

20 октября 2020

Дмитрий Куликов
Заместитель директора,
группа суверенных рейтингов
и макроэкономического
анализа
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

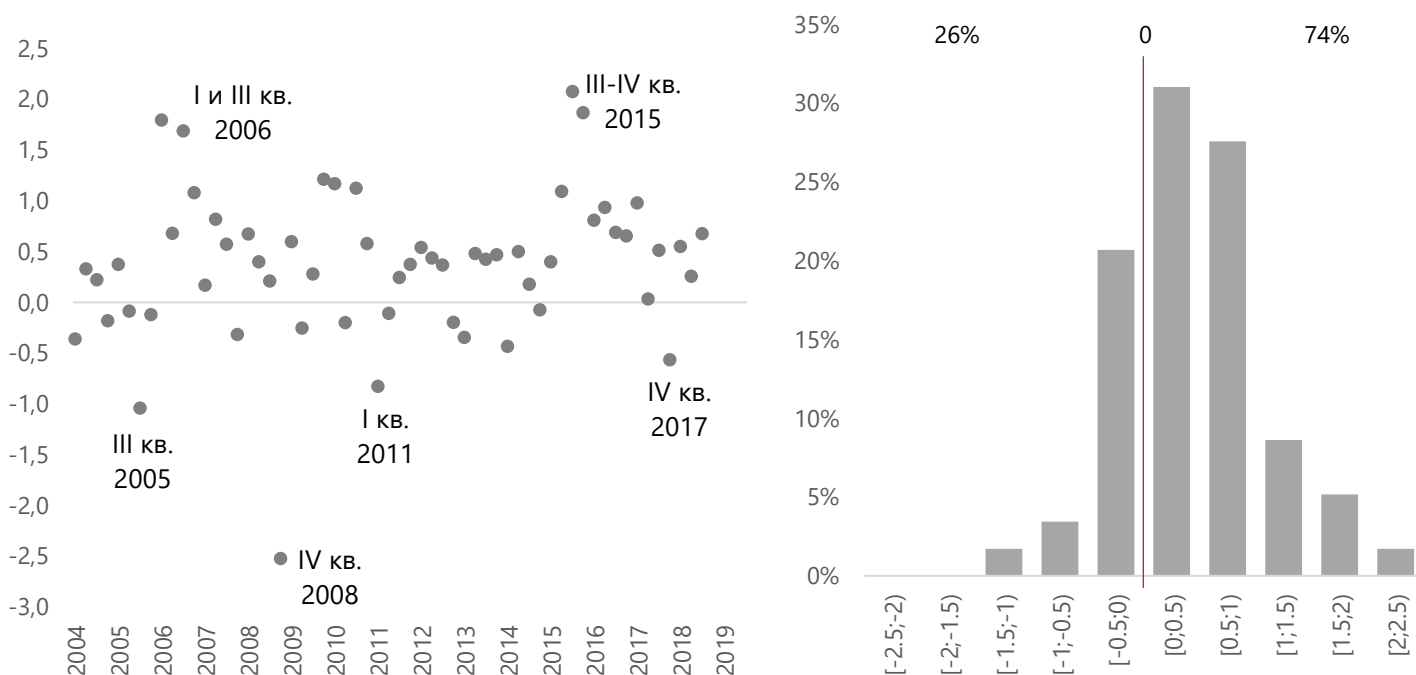
Существенный положительный пересмотр отраслевых данных — норма для России и многих других стран

Интерпретация оперативной экономической статистики

15 октября 2020 года Росстат опубликовал индексы промышленного производства за сентябрь, а также уточнил данные за весь прошлый год и первые восемь месяцев 2020-го. Суммарно пересмотр оказался довольно существенным: согласно новым данным, за январь-август промышленное производство в России сократилось лишь на 2,6%, тогда как предыдущая оценка предполагала его падение на 4,5%. Подобный пересмотр «стоит» примерно 0,4 п. п. в терминах прироста годового ВВП, что объективно много, но в целом не выбивается из российской истории пересмотров как ВВП в целом, так и его отдельных компонент.

Первая публикуемая Росстатом оценка годового прироста ВВП оказывается ниже финальной в 3/4 случаев¹, при этом в 44% случаев накопленный за несколько лет положительный пересмотр составляет более 0,5 п. п. (см. рис. 1, правый график). Соответственно, оперативный анализ динамики экономического роста в России, основанный исключительно на первых публикуемых данных о ВВП, как правило, будет показывать пессимистичную картину.

Рисунок 1. Разница между последней доступной оценкой реальных темпов годового прироста ВВП России и первой оценкой динамики показателя Росстатом (публикуется через два месяца после окончания квартала)



Источник: Росстат, расчеты АКРА

На рис. 1 и далее в расчетах использован реальный прирост ВВП в % к соответствующему кварталу предыдущего года.

