

МЕТАМОРФОЗЫ ПАНДЕМИИ

ПРОГНОЗ ВЫЗДОРОВЛЕНИЯ

ОТРАСЛЕЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

2 июня 2021 года

Авторы:

Александр Проклов
alexander.proklov@ratings.ru

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Андрей Пискунов
andrey.piskunov@ratings.ru

Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Лия Баймухаметова
lea.baymukhametova@ratings.ru

Координатор направления
аналитических исследований:

Михаил Доронкин
mikhail.doronkin@ratings.ru

Российский ВВП, вероятно, недосчитался 3-4% за два года из-за пандемии коронавируса COVID-19. Проблема потери потенциального роста существует и в отдельных отраслях, в наибольшей степени пострадавших от снижения спроса или карантинных ограничений.

Хотя падение ВВП будет отыграно уже в 2021 году, влияние кризиса на отрасли российской экономики оказалось неоднородным.

Как и **осенью**, мы проанализировали отрасли, формирующие около половины российского ВВП, и разделили их на пять категорий в зависимости от динамики выручки во время вызванного пандемией кризиса и после него: «улитки», «зубры», «барсуки», «лошади» и «леопарды».

Состав этих групп за прошедшие месяцы радикально изменился, было много переходов в категории с более высокими темпами роста и оптимистичными перспективами. Но ни одна из проанализированных отраслей не скатилась вниз.

Сразу на две ступени поднялись такие отрасли, как строительство жилой недвижимости, производство минеральных удобрений, машиностроение и чёрная металлургия. На одну ступень улучшили положение добыча нефти и природного газа, недовольственная розница, производство кокса и нефтепродуктов (они перешли в категорию «барсуки»), электроэнергетика (теперь в группе «лошади») и цветная металлургия (теперь — «леопарды»).

Во многих отраслях восстановление идёт за счёт повышения цен, а не объёмов выпуска. Вместе с тем причины этого повышения существенно различаются. Например, мировые цены на железную руду и цветные металлы стремительно выросли на фоне сокращения добычи из-за пандемии и растущего спроса в Азиатско-Тихоокеанском регионе. В агропромышленном комплексе и фармацевтике рост цен и, как следствие, выручки был во многом связан с повышенным спросом в период пандемии.

МЕТОДОЛОГИЯ

В качестве основных критериев разделения отраслей на разные группы НКР определило скорость восстановления отраслей, а также темпы роста и падения оборотов продаж в предшествующие и прогнозные периоды.

В периметр исследования не входили финансы, наука, государственное управление, образование, здравоохранение, обеспечение государственной безопасности.

Группы	Отрасли	Результаты 2020 года	Ожидания для физических объёмов	Ожидания для выручки
 УЛИТКИ ~1% ВВП	Авиаперевозки Коммерческая недвижимость	существенное сокращение физических объёмов при незначительном росте цен вслед за повышением себестоимости	восстановление не раньше 2025 года	восстановление не раньше 2023 года, за счёт роста цен
 ЗУБРЫ <5% ВВП	Сухопутный транспорт Добыча угля	просадку несколько сглаживают повышение цен и корректировка физических объёмов	восстановление может затянуться до 2023 года	восстановление в 2022 году
 БАРСУКИ ~17% ВВП	Добыча нефти и газа Машиностроение Непродовольственная розница Производство нефтепродуктов	заметное падение выручки и физических объёмов, но достаточно быстрый переход к восстановлению	восстановление не раньше 2022 года	восстановление в 2021-2022 годах, преимущественно за счёт роста цен
 ЛОШАДИ 11,5% ВВП	Электроэнергетика Чёрная металлургия Жилая недвижимость Продовольственная розница Добыча металлических руд Телекоммуникации Производство удобрений	существенный рост выручки, в основном из-за повышения цен (> 5%) физические объёмы остались на уровне 2019 года либо упали на 10–15%	восстановление займёт 2–4 года для отраслей, в которых наблюдалось падение в остальных — стабильный рост на 3–5% в год	рост в пределах 3–5% в 2021 году и далее
 ЛЕОПАРДЫ ~9% ВВП	Сельское хозяйство Цветная металлургия Пищевая промышленность Фармацевтика	значительный рост выручки вслед за увеличением и цен, и (кроме цветной металлургии) физических объёмов производства	стабильный рост в среднесрочной перспективе в отсутствие неожиданных потрясений	рост не меньше 7% в 2021 году

ОСНОВНЫЕ СЦЕНАРНЫЕ УСЛОВИЯ ОТРАСЛЕВОГО ПРОГНОЗА

В отраслевых прогнозах НКР опирается на следующие оценки динамики ВВП и инфляции в России.

	2020 год	2021 год
ВВП	-3%	3%
Инфляция	4,9%	5,0%
Ключевая ставка Банка России	4,25%	5,25–5,5%

Наиболее острая фаза экономического спада вследствие пандемии коронавируса во всём мире пришлось на первую половину 2020 года. Однако восстановление мировой экономики всё ещё остаётся неполным в результате периодических локдаунов в крупнейших странах мира и сохраняющихся ограничений в пассажирских перевозках, туризме и торговле. Тем не менее адаптация мировой экономики к новой реальности прошла быстрее, чем предполагалось изначально, чему способствовали активная эмиссионная политика ключевых центральных банков и значительные меры поддержки экономики со стороны ведущих государств. Согласно апрельскому прогнозу Международного валютного фонда (МВФ), рост мировой экономики составит 6% в 2021 году после сокращения на 3,3% в 2020 году.

Восстановление российской экономики после спада первой половины 2020 года также идёт достаточно уверенно: по оценкам НКР, российский ВВП в 2021 году вырастет не менее чем на 3%, что позволит полностью компенсировать спад минувшего года, также составивший, по данным Росстата, 3%. Основными драйверами более быстрого, чем ожидалось ранее, подъёма российской экономики являются заметное оживление мировой торговли, рост цен на нефть и восстановление внутреннего спроса на фоне мягкой денежно-кредитной политики Банка России.

Тем не менее рост остаётся неравномерным в различных отраслях, и его сдерживает целый ряд факторов. В их числе снижение реальных располагаемых доходов населения, тормозящая инвестиционную активность неопределённость относительно сроков завершения пандемии, сохраняющиеся ограничения добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК++, приостановки международных авиаперевозок. В свою очередь, Банк России на фоне усиления инфляции в стране начал повышение ключевой ставки и анонсировал переход к нейтральной денежно-кредитной политике, что обусловит некоторый рост процентных ставок и может оказать сдерживающее влияние на кредитование.

Методология

Сценарные условия



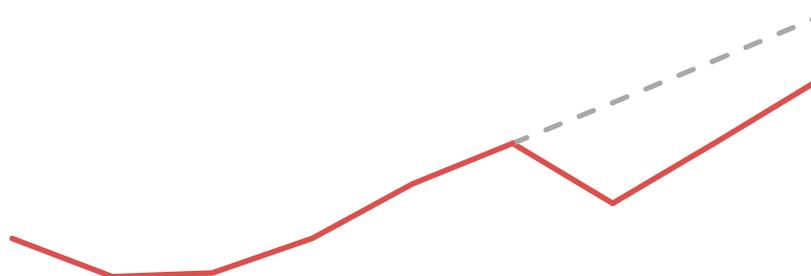
Важно отметить, что пандемия привела к значительному упущенному экономическому росту — 3-4% российского ВВП за два года, поскольку даже в консервативном сценарии годовые темпы роста ВВП России потенциально могли составить 1,5–2,0% в 2020 и 2021 годах. Проблема потери потенциального роста существует и в отдельных отраслях экономики, в наибольшей степени пострадавших от снижения спроса или введения ограничений в период пандемии. В целом влияние кризиса на отрасли оказалось неоднородным, восстановление в денежном выражении (выручки) во многих случаях идёт скорее за счет роста цен, а на возврат к докризисным показателям в физическом выражении может потребоваться больше времени. В прогнозных значениях потенциального ВВП (без эффекта пандемии) в 2020-2021 гг. НКР исходит из фактических медианных темпов роста ВВП за 2015–2019 гг.

Методология

Сценарные условия



2014 г. 2015 г. 2016 г. 2017 г. 2018 г. 2019 г. 2020 г. 2021 2022 г.



Мы выделяем три основные группы негативных факторов, которые по-прежнему ограничивают экономическую активность в отдельных отраслях.

