



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ



Институт статистических исследований  
и экономики знаний

Центр конъюнктурных исследований



---

## ИНДЕКС ЭКОНОМИЧЕСКОГО НАСТРОЕНИЯ (ИЭН ВШЭ) В IV КВАРТАЛЕ 2014 ГОДА

---



Январь '15

---

Москва



**ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ**  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ



**Институт статистических исследований  
и экономики знаний**

**Центр конъюнктурных исследований**

# **ИНДЕКС ЭКОНОМИЧЕСКОГО НАСТРОЕНИЯ (ИЭН ВШЭ) В IV КВАРТАЛЕ 2014 ГОДА**

Москва  
2015

**Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ) в IV квартале 2014 года.** – М.: НИУ ВШЭ, 2015 – 18 с.

**Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ** представляет информационно-аналитический материал «Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ) в IV квартале 2014 года», подготовленный в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ по теме «Мониторинг делового климата организаций реального сектора и сферы услуг».

Полученные результаты базируются на опросах руководителей более 20 тыс. предприятий и организаций различных видов экономической деятельности (промышленных, строительных, розничной торговли, сферы услуг), а также потребительских ожиданиях 5 тыс. представителей взрослого населения. Указанные опросы в мониторинговом режиме проводит Федеральная служба государственной статистики.

При расчете Индекса экономического настроения (Индекса ВШЭ) в целях сопоставимости с международными стандартами применяется процедура обработки данных, максимально идентичная Европейской Гармонизированной системе расчета аналогичного показателя.

**Институт статистических исследований и экономики знаний**

Адрес: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20  
Телефон: (495) 621–28–73, факс: (495) 625–03–67  
E-mail: [issek@hse.ru](mailto:issek@hse.ru)  
<http://issek.hse.ru>

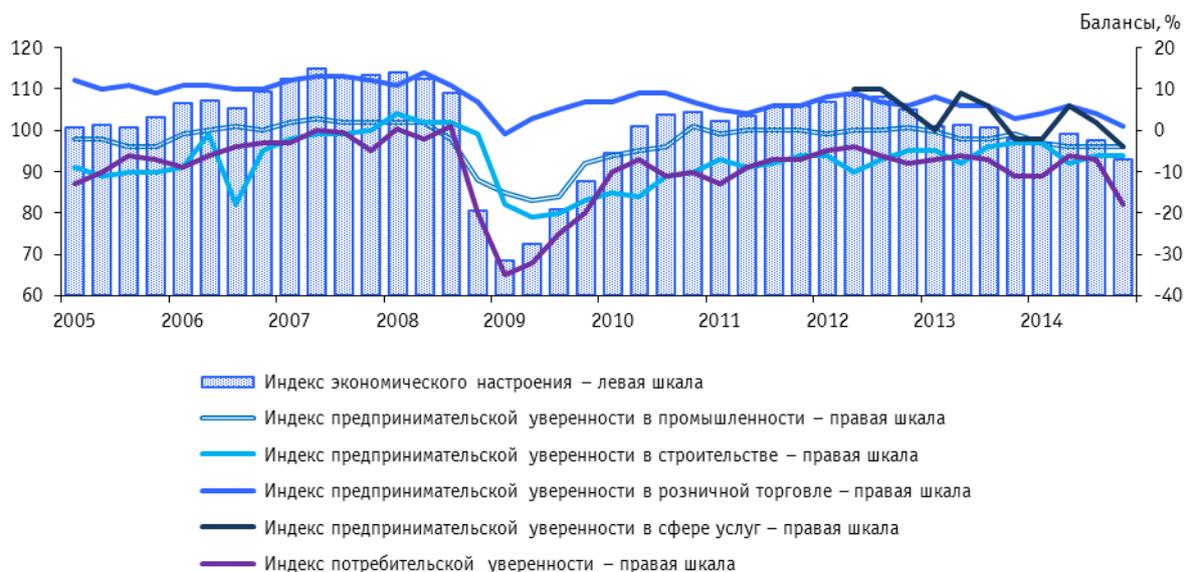
© Национальный исследовательский университет  
«Высшая школа экономики», 2015  
*При перепечатке ссылка обязательна*

## Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2014 г.

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний Национального исследовательского университета ВШЭ представляет информационно-аналитический материал<sup>1</sup>, характеризующий Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2014 г.

Для расчета индекса использовались результаты обследований деловой активности российских предприятий и организаций, а также потребительских ожиданий, проводимых Росстатом. В указанных обследованиях принимают участие более 20 тыс. руководителей организаций различных секторов экономики (4 тыс. крупных и средних промышленных предприятий, 6.6 тыс. строительных фирм, 4 тыс. организаций розничной торговли, 5.7 тыс. организаций сферы услуг) и 5 тыс. респондентов, представляющих взрослое население страны. Таким образом, компонентами ИЭН ВШЭ являются показатели, составляющие информационную базу опросов тех отраслей экономики, вклад которых в ВВП страны составляет более 60%.

Рис. 1. Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ).  
Индексы предпринимательской и потребительской уверенности



### Основные результаты IV квартала 2014 г.

- **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)** снизился на 4.5 пункта до рекордно низкой за последние пять лет величины 93,1; экономические настроения предпринимателей и потребителей значительно ухудшились
- **Промышленность:** индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в декабре 2014 г. сохранил значение предыдущего месяца (-3%); продолжение стагнации в отрасли
- **Строительство:** ИПУ не изменился относительно предыдущего квартала, оставшись на отметке (-6%); отрасль продолжает функционировать в зоне неблагоприятной конъюнктуры

<sup>1</sup> Подготовка данного материала осуществлена в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ.

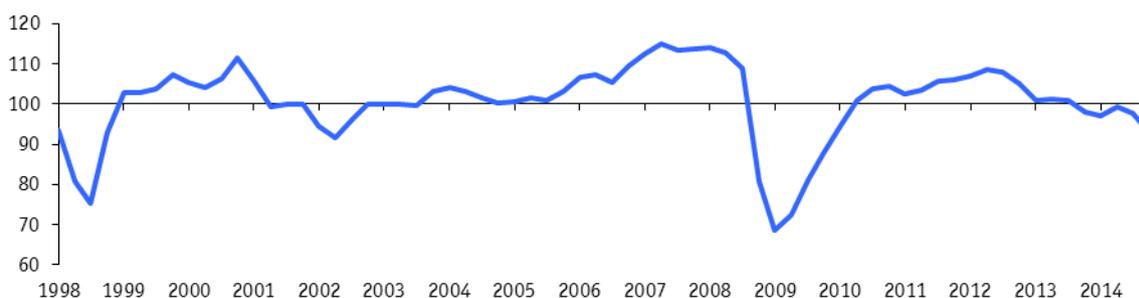
## Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2014 г.

