

ДМИТРИЙ КУЛИКОВДиректор, группа суверенных
и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122

dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169

svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

МАКРОЭКОНОМИКА | РОССИЯ

ПИК ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ В МАЕ

Что показывает расширенный индекс базовых отраслей

- В мае 2023 года расширенный индекс базовых отраслей превысил уровень марта прошлого года. Особую роль в этом сыграло строительство.
- Если бы остаток года деловая активность была на сопоставимом с маем уровне, прирост индекса за полный год составил бы более 3,5%. А при наиболее оптимистичных предпосылках сопоставимым был бы и прирост ВВП.
- Тем не менее во второй половине 2023 года деловая активность, вероятнее всего, не будет расти темпами первого полугодия в годовом выражении, а месяц к месяцу даже может снижаться. Рост за полный год, вероятно, будет ближе к 2%.

Что такое расширенный индекс базовых отраслей?

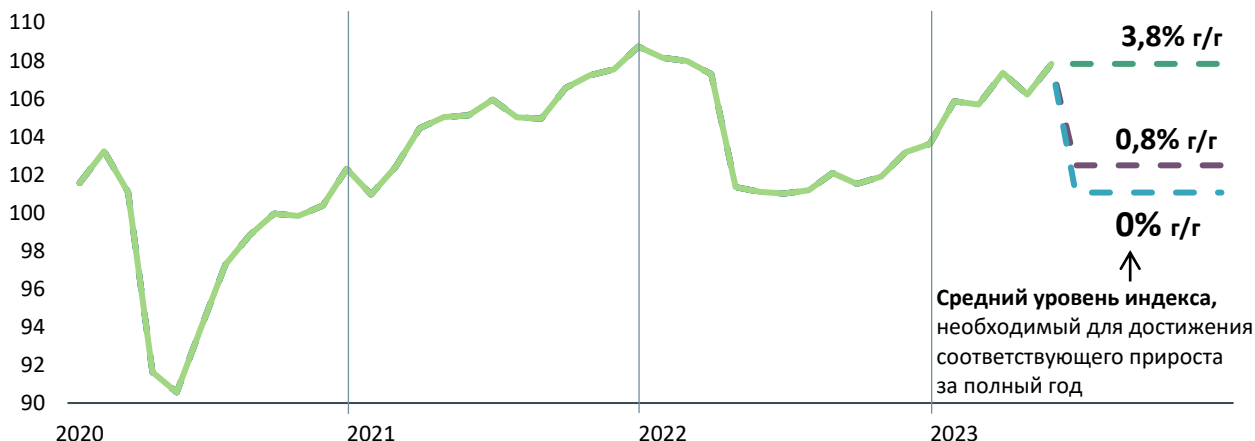
АКРА считает данный индекс расширенным, так как стандартный набор отраслей не включает, например, платные услуги населению, хотя по ним также доступны оперативные ежемесячные данные.

Это ближайший прокси-показатель динамики реального ВВП (см. рис. 2). Он строится на данных по производству в отраслях, для которых оперативно публикуются ежемесячные результаты. Веса отраслей в индексе соответствуют весам отраслей в ВВП, суммарный их вес составляет около двух третей общего производства товаров и услуг. Уровень индекса в данном комментарии нормирован к среднемесячному уровню 2019 года. Поэтому, например, значение 104 в каком-либо месяце нужно интерпретировать так, что совокупный объем производства базовых отраслей в нем на 4% превысил средний уровень 2019 года.

Что индикатор показывает сейчас?