Коронавирус в России	<ul style="list-style-type: none"> — Сохраняющиеся опасения относительно «третьей волны» пандемии, которая может обусловить новые ограничительные меры
Коронавирус в мире	<ul style="list-style-type: none"> — Неравномерность восстановления мировой экономики в связи с периодическими вспышками коронавируса в различных странах мира и неравномерностью темпов вакцинации — Сохраняющиеся ограничения в мировых пассажиро-перевозках и торговле
Фундаментальные факторы	<ul style="list-style-type: none"> — Стагнация реальных доходов населения — Ожидаемое охлаждение потребительского кредитования — Долгосрочная стагнация и спад на мировых рынках углеводородного сырья вследствие перехода к зелёной энергетике

УЛИТКИ

«Улитки» формируют чуть больше 1% российского ВВП. В отличие от других отраслей они испытывали значительные проблемы и до кризисного 2020 года, а пандемия и ограничительные меры существенно усугубили эти трудности. Вместе с тем количество отраслей в этой группе сократилось вдвое по сравнению с прошлым годом: добыча угля перешла в категорию «зубры», а машиностроение теперь относится к «барсукам».

Основные факторы более глубокого кризиса для «улиток» в период пандемии: существенное снижение инвестиционного спроса и доходов населения, закрытие границ и остановка авиасообщения (авиаперевозки); переход на удалённую работу, сокращение персонала, снижение людского трафика (коммерческая недвижимость).

Темпы восстановления в этих отраслях будут самыми медленными среди всех рассматриваемых отраслей. Драйверами роста для «улиток» могут стать восстановление деловой активности, открытие границ, рост инвестиций и товарооборота, субсидирование части налогов и сборов и операционных затрат на период действия ограничений.

Методология

Сценарные условия



Авиаперевозки

Коммерческая недвижимость



	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки		
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии ¹
Авиаперевозки	0,8%	↓49,7%	↑33%	↓32%
Строительство коммерческой недвижимости	0,3%	↓30,9%	↑3%	↓29%

¹ Здесь и далее в столбце «оценка последствий пандемии» мы сопоставляем состояние отрасли в 2021 году (прогноз НКР) и в 2019 году.

АВИАПЕРЕВОЗКИ

	Динамика отраслевой выручки				Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
	0,8%	↓49,7%	↑33%	↓32%	— снятие ограничений по посещению стран — рост доходов населения

Источники: Росстат; ФАВТ; aviastat.ru; расчёты и прогнозы НКР

По итогам 2020 года в связи с ограничениями международных перелётов, закрытием границ большинства стран и другими мерами борьбы с пандемией совокупная выручка авиакомпаний сократилась практически на 50%. Всего было перевезено около 70 млн пассажиров, что на 46% меньше результата 2019 года, причём самое сильное падение пришлось как раз на международные перевозки (-76%), которые традиционно являются более маржинальными, чем внутренние (-23%). Рынок грузоперевозок пандемия затронула не так сильно: количество перевозимых грузов увеличилось на 2,3% по сравнению с 2019 годом.

На фоне сокращения полётов за рубеж отечественные авиакомпании начали конкурировать в сегменте внутренних авиаперевозок. Однако достигнуть показателей пассажиропотока второго полугодия 2019 года не удалось даже на внутренних направлениях, несмотря на быстрое восстановление пассажиропотока после снятия большей части карантинных ограничений с середины 2020 года. В июле–декабре 2020 года пассажиропоток на внутренних направлениях сократился на 16% по сравнению с тем же периодом предыдущего года. В результате отрасль потеряла около 200 млрд руб. в 2020 году, и без убытков год закончили всего две отечественные компании — «Победа» и «Азимут», традиционно специализирующиеся на бюджетных авиаперевозках.

В качестве мер поддержки отрасли в течение 2020 года правительство РФ выделило около 23 млрд руб., были снижены сборы за полёты на многих внутренних направлениях, авиакомпании получили отсрочку по уплате налогов и сборов на 2021 год. Кроме того, ряд лизинговых компаний перенесли сроки лизинговых платежей.

По мнению НКР, в 2021 году выручка авиакомпаний увеличится сразу на треть, в основном за счёт низкой базы. Стремительного восстановления рынка авиаперевозок не стоит ожидать в силу неопределённости открытия международных направлений. Основную поддержку отрасли и в этом году будут оказывать внутренние перевозки за счёт роста внутреннего туризма и перераспределения части потока с международных туристических направлений. В то же время

Методология

Сценарные условия



Авиаперевозки

Коммерческая недвижимость



негативными факторами остаются снижение платёжеспособности населения, увеличение операционных затрат авиакомпаний на фоне высокой волатильности рубля и рост финансовой нагрузки из-за возврата в график лизинговых платежей. Прогноз НКР учитывает сезонность и небольшое (~5%) повышение цен на авиабилеты по итогам года. Объёмы грузоперевозок воздушными судами оставлены на уровне 2020 года (поскольку их падения относительно 2019 года не наблюдалось), в прогноз заложен сдержанный рост цен (5%).

Физические объёмы вряд ли вернуться к допандемийным показателям раньше 2025 года. Весьма вероятен дальнейший рост цен на авиабилеты – как из-за увеличения себестоимости перевозок (авиатопливо, аэропортовые сборы в части валютной себестоимости), так и из-за повышения долговой нагрузки авиакомпаний (номинарированные в валюте лизинговые платежи).

Пандемия коронавируса очень болезненно ударила по рынку авиаперевозок, если бы её не было, выручка отрасли стабильно росла бы в среднесрочной перспективе на 3–5% в год от значений 2019 года.

Методология

Сценарные условия



Авиаперевозки

Коммерческая недвижимость



СТРОИТЕЛЬСТВО КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки		оценка последствий пандемии	Основные факторы
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020		
	0,3%	↓30,9%	↑3%	↓29%	<ul style="list-style-type: none"> – восстановление темпов деловой активности – увеличение доходности от аренды – рост интереса к новым форматам у арендодателей

Источники: Росстат; Knight Frank; Colliers; расчёты и прогнозы НКР

Коммерческая недвижимость вошла в число секторов, наиболее сильно пострадавших от последствий пандемии: инвестиции в девелопмент коммерческой недвижимости в целом снизились на 8% по итогам 2020 года. Самыми значительными были потери в торговой недвижимости – около 80% (60 млрд руб.), так как многие проекты были отменены или срок их реализации был перенесён на 2021 год. Высокая неопределённость в этом сегменте была связана как с возможным продолжением карантинных мер, так и с переходом многих арендаторов в формат онлайн-торговли.

Существенно снизились и инвестиции в офисную недвижимость – примерно на 25%, или 30 млрд руб.: из-за пандемии большинство сотрудников в марте-июле прошлого года перешли на удалённую работу (порядка 10–15% продолжают работать в таком режиме и к началу мая 2021 года). Многие арендаторы стали менять класс офиса в сторону снижения или просить скидок в рамках сокращения издержек.

В рамках отрасли лучше всего в 2020 году было сектору складской недвижимости, поскольку многие ритейлеры начали переходить на электронный формат торговли, что потребовало изменения логистических цепочек и существенного увеличения площадей хранения. Объём инвестиций в этот сегмент подскочил более чем в пять раз, до 32 млрд руб. При этом до пандемии доля инвестиций в складскую недвижимость составляла около 3% от общих инвестиций в коммерческую недвижимость (за вычетом земельных участков под девелопмент), а за прошлый год взлетела до 16%.

В 2021 году объём инвестиций в коммерческую недвижимость может вырасти на 2–4% по отношению к 2020 году, в основном за счёт дальнейшего развития складского сектора. Эта оценка НКР основывается на прогнозных данных о запуске проектов в области коммерческой недвижимости за вычетом инвестиций в покупку земельных участков для девелопмента. Девелоперы офисной и торговой недвижимости будут запускать точечные проекты, характеризующиеся хорошими локациями и продуманной концепцией. При этом они пока будут остерегаться крупных проектов, оценивая темпы восстановления российской экономики и рынка инвестиций в коммерческую недвижимость.

Объёмы строительства коммерческой недвижимости не достигнут показателей 2019 года даже к 2025 году, поскольку сильны негативные для отрасли факторы: перевод части сотрудников на удалённую работу, развитие электронной коммерции и невысокие ставки доходности на вложенный капитал при одновременном росте себестоимости строительства. В то же время на этом горизонте возможен дальнейший существенный рост инвестиций в складскую недвижимость.

Рост рынка инвестиций в коммерческую недвижимость в период в 2015 по 2019 год был несущественным. Если бы не случился коронавирус, уровень инвестиций в недвижимость ежегодно прирастал бы не более чем на 3%, при этом основные инвестиции шли бы в торговую и офисную недвижимость и лишь незначительные – в сектор складской недвижимости.

Методология

Сценарные условия



Авиаперевозки

Коммерческая недвижимость



ЗУБРЫ

Доля «зубров» в российском ВВП сейчас составляет меньше 5% против прошлогодних 22%, что связано с существенным изменением структуры этой группы: большинство отраслей перешли в категории с более активным ростом.

