



22 марта 2021 г.

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист

(+7 495) 795-3677

## Макростатистика за 2М21

### Ключевая ставка повышена, хотя ВВП упал на 2,5% г/г за 2М21

Снижение оборота розничной торговли за февраль на 1,3% г/г и безработица на уровне 5,7% – сильный результат, однако за этими цифрами стоят рост государственных расходов на 25% г/г в феврале и высокая склонность населения к потреблению в условиях закрытых границ. При этом снижение ВВП на 2,5% г/г за 2М21 нам представляется слабым результатом; однако ЦБ в комментарии к решению по повышению ставки до 4,5% в пятницу назвал темпы восстановления экономики опережающими ожидания. Повышение ставки сочетается с ростом волатильности курса рубля на фоне опасений санкций, что оказывает дополнительное давление на настроения в экономике и будет ограничивать скорость восстановления.

**Оборот розничной торговли снизился на 1,3% г/г в феврале, что соответствует консенсус-прогнозу рынка. но лучше наших ожиданий:** После снижения оборота розничной торговли на 0,1% г/г в январе, в феврале этот показатель снизился на 1,3% г/г, что соответствует консенсус-прогнозу и лучше наших ожиданий (- 2,0% г/г). Эти данные, на наш взгляд, говорят о том, что часть доходов, которые ранее население расходовало на поездки за границу, продолжает расходоваться внутри страны. Это дает дополнительную поддержку розничному спросу в период, пока закрыты границы, однако как только они откроются, изменение в предпочтениях потребителей может поставить под угрозу скорость восстановления экономики.

**Безработица составила 5,7% в феврале:** Как сообщил Росстат, безработица продолжала снижаться, опустившись до 5,7% в феврале против 5,8% в январе. Количество официально зарегистрированных безработных снизилось до 1,9 млн человек на середину марта против 2,8 млн на декабрь 2020 г. Эта цифра указывает на то, что последние два месяца российский рынок труда характеризуется устойчивым трендом восстановления – самый высокий уровень официально зарегистрированных безработных был достигнут в сентябре 2020 г. (3,7 млн человек); с тех пор эта цифра снижается темпом на 0,9 млн за квартал. Мы связываем этот позитивный тренд, во-первых, с оттоком мигрантов и, во-вторых, с тем, что меры господдержки постепенно сходят на нет. Цифра на середину марта соответствует уровню мая 2020 г.; пока трудно сказать, вернется ли этот показатель к уровню, предшествующему пандемии, т.е. к 0,7 млн в 1К20.

**Сильную поддержку февральскому результату оказал скачок госрасходов на 25% г/г:** Согласно данным федерального бюджета за февраль, расходы федерального бюджета за 2М21 выросли на 10% г/г, в том числе на 25% г/г в феврале. Мы считаем, что главным драйвером быстрого роста расходов в феврале было увеличение социальных расходов на фоне роста протестной активности в прошлом месяце. Скачок в росте расходов носит временный характер, и сильный рост расходов за 2М21 может обернуться более сильным бюджетным ужесточением ближе к концу года.

**Промпроизводство снизилось на 3,7% г/г в феврале, ВВП снизился на 2,8% г/г:** Самая неоднозначная часть февральской макрокартины связана с интерпретацией очень сильного снижения промпроизводства на 3,7% г/г, в том числе снижения выпуска в обрабатывающей промышленности на 2,4% г/г. Минэкономразвития сообщило также о снижении ВВП на 2,8% г/г в феврале – в итоге ВВП за 2М21 снизился на 2,5% г/г, что глубже наших ожиданий. Мы считаем этот результат отражением настроенного взгляда производителей на экономические перспективы; в то же время, ЦБ считает темпы восстановления экономической активности превосходящими ожидания. Позитивный взгляд ЦБ на рост обосновывает решение регулятора повысить ставку до 4,5% на заседании в минувшую пятницу.

**Мы ожидаем, что ВВП вырастет на 6,0% г/г в 2К21, однако считаем, что экономические настроения остаются подавленными:** Эффект базы дает основания ожидать очень сильный результат за 2К21, и мы полагаем, что российский ВВП продемонстрирует рост примерно на 6% г/г в следующем квартале. Однако мы считаем, что экономические настроения остаются уязвимыми: недавний скачок волатильности курса рубля стал негативным сигналом, рубль торгуется на уровне декабря 2020 г., хотя цена на нефть сильно выросла с декабрьских значений \$50/барр.; планы правительства активизировать инвестиционный рост могут потребовать усиления налогового давления на российских производителей или их прямого участия в инвестиционных проектах; ключевая ставка ЦБ, как ожидается, продолжит двигаться выше. Кроме того, помимо контекста жесткой бюджетной политики и риска продолжающегося ужесточения монетарной политики, остаются вопросы по поводу устойчивости внутреннего спроса, когда откроется международное воздушное сообщение.

#### Ключевые макроэкономические индикаторы России

	2020	Окт.20	Ноя.20	Дек.20	Янв.21	Фев.21	Мар.21П
Оборот р.торг., % г/г	-4,1%	-1,4%	-3,1%	-3,6%	-0,1%	-1,3%	-1,0%
Реал. зарплаты, % г/г	2,5%	0,5%	0,2%	4,6%	0,1%	0,0%*	-0,2%
Номин. зарплаты, % г/г	6,0%	4,5%	4,6%	9,7%	5,3%	5,7%*	5,5%
Безработица, %, к.п.	5,9%	6,3%	6,1%	5,9%	5,8%	5,7%	5,7%
Розн. кредит., % м/м**	15,3%	12,6%	13,6%	15,3%	15,4%	15,4%*	14,9%
Строительство, % г/г	0,1%	0,7%	0,6%	0,9%	0,1%	0,0%	0,5%
Пром.произ-во, % г/г	-2,6%	-5,7%	-1,5%	2,1%	-1,9%	-3,7%	-0,5%

\*прогноз \*\*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)

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

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

Москва, Россия 107078  
795-3712

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

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 [AKiyutsevsckaya@alfabank.ru](mailto:AKiyutsevsckaya@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 [sqolodinkina@alfabank.ru](mailto:sqolodinkina@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

### 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 входить 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 обсудить 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.