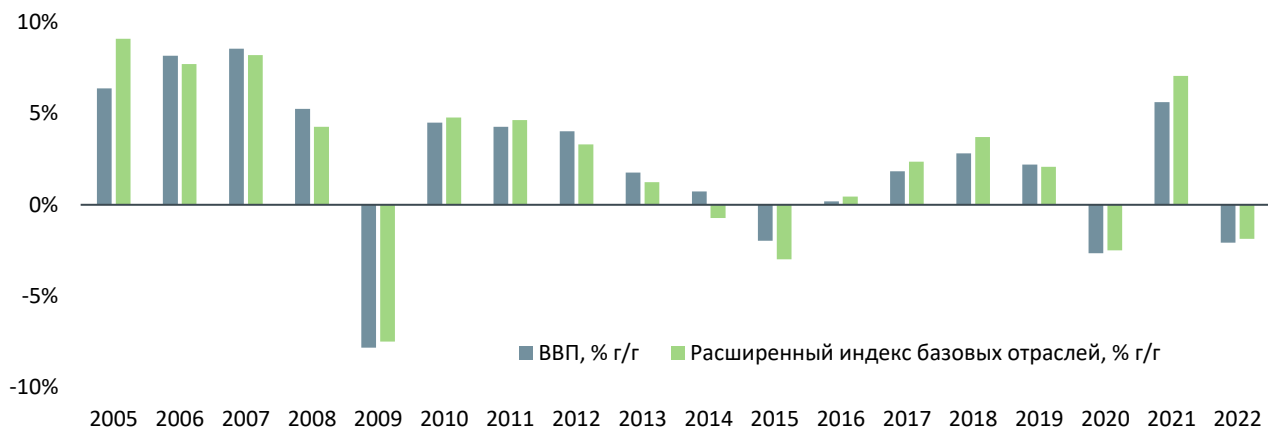
В мае текущего года (последние доступные данные) расширенный индекс базовых отраслей после глубокого спада в прошлом году вновь **превысил уровень марта 2022-го** (см. рис. 1). И уровень, и прирост индекса были относительно высоки: май оказался выше апреля на 1,5% (после сезонного сглаживания), а значение индекса 107,8 уже близко к пиковому значению декабря 2021 года (108,7, где 2019 = 100). Если бы оставшуюся часть 2023 года среднемесячная деловая активность была на сопоставимом с маем уровне, прирост индекса за полный год составил бы порядка 3,8%. Таким образом, если оптимистично экстраполировать наблюдаемые уровень и рост индекса на остаток года и непокрытые отрасли, то прогноз по ВВП на 2023 год должен был бы получиться более высоким, чем подавляющее большинство существующих публичных прогнозов, то есть выше 3%.

Рисунок 1. В мае 2023 года расширенный индекс базовых отраслей вернулся к уровню марта 2022 года (сезонно сглаженные уровни производства, 2019 = 100)



Источник: Росстат, расчеты АКРА

Рисунок 2. Расширенный индекс базовых отраслей — хороший прокси-показатель для ВВП



Источник: Росстат, расчеты АКРА

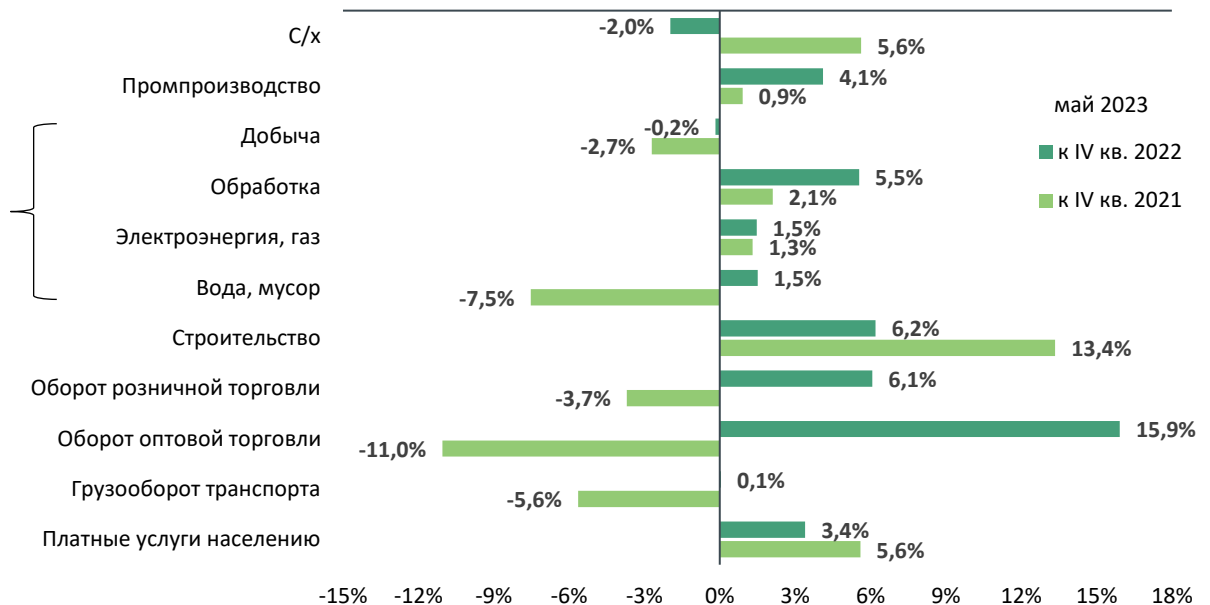
Какие отрасли были драйверами роста объемов производства в начале 2023 года и в течение 2022–2023 годов?