Повышение цен на продукцию и услуги позволяет компаниям из отраслей «зубров» существенно сгладить негативные последствия 2020 года. Тем не менее недостаточный рост цен и физических объемов производства в 2021 году, скорее всего, не позволит им восстановить выручку до докризисного уровня. Подобное восстановление будет возможно не ранее 2022 года, а возврат физических объемов производства к доковидным может затянуться до 2023 года.

Повторение благоприятных для отраслей событий (аномальные холода зимой, торговые войны основных стран-потребителей с другими странами-поставщиками) может оказать существенную поддержку темпам восстановления как выручки, так и физических показателей работы «зубров».

Методология

Сценарные условия



Сухопутный транспорт

Добыча угля



Динамика отраслевой выручки

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки		оценка последствий пандемии ¹
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
Сухопутный и трубопроводный транспорт	4,1%	↓5,4%	↑3,5%	↓2,1%
Добыча угля 	0,8%	↓21,2%	↑19%	↓6,2%

СУХОПУТНЫЙ И ТРУБОПРОВОДНЫЙ ТРАНСПОРТ

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	4,1%	↓5,4%	↑3,5%	<ul style="list-style-type: none"> — восстановительный рост экономики — рост экспорта в натуральном выражении — индексация тарифов

Источники: Росстат; СПАРК; расчёты и прогнозы НКР

Сокращение выручки транспортных компаний в прошлом году было обусловлено снижением спроса на их услуги на внутреннем рынке вследствие коронавирусных ограничений, а также падением экспорта важнейших для российской экономики товаров.

Выручка компаний, специализирующихся на железнодорожных перевозках грузов и пассажиров, в 2020 году снизилась на 7,5%, согласно расчётам НКР, а выручка трубопроводных компаний (транспорт нефти, нефтепродуктов, газа) уменьшилась на 3,5%. В сегменте автомобильных грузовых перевозок выручка в 2020 году увеличилась, но, учитывая снижение грузооборота, рост, вероятно, обусловлен повышением цен и/или сменой основного вида деятельности отдельных компаний.

По мнению НКР, в 2021 году выручка транспортных компаний может увеличиться на 3-4%, но рост будет идти преимущественно за счёт индексации цен/тарифов на транспортные услуги и в меньшей степени — в результате повышения грузооборота. Вместе с тем по отдельным товарным группам (например, транспорт природного газа) увеличение грузооборота может быть достаточно высоким, что обусловлено спецификой отрасли-грузоотправителя.

Методология

Сценарные условия



Сухопутный транспорт

Добыча угля



ДОБЫЧА УГЛЯ

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	0,8%	↓21,2%	↑19%	<ul style="list-style-type: none"> — умеренная девальвация рубля — рост спроса из-за аномально холодной зимы — напряженность в торговле Китая с другими странами — поставщиками угля

Источники: Росстат; расчёты и прогнозы НКР

Ослабление ряда долгосрочных негативных факторов и улучшение прогнозов скорости восстановления обеспечило переход добычи угля из «улиток» в «зубры».

Добыча угля в России сократилась в 2020 году на 9,2%, а одновременное снижение цен привело к падению выручки угледобывающих компаний более чем на 20%. В натуральном выражении снизились поставки на внутренний рынок (на 8,6%), в то время как экспортные поставки даже немного увеличились (на 0,9%).

По мнению НКР, существенный вклад в сжатие спроса на уголь на внутреннем рынке оказали аномально высокие температуры зимой 2019/2020 года, из-за которых резко снизилась выработка электроэнергии и тепла на тепловых электростанциях.

Рост экспорта угля сосредоточился на восточном направлении: в краткосрочной перспективе поддержку спроса и ценам на российский уголь оказывает торговая война Китая с Австралией. В то же время на европейском направлении продолжалось снижение экспорта, в том числе из-за активной зелёной повестки в странах — крупнейших потребителях угля, включая Германию.

Холодная зима 2020/2021 года и восстановление внутреннего спроса на уголь оказали весомую поддержку угледобыче. Сохранение достаточно слабого курса рубля и напряжённые торговые отношения Китая с другими поставщиками угля дополнительно поддержат экспорт в восточном направлении. По итогам 2021 года выручка компаний отрасли может увеличиться на 18–20% в результате роста физической добычи и относительно благоприятной ценовой конъюнктуры.

В 2020 году большее влияние на уровень добычи угля оказало сжатие внутреннего спроса из-за тёплой зимы. В отсутствие пандемии спрос на уголь был бы ненамного выше фактического результата. Пандемия оказала давление на угольные цены из-за межтопливной ценовой конкуренции. Но торговые войны Китая с другими странами — поставщиками угля отчасти компенсировали пандемийное давление.

Методология

Сценарные условия



Сухопутный транспорт

Добыча угля



БАРСУКИ

Вес «барсуков» в экономике России в 2021 году остался практически неизменным — около 17%, однако мы существенно пересмотрели состав отраслей. Так, группу пополнили добыча нефти и природного газа, машиностроение, непродовольственная розница.

Мы ожидаем достаточно активного восстановления в этой категории отраслей: многим удастся компенсировать пандемийное сжатие номинальной выручки уже в этом году, в том числе благодаря повышению цен. Однако физические объёмы будут восстанавливаться сложнее и дольше, поскольку сразу три отрасли перешли в категорию «барсуки» из групп, где некоторые фундаментальные проблемы наблюдались и до кризиса.

Значительные вливания денежной ликвидности в мировую экономику при сохраняющихся ограничениях добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК++ оказали поддержку нефтяному рынку: в частности, цены на нефть в I квартале 2021 года вернулись на уровне выше 60 долл. США за баррель.

В 2021 году мы ожидаем незначительного роста добычи нефти по сравнению с предыдущим годом. Условия продления соглашения ОПЕК++ и, как следствие, перспективы рынка нефти в среднесрочной перспективе, будут во многом зависеть от прохождения глобальной экономикой третьей волны пандемии и восстановления транспортных связей.

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки		
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии
Добыча нефти и природного газа 	7,7%	↓29,6%	↑58%	↑11,2%
Машиностроение 	4,3%	↓1%	↑1,5%	↑0,5%
Непродовольственная розница 	2,8%	↓2,0%	↑5%	↑3%
Производство кокса и нефтепродуктов 	2,1%	↓27,7%	↑53%	↑10,7%

После зимы 2019/2020 года в европейских газовых хранилищах сохранились высокие запасы, что оказало дополнительное давление на спрос на газ в тёплое время года. Вместе с тем холодная зима 2020/2021 года положительно повлияет на выручку российских газодобывающих компаний как с точки зрения физических объёмов экспорта, так и с точки зрения средних цен на природный газ.

Среди основных факторов умеренного падения в машиностроении в 2020 году выделяются дополнительный пандемический спрос плюс отложенный спрос после карантина, благоприятная конъюнктура в агропромышленном комплексе (АПК), восстановление сотрудничества с зарубежными поставщиками.

В 2021 году машиностроение отыграет кризисный спад выручки. Драйверами его дальнейшего развития являются господдержка, продолжение реализации национальных проектов в потребляющих продукцию машиностроения отраслях, программа разработки и производства отечественных газовых турбин средней и большой мощности.

Наибольшее влияние на отрицательную динамику оборота непродовольственной розницы в 2020 году оказали административные ограничения, связанные с пандемией, и снижение покупательной способности населения из-за экономического кризиса. Восстановление непродовольственной розницы в текущем году должно обеспечить снятие ковидных ограничений, практически парализовавших работу данного сектора в 2020 году на несколько месяцев.

Объёмы производства нефтепродуктов в 2021 году будут в существенной степени зависеть от прохождения мировой экономикой третьей волны пандемии и восстановления транспортных связей в крупнейших странах и между ними. Несмотря на сильное снижение выручки в 2020 году, восстановительный рост 2021 году может привести к номинальному увеличению денежного объёма отгрузки нефтепродуктов российскими производителями относительно 2020 и 2019 года.

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



ДОБЫЧА НЕФТИ И ПРИРОДНОГО ГАЗА

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
	7,7%	↓ 29,6%	↑ 58%	↑ 11,2%	<ul style="list-style-type: none"> — существенный рост цен на мировом рынке по сравнению с 2020 годом — умеренная девальвация рубля и высокие рублёвые цены на нефть — поддержание добычи на уровне не ниже прошлогоднего

Источники: Росстат; расчёты и прогнозы НКР

Накачка мировой экономики ликвидностью и ограничения добычи в рамках соглашения ОПЕК++ оказали достаточно сильную поддержку ценам на нефть и уже в I квартале 2021 года вернули их на уровень 60 долл. за баррель и выше. В марте–апреле 2020 года, когда на нефтяном рынке царила «ценовая анархия», такой уровень воспринимался большинством участников рынка как перспектива очень отдалённого будущего. Тем не менее прошло несколько месяцев, и восстановление цен на достаточно комфортный уровень обеспечило мутацию нефтедобычи из «зубров» в «барсуки».

