

3 февраля 2021

Наталья Орлова, Ph.D.

Главный экономист
(+7 495) 795-3677

Точка зрения

2020 г. не помог России снизить расходы на оплату труда

По оценке Росстата, российский ВВП снизился на 3,1% г/г в 2020 г.: Росстат опубликовал очень позитивную оценку спада ВВП России за 2020 г. – всего на 3,1% г/г на фоне ожиданий консенсуса, которые формировались из оценки спада на 3,5 г/г за 11M20, по данным Минэкономразвития. Это в целом соответствует нашему более позитивному чем консенсус взгляду, которого мы придерживались в течение всего прошлого года. Эта годовая цифра означает, что несмотря на новый раунд карантинных мер экономическая активность к концу года восстанавливалась, и с учетом ранее опубликованных данных Росстата о снижении ВВП на 3,5% г/г за 9M20, ВВП за 4K20, судя по всему, снизился всего на 2,5% г/г, что опять же гораздо лучше ожиданий.

Снижение добычи полезных ископаемых на 10,2% г/г объясняет порядка 2 пп из общего спада ВВП за прошлый год: Результат прошлого года также выглядит очень хорошим, если посмотреть на него в контексте структуры производства. Из крупных секторов в прошлом году наиболее сильно пострадали два – транспортный сектор и сектор добычи полезных ископаемых: выпуск сектора добычи полезных ископаемых снизился на 10,2% г/г, а транспорта – на 10,3% г/г. Тогда как спад в транспортном секторе напрямую связан с пандемией, и его восстановление сталкивается со структурными рисками в связи с вероятным снижением бизнес-поездки в будущем, спад в секторе добычи полезных ископаемых выглядит временным. В контексте спада ВВП это означает, что порядка 2 пп спада на 3,1% г/г в 2020 г. связано с сокращением добычи нефти. Тот факт, что объемы выпуска в обрабатывающей промышленности и строительном секторе не изменились в сравнении с уровнем 2019 г. – еще одна позитивная новость.

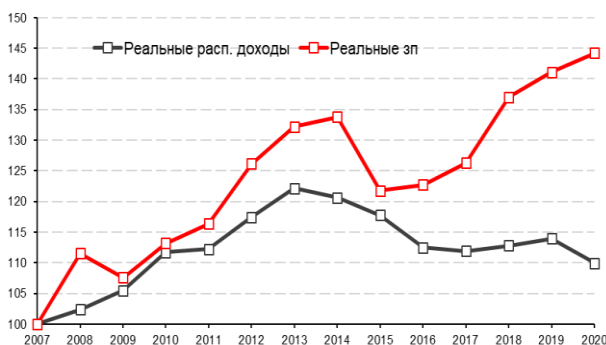
Потребление домохозяйств снизилось на 8,6% г/г, повторив сильное снижение потребления в кризис 2015 г.: Кризис последнего года следует рассматривать в контексте предыдущих кризисов, то есть спадов 2009 г. и 2015 г. (мы проводили такое сравнение в нашем обзоре от 7 октября “Структура ВВП за 2K20”). В таком контексте снижение реальных располагаемых доходов 2020 г. сопоставимо с эпизодом 2015 г.: в прошлом году они снизились на 3,5% г/г, а в 2015 г. – на 2,4% г/г в сравнении с ростом на 3,0% г/г в 2009 г. Масштаб снижения потребления домохозяйств (спад на 8,6% г/г в 2020) также сопоставим с трендом 2015 г. (-9,5% г/г), тогда как в 2009 г. этот показатель снизился всего на 5,1% г/г