С начала текущего года по май положительную либо нейтральную динамику продемонстрировали фактически все базовые отрасли (темно-зеленые столбики на рис. 3). Наибольшая разница наблюдается в оптовой торговле (+15,9%), показавшей рост в самом начале 2023 года, что в целом соответствует данным по экспорту и импорту и по обороту розничной торговли (+6,1%). Также относительно высок прирост в строительстве и обработке (порядка +5–6%). По убыванию значимости для динамики ВВП темпы прироста деловой активности в начале текущего года ранжируют отрасли следующим образом: **оптовая торговля, обработка, строительство.**

Что касается базовых отраслей, то среднемесячного уровня четвертого квартала 2021 года в мае 2023-го не достигли добыча, «вода и мусор», оборот розничной, оптовой торговли и грузооборот (светло-зеленые столбики на рис. 3). Такая ситуация объяснима, поскольку она почти полностью связана с появлением барьеров для экспорта и импорта и соответствующим изменением логистики. Наибольшее превышение докризисного объема производства наблюдается в **строительстве** (+13,4%) и платных услугах населению (+5,6%), ориентированных на внутренний спрос и простиимулированных госрасходами, а также в сельском хозяйстве (+5,6%).

С учетом веса отраслей наибольший вклад в поддержку ВВП за период с четвертого квартала 2021 года внесло строительство — эквивалент 1,6 п. п. ВВП.

Рисунок 3. Разница объемов производства в мае 2023 года и четвертом квартале 2021 и 2022 годов (на базе сезонно сглаженных индексов)



Источник: Росстат, расчеты АКРА

С учетом вышеуказанного, а также статистики по безработице и частичных данных по использованию мощностей в различных отраслях можно сделать осторожный вывод о том, что с **немалой вероятностью май 2023 года действительно стал одним из самых сильных месяцев по объемам производства в базовых отраслях и в части услуг** (среди прошедших месяцев текущего года). Поскольку за пределами перечисленных отраслей находится еще около 40% производства ВВП, вышеупомянутый вывод для производства всех товаров и услуг возможен только с учетом дополнительного предположения о том, что сектор услуг в широком смысле не продемонстрировал значительного сокращения в начале 2023 года.

Почему потенциал роста деловой активности во втором полугодии ниже, чем в первом?

- 1) Третьего июля 2023 года вице-премьер Александр Новак сообщил, что **в августе Россия сократит экспорт нефти** на 500 тыс. баррелей в сутки в дополнение к мартовскому снижению нефтяного экспорта. Это должно привести к сокращению сектора добычи в целом. Вклад добычи в ВВП с учетом межотраслевых связей составляет около 20%. В оптимистичных сценариях сгладить эффект от этого решения отчасти может увеличение внутренней переработки нефти и, как следствие, повышенный экспорт нефтепродуктов.
- 2) **Сверхнормативное авансирование госрасходов, судя по всему, меняет стандартную сезонность производства ВВП.** В связи с этим рост ВВП, отмеченный в первом полугодии и простимулированный государством, отчасти должен быть компенсирован его меньшим ростом или снижением во второй половине года. Даже с учетом возможного наращивания плановых госрасходов на сумму порядка 1 трлн руб. фискальная политика в период до конца года, скорее всего, не будет дополнительно стимулировать спрос, а ее влияние окажется приблизительно нейтральным.