- **Розничная торговля:** ИПУ снизился на 3 п. п. до +1% – самого низкого значения за последние пять лет; достаточно резкое ухудшение делового климата, особенно в продуктовом сегменте
- **Сфера услуг:** ИПУ продолжил снижение и достиг минимального значения за три года проведения обследований (-4%); выраженное замедление деловой активности
- **Индекс потребительской уверенности:** упал на 11 п. п. до самого низкого за последние пять лет значения (-18%); резкое ухудшение совокупных потребительских настроений населения

## Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ)

В IV квартале 2014 г. Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в результате снижения на 4.5 пункта достиг величины 93.1, при этом уже пятый квартал подряд значение индикатора остается ниже своего среднего долгосрочного уровня (100). Такую траекторию ИЭН ВШЭ можно интерпретировать как устойчивое усиление пессимизма в совокупных экономических настроениях предпринимателей и потребителей, особенно ярко выраженное в конце 2014 года.

Рис. 2. Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)



Характерно, что во второй половине 2014 года **движущей силой негативной динамики ИЭН ВШЭ** послужили его «потребительские» составляющие<sup>2</sup>, которые прежде являлись драйверами роста экономики.

В частности, заметно снизились значения **всех компонентов ИЭН, относящихся к розничной торговле, сфере услуг и потребительским ожиданиям**. Балансы<sup>3</sup> оценок фактического и ожидаемого изменения спроса на услуги, а также изменения экономического положения сервисных организаций уменьшились по сравнению с предыдущим кварталом на 5, 8 и 5 п. п. соответственно<sup>4</sup>. Балансы оценок фактического и ожидаемого изменения экономической ситуации в розничной торговле потеряли 5 и 6 п. п. (соответственно). Малозаметную, но положительную роль в динамике индекса сыграл фактор сокращения избыточности запасов (баланс оценок уровня складских запасов торговых организаций снизился на 2 п. п.).

Наиболее масштабное падение продемонстрировал индекс потребительской уверенности, который снизился относительно предыдущего квартала на 11 п. п. до отметки (-18%). Более низкие значения индикатора имели место только в острый период кризисов 1998

<sup>2</sup> Динамику отдельных компонентов ИЭН ВШЭ см. в Приложении 1.

<sup>3</sup> Баланс – разность долей респондентов, отметивших «увеличение» и «уменьшение» показателя по сравнению с предыдущим периодом, или разность долей респондентов, отметивших уровень показателя как «выше нормального» и «ниже нормального» в отчетном периоде; в процентах («нормальный» уровень – достаточный, допустимый, приоритетный для сложившихся условий в период обследований).

<sup>4</sup> В настоящий момент сезонная коррекция результатов обследования делового климата в сфере услуг не проводится в связи с недостаточной длиной динамических рядов показателей.

и 2008-2009 г. г., но даже тогда не наблюдалось такого резкого одномоментного ухудшения настроений потребителей.

**Компоненты ИЭН ВШЭ, характеризующие конъюнктуру в промышленности и строительстве**, хотя и указали на сохранение тенденций замедления деловой активности, были более стабильны, без признаков кризисного развития ситуации. В частности, спрос на промышленную продукцию и строительные работы, исходя из мнений предпринимателей, практически не изменился: баланс оценок уровня первого показателя снизился, а второго – увеличился на 1 п. п. в пределах зоны отрицательных значений. Оценки уровня запасов готовой промышленной продукции также практически не изменились.

Таким образом, в траектории ИЭН ВШЭ и его секторальных компонентов отразились основные экономические и политические события конца 2014 года, включая турбулентность на валютном рынке, падение цен на нефть, экономическую неопределенность и геополитическую составляющую. Следует обратить внимание, что предприниматели отвечали на вопросы анкеты в конце ноября 2014 г., то есть до известных событий середины декабря – последнего раунда девальвации рубля и потребительского ажиотажа, охватившего россиян в конце года.

Резкое падение курса национальной валюты и сокращение объема импорта в результате ответных санкций оказали определенную поддержку обрабатывающей промышленности, способствуя росту конкурентоспособности российских товаров и создавая предпосылки для развития импортозамещения.

Строительству при отсутствии ярко выраженных мега и инфраструктурных проектов удалось избежать глубокого спада благодаря государственным капитальным вложениям и продолжавшемуся почти весь год буму продаж жилья, в покупке которого население видело способ застраховаться от переноса ослабления рубля на инфляцию.

В то же время потребительский сектор пострадал сильнее всего. Продовольственный ритейл и особенно организации сферы услуг, продукцию которых невозможно приобрести впрок, могут опираться только на потребительский спрос, фундаментом которого является уверенность потребителей в будущем и стабильный рост доходов.

Однако реальные располагаемые денежные доходы населения к концу 2014 г. перешли отрицательную зону. Потребители вынуждены минимизировать затраты и по возможности тратить доходы на создание личных «подушек безопасности». В них может входить приобретение жилья или товаров длительного пользования, что было ярко продемонстрировано домашними хозяйствами в виде ажиотажного спроса в конце прошлого года, а также долларизация накоплений. В то же время сберегательная стратегия предполагает поиск более дешевых альтернатив среди продуктов питания и ограничение пользования необязательными услугами.