Консервативность первой оценки экономического роста в России АКРА считает систематической (и требующей корректировки) по указанным ниже причинам:

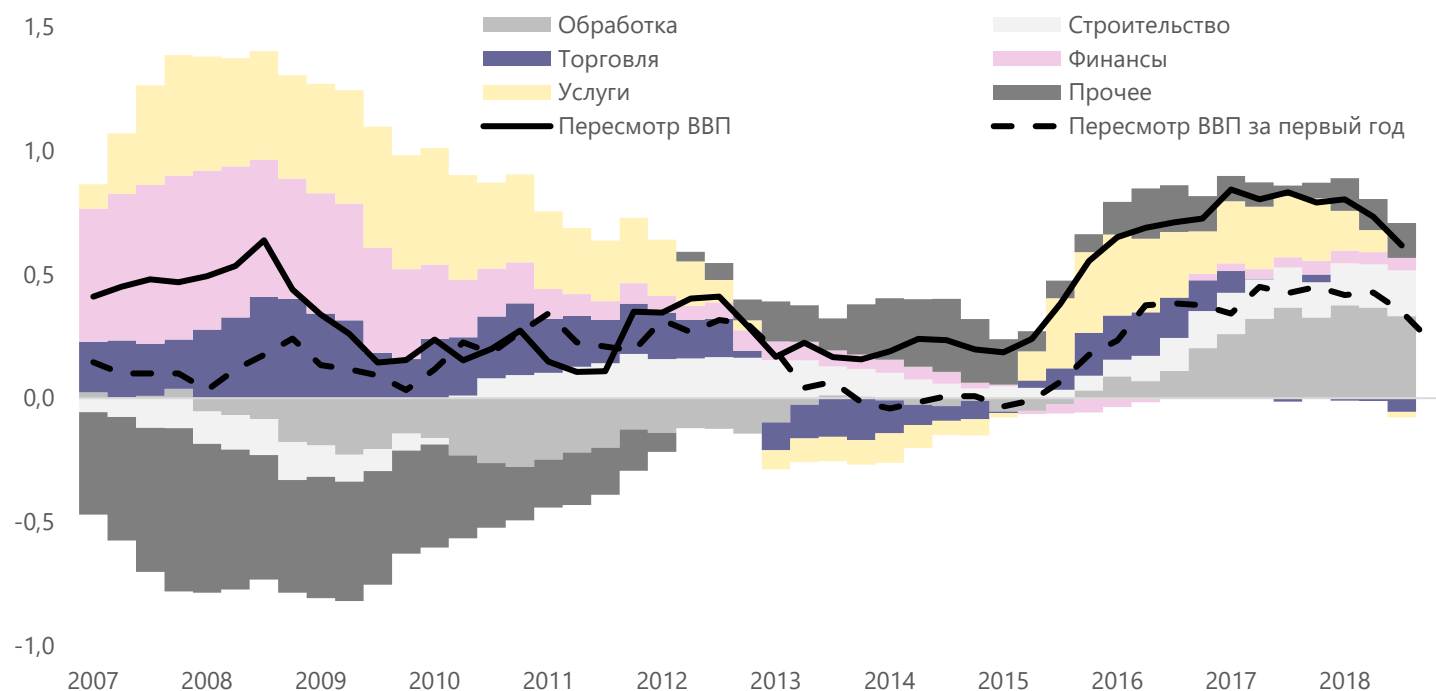
- 1) Данная консервативность оценки наблюдается почти каждый квартал на протяжении последних 15 лет (см. рис. 1, левый график).

¹ АКРА проанализировало данные за период с 2004 по 2018 год; по 2019 году еще не завершен цикл плановых переоценок.

- 2) Необходимость пересмотра оценки ВВП бывает обусловлена пересмотрами данных в различных отраслях. Если в период с 2004 по 2011 год положительный пересмотр динамики добавленной стоимости происходил в основном в торговле, финансовом секторе и сегменте прочих услуг, то после 2014-го важную роль играли обрабатывающая промышленность и строительство (см. рис. 2).
- 3) Несмотря на редкость изменений методологических подходов, в целом такие пересмотры направлены на повышение изначальных оценок. Это связано с логикой развития статистики: методологии пытаются «догнать» реальную жизнь по охвату видов деятельности и агентов, однако часть экономической деятельности, как правило, все же в полной мере не измеряется. В среднем более половины пересмотров по темпам роста ВВП происходит после первых двух плановых ревизий, связанных с окончанием сбора данных и их согласованием. Однако даже по итогам первых пересмотров изначальная оценка обычно повышается (см. рис. 2).
- 4) Описанное выше происходит с первыми оценками темпов экономического роста, рассчитываемыми значительной частью мировых статистических агентств (см. рис. 3).

