



7 октября 2020 г.

Структура ВВП за 2К20

Динамика инвестиций и экспорта – два позитивных сюрприза

Росстат представил детальную структуру ВВП в 2К20, спад которого был обусловлен снижением потребления домохозяйств на 22,2% г/г, самым сильным снижением за три последних кризиса. В то же время инвестиции в основной капитал снизились всего на 11,7% г/г, тогда как объемы экспорта выросли на 0,3% г/г в реальном выражении. С другой стороны, Россия, судя по всему, обязана этими достижениями двум факторам: большой роли государственных проектов в структуре инвестиций и расширению торговых связей с Китаем.

Снижение российского ВВП в 2К20 оказалось менее глубоким в сравнении с 2К09: Опубликованная Росстатом подробная информация о динамике потребления и инвестиций в 2К20 позволяет нам сравнить этот кризис в момент наиболее глубокого экономического спада с двумя предыдущими кризисными периодами 2009 и 2015 гг. Несмотря на экстраординарные обстоятельства последнего кризиса (пандемия COVID-19), снижение ВВП в 2К20 оказалось не самым глубоким за три последних кризиса в России (см Таб. 1) и, как мы уже писали ранее, гораздо менее существенным в сравнении с масштабами спада в других странах (см наш обзор от 7 сентября “Экономический рост в РФ”). Это, судя по всему, подтверждает мнение о том, что последний кризис оказался менее болезненным в сравнении с кризисом 2009 г. Исходя из этого, консенсус-прогноз предусматривает снижение ВВП на 4% г/г по итогам этого года против спада на 7,8% г/г в 2009 г.

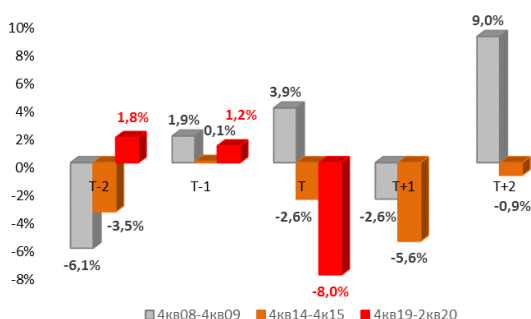
Таб. 1. Динамика отдельных элементов российского ВВП в период последних трех кризисов, % г/г

	2К09	2К15	2К20
ВВП, % г/г	-11,2%	-3,1%	-8,0%
Потребление домохозяйств, % г/г	-5,3%	-9,4%	-22,2%
Госпотребление, % г/г	-0,6%	-3,6%	1,6%
Инвестиции в основной капитал, % г/г	-19,4%	-11,0%	-11,7%
Экспорт, % г/г	-9,3%	1,7%	0,3%
Импорт, % г/г	-38,7%	-29,2%	-22,2%

Источник: Росстат

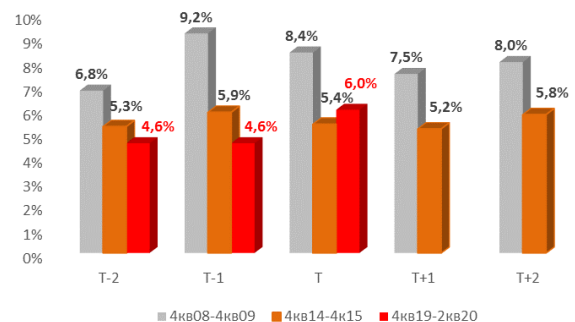
Шок доходов домохозяйств оказался наиболее сильным в сравнении с двумя предыдущими кризисами: Тот факт, что потребление домохозяйств пострадало особенно сильно в 2К20 в отличие от двух предыдущих кризисов, не является неожиданностью, учитывая внезапное изменение формата потребления. Оборот розничной торговли снизился на 16% г/г, в некотором смысле предвосхищая сильное снижение потребления домохозяйств, которое упало на 22,2% г/г. Масштаб шока потребления соответствует масштабу снижения реальных располагаемых доходов, которые сократились на 8,0% г/г в 2К20, показав наиболее сильное квартальное падение в сравнении с предыдущими и кризисами (см Рис. 1). Скачок безработицы также оказался сопоставимым с ее ростом в период кризиса 2009 г. с 6,8% в 4кв08 до 9,2% в 1кв09 и 8,4% в 2кв09: в 2020 г. Россия вошла в карантин с очень низким уровнем безработицы в 4,6% (см Рис 2), который к августу достиг 6,4%. Позитивным моментом текущего кризиса является то, что банковский сектор ведет себя контрциклично и обеспечивает поддержку потребителям: розничный кредитный портфель вырос на 13% в последние 12 месяцев против снижения на 6-10% за аналогичный период 2015 и 2009 г. (см Рис. 3).