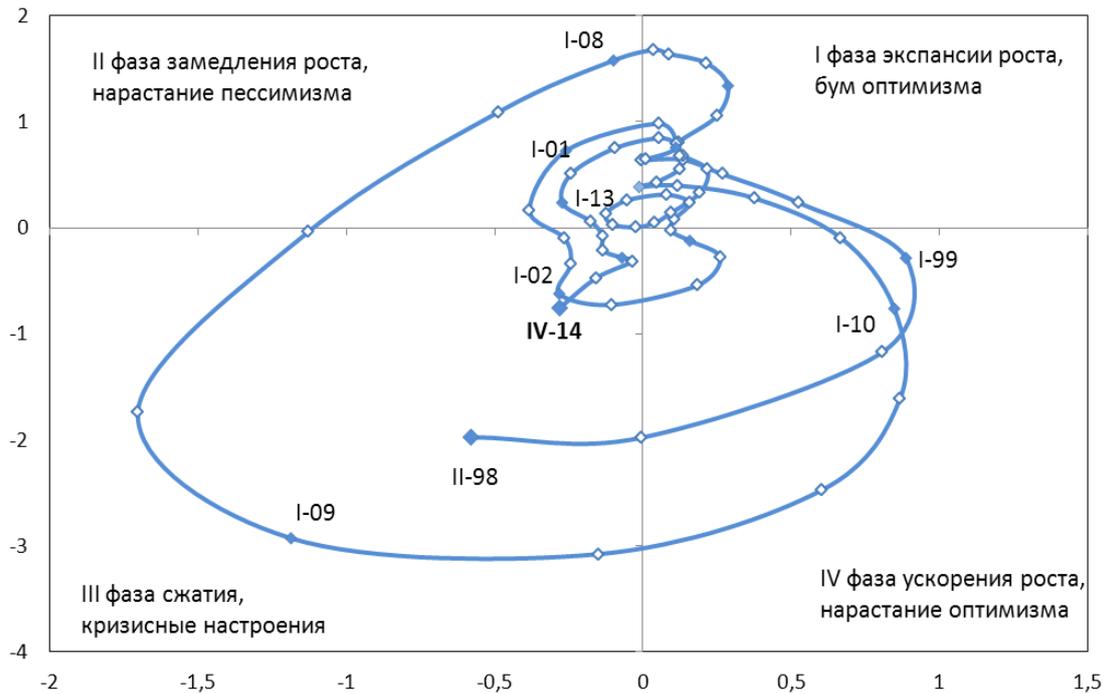
В результате сфера услуг и розничная торговля, которые последние годы поддерживали рост российской экономики, не давая ей скатиться в рецессию и компенсируя отсутствие акцентированной позитивной динамики в промышленности и строительстве, окончательно потеряли статус драйверов роста.

**Циклическое развитие ИЭН ВШЭ** демонстрирует трейсер цикличности<sup>5</sup>, отображающий одновременно уровень и изменение индикатора. Движение трейсера по четырем квадрантам диаграммы (в направлении против часовой стрелки) отражает прохождение индикатором четырех фаз экономического цикла роста, при этом циклические пики расположены в верхней центральной области диаграммы, а циклические впадины – в нижней центральной области.

---

<sup>5</sup> Трейсер цикличности рассчитывается по методологии Европейской Комиссии, см. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/cycle\\_indicators/2013/pdf/1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/cycle_indicators/2013/pdf/1_en.pdf).

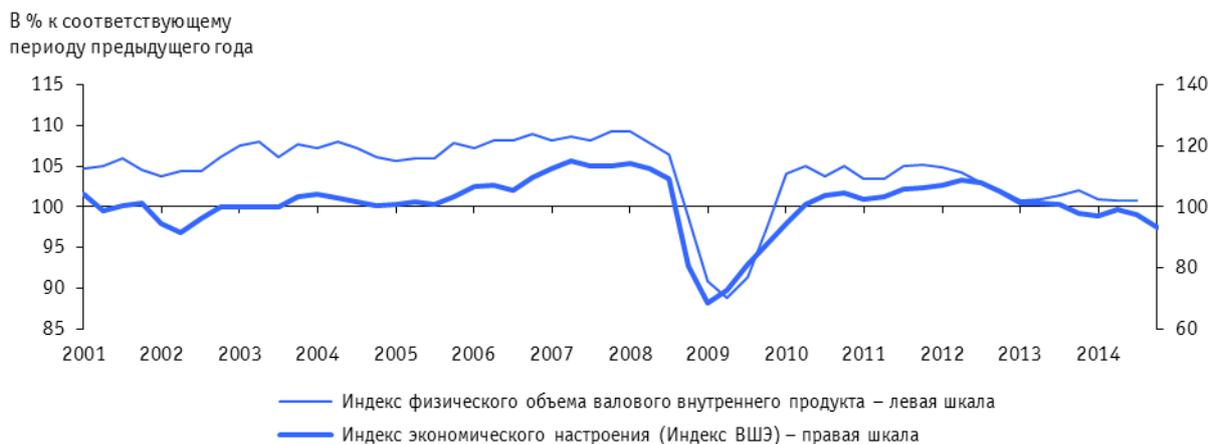
Рис. 3. Трейсер цикличности Индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ)



После явного пика в начале 2012 года ИЭН ВШЭ перешел в фазу поворота к спаду и находился там в течение четырех кварталов, демонстрируя устойчивое замедление роста с одинаковой интенсивностью. В конце 2013 – начале 2014 гг. индикатор продвигался по фазе циклического сжатия. Однако в последних двух кварталах 2014 г. кризисные настроения предпринимателей и потребителей резко усилились, что и отразил трейсер, развернувшись в обратном направлении – вглубь фазы сжатия экономики.

На основании динамики ИЭН ВШЭ и с учетом его тесной корреляции с индексом физического объема валового внутреннего продукта можно ожидать минимальных или даже отрицательных темпов роста экономики в IV квартале 2014 г., но в целом за год **рост ВВП** сохранит положительное значение. Однако учитывая устойчивую динамику индикатора на понижение, а также отсутствие акцентированных факторов макроэкономического роста и сложную геополитическую ситуацию, можно с уверенностью констатировать, что экономику России в текущем году ждут отрицательные темпы роста в интервале от -2,7% (в лучшем случае) до -4,5%.

Рис. 4. Динамика Индекса экономического настроения (Индекса ВШЭ) и валового внутреннего продукта



В совокупности **факторов, ограничивающих развитие бизнеса** в обследуемых секторах экономики в 2014 году, доминировали «недостаточный спрос на продукцию» (для промышленных предприятий), «высокий уровень налогов» (для строительных и розничных компаний) и «недостаток финансовых средств» (для организаций сферы услуг). Кроме того, обращает на себя внимание резкий скачок негативного влияния на деловую активность неопределенности экономической обстановки в стране. В конце года эту проблему, по результатам опроса, считали основным тормозом расширения производства 40% промышленников (в конце 2013 г. такого мнения придерживались только 32%).

**Анализируя динамику изменения ИЭН в ретроспективе за 10 лет**, мы увидим, что последнее значение индекса (93,1) находится ближе к максимальной отметке II квартала 2007 года (115,0), чем к самому низкому значению в I квартале 2009 года (68,6). С одной стороны, это означает, что сегодняшняя экономическая ситуация в стране значительно лучше, чем в эпицентре предыдущего кризиса, когда наблюдалась полная дестабилизация кредитно-денежной системы и значительное ухудшение макро- и микро-экономической ситуации практически во всех базовых отраслях, а также условий и качества жизни многих российских домашних хозяйств. Однако следует отметить, что значения ИЭН неуклонно снижаются практически 2,5 года, кроме достаточно неожиданного роста во II квартале 2014 года. Хотя данный всплеск настроений респондентов весной прошлого года можно отчасти объяснить воздействием эмоционального фона, связанного с победами на Олимпиаде «Сочи-2014» и вхождением Крыма в состав Российской Федерации.

