

Опережающий индикатор ВВП РенКап-РЭШ

Перспективы второго квартала туманны

- В настоящем отчете мы представляем финальную оценку роста реального ВВП в первом квартале 2010 г. и вторую версию прогноза для второго квартала 2010 г.
- Согласно нашей модели, в первом квартале изменение реального ВВП к предыдущему кварталу с корректировкой на сезонность прогнозируется на уровне +3.6% (+15.2% в годовом исчислении). В результате пересмотра наш прогноз практически не изменился – четвертая оценка составляла 3.5%. Без корректировок реальный ВВП в январе-марте снизится на 18.8%
- Наша оценка квартального роста ВВП во втором квартале с корректировкой на сезонные факторы снизилась с 0.3% до нулевого уровня. Без учета корректировок реальный ВВП в этот период вырастет на 11.4%.
- Понижение оценки динамики ВВП на второй квартал связано с ухудшением показателей платных услуг населению, оптовой торговли, ИЦП, безработицы и тарифов на грузоперевозку. Негативное влияние этих индикаторов перевесило позитивный вклад повышения цен на сырьевые товары и роста потребности в рабочей силе.

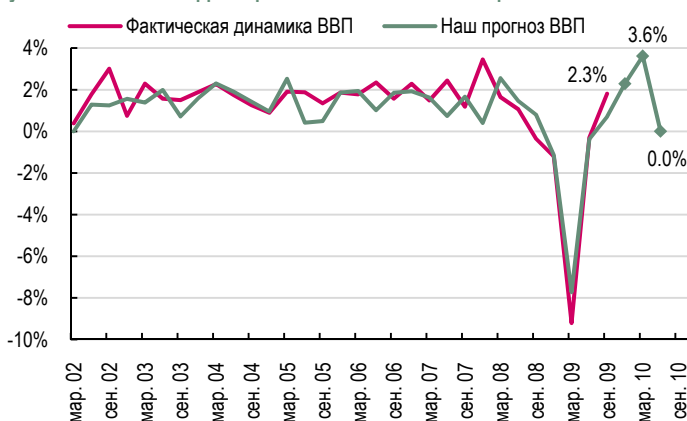
Примечание. Краткое описание модели представлено в Приложении 1. Детальное описание см. в нашем отчете «Опережающий индикатор ВВП РенКап-РЭШ: лучше и раньше» от 10 декабря 2009 г.

Таблица 1. Оценки роста реального ВВП

Прогнозный период	К предыдущему году	К предыдущему кварталу	К предыдущему кварталу с корректировкой на сезонность	В годовом исчислении
4 кв. 2009 (оценка 5)	-5.7%	6.8%	2.3%	9.5%
1 кв. 2010 (оценка 5)	7.5%	-18.8%	3.6%	15.2%
1 кв. 2010 (оценка 4)	7.4%	-18.9%	3.5%	14.8%
2 кв. 2010 (оценка 2)	7.9%	11.4%	0.0%	0.0%
2 кв. 2010 (оценка 1)	8.1%	11.7%	0.3%	1.2%

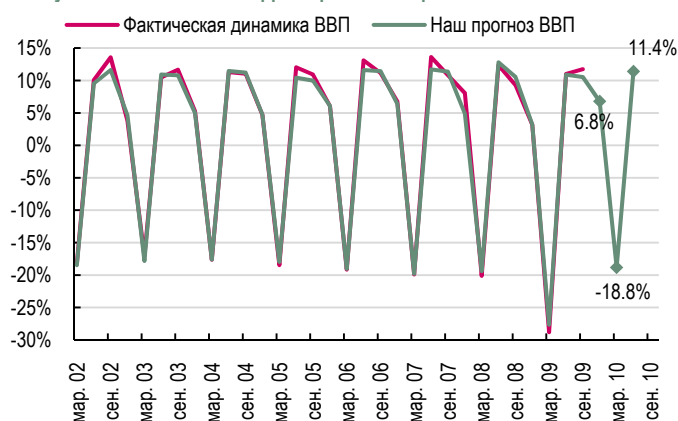
Источник: оценка Ренессанс Капитала и РЭШ

Рисунок 1. Рост ВВП с корректировкой на сезонность в квартальном сопоставлении



Источники: Федеральная служба государственной статистики, оценка Ренессанс Капитала и РЭШ

