населения. На 2024 г. для доходных индикаторов сейчас заложены темпы роста, сопоставимые с сильным 2023 г. (тогда их также поддерживал эффект низкой базы 2022 г.). Судя по всему, Минэкономразвития кардинально изменило ожидания в части скорости изменения ситуации на рынке труда (безработица на всем прогнозном горизонте предполагается вблизи исторических минимумов, 3%) и ее эффекта на динамику зарплат и потребительские настроения. По нашим оценкам, улучшение оценок по потреблению могло дать до 2,2 п.п. в результат по ВВП, который

вырос всего на 0,5 п.п. С учетом неизменных ожиданий по динамике инвестиций, мы полагаем, что в новом прогнозе также заложен ощутимый рост негативного вклада чистого экспорта (в реальном выражении).

Ослабление фундаментальных факторов поддержки курса допускает достижение уровня в 100 руб./долл. в ближайшие годы

МЭР раскрывает оценки по экспорту и импорту только в номинальном выражении, в обновленных оценках представлено значительно более низкое сальдо торгового баланса, т.е. более низкий экспорт и несколько более высокий импорт. Это согласуется с нашим предположением о динамике этой составляющей в реальном выражении, при этом на номинальные объемы также влияет ценовая компонента (например, сейчас экспортная цена российской нефти заложена на уровне 65 долл./барр. против ~70 долл./барр. в сентябрьской версии). Сокращение оценок торгового баланса транслируется в гораздо более скромные результаты по счету текущих операций (25-30 млрд долл. против 75-80 млрд долл. в прошлой редакции, на уровне 2016-17 гг.) и в более слабый курс рубля на всем горизонте. Так, по нашим оценкам из прогнозов ведомства, во 2-4 кв. этого года заложен средний курс на уровне 96 руб./долл. (слабее, чем в 1 кв.), в следующие года ожидается закрепление рубля в области выше 100 руб./долл.

Прогноз МЭР может предполагать повышение ключевой ставки выше 16% в этом году

Отметим, что несмотря на ощутимо более сильные предпосылки по потребительскому спросу и дополнительное ослабление рубля, МЭР повысил прогноз по инфляции на 2024 г. лишь до 5,1% г./г. и по-прежнему ждет ее возвращения к 4% г./г. с 2025 г. При этом, ожидания в части монетарной политики монетарной политики не раскрываются. Такой прогноз может даже предполагать дополнительное повышение ключевой ставки в этом году. Напомним, что ЦБ допускал такой сценарий в мартовской коммуникации – возможными сигналами к нему могли бы стать (1) устойчивость инфляции, (2) по-прежнему сильная или даже растущая потребительская активность, (3) ужесточение рынка труда, (4) расширение положительного разрыва выпуска. Впрочем, для нас продолжение цикла повышения ключевой ставки пока не является базовым сценарием – мы ждем ее снижения во 2П и осторожность в сигналах со стороны ЦБ в ближайшие месяцы.

Станислав Мурашов

stanislav.murashov@raiffeisen.ru

Григорий Чепков

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	research@raiffeisen.ru
Станислав Мурашов	
Григорий Чепков	

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru
----------------	--

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru
---------------	--

Рынки акционерного капитала

Антон Кукоба	sat@raiffeisen.ru
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)¹, 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».

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