Исходя из классического определения понятия рецессии, в настоящее время ИЭН, в отличие от официального ВВП, находится именно в этой зоне. Худшая динамика ИЭН объясняется присутствием негативных компонентов в составе индекса – ожиданий предпринимателей и потребительских настроений, которые в последнее время снижают значения ИЭН. Определение местонахождения ВВП в системе экономических координат пока вопрос дискуссионный. То ли наблюдается стагнация экономики, то ли она уже вошла в рецессию. Хотя это и не так важно. Очевидно одно – в ближайшее время экономика страны безальтернативно окажется в рецессии. Причем два последних года ВВП впервые в XXI веке (за исключением кризисного 2009 года) демонстрирует темпы роста ниже среднемировых. При этом наша экономика вошла в контрфазу с ведущими экономиками мира (США, Великобритания, Германия). Если перечисленные страны начинают постепенно выбираться из экономических неурядиц, то наш «экономический лайнер» идет на достаточно жесткую посадку, которая потребует, как минимум, 1,5 – 2 года ремонтных работ для осуществления нового взлета.

Девятиквартальное снижение ИЭН началось с IV квартала 2012 года, и его основным негативным драйвером стало ухудшение экономических настроений респондентов из реального сектора экономики. Примерно в этот же период официальные количественные данные Росстата зафиксировали первые признаки перехода промышленности в зону стагнации. В дальнейшем падение ИЭН благодаря сохраняющемуся потребительскому спросу проходило в зоне благоприятного делового климата вплоть до III квартала 2013 года. Затем, когда негативные настроения стали преобладать над позитивными, индекс преодолел нейтральную отметку (100) и в IV квартале 2013 года впервые за три с половиной года вошел в область неблагоприятного делового климата.

Следует обратить внимание, что тенденция снижения ИЭН выглядит достаточно устойчивой. Сложившаяся негативная ситуация в экономике, наличие политических рисков, практическое отсутствие акцентированных источников экономического роста, особенно в части инвестиционного и инновационного потенциала, а также ухудшение финансово-кредитной системы и демотивация предпринимательского сообщества в расширении производства из-за постоянно возрастающей неопределенности в оценках фактической и, главное, ожидаемой экономической ситуации в стране – все эти факторы дают основание утверждать, что ИЭН, как минимум, в текущем году продолжит свое падение, постепенно приближаясь к критическим отметкам 2009 года. А вот интенсивность сокращения индекса будет зависеть

от различных регуляторных экономических и стабилизационных политических событий. К наиболее важным из них можно отнести прекращение снижения нефтяных цен, функционально негативно влияющего на курс рубля, и завершение или, по крайней мере, смягчение санкционных и контрсанкционных воздействий на экономику страны.

Сегодня главная проблема состоит даже не в том, до какого уровня упадут нефтяные цены – через полгода они вернуться на справедливый уровень 55 – 60 долларов за баррель с возможным дальнейшим повышением. Надо четко осознавать, что эпоха трехзначных цен на нефть на ближайшие годы закончилась и на нефтяном рынке наступил «медвежий» тренд. Значит, экономика страны лишилась «нефтяной подушки безопасности» в виде балансирования бюджета при постоянно растущих ценах на углеводородное сырье, что обеспечивало высокое положительное сальдо текущих операций в платежном балансе страны и, соответственно, давало дополнительные возможности для финансового маневра в экономике, а также практически гарантировало стабильность национальной валюты.

С учетом сегодняшних экономических и политических реалий большую роль в стабилизации экономической обстановки должны сыграть финансовая и банковская системы. Ясно, что в ближайшее время мы будем свидетелями включения антикризисных мер со стороны Правительства РФ, в том числе секвестирования бюджетных расходов, запланированных на текущий год. Хотелось бы, чтобы данная акция не привела к ухудшению качества жизни населения. В противном случае, особенно в период кризисов, это может вызвать повышенную социальную турбулентность с непредсказуемыми последствиями. Серьезная роль в экономической и социальной стабилизации будет принадлежать ЦБ РФ. Очевидно, что уже в ближайшее время, с переходом экономики в отрицательную зону, некоторые «эксперты», в первую очередь, обвинят во всех бедах ЦБ РФ. Хватит ли у Банка России сил преодолеть эту массивную атаку, большой вопрос. Уже сегодня представители различных уровней власти, особенно законодательной, призывают ЦБ к резкому смягчению денежной политики и стимулированию экономики активным «включением насоса» в виде расширения кредитования по ставке значительно ниже рыночной. Однако сторонники данной акции забывают, что, во-первых, инфляция еще не достигла своих максимальных значений и, по крайней мере, до конца I полугодия с. г. мы будем наблюдать ее рост. Во-вторых, учитывая, что кредитная экспансия по низким ставкам не может продолжаться вечно, первоначальный экономический подъем сменится более глубоким спадом, застоєм в торговле и промышленности, а также дестабилизацией самой банковской системы. В результате получения дешевых кредитов предприятия бросятся в осуществление ложных инвестиций, особенно с длинным циклом, и при неминуемом разгоне инфляции многим бизнесменам не удастся их завершить в связи с резким удорожанием издержек, что, в конечном счете, приведет к ухудшению экономической ситуации. Уровень цен, заработных плат и процентных ставок сам найдет свое равновесное состояние через взаимодействие экономических факторов. ЦБ РФ должен вовремя уловить этот момент и установить для всех участников рынка справедливую ключевую ставку. В период поиска этого равновесия для стабилизации экономики и помощи предприятиям можно временно использовать другие инструменты кредитного маневра, например, кредитное финансирование под залог на инвестиционные проекты, точечное предоставление субсидированных кредитов для стратегических предприятий и предприятий, которые выпускают продукцию, улучшающую качество жизни населения, и др.

Сегодня понятно, что существующая экономическая модель требует принципиального изменения, связанного, в первую очередь, с переходом от экономики спроса на углеводородное сырье к экономике предложения продукции с высокой долей добавленной стоимости, причем данный процесс должен проходить в условиях жесткой конкуренции с зарубежными аналогами. Необходимо выращивать своих Джобсов, Цукербергов и лауреатов Нобелевской премии. Для этого надо пересмотреть параметры бюджета в целях увеличения средств, направляемых в человеческий капитал – науку, образование, здравоохранение.