Рисунок 2. Рост ВВП без корректировок в квартальном сопоставлении

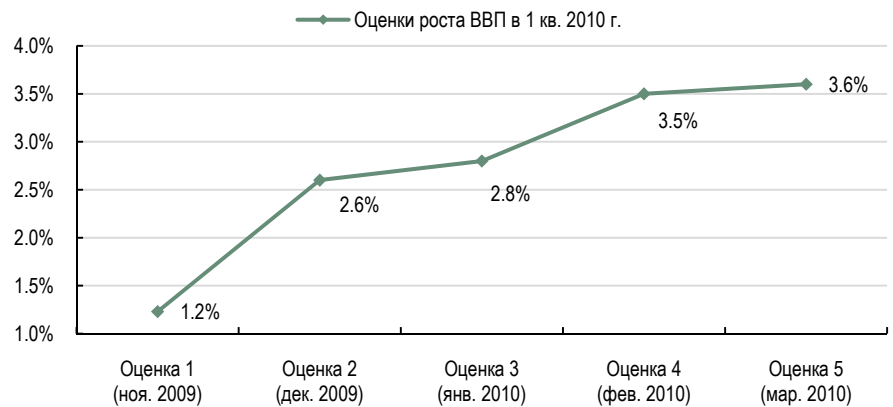


Источники: Федеральная служба государственной статистики, оценка Ренессанс Капитала и РЭШ

Прогнозы динамики реального ВВП в первом и втором кварталах 2010 г.

Все необходимые данные для прогноза роста ВВП в первом квартале уже опубликованы, и мы можем дать его окончательную версию. В результате пересмотра наша оценка роста ВВП в январе-марте практически не изменилась (3.6% против 3.5% в четвертой версии).

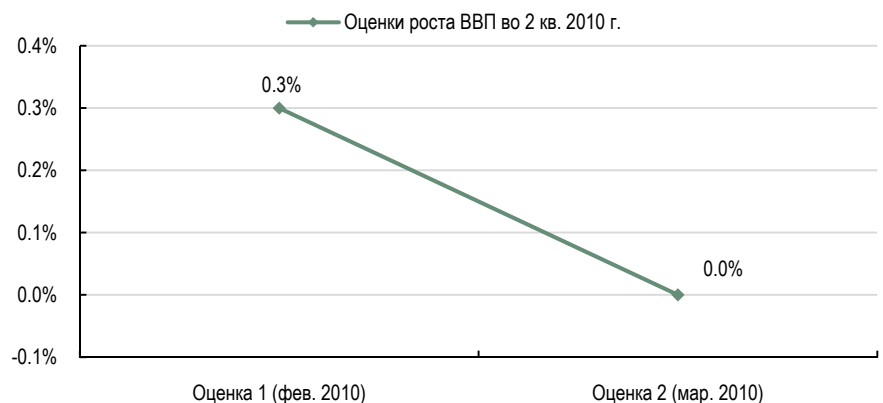
Рисунок 3. Изменение оценки ВВП на первый квартал 2010 г. (с корректировкой на сезонность) в зависимости от версии прогноза



Источник: оценка Ренессанс Капитала и РЭШ

Согласно нашей модели, изменение реального ВВП к предыдущему кварталу с корректировкой на сезонные факторы прогнозируется на уровне +3.6% в первом квартале и 0.0% во втором квартале текущего года (+15.2% и 0.0% в годовом исчислении соответственно). Без корректировок реальный ВВП в первом квартале снизится на 18.8%, а во втором – вырастет на 11.4%. Относительно аналогичных периодов 2009 г. мы прогнозируем рост соответственно на 7.5% и 7.9%.

Рисунок 4. Изменение оценки ВВП на второй квартал 2010 г. (с корректировкой на сезонность) в зависимости от версии прогноза



Источник: оценка Ренессанс Капитала и РЭШ

Предикторы, сильнее всего повлиявшие на пересмотр прогноза ВВП

Первая оценка динамики ВВП во втором квартале 2010 г., представленная в нашем отчете от 10 февраля, базировалась на наименьшем объеме информации по сравнению с другими версиями прогноза (она учитывала только январские рыночные индикаторы, такие как индекс РТС, курсы валют, процентные ставки и т. п.). В настоящее время уже доступны рыночные индикаторы за февраль и большая часть данных Федеральной службы государственной статистики за январь. Таким образом, вторая оценка основывается на большем количестве информации и может считаться более точным прогнозом изменения ВВП во втором квартале по сравнению с нашими расчетами месячной давности.

Среди февральских рыночных индикаторов и данных Федеральной службы государственной статистики за январь (индексы «Российского экономического барометра» за январь еще не опубликованы) основными факторами, обусловившими понижение прогноза роста ВВП во втором квартале с 0.3% до 0.0%, стали ухудшившиеся показатели платных услуг населению, оборота оптовой торговли, ИЦП, безработицы и тарифов на грузоперевозку. Их негативное воздействие перевесило позитивный вклад повышения цен на сырьевые товары (нефть Urals, медь, алюминий) и роста потребности в рабочей силе.

