



29 января 2021 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист  
(+7 495) 795-3677

## Экономика РФ в 2020г.

Устойчива в кризис, не динамична при восстановлении

Конец 2020 г. преподнес позитивный сюрприз в виде снижения безработицы до 5,9% и неожиданно хорошей динамики реальных располагаемых доходов, которые снизились всего на 1,7% г/г в 4К20 и на 3,5% г/г за весь 2020 г. Мы связываем улучшение конъюнктуры рынка труда с сокращением мигрантов на российском рынке на фоне новой волны карантинных мер. Хотя такие результаты позволяют рассчитывать на снижение ВВП РФ на 3,5% г/г за прошлый год, эта цифра уже не выглядит впечатляющей, если поместить ее в международный контекст. Россия проходила через кризис в хорошей форме в 2К20, когда снижение ВВП на 8% г/г оказалось не столь глубоким, как спад на развитых рынках; однако российской экономике не хватает динамизма при восстановлении, так как ВВП США, по прогнозам, по итогам 2020 г. упадет на сопоставимые с РФ 3,4% г/г. Эти опасения относятся и к 2021 г., так как из-за скачка инфляции ЦБ вынужден будет сохранить ключевую процентную ставку без изменений в ближайшее время, тогда как ожидаемое в этом году ужесточение бюджетной политики также не способствует росту.

Оборот розничной торговли снизился на 4,1% г/г в 2020г., показав слабый результат в ноябре-декабре: Росстат сообщил о снижении оборота розничной торговли на 4,1% г/г в прошлом году, что отражает некоторое ухудшение тренда потребления в ноябре до -3,1% г/г и в декабре до -3,6% г/г против -1,6% г/г по итогам 3К20. Этот результат соответствует нашим ожиданиям; учитывая закрытые границы, мы ожидаем, что январь 2021 может вернуть оборот розничной торговли в зону слабо позитивных значений.

Реальные располагаемые доходы снизились на 3,5% г/г в 2020 г., безработица снизилась до 5,9%: Слабость оборота розничной торговли в 4К20 контрастировала с динамикой доходов, снижение которых оказалось значительно менее глубоким в сравнении с ожиданиями – они упали только на 1,7% г/г в 4К20 (против -5,3% г/г в 3К20). Этот результат особенно позитивен в обстановке сильного ускорения инфляции с 4,0% г/г в октябре до 4,9% г/г в декабре. Мы связываем сильную динамику доходов со снижением безработицы: она составила 5,9% в декабре, резко снизившись с 6,3% в октябре и 6,1% в ноябре. Подобное изменение ситуации на рынке труда могло быть связано с оттоком мигрантов на фоне угрозы второй волны пандемии в России – по официальным данным, количество иностранных граждан, зарегистрированных в России, снизилось в два раза в 2020 г. в сравнении с 2019 г., и в 4К20 сокращение мигрантов было широко обсуждаемой темой.

Промпроизводство снизилось всего на 2,9% г/г в 2020 г.: Снижение промпроизводства вполне ожидаемо оказалось менее сильным, чем снижение потребления и составило -2,9% г/г. Эта цифра, главным образом, отражает снижение производства в секторе добычи полезных ископаемых на 7,0% г/г в 2020 г. на фоне обязательств по сокращению добычи в рамках сделки ОПЕК+, тогда как обрабатывающая промышленность показала рост по итогам 2020 (+0,3% г/г). С другой стороны, так как в январе 2021 г. будет только 15 рабочих дней, а не 17, как это было в январе 2019 г., мы ожидаем, что промпроизводство сохранится в зоне снижения в этом месяце.

Хотя России хорошо прошла кризис 2К20, по итогам всего 2020 года снижение российского ВВП практически соответствует спаду мировой экономики и снижению ВВП США: Хотя спад российского ВВП за 2020 (-3,5% г/г за 11М20, по данным Минэкономразвития) оказался много лучше первоначальных прогнозов, помещенная в мировой контекст, эта цифра не производит впечатления. По сути, в 2К20 российская экономика проходила кризис очень успешно, показав снижение ВВП всего на 8,0% в сравнении со спадом на 9,5% г/г в США и на 10-20% г/г в большинстве развитых экономик. Но по итогам всего года предварительная оценка спада ВВП РФ уже сопоставима с оценкой спада ВВП США на 3,4% г/г и снижением мирового ВВП на 3,5%. Это указывает на то, что, к сожалению, российской экономике не хватает динамизма при восстановлении. Эти опасения полностью относятся и к 2021 г., учитывая что ЦБ сталкивается с продолжающимся усилением инфляционного давления (мы ожидаем, что инфляция в январе составит 5,5% г/г) и, вероятно, вынужден будет сохранить ключевую процентную ставку на прежнем уровне не только на заседании 12 февраля, но, возможно, до лета; правительство ужесточает бюджетную политику, тогда как в развитых странах продолжается бюджетное стимулирование. Мы подтверждаем свой прогноз экономического роста на 2,5% г/г по итогам 2021 г.

### Ключевые макроэкономические индикаторы России

	2019	1К20	2К20	3К20	4К20	2020	Янв.21П
Оборот р.торг., % г/г	1,9%	4,4%	-16,0%	-1,6%	-2,8%	-4,1%	0,3%
Реал.рас.доходы, % г/г	1,0%	1,0%	-7,9%	-5,3%	-1,7%	-3,5%	н/д
Реал. зарплаты, % г/г	4,8%	6,2%	-0,1%	1,8%	0,4%*	2,2%**	0,0%
Номин. зарплаты, % г/г	9,5%	8,8%	3,0%	5,4%	4,6%*	5,5%**	5,0%
Безработица, %	4,6%	4,7%	6,2%	6,3%	5,9%	5,9%	5,9%
Розн. кредит., % м/м	18,5%	17,8 %	12,6%	13,6%	15,3%***	15,3%***	15,3%***
Строительство, % г/г	2,1%	2,8%	-3,9%	1,1%	0,8%	0,1%	0,5%
Промпроиз-ство, % г/г	3,4%	2,6%	-6,7%	-4,8%	-2,5%	-2,9%	-2,0%

\*октябрь-ноябрь 2020 \*\*11М20 \*\*\*с поправкой на секьюритизацию части портфеля банков в ноябре-декабре 2020

Источники: Росстат, Альфа-Банк

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.

# Контакты/Дисклеймер

## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

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

#### 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)

#### 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

### Потребительский

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

Олеся Воробьева  
[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@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  
[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@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)

### РЕПО

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

Олег Морозов  
[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

**Альфа Директ** +7 (495) 786-4886

## © Альфа-Банк, 2021 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, в отсутствие 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 публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, 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 заверений 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 входят в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом 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 обдумать со своими финансовыми консультантами 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.