Наиболее экзотический выход из структурного кризиса – ограничиться лишь незначительными стабилизационными мерами. Экономика в целом и экономические агенты в частности за полтора года адаптируются к новому плато цен и курса рубля и сами пойдут в рост. Не исключено, что даже при таком бездействии в случае стабилизации цен на углеводородное сырье через несколько лет вновь наступит «тучный» период и можно будет не менять существующую модель. Однако в этом случае экономика обречена на функционирование от кризиса к кризису через каждые 6 – 8 лет, в перерывах между которыми придется экономить средства, создавая различные резервные фонды с целью минимизации потерь при выходе из следующего кризиса.

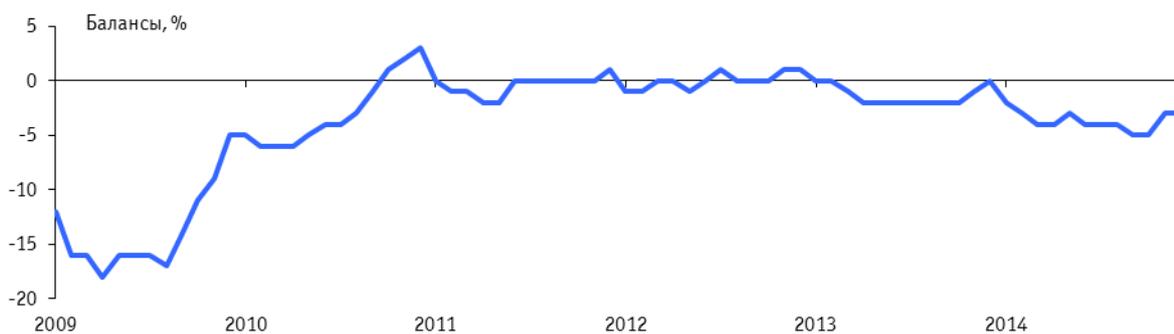
## Индекс предпринимательской уверенности в промышленности

В декабре 2014 г. **индекс предпринимательской уверенности в промышленности (ИПУ)**<sup>6</sup> сохранил значение предыдущего месяца (–3%) в результате минимальных колебаний своих компонентов.

Положительная величина ИПУ была зафиксирована в сегментах добычи топливно-энергетических полезных ископаемых, производства пищевых продуктов (включая напитки) и табака, а также обработки древесины и выпуска изделий из дерева. В остальных видах деятельности сложились отрицательные значения ИПУ. При этом особое беспокойство вызывает сохраняющееся практически в течение всего прошлого года деструктивное состояние делового климата в машиностроительной отрасли, особенно станкостроении.

Среди **факторов, лимитирующих промышленное производство**, выделяется галолирующая «неопределенность экономической обстановки», на которую сослались почти 40% руководителей предприятий (в декабре 2013 г. такого мнения придерживались 32%). Данная проблема вышла на третье место в рейтинге негативного воздействия, уступая только «недостаточному спросу на продукцию предприятия внутри страны» (49% респондентов) и «недостатку финансовых средств» (41%). В то же время снизилась по сравнению с декабрем 2013 г. доля руководителей, сославшихся на «высокий уровень налогообложения» (с 40 до 38%).

Рис. 5. Индекс предпринимательской уверенности в промышленности



Промышленность второй год подряд показывает крайне неубедительные итоговые результаты. Конечно, можно объяснить стагнационную модель развития отрасли и плохое состояние делового климата в 2014 г. последствиями западных экономических санкций. Действительно, значительное ухудшение доступа к внешним рынкам капитала особенно болезненно отражается на крупных отраслеобразующих предприятиях, которые, собственно,

<sup>6</sup> Индекс предпринимательской уверенности в промышленности рассчитывается ежемесячно как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных балансов оценок фактически сложившихся уровней спроса (портфеля заказов), запасов готовой продукции (с обратным знаком), а также ожидаемого в ближайшие 3–4 месяца изменения выпуска продукции (в процентах).

и формируют динамику промышленного производства. Санкции вызвали ограничение российского экспорта и привели к частичному уходу с отечественного промышленного рынка западных инвесторов, причем не только со своими деньгами, но и со своими технологиями и менеджментом. Следует заметить, что экспортные проблемы в ближайшее время могут возникнуть не только у предприятий сырьевых отраслей, но и у химической и металлургической отраслей, а также оборонного сегмента в машиностроении. В условиях санкций растут и транзакционные издержки при расчетах за приобретаемое импортное оборудование. Высокая зависимость от импорта, в первую очередь, бьет по высокотехнологичным видам промышленной деятельности.

Вместе с тем санкции – это только часть проблем, стоящих перед промышленностью (как и перед экономикой в целом). Торможение началось еще в 2012 г., когда практически прекратила существовать наша «подушка безопасности» в виде перманентного роста цен на углеводородное сырье и полностью завершился период позитивного влияния на экономику относительно дешевой рабочей силы на российском рынке труда. К сожалению, за последние два года экономика и ее основные регуляторы не смогли адаптироваться к функционированию без «эффекта богатства».

Перспективы развития промышленности в 2015 году крайне неблагоприятны из-за дефицита источников роста и наличия внешних проблем. Исходя из мнений участников конъюнктурных опросов и анализа текущей экономической ситуации, можно выделить основные барьеры на пути улучшения делового климата как в промышленности в целом, так и на отдельных предприятиях в частности:

- достаточно низкий инвестиционный спрос на продукцию отечественных предприятий на фоне замедления потребительского спроса со стороны конечного потребителя – населения;
- низкая рентабельность предприятий обрабатывающей промышленности (значительно ниже средней ставки банковского процента за кредиты), что сдерживает возможности привлечения заемных средств;
- слабая инвестиционная, модернизационная и инновационная активность российских промышленных предприятий;
- на большинстве предприятий, особенно государственных, темпы роста заработной платы и дивидендов по-прежнему превышают темпы роста производительности труда;
- низкая конкуренция на промышленном рынке на фоне квазимонопольных преимуществ отдельных предприятий, особенно на местных рынках;
- проблемы нехватки квалифицированных рабочих, старения основных фондов и их самой активной части – оборудования, хотя последнее в большей степени связано с недостатком финансовых средств для их приобретения;
- текущее и ожидаемое снижение внешнего спроса на продукцию предприятий добывающей промышленности.