Хотя долларové цены на нефть вернулись на докризисный уровень, курс рубля не снизился до 61–63 рубля за доллар, наблюдавшихся до пандемии, поэтому текущие рублёвые цены на нефть очень высоки — порядка 5 тыс. рублей за баррель. В таких ценовых условиях, а также с учётом действующих ограничений объёмов добычи основным бенефициаром восстановления цен на нефть являются не столько нефтяные компании, сколько федеральный бюджет. Высокие долларové цены и слабый рубль благоприятны и для российских экспортёров, но ограничения добычи и корректировка параметров налога на дополнительный доход от добычи сырья (НДД) сдерживают финансовые показатели отрасли.

В 2021 году мы ожидаем незначительного роста нефтедобычи по сравнению с предыдущим годом в соответствии с соглашением ОПЕК++. Ограничения в рамках соглашения действуют до конца марта 2022 года. Условия продления договорённостей и, как следствие, среднесрочные перспективы рынка нефти будут во многом зависеть от прохождения мировой экономикой третьей волны пандемии и восстановления транспортных связей в крупнейших странах и между ними. Долгосрочные перспективы рынка нефти, в том числе спроса на нефть и нефтепродукты, в значительной мере будут определяться эффективностью зелёной повестки и скоростью замещения транспорта с двигателями внутреннего сгорания электротранспортом.

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



Наряду с пандемическим сжатием экономической активности на работу газодобывающих компаний в прошедшем году повлияли и погодные факторы: тёплая зима 2019/2020 года привела к сильному снижению потребления природного газа в Европе. К весне 2020 года в европейских газовых хранилищах оставались достаточно высокие запасы, что оказало дополнительное давление на спрос в тёплое время года (не нужно было восполнять запасы в хранилищах). И наоборот, холода 2020/2021 года обусловили рост потребления газа в Европе и Азии. Резкое увеличение спроса в Азии в особо холодные недели января 2021 года привело к краткосрочному скачку спотовых цен на сжиженный природный газ (СПГ): ёмкость хранилищ в регионе ограничена, и имеющихся запасов недостаточно для эффективного демпфирования резкого повышения спроса.

По мнению НКР, в 2021 году повышенный спрос на природный газ в Европе окажет положительное влияние на выручку российских газодобывающих компаний (которые в официальной статистике учитываются не по виду деятельности «добыча нефти и природного газа», а «оптовая торговля») с точки зрения как объёмов экспорта, так и уровня средних цен. Поддержку ценам на газ оказывает и восстановление цен на нефть: в частности, многие долгосрочные контракты на газ привязаны к ценам на нефть с определённым лагом.

Если бы не коронавирусное сжатие спроса на нефть и нефтепродукты, объём добычи нефти в РФ был бы выше фактического на 8,5–9,0%. Участники соглашения ОПЕК+ пришли бы к консенсусу об условиях его продления ещё в марте 2020 года, что позволило бы избежать ценовой волатильности и получить более высокие среднегодовые долларовые цены.

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



МАШИНОСТРОЕНИЕ

Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
4,3%	↓1%	↑1,5%	↑0,5%	<ul style="list-style-type: none"> – ускоренное развитие судостроения – стимулирование спроса со стороны государства (гособоронзаказ) – программа строительства российских газовых турбин

Источники: Росстат; госпрограммы развития инвестиций; прогнозы Минэкономразвития; расчёты и прогнозы НКР

Выручка в машиностроении по итогам 2020 года уменьшилась всего на 1% на фоне более заметного сокращения ВВП (–3%). Ожидавшийся во II квартале 2020 года глубокий спад в машиностроении так и не случился.

В предыдущие кризисы потери машиностроения были гораздо сильнее. Так, в 2009 году, когда ВВП РФ сократился на 7,8%, обвал в машиностроении превысил 30%; в 2015 году падение ВВП составило 2%, машиностроения – 9%.

Среди основных факторов умеренного падения машиностроения в 2020 году выделяются дополнительный пандемический спрос (производство медицинского оборудования), отложенный спрос после карантина, финансовая поддержка государства, благоприятная конъюнктура в АПК (сельскохозяйственное машиностроение), восстановление сотрудничества с зарубежными поставщиками после жёсткого карантина (все сектора). Самым пострадавшим сегментом оказалось автомобилестроение, выручка в котором упала на 8,5% по сравнению с 2019 годом, в том числе по причине существенного сокращения реальных располагаемых доходов населения.

Мы прогнозируем рост выручки в машиностроении на 1-2% по сравнению с 2020 годом и её восстановление до уровня 2019 года уже в текущем году, в том числе благодаря государственной поддержке отрасли, завершению ряда долгосрочных контрактов по производству машин и оборудования, электрооборудования, программам разработки и производства отечественных газовых турбин средней и большой мощности.

Значимыми факторами развития производства радиоэлектронной продукции и компонентной базы в среднесрочной перспективе будут приоритетное использование продукции российского производства при реализации инвестиционных проектов в сфере коммуникации и связи, включая развитие информационной инфраструктуры в рамках национального проекта «Цифровая экономика», а также закупки оборудования в рамках гособоронзаказа.

Развитие производства медицинской техники будет определяться увеличением инвестиций в основной капитал по направлению «здравоохранение и предоставление социальных услуг», а также эффективностью модернизации системы здравоохранения и укрепления материально-технической базы медицинских учреждений.

Отдельным направлением роста спроса для машиностроения является рост объёмов производства современных судов и инфраструктуры, которые предполагается использовать, в частности, для освоения Северного морского пути. При относительно небольших вложениях в инфраструктуру этот коридор в будущем позволит существенно сократить затраты времени и средств. За 2020 год по Севморпути перевезено 33 млн тонн грузов, к 2030 году планируется увеличить объёмы до 110 млн тонн в год. Несмотря на климатические ограничения, потенциал наращивания судоходства по Севморпути огромен: сейчас им пользуются около 100 судов в год, в то время как через Ла-Манш проходят 200 тыс. судов, через Босфор — 50 тыс. судов, через Суэцкий канал — 20 тыс. судов, через Панамский канал — 14 тыс. судов.

Основным фактором развития производства в авиастроительном комплексе будет осуществление поставок авиационной техники в рамках государственного оборонного заказа и военно-технического сотрудничества, реализация

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



которых будет способствовать аккумулированию ресурсов для развития производства продукции гражданского назначения. Использование данных ресурсов будет способствовать развитию производства гражданской авиационной техники, включая MC-21, SSJ-100, Ми-8/17/171, Ансат, Ка-62.

Судя по росту выручки отрасли в докризисные годы (+14% в 2018 году и +4% в 2019 году), если бы не случился коронакризис, то отрасль зафиксировала бы нулевой рост в 2020 году и спад примерно на 4% в 2021 году из-за системных проблем. Пандемия, напротив, оживила машиностроение и, возможно, позволит ему выйти на стабильный рост за счёт гособоронзаказа, открытия новых транспортных коридоров, государственной поддержки отрасли в целом.

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



НЕПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ РОЗНИЦА

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	2,8%	↓2%	↑5%	— более консервативное потребление, более редкие крупные покупки — снижение покупательной способности населения

Источники: Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС); прогнозы и расчёты НКР

Розничная торговля непродовольственными товарами перешла из категории «зубров» в категорию «барсуков». Сдерживающее влияние оказывали административные ограничения, после снятия которых сектор смог возобновить рост. Однако его темпы будут отставать от динамики 2019 года в силу снизившейся покупательной способности и более консервативного поведения потребителей, а также сохраняющейся зависимости от импорта.

По итогам 2020 года оборот непродовольственной розничной торговли снизился на 2%, так как отрасль не смогла компенсировать потери первого полугодия, несмотря на отмену или частичное ослабление административных ограничений.

Неопределённость в отношении будущих доходов вынудила граждан пересмотреть потребительские привычки в более консервативную сторону, в особенности в отношении товаров длительного пользования, спрос на которые сократился существенно, чем для товаров ежедневного пользования. Данная тенденция станет определяющей в развитии сегмента в 2021-2022 годах.

В 2021 году мы ожидаем увеличения оборота в отрасли примерно на 5%, исходя из того, что санитарные и административные требования к предприятиям торговли на протяжении года ужесточаться не будут.