Таблица 2. Вклад основных 10 факторов в пересмотр прогноза ВВП на второй квартал 2010 г. (оценка 2)

Предиктор	№	Повышение прогноза ВВП под воздействием данного предиктора, п. п.	Последнее изменение предиктора*	Среднее изменение предиктора в предыдущие месяцы квартала*
Курс GBP/RUB Банка России на конец периода	8	-0.48	-7.1%	2.39%
Платные услуги населению	18	-0.43	-7.2%	н/д
Оборот оптовой торговли	19	-0.24	-4.6%	н/д
Индекс цен производителей	2	-0.21	-0.3%	н/д
Безработица	15	-0.15	0.54 п. п.	н/д
Тарифы на грузоперевозку	26	-0.13	11.8%	н/д
Реальные располагаемые доходы	21	-0.11	-2.3%	н/д
Грузооборот	25	-0.07	-0.1%	н/д
Индекс РТС на конец периода	10	-0.04	-4.9%	2.00%
Цена на олово на LME, USD за тонну, на конец периода	40	-0.04	-0.6%	1.61%

* С корректировкой на сезонность.

Источник: оценка Ренессанс Капитала и РЭШ

Комментарии А. Моисеева, главного экономиста Ренессанс Капитала

Как видно из рис. 3, в более поздних версиях прогнозов результаты часто оказываются выше по сравнению с более ранними оценками. Мы рассчитывали, что это произойдет и при прогнозировании ВВП на второй квартал, поскольку первая версия оценки показала очень слабый квартальный рост ВВП с корректировкой на сезонность – на уровне всего 0.3%. Но, вопреки нашим ожиданиям, в результате второй оценки прогноз роста ВВП снизился до нуля, что, конечно, вызывает разочарование. В какой-то степени это обстоятельство можно не принимать во внимание, поскольку такое изменение находится в пределах допустимой погрешности. Однако некоторые факторы (табл. 2) – в особенности, с моей точки зрения, негативная динамика в сфере платных услуг населению – наводят на мысль, что замедление роста во втором квартале действительно имеет место.

В целом, быстрый рост в четвертом квартале 2009 г. и первом квартале 2010 г. был ожидаемым и даже неизбежным восстановлением после глубокого спада. Для подтверждения тенденции повышательная динамика должна сохраниться в течение еще двух-трех кварталов. Пока же мой прогноз роста ВВП по итогам 2010 г. на уровне 4.2% остается без изменений, несмотря на впечатляющую динамику первого квартала.

Приложение. Методология модели

Опережающий индикатор ВВП РенКап-РЭШ

Базовая процедура прогнозирования может быть описана следующим образом. В качестве исходных переменных используются 108 месячных временных рядов (включая результаты опросов, цены на сырьевые товары, валютные курсы, показатели реального сектора экономики, индикаторы рынка труда и денежного рынка и др.). Данные охватывают период с января 1996 г. по настоящее время.

Во-первых, все исходные временные ряды преобразуются к стационарному виду с учетом сезонности и трендов. Кроме того, происходит сглаживание выбросов. Выборка разделяется на сбалансированную и несбалансированную части. Сбалансированная часть представляет собой подвыборку максимальной длины, в которой имеются все помесечные значения предикторов за полное число кварталов. Сбалансированная часть выборки стандартизуется.

Во-вторых, мы применяем метод статических факторов. В сбалансированной части выборки мы оцениваем факторы как обычные главные компоненты исходных данных. В результате множество исходных переменных суммируется в виде всего нескольких факторов.

В-третьих, применяя фильтр Калмана, мы решаем так называемую проблему неровного края, которая возникает, когда значения некоторых переменных отсутствуют из-за лага в публикации, и оцениваем значения факторов для остальной части выборки.

Наконец, на основании этих факторов и лагов ВВП (в случае необходимости) мы прогнозируем динамику реального ВВП в следующем квартале. Модель прогнозирования построена как проекция роста реального ВВП на пространство факторов и собственных лагов, получаемая с помощью метода наименьших квадратов.

Прогноз квартального роста ВВП дается сразу после публикации ежемесячных данных Федеральной службы государственной статистики и результатов опросов «Российского экономического барометра». Индикаторы сырьевых и финансовых рынков становятся доступны без задержки. Прогноз на данный квартал, сделанный в последующие месяцы, может рассматриваться как корректировка прогноза на этот же квартал, сделанного ранее в предыдущие месяцы, поскольку поступление новой порции данных за очередной истекший месяц служит естественным поводом для пересмотра прогноза динамики ВВП.