Все большим тормозом на пути развития промышленности становится растущая неопределенность предпринимательского сообщества в оценке текущих и, главное, ожидаемых экономических и политических событий. В первую очередь, это связано со следующими факторами: санкционной составляющей со стороны западных стран, включая доступ к финансовым ресурсам; инфляционными рисками на внутреннем рынке; повышенной волатильностью на валютном рынке; ростом ключевой ставки по кредитам, ставящим под сомнение частичную структурную перестройку отрасли в связи с началом заявленной программы импортозамещения; беспрецедентным оттоком капитала, практически останавливающим инвестиционную активность в отрасли.

С учетом неопределенности экономических событий многие предприниматели предпочитают жить сегодняшним днем, не задумываясь над долгосрочным стратегическим плани-

рованием своего бизнеса и, соответственно, вкладывая свободные финансовые средства не в расширение производства, а в повышение заработной платы, или выводя их за рубеж до наступления лучших времен.

Нельзя не отметить, что последнее время из-за геополитической конфронтации усиливаются также политические риски, способные привести к дополнительным экономическим проблемам.

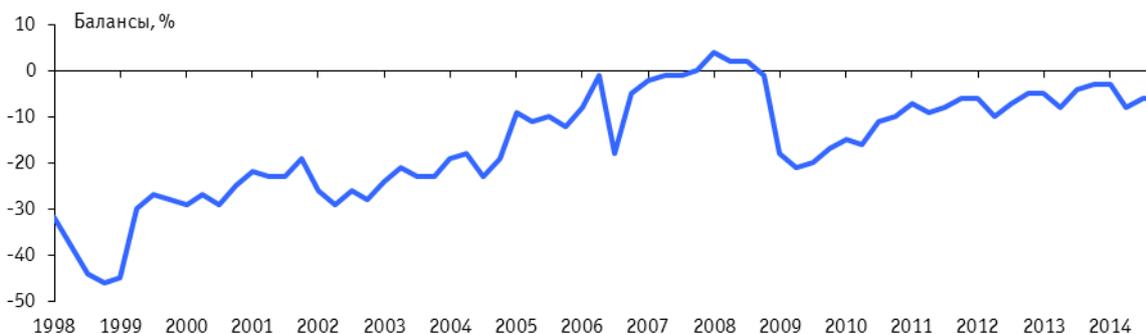
Если к этим лимитирующим факторам добавить хронические структурные проблемы промышленности: не слишком благоприятный предпринимательский климат, включая его инвестиционную, инновационную и модернизационную составляющие, а также требующую кардинального улучшения институциональную и управленческую среду, можно предположить, что в 2015 году отрасль ждет тяжелые времена. Скорее всего, промышленность в целом перейдет от стагнации к рецессии с дальнейшим сползанием в зону отрицательного роста.

## Индекс предпринимательской уверенности в строительстве

**Индекс предпринимательской уверенности в строительстве (ИПУ)**<sup>7</sup> в IV квартале 2014 г. не изменился относительно предыдущего квартала, оставшись на отметке (-6%). Стабильность индикатора объясняется надеждами респондентов на сохранение численности занятых в организациях, одного из компонентов ИПУ, в I квартале 2015 г., что маловероятно, исходя из экономической логики сложившейся ситуации и неблагоприятного сезонного фона для строительного цикла в начале любого года.

Из всего комплекса **проблем, лимитирующих строительную деятельность**, наибольшее беспокойство предпринимателей вызвали «слабый внутренний спрос на свои услуги со стороны заказчиков», «высокий уровень налогов», «недобросовестная конкуренция со стороны других строительных фирм», «неплатежеспособность заказчиков», «высокая стоимость материалов, конструкций и изделий» и «недостаток финансирования».

Рис. 6. Индекс предпринимательской уверенности в строительстве



Строительство продолжает испытывать дефицит источников роста, обусловленный, прежде всего, снижением внутреннего спроса на услуги отрасли со стороны частного корпоративного сектора экономики страны. Учитывая сегодняшнюю стагнационную модель развития практически всех базовых отраслей экономики, многие предприятия и организации в целях минимизации своих издержек отказываются от нового строительства и замораживают финансирование уже начатых объектов. Пока подобная тактика оптимизации расходов не

<sup>7</sup> Индекс предпринимательской уверенности в строительстве рассчитывается ежеквартально как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных балансов оценок фактического состояния портфеля заказов и ожидаемого в ближайшие 3–4 месяца изменения численности занятых в организациях (в процентах).

имеет всеобъемлющего характера, но тенденция к распространению данного явления очевидна.

Государство, в силу известных причин, испытывает определенные трудности с бюджетом и, соответственно, не может помочь подрядчикам дополнительными заказами. К сожалению, строители не получили в 2014 г. «бонуса» от государства в виде мегапроектов, кроме «Новой Москвы». Ожидаемая интенсификация строительства инфраструктурных объектов, финансируемых за счет средств ФНБ, и объектов к ЧМ по футболу–2018 пока откладывается. Даже при сомнительной эффективности мегастроек типа АТЭС и Олимпиада–2014 возведение таких объектов не только способствовало получению подрядчиками дополнительного финансирования, но и в значительной степени увеличивало общий годовой объем строительно-монтажных работ в целом по отрасли.

Основным драйвером, удерживающим отрасль от окончательного сползания в зону рецессии, остается жилищное строительство. Однако повышенная активность домашних хозяйств по покупке жилья в IV квартале 2014 г., зачастую связанная со стремлением сохранить сбережения, может существенно скорректироваться уже в начале 2015 г., в первую очередь, из-за неизбежного повышения ставок по ипотечному кредиту и роста стоимости квадратного метра жилья. С учетом законодательно принятого постепенного увеличения суммы налога на собственность и ожидаемого снижения покупательской способности населения, очевидно, что активность в покупке жилья в инвестиционных целях может заметно ослабнуть или вообще перейти в область отложенного спроса до лучших времен.

Некоторый позитив для строителей в перспективе может дать начало заявленной программы импортозамещения: для наращивания выпуска отечественной продукции предприятиям различных видов экономической деятельности потребуются новые производственные объекты. Вместе с тем, проводить системную модернизацию с элементами структурной перестройки на «спаде» экономики – дело весьма рискованное в силу высокой затратности и сложно просчитываемой эффективности. Поэтому процесс импортозамещения, по крайней мере, на начальном этапе, может быть запущен на уже имеющихся производственных площадях с минимальным задействованием механизма нового строительства.

