

5 февраля 2019 г.

## Российский ВВП: рост на 2,3% в 2018

### Треть роста связана с деятельностью сектора добычи

Росстат сообщил о росте ВВП на 2,3% г/г – это очень впечатляющий результат, учитывая, что рост за 9М18 составлял всего 1,6 г/г. Правда, ускорение роста не нашло отражения в динамике потребления домохозяйств – его рост замедлился с 2,5% г/г за 9М18 до 2,2% г/г за 2018 г. Повышение оценки роста экономики объясняется ускоренным ростом в строительном секторе, предполагаемо в связи с проектом Ямал СПГ - это означает, что примерно треть прошлогоднего роста связана с деятельностью сектора добычи полезных ископаемых. Сильная цифра роста за 2018 г. не повлияет на монетарную политику ЦБ, однако она выглядит хорошей новостью для Минфина: в условиях ускорения роста легче сохранять жесткую бюджетную политику.

По первой оценке Росстата, рост ВВП за 2018 г. составил 2,3% г/г: Росстат вчера неожиданно сообщил о том, что ВВП в 2018 г. вырос на 2,3% г/г; в то же время Минэкономразвития недавно прогнозировало рост на 2,0% г/г. Обе цифры говорят об ускорении роста с 1,6% г/г за 9М18 и 1,5-1,6% в 2017 г.

Несмотря на более сильный рост ВВП, рост потребления домохозяйств замедлился до 2,2% г/г в 2018 г. с 3,2% г/г в 2017 г.: Ускорение роста ВВП не нашло отражения в динамике потребления в прошлом году. Потребление домохозяйств замедлилось с 2,5% г/г за 9М18 до 2,2% г/г в 2018 г., и, несмотря на электоральный цикл, цифра даже оказалась слабее роста на 3,2% г/г в 2017 г.

Пересмотр оценки роста в строительстве с -0,3% г/г за 9М18 до 4,7% г/г за 2018 г., по данным Минэкономразвития, связано с инвестициями в проект Ямал СПГ: Сильное ускорение роста ВВП, главным образом, связано с повышением оценки роста в строительном секторе. Если по итогам 9М18 Росстат сообщал о том, что в этом секторе выпуск снизился на 0,3% г/г, то по итогам 2018 г. рост оказался на уровне 4,7% г/г. По данным Минэкономразвития, пересмотр оценки роста в строительном секторе был связан с инвестициями в Ямал СПГ - проект, который обеспечил примерно 0,4 п. п. роста ВВП за прошлый год.

Треть роста ВВП за 2018 г. пришлось на деятельность сектора добычи: Поскольку пересмотр оценки роста был связан с пересмотром данных по строительству, складывается впечатление, что прошлый год был годом рекордного инвестиционного роста. Тем не менее, это не совсем так: хотя доля инвестиций в ВВП достигла 23% в 2018 г., инвестиции в основной капитал в 2018 г. выросли только на 2,3% г/г против 5,5% г/г в 2017 г. Кроме того, упускается из виду, что главным итогом прошлого года стала увеличивающаяся зависимость роста экономики от сектора добычи. Так, по итогам 2018 г. объем выпуска сектора добычи полезных ископаемых вырос на 4,1% г/г против роста промпроизводства на 2,9% г/г.; таким образом, его прямой вклад в рост ВВП за прошлый год составил 15%, или 0,3 п. п. роста ВВП. В сочетании с тем, что около 0,4 п.п. роста ВВП связано с инвестициями на Ямале, которые в основном нашли отражение в росте строительства, можно говорить о том, что сырьевой сектор обеспечил примерно 0,7 п. п. из 2,3% роста ВВП за прошлый год.

Ускорение роста ВВП не требует изменений в монетарной политике ЦБ: Хорошая новость связана с тем, что ускоренный рост ВВП, на наш взгляд, не предполагает необходимости изменения монетарной политики. Как уже говорилось выше, потребление следует вполне предсказуемому тренду, обеспечивая тем самым и предсказуемость инфляционной траектории. Поскольку более быстрый инвестиционный рост связан с одним крупным проектом в сырьевом секторе, вряд ли это сильно изменит оценку потенциального роста экономики. Таким образом, мы ожидаем, что ЦБ сможет сохранить ключевую ставку на неизменном уровне на протяжении всего этого года.

Быстрый рост ВВП за 2018 г. – хорошая новость для Минфина: Больше всего от сильной цифры роста ВВП за 2018 г. выигрывает Минфин. В последнее время активизировались разговоры о том, что слабый экономический рост может потребовать смягчения бюджетной политики – снижения налоговой нагрузки нефтегазового сектора или роста расходов. Однако в условиях ускорения роста ВВП до 2,3% г/г в 2018 г. подобная корректировка бюджетной политики не выглядит необходимой. Таким образом, мы считаем, что жесткий подход к бюджетной политике сохранится и в 2019 г.

Аналитический отдел [research@alfabank.ru](mailto: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.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента  
Макрöэкономика

Борис Красноженов  
Наталия Орлова, Ph.D, Наталия Лаврова, Валерия  
Волгарева

Металлы и горная добыча  
Потребительский сектор, Интернет  
Банки

Борис Красноженов, Юлия Толстых  
Евгений Кипнис, Олеся Воробьева  
Евгений Кипнис

Аналитическая поддержка российских клиентов

Гельды Союнов, Алан Казиев

Перевод

Анна Мартынова

Редактор

Джон Волш

Техническая поддержка

Денис Дорофеев

### Торговые операции и продажи

Телефон

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Продажи российским и иностранным клиентам

Константин Шапшаров, Александр Зоров, Светлана

Голодинкина

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

### © Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 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. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников в, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, 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 заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. 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 и 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 и на территории и 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.