...однако расходы на оплату труда выросли в 2020 г. до 49,5% ВВП, хотя в 2015 г. этот показатель почти не увеличился: В то же время спад реальных располагаемых доходов населения в прошлом году не означает, что расходы на оплату труда у бизнеса стали меньше. Одной иллюстрацией этого являются данные Росстата о росте реальных зарплат на 2,2% г/г за 11M20, тогда как в 2015 г. они снизились на 9,0% г/г. Второй момент – расходы на оплату труда в структуре российского ВВП за прошлый год подскочили до 49,5% ВВП с 46,3% ВВП в 2019 г.; в 2015 г. они составили 47,8%, что очень близко к уровню 47,4% ВВП в 2014 г. Иными словами, снижение реальных располагаемых доходов в 2020 г. было главным образом вызвано снижением финансовых доходов российских домохозяйств (в том числе в результате снижения процентных ставок), тогда как сам кризис не привел к удешевлению стоимости труда, как и не создал переизбытка трудовых ресурсов, так как безработица составила 5,9% на конец прошлого года. Таким образом, кризис прошлого года не принес российской экономике конкурентных преимуществ в части снижения расходов на труд: он повторил сценарий кризиса 2009 г., когда доля стоимости расходов на оплату труда в структуре ВВП выросла с 47,4% в 2008 г. до 52,6% в 2009 г., что затем привело к замедлению темпов роста. Текущая конъюнктура будет сдерживать рост в будущем году, если только высокие расходы на оплату труда не будут компенсированы развитием технологий.

Объем импорта снизился на умеренные 13,7% г/г в 2020 г.: Несмотря на сильное снижение потребления, импортозамещение не играло важной роли в 2020 г., что также подтверждает наше мнение о том, что снижение реальных располагаемых доходов, главным образом, отражает снижение доходов наиболее состоятельных групп населения. Физические объемы импорта, по данным Росстата, снизились на 13,7% г/г в 2020 г. в сравнении со снижением на 25% г/г в 2015 г. и на 30,4% г/г в 2009 г.

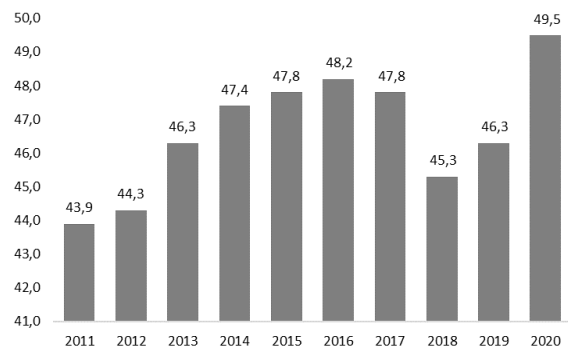
Валовое накопление основного капитала снизилось на 6,2% г/г – не так сильно, как в предыдущие кризисы: В отличие от кризисов 2015 г. и 2009 г. валовое накопление основного капитала снизилось на 6,2% г/г в 2020 г. в сравнении с гораздо более значимым снижением на 10,6% г/г в 2015 г. и на 14,4% г/г в 2009 г. Несмотря на то что это очень хороший результат в сравнении с прошлыми кризисами, эта цифра все равно негативна, учитывая проблему высоких расходов на оплату труда. Уровень валового накопления с 1990-х колеблется в среднем около отметки 20% ВВП и в среднем составлял всего около 22% ВВП в последние 5 лет, что совершенно недостаточно для ускорения экономического роста.

Рис. 1: Реальные располагаемые доходы и реальные зарплаты, 2007=100



Источники: Росстат, Альфа-Банк

Рис.2: Оплата труда, % ВВП



Источники: Росстат, Альфа-Банк

Аналитический отдел 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

Константин Шапшаров
kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел

Начальник отдела

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Анна Киюцевская AKiyutsevskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия

Джон Волш jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Радмир Фаттахов rifattakhov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8380)

Нефть и Газ

Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Торговые операции и продажи (Москва)

Международные продажи

Александр Зоров azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина sgolodinkina@alfabank.ru
+7 (495) 785-7416

Торговые операции

Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru
+7 (495) 785-7414

Потребительский

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева ovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева ovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

София Сыроватская
SSyrovatskaya@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова amartynova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

РЕПО

Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru
+7 (495) 783-5101

Олег Морозов 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 дают 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.