ПРОИЗВОДСТВО КОКСА И НЕФТЕПРОДУКТОВ

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
	2,1%	↓27,7%	↑53%	↑10,7%	<ul style="list-style-type: none"> — высокие долларовые цены на глобальном рынке — умеренная девальвация рубля и высокие рублёвые цены на нефть — восстановление транспортных связей и увеличение потребления топлива

Источники: Росстат; расчёты и прогнозы НКР

Восстановление мировых цен на нефть и, как следствие, рост цен на нефтепродукты, сохранение слабого рубля обуславливают перевод производства коксующегося угля и нефтепродуктов из «зубров» в «барсуки». Несмотря на достаточно сильное снижение выручки в 2020 году, существенный рост цен на нефть может привести к номинальному увеличению денежного объёма отгрузки нефтепродуктов российскими производителями относительно уровня 2019 года.

Пандемическое сжатие спроса на нефтепродукты на внешних рынках привело к снижению объёмов производства в натуральном выражении: индекс промпроизводства по данному виду деятельности снизился за прошлый год на 3%. В 2021 году объёмы производства нефтепродуктов будут в существенной степени зависеть от прохождения мировой экономикой третьей волны пандемии и восстановления транспортных связей в крупнейших странах и между ними. Физические объёмы производства нефтепродуктов вернуться на уровень 2019 года не ранее, чем в 2022 году.

Вместе с тем номинальная выручка отрасли может увеличиться в этом году более чем в 1,5 раза, полностью отыграв кризисное падение.

Пандемическое обрезание транспортных связей — основной драйвер производства нефтепродуктов. Если бы не пандемия, внешний спрос на российские нефтепродукты, в частности дизельное топливо, зависел бы от перспектив выполнения требований Международной морской организации (ИМО) по содержанию серы в топливе для морских судов и демонстрировал бы слабый подъём без существенной просадки.

Методология

Сценарные условия



Добыча нефти и газа

Машиностроение

Непродовольственная розница

Производство нефтепродуктов



ЛОШАДИ

«Лошади» в совокупности формируют 11,5% ВВП страны. Развитие этих отраслей может существенно укрепить российскую экономику и её позиции в мире.

Среди факторов стабилизации положения «лошадей» в эпоху пандемии выделяется благоприятная внешнеэкономическая и внутристрановая конъюнктура. Так, например, переход на удалённую работу увеличил спрос на услуги связи, и телекоммуникационные компании начали развивать дополнительные сервисы и пересматривать тарифы, чтобы увеличить средний доход в расчёте на абонента. А программа субсидирования ипотеки позволила увеличить совокупную полученную выручку строительных компаний на 8%, но при этом привела к существенному росту цен на новостройки (около 19%, по данным ДОМ.РФ) и небольшому дефициту недорогих ликвидных квартир из-за ажиотажного спроса во второй половине 2020 года.

В чёрной металлургии пандемия вызвала краткосрочный шок в середине 2020 года — на один квартал, однако начиная с июля последовал период интенсивного восстановления металлургического рынка с существенным скачком цен и дефицитом предложения. Опережающий рост спроса над предложением в ряде регионов мира и внутренний спрос со стороны жилищного строительства и машиностроения поддержат дальнейший рост чёрной металлургии.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

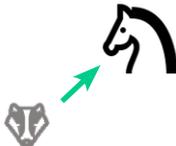
Телекоммуникации

Производство удобрений



	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки		
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии ¹
Электроэнергетика 	2,6%	↑1,5%	↑6,5%	↑8,4%
Чёрная металлургия 	2,3%	↓1%	↑10%	↑8%
Строительство жилой недвижимости 	2,3%	↑7,7%	↑2,5%	↑10%
Продовольственная розница	1,8%	↑1,8%	↑6%	↑8%
Добыча металлических руд	1,2%	↑3%	↑11%	↑14%
Телекоммуникации	1%	↑6,5%	↑3,9%	↑10,6%
Производство минеральных удобрений 	0,3%	↑2,3%	↑3,7%	↑6,1%

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	2,6%	↑1,5%	↑6,5%	<ul style="list-style-type: none"> – индексация регулируемых тарифов – отсутствие локдаунов в России – восстановительный рост экономики – холодная зима 2021 года

Источники: Росстат; АО «СО ЕЭС»; расчёты и прогнозы НКР

В 2020 году выработка электроэнергии в России снизилась на 3% в результате сокращения внутреннего спроса на 2,3% и падения экспорта на 36,4%. Регулярная индексация регулируемых тарифов позволила частично сгладить негативное влияние снижения выработки, и выручка сектора, оцениваемая через денежный объём отгруженной продукции, увеличилась в номинальном выражении примерно на 1,5%. С учётом этих результатов и ожиданий дальнейшего стабильного роста мы перевели электроэнергетику из категории «барсуки» в категорию «лошади».

Прошлый год стал для российской электроэнергетики одним из самых драматичных с 1991 года. Более заметное падение наблюдалось лишь в 2009 году, когда выработка сократилась на 4,1%, а потребление – на 3,9%, и в начале 1990-х годов, когда эти показатели падали на 5–8,7% в год.

В I квартале 2020 года сжатие внутреннего и внешнего спроса на электроэнергию объяснялось аномально мягкими для этого сезона погодными условиями. В апреле–сентябре основным фактором снижения спроса было пандемическое сжатие экономической активности. В октябре–декабре объём выработки незначительно уменьшился, а экспорт электроэнергии был практически на уровне того же периода предыдущего года.

Тёплая зима 2019/2020 года и пандемическое сжатие спроса на электроэнергию стали «двойным ударом» для тепловых электростанций, которые в российской энергосистеме несут основную нагрузку по обеспечению спроса: выработка электроэнергии на таких электростанциях снизилась на 9,9%. Для АЭС и ГЭС прошедший год, напротив, был удачным. В результате сокращения сроков ремонта энергоблоков выработка атомных электростанций увеличилась на 3,3% и достигла рекордных для российской атомной энергетики показателей. А выработка на гидроэлектростанциях подскочила на 9% в силу благоприятной гидрологической обстановки.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



По мнению НКР, в 2021 году общая выработка электроэнергии может увеличиться на 3,5%, что с учётом индексации тарифов обеспечит номинальный рост выручки сектора на 6-7%. Росту способствуют холодная зима, которая позволила тепловым электростанциям частично компенсировать потери предыдущего сезона, и восстановительный рост экономики. Ожидаемое отсутствие новых карантинных мер в российской экономике также окажет положительное влияние на увеличение выработки и потребления электроэнергии.

Без коронавирусного сжатия экономики снижение выработки электроэнергии из-за тёплой зимы 2019/2020 года могло бы составить не 3%, а примерно 1,5–1,7%, тогда выручка сектора увеличилась бы примерно на 2,9–3,1%, а не на фактические 1,5%.

ЧЁРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Динамика отраслевой выручки				Основные факторы
Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
2,3%	↓1%	↑10%	↑8%	— возможное восстановление доходов населения — увеличение общей площади строящихся домов

Источники: Росстат; расчёты и прогнозы НКР

Существенное улучшение краткосрочных перспектив обусловило перевод чёрной металлургии с повышением сразу на две ступени — из «зубров» в «лошади».

Пандемия коронавируса заставила участников рынка металлопродукции в 2020 году работать в условиях высокой неопределённости и волатильности на фоне снижения деловой активности, а также общего спада отечественной экономики. По итогам 2020 года видимое потребление металлопродукции в России сократилось на 3,5%, до 45,5 млн тонн.

Введённые в конце марта карантинные меры привели к падению потребления металлов в России в апреле–июне более чем на 18% и приостановке деятельности компаний отрасли почти на месяц. После снятия ограничений спрос начал восстанавливаться очень быстрыми темпами. Потребители чёрных металлов нарастили активность, пытаясь компенсировать потери, вызванные вынужденным простоем.

В III квартале металлопотребление в России превысило показатели аналогичного периода 2019 года на 1,3%. Металлурги стали работать практически с полной загрузкой производственных мощностей. В последние три месяца 2020 года спрос на внутреннем рынке увеличился ещё сильнее на фоне повышения активности в строительном секторе.

В течение года цены в российской чёрной металлургии соответствовали динамике спроса на внутреннем и мировом рынках. Рост в I квартале сменился снижением в апреле–июне, а к концу 2020 года цены вновь показали положительную динамику.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



Одним из основных факторов дальнейшего увеличения объёмов производства и выручки в чёрной металлургии является отстающее от роста спроса восстановление предложения металлопродукции в других регионах мира (кроме Китая). Внутри России спрос поддерживают проекты жилищного строительства и положительная динамика машиностроения (реализация нацпроектов, рост объёмов современных судов). Кроме того, в НКР реализуется политика по сокращению выбросов углекислого газа к 2030 году на 30%, что, как ожидается, приведёт к уменьшению местного производства чёрных металлов.