Основываясь на пессимизме респондентов относительно новых заказов в начале 2015 г., а также исходя из сложившейся экономической и геополитической ситуации (в частности, неопределенности дальнейшей динамики основных макроэкономических показателей, прогнозируемого снижения потребительской активности населения и наличия серьезных проблем внутри самой подрядной отрасли), можно предположить, что 2015 год станет для строителей наиболее сложным за весь посткризисный период. Причем болезненным может стать не только экономический спад отрасли, но и неминуемый уход с рынка части строительных организаций из-за череды ожидаемых банкротств, чреватый непредсказуемыми социальными последствиями. Причем наиболее уязвимыми могут оказаться достаточно крупные фирмы, имеющие высокую кредитную нагрузку.

## **Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле**

**Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле (ИПУ)<sup>8</sup> в IV квартале 2014 г. снизился на 3 п. п. до +1% – самого низкого значения за последние пять лет.**

Предпринимательские оценки ключевых компонентов ИПУ – фактического и ожидаемого изменения экономической ситуации – свидетельствуют о серьезной отраслевой дестабилизации. Несмотря на пессимистические прогнозы, полученные от руководителей торго-

---

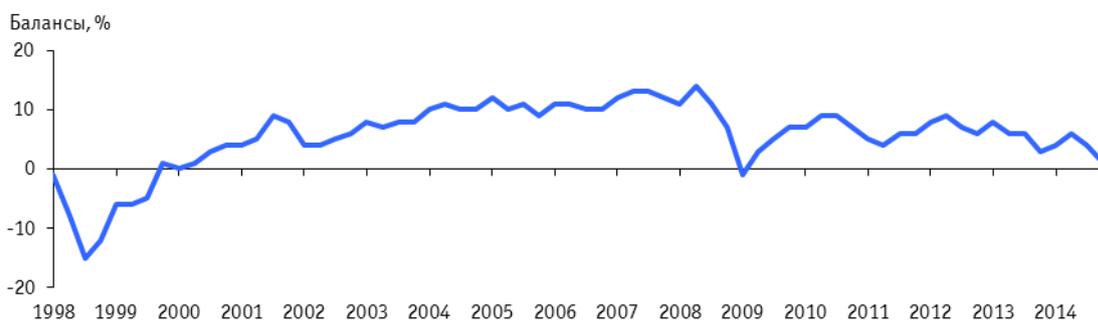
<sup>8</sup> Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле рассчитывается ежеквартально как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных балансов оценок: уровня складских запасов (с обратным знаком), изменения экономического положения в текущем квартале по сравнению с предыдущим, ожидаемого изменения экономического положения в следующем квартале (в процентах).

вых организаций еще в III квартале 2014 г., динамика развития розничной торговли за последние несколько лет не предполагала такой глубины падения индикатора и, соответственно, резкого ухудшения делового климата.

Отличительной особенностью 2014 г. можно считать акцентированное ухудшение делового климата в продовольственном ритейле. Так, если среднегодовое значение ИПУ в этом сегменте на протяжении последних пяти лет колебалось в диапазоне от +5 до +7%, то по итогам 2014 г. оно провалилось до нулевой отметки. Такой реакции не наблюдалось даже в острый период кризиса 2009 г., когда именно за счет сохранения активности домашних хозяйств розница достаточно быстро преодолела внешний шок и взяла курс на восстановление. В то же время, в организациях, занимающихся продажей непродовольственных товаров, ситуация выглядит несколько более оптимистично. Несмотря на обозначившийся еще в 2013 г. понижательный тренд, значение ИПУ в конце 2014 г. сохранило приемлемое для текущей ситуации значение +3%, опустившись относительно III квартала лишь на 1 п. п. В результате именно продажа товаров длительного пользования внесла позитивный вклад в динамику развития розничной торговли.

Деятельность торговых фирм испытывала влияние различных **ограничений, блокирующих развитие бизнеса**. Максимальное количество негативных предпринимательских оценок (52%) получил фактор «высокий уровень налогов». Почти половина участников опроса (47%) объясняли производственные проблемы недостаточным платежеспособным спросом и 30% – недостатком собственных финансовых средств организаций. Около четверти респондентов сослались на высокую арендную плату и транспортные расходы, а 20% отметили высокие ставки коммерческого кредита.

Рис. 7. Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле



К сожалению, 2015 год розничная торговля встречает с наихудшими результатами со времен, казалось бы, давно забытого 2009 года. Как и предполагалось, внешнеторговые ограничения и девальвация национальной валюты нанесли мощный удар по одному из самых социально значимых и, следовательно, стратегических сегментов российской экономики. Реакция потребителей на происходящие события оказалась вполне традиционной. Российский покупатель словно ждал момента окунуться в атмосферу дефицита и начал затовариваться впрок, создавая ажиотаж на рынке и тем самым раскручивая «санкционный маркетинг» ритейлеров. Из-за торможения роста реальных располагаемых денежных доходов населения, удорожания импортных товаров и ускорения продовольственной инфляции, сокращения инвестиций, повышенной экономической неопределенности и ослабления рубля в ближайшие месяцы мы, скорее всего, увидим заметное ухудшение финансово-экономического состояния розничной торговли.

Сегодняшняя потребительская модель поведения домашних хозяйств, достаточно ясная и прагматичная, характерна для периода повышенной турбулентности на валютном рынке и неопределенности экономической ситуации – по максимуму сделать закупки товаров длительного пользования, включая инвестиционные товары. Затем население резко снизит

свою покупательскую активность, перейдя к ограниченному потреблению только самых необходимых товаров и продуктов, а также по возможности начнет сберегать часть дохода, создавая свои суверенные резервы и фонды личного благосостояния для минимизации возможных социальных потерь от объявленного курса "затягивания поясов". Данная модель поведения может серьезно ударить не только по рознице, но и по экономике в целом.