Типичный пример существующей недооценки: условно бесплатные услуги интернет-сервисов. Создаваемая ими добавленная стоимость не определена.

Рисунок 2. Причины пересмотров темпов роста ВВП* (скользящее среднее за три предшествующих года)



* В зависимости от пересмотра реальных темпов годового прироста добавленной стоимости, произведенной в отдельных отраслях.

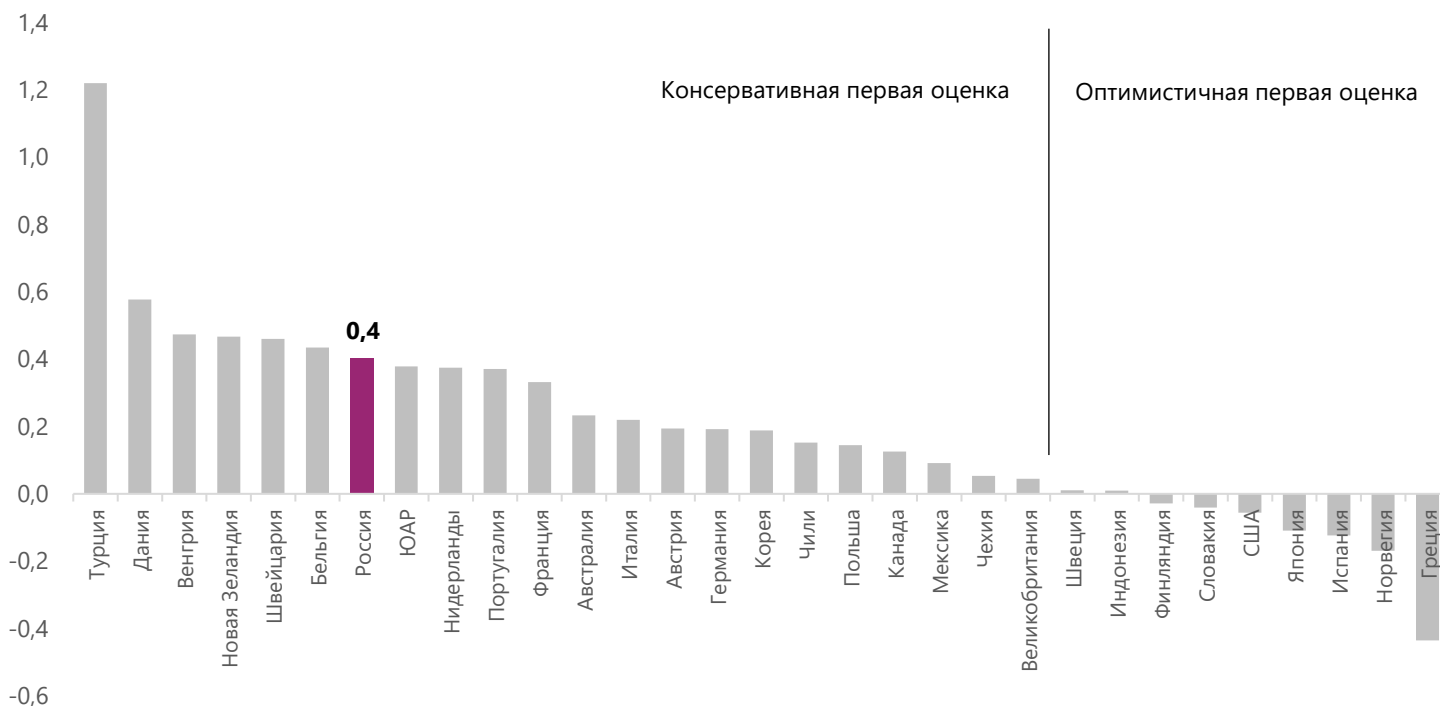
Источник: Росстат, расчеты АКРА

Возможные последствия существующей консервативности первых оценок темпов экономического роста:

- 1) Избыточные стимулы для проведения государствами стимулирующих экономических политик. Потенциальные темпы роста экономики, как правило, оцениваются с использованием длинных временных рядов, тогда как текущие темпы прироста ВВП систематически недооценены.

- 2) Смещение экономических прогнозов в консервативную область. На практике оценка точности прогнозов происходит вскоре после окончания календарного года, и для этого зачастую используются только первые отчетные данные за прошедший год. В результате у аналитиков преобладают стимулы прогнозировать и использовать в целях анализа именно первую, систематически заниженную, оценку темпов экономического роста.

Рисунок 3. Разница актуальной и первой оценки реальных темпов годового прироста ВВП, медиана за период с I кв. 2004 по IV кв. 2018 года*



* Выборка по странам и анализируемый горизонт определены с учетом доступности винтажей данных.

Источник: Росстат, ОЭСР, расчеты АКРА

(C) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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 предоставленной 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.