По мнению НКР, на фоне этих факторов и повышения цен примерно на 5% за год выручка российских металлургов в 2021 году может вырасти на 10%. Наш прогноз основывается на фактических данных крупнейших металлургических компаниях России, входящих в ассоциацию «Русская сталь», динамики мирового спроса и предложения на металлургическом рынке, котировках фьючерсов на стальную продукцию.

В апреле Международная металлургическая ассоциация Worldsteel существенно улучшила прогноз мирового потребления продукции из стали на 2021-2022 годы по сравнению с октябрьской оценкой. В 2020 году видимое потребление стали в мире снизилось на 0,2% относительно предыдущего года – до 1,77 млрд тонн. В этом году ожидается рост на 5,8%, до 1,87 млрд тонн, а в следующем – ещё на 2,7%, до 1,93 млрд тонн.

Судя по динамике выручки отрасли в докризисные годы (+18% в 2018 году и нулевое изменение в 2019 году), если бы не случился коронакризис, российская чёрная металлургия, скорее всего, сократила бы выручку в 2020 году на 2%, в 2021 году – на 5%. Пандемия вызвала краткосрочный шок в середине 2020 года, однако далее последовал период интенсивного восстановления металлургического рынка с существенным скачком цен и дефицитом предложения.

Методология

Сценарные условия



Электрэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



СТРОИТЕЛЬСТВО ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ (многоквартирные дома)

Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
2,3%	↑7,7%	↑2,5%	↑10%	– возможное восстановление доходов населения – увеличение общей площади строящихся домов

Источники: Росстат, ДОМ.РФ, Росреестр, расчёты и прогнозы НКР

Для большинства девелоперов прошедший год в целом был позитивным несмотря на вызванный пандемией кризис. По расчётам НКР, совокупные площади проданных в новостройках квартир сократились на 15% по сравнению с 2019 годом, а число заключённых договоров долевого участия в строительстве (ДДУ) уменьшилось на 2,5% (данные Росреестра). Вместе с тем, по нашим оценкам, общая сумма выручки девелоперов на первичном рынке жилья выросла в 2020 году примерно на 8% по сравнению с предыдущим годом, что наряду с ожиданиями дальнейшего роста обусловило переход отрасли из «зубров» в «лошади».

Рост выручки стал следствием резкого повышения цен на квартиры в новостройках (около 19%) на фоне высокого спроса на первичном рынке, вызванного запуском программы льготной ипотеки и существенного сокращения предложения. Карантинные меры повлияли не только на количество запущенных новых проектов, но и на объёмы ввода жилья в многоквартирных домах: снижение составило 4%, до почти 41,9 млн кв. м. По итогам 2020 года многие девелоперы смогли нарастить выручку на 30% и больше по сравнению с 2019 годом и существенно повысить рентабельность.

В начале 2021 года уже наблюдается замедление роста спроса и цен до 3% ежемесячно с 4–6% во втором полугодии 2020 года. Это обусловлено исчерпанием эффекта низких ставок по ипотеке за счёт роста цен на недвижимость и снижением реальных располагаемых доходов населения. По итогам 2021 года возможен небольшой по сравнению с прошлым годом рост рынка – на 2-3%, в основном за счёт удорожания новостроек и отсутствия наращивания предложения со стороны девелоперов. Опубликованные в марте данные Минстроя о разрешениях на строительство и планируемом вводе домов в эксплуатацию позволяют сделать вывод, что в 2021 году ввод нового жилья не превысит 43 млн кв. м против 41,9 млн кв. м годом ранее. Прогноз НКР основывается на данных о продажах первичной недвижимости в 2018-2019 годах (2019 год скорректирован с учётом продаж квартир перед введением эскроу-счетов) с учётом сезонности.

Благодаря льготной ипотеке рынок новостроек вырос в 2020 году на 7,7%, в основном за счёт повышения цен в условиях ограниченного предложения. Поскольку ожидается, что со второй половины 2021 года эту программу отменят, к тому же её эффект уже исчерпан из-за подорожания квартир, рост полученной выручки может замедлиться до 2-3%. В условиях снижающихся реальных доходов населения наиболее вероятным способом усилить этот рост для девелоперов может стать сохранение цен на текущем уровне или их снижение, что возможно только при увеличении предложения.

Если бы пандемии не было, отрасль в среднесрочной перспективе прибавляла бы 5–7% ежегодно, при этом рост цен не превысил бы 10% за год.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



ПРОДОВОЛЬСТВЕННАЯ РОЗНИЦА

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	1,8%	↑1,8%	↑6%	– глобальный рост цен на продовольствие – продуктовая инфляция в России – новые форматы продаж

Источники: ЕМИСС; расчёты и прогнозы НКР

Розничная торговля продовольственными товарами пострадала от вызванных пандемией административных ограничений в меньшей степени, чем непродовольственная розница, что вместе с ожиданиями уверенного роста в ближайшие годы позволило ей остаться в категории «лошади».

Подавляющее большинство предприятий продолжали работу и во время режима самоизоляции. Сетевые игроки успешно внедрили или расширили онлайн-торговлю, что позволило минимизировать потери оборота в первом полугодии и выйти в фазу роста во втором. Немаловажную роль сыграла и гораздо меньшая по сравнению с непродовольственным сегментом зависимость продовольственной розницы от импорта. Локализация производства большей части базовых продуктов стала своеобразным барьером от обрушения глобальных торговых связей и логистических цепочек.

По мнению НКР, в 2021-2022 годах наращивание продовольственной розницы (около 6%) будет опережать рост непродовольственного сегмента (~5%), при условии, что действующие санитарные и административные требования к предприятиям торговли в течение 2021 года не будут ужесточаться. Причинами опережения будут глобальное повышение цен на продукты и ожидаемое ускорение продуктовой инфляции до 8–10% в 2021 году.

Приобретённый опыт онлайн-торговли и отлаженная за время карантинных ограничений логистическая система станут важными факторами роста продовольственной розницы в 2021-2022 годах. Снизившаяся покупательная способность населения и миграция потребителей в более экономичные сегменты рынка поддержат рост оборотов, но могут оказать сдерживающее влияние на маржинальность.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



ДОБЫЧА МЕТАЛЛИЧЕСКИХ РУД

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
	1,2%	↑3%	↑11%	↑14%	— спрос со стороны сталелитейной отрасли, в том числе в АТР — стимулирование экспорта

Источники: ЕМИСС; расчёты и прогнозы НКР

Во второй половине 2020 года железная руда подорожала на 58% (62% Fe, CFR, Китай, котировки DCE), и по итогам года мировые цены показали столь же колоссальный рост — в 1,5 раза. Повышенный спрос и интенсивное развитие сталелитейного производства в Китае на фоне сокращения добычи руды крупнейшими экспортёрами — Бразилией и Австралией — способствуют положительной динамике рынка.

Несмотря на рост мировых цен, выручка российских компаний, добывающих металлические руды, в 2020 году увеличилась всего на 3,1% (ЕМИСС). Российский рынок сбалансирован, производство железного концентрата повышается постепенно, в среднем на 1% ежегодно (Росстат). Экспорт железной руды и концентратов (ТНВЭД 2601) в 2020 году снизился в стоимостном выражении более чем на 5% (в 2019 году наблюдался рост на 30,8%).

В 2021 году мы ожидаем дальнейшего увеличения номинальной выручки компаний отрасли более чем на 10%. Россия сохраняет большой потенциал роста выручки и физических объёмов производства в данном сегменте, в том числе благодаря неослабевающему спросу в Китае и других странах Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР). Прогноз НКР основывается на допущении роста производства окатышей и концентрата в России на 0,9% и повышения цен на железную руду примерно на 10% к концу 2021 года. Замедление роста цен связано с запуском дополнительных мощностей в КНР со второй половины 2021 года и смягчением дефицита предложения на мировом рынке.

Перебои с поставками и, соответственно, сокращение предложения железной руды начались ещё в 2019 году. Пандемия коронавируса замедлила развитие сталелитейного бума в Китае на полгода и усугубила сокращение поставок ведущими мировыми производителями, но не оказала негативного влияния на российский сегмент данного рынка.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	1%	↑6,5%	↑3,9%	↑10,6% — развитие смежных рынков и рост количества цифровых абонентов — господдержка

Источники: ЕМИСС; расчёты и прогнозы НКР

По итогам 2020 года сектор коммуникаций вырос на 6,5%, подтвердив свою устойчивость к внешним и внутренним потрясениям, несмотря на любые экзогенные факторы.