Таким образом, мы получаем пять последовательных оценок (версий) квартального роста ВВП. Первая оценка дается в первый месяц предыдущего квартала (за шесть месяцев до того, как Федеральная служба государственной статистики публикует фактический показатель) и основана только на нескольких рядах рыночных данных (РТС, однодневная ставка MOSIBOR и некоторые другие) за этот квартал, а также исторических наблюдениях за предшествующий период. Окончательный пересмотр осуществляется во втором месяце соответствующего квартала, когда все данные за предыдущий квартал опубликованы, т. е. почти за три месяца до публикации официальных данных о ВВП за этот квартал.

Вклад переменных в пересмотр прогноза ВВП

В рамках этого метода мы анализируем влияние публикации последнего значения предиктора на пересмотр прогноза ВВП, при этом мы игнорируем воздействие на прогноз корректировки экономических индикаторов Федеральной службы государственной статистики за предыдущие периоды. Для анализа влияния каждого предиктора при пересмотре прогноза ВВП мы применяем следующий алгоритм.

Во-первых, для каждого предиктора мы рассчитываем дополнительный прогноз ВВП, исходя из допущения, что последняя доступная величина предиктора не оказывала воздействия на оценку показателя квартального изменения ВВП. Для этого при применении фильтра Калмана мы исключаем последнюю величину данной переменной из усреднения изменений предикторов за анализируемый квартал. В результате мы получаем вектор, состоящий из 108 версий прогноза ВВП, и каждый из этих дополнительных прогнозов ВВП может использоваться для оценки вклада соответствующего предиктора в пересмотр прогноза.

Во-вторых, путем вычитания дополнительных прогнозов ВВП из нашего базового прогноза (рассчитанного на основании изменений всех имеющихся предикторов) мы получаем вектор вклада предикторов в пересмотр прогноза ВВП.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета, с целью предоставления информации общего характера об эмитенте или эмитентах (собирательно «Эмитент»), ценных бумагах и рынках, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что в отношении Эмитента, ценных бумаг и рынков настоящий отчет был подготовлен независимо от Эмитента и все суждения, изложенные в настоящем отчете, точно отражают его или ее личные взгляды касательно Эмитента и всех без исключения указанных ценных бумаг и рынков. С целями сбора, анализа и синтеза рыночной информации каждый аналитик и/или лица, связанные с каким-либо аналитиком, могли находиться во взаимодействии с сотрудниками Управления по торговле акциями и Управления по работе с клиентами. В случае если дата отчета отличается от сегодняшней, мнения и содержание могут не отражать актуальные суждения аналитиков.

Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть полученного им или ею вознаграждения не была и не будет связана прямо или косвенно с определенными рекомендациями, прогнозами, расчетами, мнениями или суждениями, изложенными в настоящем отчете. Вознаграждение аналитиков определяется на основании деятельности и услуг, направленных на получение выгоды инвесторами, которые являются клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited и всех дочерних и зависимых компаний («Ренессанс Капитал»). Как и все сотрудники Ренессанс Капитала, аналитики получают вознаграждение в зависимости от доходности деятельности Ренессанс Капитала, которая включает выручку прочих.

Ренессанс Капитал

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Пресненская набережная, 10

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

ABurgansky@rencap.com

Начальник отдела макроэкономики и анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@rencap.com

Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Милена Иванова-Вентурини
Армен Гаспарян

Медиа и ИТ, сектор недвижимости + 7 (495) 258 4350

Дэвид Фергусон
DFerguson@rencap.com

Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Борис Красноженов

Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
Ирина Елиневская
Ильдар Давлетшин
Татьяна Калачева

Потребительский сектор и сельское хозяйство + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Ульяна Ленвальская

Телекоммуникации и транспорт + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким

Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Михаил Сафин

Электрэнергетика + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Владимир Скляр

Макроэкономика и рынок долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Петр Гришин
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Анастасия Головач
Антон Никитин
Илья Жила

Рынок Средней Азии + 7 (727) 244 1544

Милена Иванова-Вентурини
Татьяна Калачева
Екатерина Газадзе

Рынок Украины + 38 (044) 492 7383

Анастасия Головач

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 258 7785

Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Мичико Фокс
Марк Портер
Иван Алешин
Сергей Туров

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7770 x4001

Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтуна

Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Юлия Попова
Екатерина Лизунова

© 2010 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.