Подробнее
в аналитическом
комментарии АКРА
«Потребители
на перепутье»
от 26 мая 2023 года.

- 3) Существенное **снижение нормы сбережения** (рост нормы потребления), оказавшее поддержку розничному товарообороту в начале года, вероятно, **достигло естественных пределов**. Уже в первом квартале доля денежных доходов, потраченных населением на покупку товаров и услуг, приблизилась как к показателю за первый квартал 2022-го, так и к средним значениям за период с 2018 по 2019 год (82,5% против 81,4% с учетом сезонного сглаживания).
- 4) **Степень использования трудовых ресурсов также приближается к естественным границам**, что будет сдерживать экстенсивный некапиталоемкий рост. В среднем по стране безработица составляет 3,2%, что является низким уровнем как для России, так и в сравнении с другими странами. Дальнейшее увеличение спроса на трудовые ресурсы может спровоцировать рост издержек (что уже оказывает давление на реальные заработные платы), сказаться на инфляции и привести к необходимости повышения ключевой ставки Банком России. Это, в свою очередь, может охладить кредитную активность.

Почему при интерпретации текущих трендов важно опираться на ежемесячные и ежеквартальные приросты сезонно сглаженного индекса производства, а не на годовые приросты?

Динамика годовых приростов наполовину отражает не тенденции текущего момента, а более давние — например, прошлогодние — события. В этом проявляется **эффект базы**, что на сегодняшний день касается почти всех макроэкономических рядов. Это обусловлено сильной волатильностью сопоставительной базы в период с марта по июль 2022 года. Так, например, кажущееся ускорение роста оптовой торговли с 6,5% в апреле 2023 года (к апрелю 2022-го) до 14,8% в мае 2023 года (к маю 2022-го) полностью объясняется ростом интенсивности оптовой торговли в период с января по февраль 2023 года, а также тем, что для данного сегмента май 2022-го оказался существенно хуже, чем апрель 2022 года. При этом во втором квартале оборот сектора фактически стагнировал, а за последние два месяца несколько сократился (см. *табл. 1*). В то же время, например, в обрабатывающей промышленности или строительстве увеличение годовых темпов действительно коррелирует с ростом за последние два месяца.

ТАБЛИЦА 1. СРАВНЕНИЕ РАЗЛИЧНЫХ ИНДИКАТОРОВ, ОПИСЫВАЮЩИХ ТЕКУЩИЕ ТРЕНДЫ ПО ОБЪЕМАМ ПРОИЗВОДСТВА

ОТРАСЛЬ	ПРИРОСТ СЕЗОННО СГЛАЖЕННОГО ИНДЕКСА ПРОИЗВОДСТВА, МАЙ 2023 ГОДА К МАРТУ 2023-ГО (В ПЕРЕСЧЕТЕ НА ГОД)	ПРИРОСТ ИНДЕКСА ПРОИЗВОДСТВА, АПРЕЛЬ 2023 ГОДА К АПРЕЛЮ 2022-ГО	ПРИРОСТ ИНДЕКСА ПРОИЗВОДСТВА, МАЙ 2023 ГОДА К МАЮ 2022-ГО	ПРИРОСТ ИНДЕКСА ПРОИЗВОДСТВА, ЯНВАРЬ — МАЙ 2023 ГОДА К ЯНВАРЮ — МАЮ 2022-ГО
Сельское хозяйство	-0,9%	1,4%	0,7%	2,5%
Промышленное производство	5,6%	5,1%	7,0%	1,7%
Добыча	-2,4%	3,1%	2,0%	-1,0%
Обработка	15,3%	7,8%	12,6%	4,6%
Строительство	15,7%	6,5%	14,3%	9,6%
Оборот розничной торговли	9,3%	7,7%	9,3%	-0,6%

Оборот оптовой торговли	-2,5%	5,3%	14,8%	-3,4%
Грузооборот	-13,8%	-3,0%	-4,6%	-2,6%
Платные услуги населению	3,7%	6,4%	7,2%	5,3%

Источник: Росстат, расчеты АКРА

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.