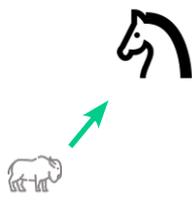
В условиях карантина наблюдались повышенный спрос на услуги интернет-связи и рост объёма передачи данных для организации удалённой работы. Пандемия коронавируса внесла коррективы лишь в перераспределение трафика в сторону интернета. Доля беспроводной связи в выручке телекоммуникационных компаний выросла на 38%, а проводной — упала на 20% (данные ЕМИСС). Доля абонентов мобильной связи снизилась на 1%. Доля широкополосного доступа увеличилась до 61%, а доля потребителей этого вида связи выросла на 2% (ТМТ Консалтинг).

Рынок телекоммуникаций можно назвать насыщенным. Ввиду исчерпания возможностей органического роста стимулировать его могут развитие цифрового контента и расширение пакета услуг. Возможный дополнительный драйвер — выделение средств в рамках национальной программы развития цифровой экономики. Однако сдерживающим фактором увеличения маржинальности сектора является рост капитальных затрат в связи с внедрением технологии 5G.

Компании отрасли в 2021 году продолжат развивать дополнительные услуги с целью увеличения выручки в расчёте на абонента, ожидаемый рост совокупной выручки – 3,5–4,5%. Прогноз НКР основывается на предположении стабильности развития отрасли.

Пандемия коронавируса оказалась на руку сектору телекоммуникаций ввиду повышенного спроса на услуги связи. Если бы пандемии не было, рост выручки в телекоммуникациях был бы возможен (в основном за счёт развития цифровых услуг), но составил бы лишь 3%.

Производство минеральных удобрений

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
	0,3%	↑2,3%	↑3,7%	↑6,1%	– рост цен и спроса на с/х культуры – восстановление мировых цен на удобрения

Источники: ЕМИСС; расчёты и прогнозы НКР

Несмотря на существенное снижение цен на минеральные удобрения в первой половине 2020 года, в целом год для отрасли закончился более быстрым восстановлением спроса и цен, чем ожидалось. Именно по этой причине отрасль поднялась из «зубров» в «лошади».

Стимулами восстановления производства в отрасли стали стабильное потребление калийных удобрений из-за роста спроса и мировых цен на сельскохозяйственные культуры, а также проблемы с производством аммиака и фосфорных удобрений, которые привели к дефициту фосфатов на некоторых рынках, например, в Китае, и последствия компенсационных пошлин в США.

Российский рынок удобрений в 2020 году показал положительную динамику выручки (+2,3%, ЕМИСС), в основном за счёт роста объёмов производства и продаж. «Еврохим», например, увеличил продажи калийных удобрений в два раза, а «Уралкалий» – почти на треть (данные компаний). Сдерживающим фактором стало снижение общей экспортной выручки на 17% (по фосфорным удобрениям – в 2 раза, ФТС, ТНВЭД 3102-3105).

По нашим оценкам, отечественное производство минеральных удобрений вырастет в 2021 году на 3,5-4%. Прогноз НКР основывается на допущении роста физического производства примерно на 2,5% в текущем году в соответствии с дорожной картой правительства РФ по развитию производства минеральных удобрений до 2025 года, мы также учитываем возможное повышение цен на фосфорные удобрения до уровня 2019 года и сохранение цен на азотные и калийные удобрения.

С 2016 года мировой рынок минеральных удобрений перегрет, наблюдается снижение спроса со стороны стран-потребителей. Однако в России в связи с низкой себестоимостью продукции и высокой маржинальностью по-прежнему открывались новые мощности. Из-за переизбытка предложения калийных и азотных удобрений и неизбежного падения цен просадка российского рынка минеральных удобрений была бы больше без пандемийных потрясений и скачка цен на сельхозпродукцию.

Методология

Сценарные условия



Электроэнергетика

Чёрная металлургия

Жилая недвижимость

Продовольственная розница

Добыча металлических руд

Телекоммуникации

Производство удобрений



ЛЕОПАРДЫ

Благодаря цветной металлургии, показавшей ускоренный рост выручки во второй половине 2020 года, «Леопарды» в совокупности укрупнились и формируют теперь около 9% ВВП страны против 6% в нашем предыдущем исследовании.

По итогам 2020 года пандемия коронавируса сделала лидером роста фармацевтику, позиции которой усилились за счёт повышенного спроса на лекарства, развития российских вакцин, а также законодательных инициатив (продажа безрецептурных препаратов онлайн и упрощенный порядок регистрации лекарств и вакцин).

Пандемия в тандеме с погодными условиями дестабилизировала пищевой сектор и сельское хозяйство, спровоцировав повышение цен на основные виды продовольствия. Рост экспорта побил все рекорды и стал одним из ключевых факторов увеличения выручки АПК. Повышение мировых цен на основные продукты питания и сельхозпродукцию спровоцировало рост цен и на российском рынке, что заставило государство вводить механизмы стабилизации. Рынок мяса показал небольшой рост, в основном за счёт многократного увеличения экспорта, при этом сильнее всего пострадал внутренний рынок говядины, поскольку повышение цен на фоне снижения доходов населения обусловило сокращение спроса и импорта мяса.

Сокращение предложения на рынке цветных металлов привело к их дефициту и росту мировых цен. Интенсификация производства в Китае по мере увеличения темпов строительства и развития инфраструктуры способствует положительной динамике рынков. Помимо этого, курс на декарбонизацию мировой экономики будет поддерживать спрос на цветные металлы на высоком уровне.

Ключевыми факторами дальнейшего роста фармацевтической отрасли является развитие национальных разработок и импортозамещение. Для развития сельского хозяйства точками роста по-прежнему являются рост посевных площадей, цифровизация и развитие собственной селекционной базы.

Методология

Сценарные условия



Сельское хозяйство

Цветная металлургия

Пищевая промышленность

Фармацевтика

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки		
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии ¹
 Сельское хозяйство	3,6%	↑19,3%	↑7,5%	↑28,2%
 Цветная металлургия	2,5%	↑38%	↑15%	↑59%
Пищевая промышленность	2,1%	↑11,2%	↑13,3%	↑26%
Фармацевтическая промышленность	0,4%	↑40%	↑16%	↑62%

СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	3,6%	↑19,3%	↑7,5%	<ul style="list-style-type: none"> – рост посевных площадей – сокращение доли импортных кормов – развитие селекции – субсидирование отрасли – рост спроса на внешних рынках

Источники: ЕМИСС; расчёты и прогнозы НКР

В 2020 году сельское хозяйство показало рост выручки на 19%, при этом выручка сельхозпроизводителей увеличилась на 46%, а производителей мяса — всего на 6% (ЕМИСС).

Засуха, карантинные меры в ЕС и снижение запасов спровоцировали рост мировых цен на зерно. Пшеница подорожала не только на внешнем рынке (+23%, котировки ICE), но и на внутреннем, поскольку российские аграрии переключились на экспортные рынки (+20%), среди которых можно выделить Египет (22% от экспорта пшеницы), Турцию (21%) и Бангладеш (5%) (ФТС, ТНВЭД 1001). Ожидается, что демпферный механизм, который вводится властями в 2021 году, позволит стабилизировать ситуацию с ценами на пшеницу на внутреннем рынке.

Мясная промышленность России, несмотря на сдержанный рост в 2020 году, преодолевает проблемы, связанные с пандемией. Рост цен на говядину (+20% из-за девальвации рубля и повышения цен на импортную продукцию) на фоне снижения доходов населения сократил спрос, что привело к снижению импорта на 13% и увеличению экспорта в 2,7 раза. Сдерживающим фактором развития этого сегмента является ограниченность внутреннего предложения, которое не покрывает потребности России.

Цены на свинину и птицу не выросли по итогам 2020 года, что поддержало спрос со стороны потребителей. При этом производство свинины повысилось на 11%, а её экспорт — в 2 раза (Центр отраслевой экспертизы РСХБ ФГБУ Центр Агроаналитики при Минсельхозе). Производство и потребление мяса птицы поддерживается за счёт увеличения экспорта, 46% внешних поставок идут в Китай. Рост этих сегментов могло бы усилить снижение зависимости от импортных кормов и развитие собственной селекции.

В 2021 году выручка аграриев может увеличиться на 10–15% на фоне продолжающегося роста цен на зерно (+10–20%), а также с учётом прогнозируемого снижения валового сбора сельскохозяйственных культур в России приблизительно на 6% из-за засухи и ухудшения качества озимых (прогнозы Русагротранса).

Методология

Сценарные условия



Сельское хозяйство

Цветная металлургия

Пищевая промышленность

Фармацевтика

Ожидаемый рост выручки в мясном секторе — 7–10% с учётом увеличения производства свинины и мяса птицы при снижении производства говядины.

