

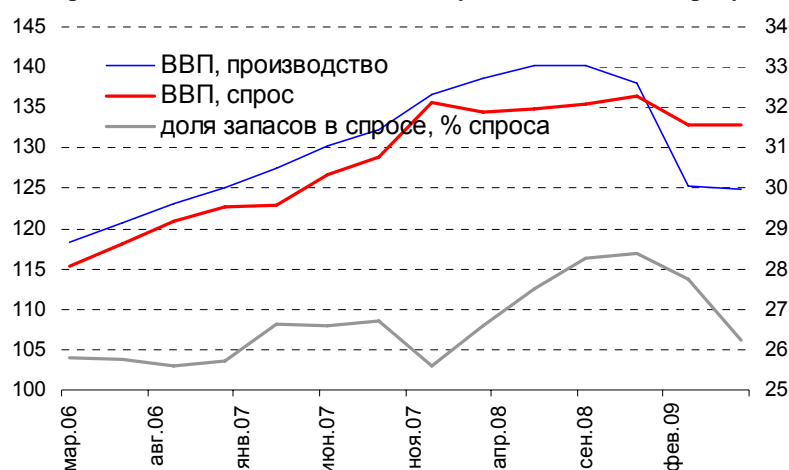
Комментарий

ВВП стагнирует: экспорт плюс, внутренний спрос минус

Сделанные Центром развития оценки динамики ВВП, совокупного спроса и их компонент показывают, что во втором квартале как ВВП, так и совокупный спрос стагнировали: сезонно сглаженные темпы роста ВВП относительно первого квартала составили -0,2%, а совокупного спроса² +0,1%. Снижение запасов во втором квартале продолжалось более быстрыми темпами, чем в первом, что сократило отношение уровня запасов к совокупному спросу практически до докризисных значений (см. график). По нашему мнению, если уровень запасов в дальнейшем и будет снижаться, то весьма незначительно, т.е. влияние данного фактора на динамику ВВП исчерпано.

Казалось бы, динамика ВВП и спроса, а также нормализация уровня запасов указывает на перелом кризисной тенденции, и готовности экономики к рестарту. Однако, увы, есть нюансы...

Динамика (сезонно сглаженная) реального ВВП, совокупного спроса*, а также отношения совокупных запасов к спросу*



* – оценки Центра развития.

Источник: оценки и расчеты Центра развития, данные Росстата.

Детальный анализ динамики совокупного спроса показывает, что стагнация во втором квартале преимущественно объясняется достаточно неожиданным всплеском объемов экспорта (с учетом услуг), в то время как внутренний спрос продолжал замедляться существенными темпами. Так, динамика внутреннего спроса на отечественные товары, как и в первом квартале, продолжает оставаться отрицательной – и составляет порядка -1,0...-1,5% к предыдущему кварталу, что в годовом выражении составляет существенные -4 ... -6%. Падение внутреннего спроса (-9,2% г/г во втором квартале) не компенсируется даже сокращением импорта³.

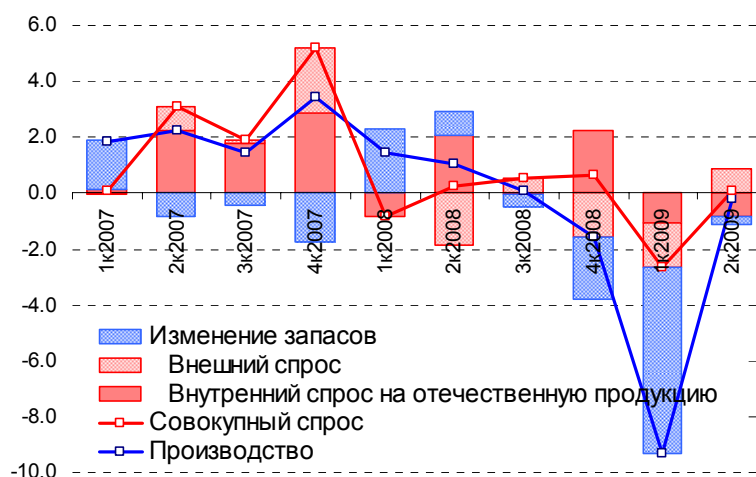
Темп прироста физических объемов экспорта (к первому кварталу) составил 3,5%, а к соответствующему кварталу предыдущего года -5,8% (против -14,4% г/г в первом квартале). При этом актуальные месячные оценки Центра Развития свидетельствуют о том, что тенденция носит прогрессирующий характер – так, в июне-июле физические объемы экспорта были всего на 1,5-2,5% г/г ниже, чем в докризисное время.

² Оценка Центра Развития. Погрешность оценки составляет +/-0,3п.п. Здесь и далее приведенные оценки с учетом сезонного сглаживания.

³ Чистый экспорт растет, главным образом, за счет сокращения импорта, снижение которого в годовом выражении продолжает прогрессировать – в июле, по оценке Центра Развития, снижение импорта составило уже более 40% г/г.

Таким образом, во втором квартале состоялся размен восстановления экспорта на продолжение сокращения внутреннего спроса. Однако, если потенциал наращивания экспорта в условиях слабости мировой экономики нам представляется весьма ограниченным, то глубина падения внутреннего спроса, наоборот, не имеет сколь-либо ясных границ – пока внутренний спрос не только не нащупал «дно», но и не демонстрирует даже признаков замедления падения. А это означает, что в краткосрочной перспективе, возможно, российская экономика ощутит некий отскок, вызванный прекращением действия фактора сокращения запасов, однако, сейчас гораздо большее внимание должно быть приковано к опускающемуся «молоту» спроса.

Вклад различных компонент в динамику ВВП и совокупного спроса (п.п. квартал к кварталу)



Примечание.

Совокупный спрос = ВВП – изм. запасов = внешний спрос + внутренний спрос на отечественные товары

Внешний спрос = экспорт

Внутренний спрос на отечественные товары = внутренний спрос – импорт

Внутренний спрос = расходы д/х + гос. расходы + накопление основного капитала.

Источник: оценки и расчеты Центра развития, данные Росстата.

Максим Петрович