Рис. 1. Динамика реальных располагаемых доходов до и после пика кризиса, T= 2кв (2009г, 2015г, 2020г), % г/г



Источники: Росстат, Альфа-Банк

Рис. 2: Безработица до и после пика кризиса, T= 2кв (2009г, 2015г, 2020г), %

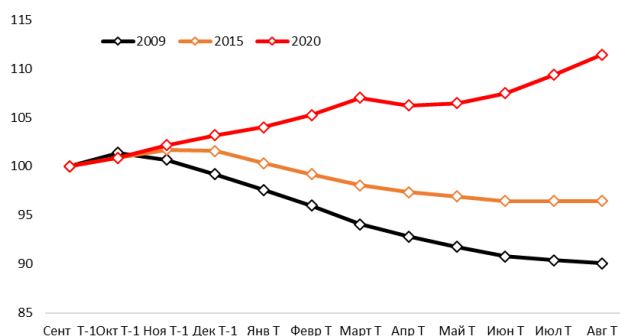


Источники: Росстат, Альфа-Банк

Аналитический отдел research@alfabank.ru

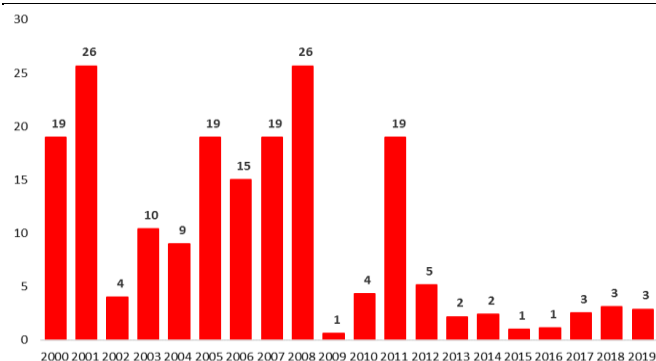
Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. 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.

Рис. 3. Динамика номинального розничного кредитного портфеля, Т-год кризиса, сент. (Т-1)=100



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк

Рис. 4. Отношение числа регионов с ростом инвестиций к числу регионов, где инвестиции снижались

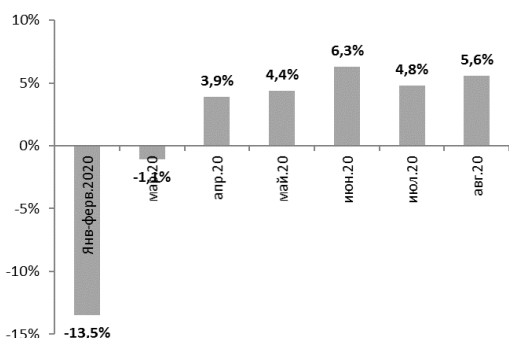


Источники: Росстат, Альфа-Банк

Снижение инвестиций в основной капитал на 11,7% г/г в 2К20 является позитивным результатом: Хотя глубина снижения потребления превзошла ожидания, инвестиции сократились всего на 11,7% г/г, как и в кризис 2015, и менее существенно, чем в 2К09. Одно из объяснений может быть связано с тем, что производственный сектор в этот кризис пострадал меньше, чем сектор услуг и, таким образом, в меньшей степени пострадала и инвестиционная активность. Тем не менее, может оказаться и так, что относительно умеренное снижение инвестиционной активности было связано с государственными капитальными вложениями в строительство жилой недвижимости и объектов инфраструктуры: это косвенно подтверждается более низким в сравнении с ожиданиями снижением объемов строительства (всего на 1,7% г/г в 2К20) и тем фактом, что инфраструктурные проекты были включены в пакет плана антикризисных мер. Значительная роль государства может быть проиллюстрирована высокой концентрацией инвестиционного роста в небольшом количестве российских регионов. В период с 2000 г. до 2012 г., рост инвестиций был характерен для значительного числа регионов – в среднем на один регион, показывающий спад инвестиций, приходилось 14 регионов, демонстрирующих рост инвестиций, однако с 2012 г. ситуация изменилась (см Рис. 4); в последние 8 лет в России в среднем на один регион, демонстрирующий спад инвестиций, приходится только 2-3 региона с инвестиционным ростом