Пандемия коронавируса дестабилизировала сектор, подтолкнув цены на зерно вверх, а на продукцию животноводства — вниз. Если предположить, что пандемии не было, то мировые цены на зерно корректировались бы вверх только из-за погодных условий, влияющих на урожайность культур. Аналогично обстояло дело и с животноводством — пандемия сильно снизила доходы населения, и спрос на говядину упал. В целом сельское хозяйство могло бы вырасти в среднем на 7–10%.

ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ

Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
2,5%	↑38%	↑15%	↑59%	— декарбонизация мировой экономики — развитие возобновляемых источников электроэнергии — электрификация транспорта

Источники: Росстат; расчёты и прогнозы НКР

В кризисном 2020 году предприятия цветной металлургии смогли увеличить совокупную выручку на 38%, что является одним из самых сильных результатов среди всех отраслей и заметно превосходит темпы роста данного сектора в последние годы.

На рост выручки компаний цветной металлургии повлиял глобальный переход к зелёной экономике, который потребует больших объёмов никеля, меди, палладия, платины, редкоземельных металлов. Кроме того, существенным позитивным фактором стал рост цен в результате того, что сокращение предложения данных металлов в связи с пандемией опережало снижение спроса на них.

Рынок меди в целом сбалансирован, его динамика определяется спросом, в 2020 году образовался небольшой профицит (180 тыс. тонн). Поддержку данному рынку оказало пандемийное снижение объёмов производства в Перу и Чили.

На рынке никеля в 2020 году также наблюдалось превышение предложения над потреблением в размере 108 тыс. тонн из-за восстановления биржевых запасов металла и роста производства в Индонезии.

В прошлом году мировой спрос на алюминий уменьшился на 1,7%, а его производство выросло на 2,3%, в результате чего на рынке образовался профицит металла в 1,4 млн тонн. Средняя цена алюминия на Лондонской бирже металлов (LME) упала на 5%, но рублёвая выручка российских производителей алюминия получила поддержку в результате девальвации национальной валюты на 11,1%.

В 2021 году мы ожидаем повышения спроса на первичный алюминий на 4–6% благодаря сохранению стимулирующих мер в разных странах мира, а также внедрению технологий устойчивого развития, требующих повышенных объёмов алюминия.

Методология

Сценарные условия



Сельское хозяйство

Цветная металлургия

Пищевая промышленность

Фармацевтика

Потребление и производство палладия сократились в 2020 году на 13%, однако из-за структурных перекосов в сегменте дефицит сохранился на уровне 2019 года – 0,4 млн унций. Ослабление спроса было связано с самым глубоким за десятилетия спадом в автопроме, падение предложения вызвано пандемийными приостановками в России и ЮАР – крупнейших производителях палладия.

Сокращение мирового спроса на платину сразу на 15% было обусловлено снижением продаж автомобилей и спадом в ювелирной промышленности. При этом из-за проблем с карантинном и электроснабжением в ЮАР производство аффинажной меди, которая используется в том числе для снижения применения драгметаллов в автопроме, упало на 22%, что в итоге позитивно повлияло на цену платины.

По мнению НКР, выручка российских предприятий цветной металлургии в 2021 году может увеличиться на 15% по сравнению с 2020 годом. Прогноз основывается на фактических данных крупнейших металлургических компаний России, динамике мирового спроса и предложения на рынках цветных и драгоценных металлов, котировках фьючерсов на продукцию отрасли. Факторами роста отрасли являются гибридизация и электрификация транспорта и снижение доли автомобилей с дизельными двигателями на фоне курса на декарбонизацию мировой экономики, повышение спроса на медь и другие металлы в Китае по мере активного строительства и развития инфраструктуры, освоение возобновляемых источников электроэнергии.

Судя по темпам роста выручки отрасли в последние годы (+24% в 2018 году, +23% в 2019 году), без коронакризиса цветная металлургия, скорее всего, продолжила бы активный рост – на 20% в 2020 и в 2021 годах. Пандемия привела к снижению спроса в отраслях, потребляющих продукцию цветной металлургии, однако предложение уменьшилось ещё сильнее из-за приостановки целого ряда предприятий цветной металлургии в мире, что позволило в целом достигнуть баланса в отрасли.

Методология

Сценарные условия



Сельское хозяйство

Цветная металлургия

Пищевая промышленность

Фармацевтика

ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

	Доля ВВП	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
		факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	оценка последствий пандемии	
	2,1%	↑11,2%	↑13,3%	↑26%	– господдержка производителей – стабилизация предложения (ввиду отмены карантинных мер)

Источники: ЕМИСС; расчёты и прогнозы НКР

В 2020 года пищевая промышленность показала рост на 11,2%. Экспорт установил новый рекорд, достигнув 2,3 трлн руб. (+20% к 2019 году, ФГБУ «Агроэкспорт» Минсельхоза России). Пандемия в определённой степени дестабилизировала этот рынок и привела к росту цен на основные продукты питания по всему миру.

Производство продуктов питания в России увеличилось на 3,5%, а рост цен на внутреннем рынке составил в среднем 6,7%. Вместе с тем цены на сахар взлетели в среднем на 59%, на картофель — на 36%, на подсолнечное масло — на 27%, яйца кур подорожали на 16%, а пшеничная мука — на 14%.

По результатам 2020 года правительство РФ решило стабилизировать ситуацию на рынке продовольствия путём введения гибких экспортных пошлин на пшеницу, ячмень и кукурузу, подсолнечник; субсидий на возмещение затрат для мукомолов, соглашений с отраслевыми саморегулируемыми организациями и торговыми сетями (сахар и подсолнечное масло).

В 2021 году мы ожидаем роста выручки в отрасли на 13–13,5% на фоне стабилизации предложения и сохранения цен 2020 года в условиях действия демпферного механизма для многих продуктов. Прогноз НКР основывается на допущении роста выпуска продовольствия в России на 6%.

Пандемия коронавируса дестабилизировала сектор, спровоцировав скачок цен на основные продукты питания. Без этого фактора сектор бы рос пропорционально развитию сельского хозяйства с учётом темпов инфляции, то есть в среднем немного медленнее — на 5–7% в год.

Методология

Сценарные условия



Сельское хозяйство

Цветная металлургия

Пищевая промышленность

Фармацевтика

ФАРМАЦЕВТИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

	Динамика отраслевой выручки			Основные факторы
	Доля ВВП	факт 2020/2019	прогноз 2021/2020	
	2,1%	↑11,2%	↑13,3%	— господдержка отрасли, увеличение госзакупок — импортозамещение

Источники: Росстат; расчёты и прогнозы НКР

В 2020 году фармацевтическая промышленность стала рекордсменом роста среди проанализированных нами отраслей. Прирост объёма отгруженных товаров собственного производства в стоимостном выражении составил 40%, что показательнее, чем прирост выручки (54% согласно ЕМИСС), поскольку импорт фармацевтической продукции занимает свыше трети отрасли (лекарств — свыше 50% в стоимостном выражении).

Цены на медикаменты выросли в среднем на 8,6%, а производство медикаментов и медицинских материалов — в среднем на 23% (Росстат). Период пандемии совпал с разрешением на продажу безрецептурных препаратов онлайн (апрель 2020 года), введением обязательной маркировки лекарств (июль 2020 года, переведена в режим уведомления) и подтолкнул к упрощению порядка регистрации некоторых лекарств и вакцин. Фармацевтика усилила позиции с учётом растущего спроса на лекарства на фоне новостей о лечении коронавирусной инфекции. В 2020 году импорт фармпродукции составил около 39% в стоимостном выражении (ФТС, ТНВЭД 30), что усиливает чувствительность отрасли к девальвации рубля. Среди стран-импортёров можно выделить Германию (19% по стоимости) и США (9%).

В 2021 году мы ожидаем увеличения объема отгруженных товаров собственного производства в стоимостном выражении на 15–17%. Потенциал роста рынка поддерживают усиление господдержки, развитие национальных разработок, включая инвестиции в новые вакцины и лекарственные средства, и импортозамещение в отрасли. Прогноз НКР основывается на стратегии Минпромторга РФ «Фарма-2030», в которой ключевым моментом становится импортозамещение. Возможный прирост физических объемов производства в 2021 году – 7-8%.

Пандемия коронавируса сделала фармацевтическую промышленность лидером по темпам роста, подстегнув скачок цен на медикаменты. Если бы пандемии не было, сектор продолжал бы расти за счёт изменений в законодательстве, но не так сильно (+7–10% в год).

Методология

Сценарные условия



Сельское хозяйство

Цветная металлургия

Пищевая промышленность

Фармацевтика

© 2021 ООО «НКР»
Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).