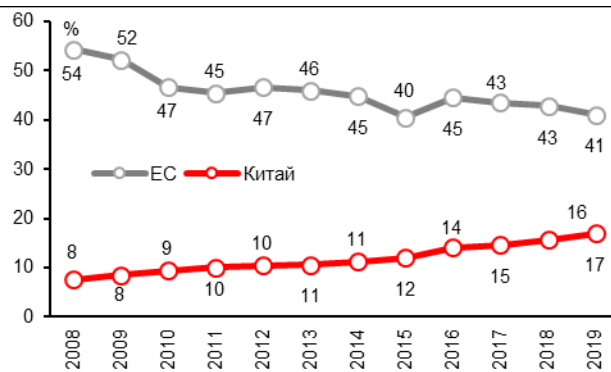
Динамика экспорта была сильной, возможно, демонстрируя рост торговли с Китаем: Другой позитивный аспект статистики за 2К20 – это очень сильная динамика экспорта. По сути, учитывая перебои в мировой цепочке стоимости, вызванные карантинными мерами, и сделку ОПЕК+, мы ожидали, что снижение экспорта в реальном выражении будет аналогично масштабу его снижения в 2К09, то есть составит примерно -9% г/г. Благодаря росту его объемов на 0,3% г/г в 2К20 ситуация с экспортом сопоставима с той, которая наблюдалась в 2К15, когда кризис носил сугубо локальный характер. Мы связываем такой результат, главным образом, с расширением торговых отношений с Китаем. По сути, китайская промышленность находилась в зоне спада только в первом квартале (см Рис. 5) и после этого времени демонстрирует рост в среднем на 5% г/г, что, возможно, поддерживало спрос на российские промышленные товары. Цифры по платежному балансу подтверждают продолжающееся смещение российской внешней торговли на Восток: доля российской торговли с Китаем достигла исторического максимума в 17% в прошлом году (см Рис. 6), заменив снижающуюся долю торговли с европейскими странами. Такая стратегия, по крайней мере, на данный момент доказала свою успешность.

Рис. 5. Динамика промпроизводства в Китае, % г/г



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Рис. 6. ЕС и Китай в российской внешней торговле, %



Источники: ЦБ РФ, Альфа-Банк



Центр макроэкономического анализа

Альфа-Банк **Рынок акций**
Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг Михаил Грачев
+7 (495) 7857404 mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции Константин Шапшаров
+7 (495) 228 8828 kshapsharov@alfabank.ru

Аналитический отдел	+7 (495) 795-3676		
Начальник отдела		Потребительский	
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Макроэкономика		Олеся Воробьева	ooovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Наталья Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru +7 (495) 795-3677	Финансы	
Анна Киюцевская	AKiyutsevskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)	Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
Стратегия		TMT, Сельское хоз-во	
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	Анна Курбатова	akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
Металлы и горная добыча		Олеся Воробьева	ooovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	София Сыроватская	SSyrovatskaya@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
Юля Толстых	yatolstyh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8681)	Перевод	
Радмир Фаттахов	rifattakhov@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8380)	Анна Мартынова	amartynova@alfabank.ru +7 (495) 795-3676
Нефть и Газ		Спец. по данным Аналитик	
Никита Блохин	NBlokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	Денис Дорофеев	didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
Торговые операции и продажи (Москва)	+7 (495) 223-5500	Альфа Директ	+7 (495) 795-3680
Международные продажи		Директор	
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 745-5621	Сергей Рыбаков	srybakov@alfabank.ru +7 (495) 795-3680
Светлана Голодинкина	sgolodinkina@alfabank.ru +7 (495) 785-7416	Аналитический отдел	
Торговые операции		Алан Казиев	akaziev@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8568)
Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (495) 785-7414	Елизавета Наумова	enaumova@alfabank.ru +7 (495) 795-3680 (доб. 8806)
РЕПО		Продажи	
Вячеслав Савицкий	vsavitskiy@alfabank.ru	Ирина Фадеева	ikfadeeva@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 8328)
Олег Морозов	omorozov@alfabank.ru +7 (495) 783-5101	Валерий Кремнев	vkremnev@alfabank.ru +7 (499) 215-9009
		Ольга Бабина	obabina@alfabank.ru +7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2020 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 источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными и 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 за верений 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 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 и 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. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующим законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.