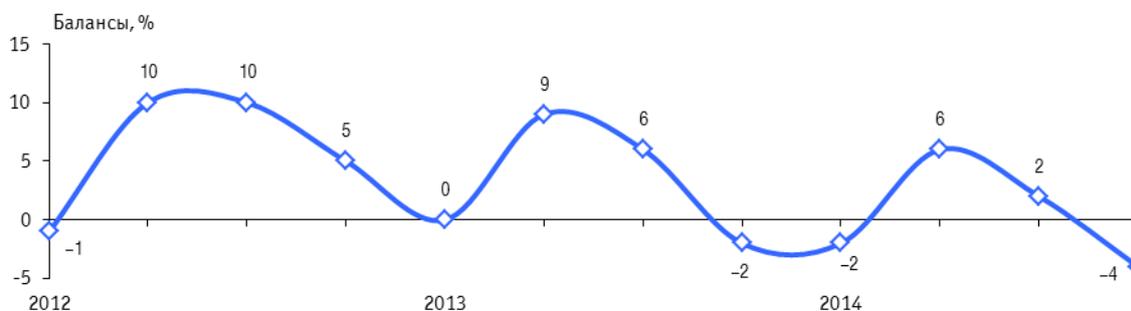
## Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг

В IV квартале 2014 г. **индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг (ИПУ)**<sup>9</sup> продолжил снижение и достиг минимального значения за три года проведения обследований (-4%). Нисходящая динамика и отрицательная величина ИПУ свидетельствуют об очевидном замедлении деловой активности в отрасли в целом и позволяют характеризовать бизнес-климат в этом сегменте экономики как неблагоприятный.

В определенной степени траектория ИПУ обусловлена сезонным фактором<sup>10</sup> – традиционным затишьем на рынке услуг в конце каждого года. Однако устойчивое ухудшение значений индикатора в годовом измерении (с +5% в IV квартале 2012 г. до -4% в IV квартале 2014 г.) говорит о том, что при нивелировании сезонной составляющей мы бы наблюдали отчетливый понижательный тренд предпринимательской уверенности.

В рейтинге **факторов уязвимости сервисных организаций** доминируют «недостаток финансовых средств», «недостаточный спрос на услуги» и «высокий уровень налогообложения», на каждый из них ссылаются более трети предпринимателей. При этом давление дефицита финансов и спроса постоянно усиливается. Налоговое бремя, напротив, на таком фоне ощущается все менее остро: за три года проведения обследований этот фактор опустился с первой позиции рейтинга на третью.

Рис. 8. Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг



Благополучие организаций сферы услуг в предыдущие годы базировалось на фундаменте активного спроса на товары и услуги, обеспеченного ростом, хотя и вялотекущим, благосостояния населения, умеренной инфляцией, развитием потребительского кредитования, стабильностью национальной валюты.

Однако уже в 2013 году позитивный тренд начал постепенно затухать, перейдя к очевидному ухудшению во II половине 2014 года, к концу которого ситуация радикально изменилась. Реальные денежные доходы населения практически перестали расти (а по итогам января-ноября начали снижаться), инфляция постепенно разгоняется, рубль слабеет, давле-

<sup>9</sup> Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг рассчитывается как среднее арифметическое значение балансов оценок изменения спроса на услуги и экономического положения организаций в текущем квартале по сравнению с предыдущим кварталом, а также ожидаемого изменения спроса на услуги в следующем квартале; в процентах.

<sup>10</sup> В настоящий момент сезонная коррекция результатов обследования делового климата в сфере услуг не проводится в связи с недостаточной длиной динамических рядов показателей.

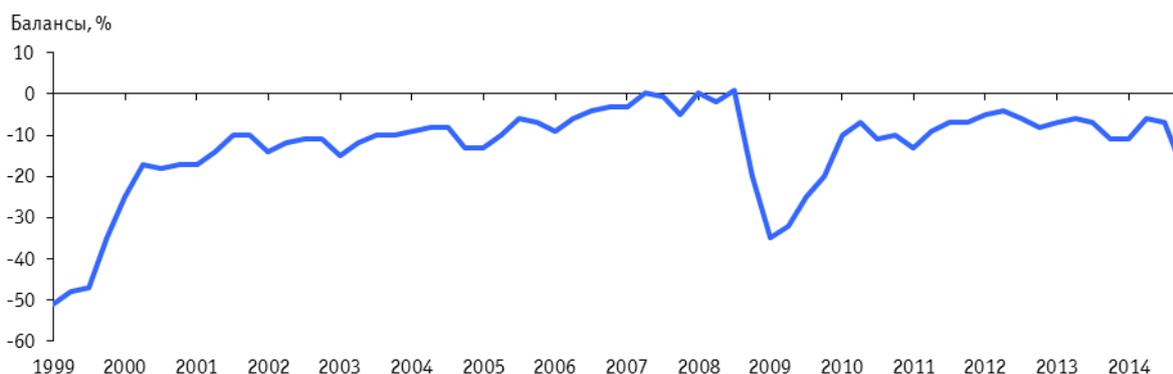
ние взаимных международных санкций усиливается. Все это создает атмосферу неуверенности в будущем и заставляет домашние хозяйства стандартно реагировать на приближение возможного социального и экономического кризиса, меняя модель поведения от потребления к сбережению. При этом сфера услуг, в отличие от промышленности или строительства, не имеет никакого профита ни от ослабления национальной валюты, ни от запуска программы импортозамещения. Ей достаются только потери, поскольку она жестко зависит от негативной динамики потребительского спроса.

Возможное негативное развитие рынка «необязательных» услуг, от которых многие россияне готовы отказаться при дальнейшем повышении градуса неопределенности, хорошо демонстрирует нынешнее ухудшение состояния туристического бизнеса.

## Индекс потребительской уверенности

**Индекс потребительской уверенности**<sup>11</sup> в IV квартале 2014 г. снизился относительно предыдущего квартала на 11 п. п. до (-18%) – самого низкого значения за последние пять лет, что свидетельствует о резком ухудшении совокупных потребительских ожиданий населения.

Рис. 9. Индекс потребительской уверенности



Обвал индикатора был обусловлен выраженной негативной динамикой всех его компонентов, особенно относящихся к развитию общей экономической ситуации в стране.

Так, баланс оценок произошедших изменений в экономике России упал на 19 п. п. до значения (-26%), при этом более половины респондентов (55%) считали, что ситуация ухудшилась (кварталом ранее доля негативных оценок составляла 31%). Более трети (38%) участников опроса предполагали, что экономический спад продолжится и в течение 2015 года, а 18% надеялись на позитивную динамику (кварталом ранее – 29 и 24% соответственно).

Отношение населения к изменению личного материального положения были несколько менее пессимистичными, хотя и заметно ухудшились относительно предыдущего квартала. В частности, баланс оценок фактического изменения показателя снизился на 10 п. п. до (-14%), а ожидаемого изменения – на 8 п. п. до (-12%).

Пятый компонент индекса потребительской уверенности – баланс оценок благоприятности условий для крупных покупок – также снизился на 8 п. п. до отметки (-24%).

<sup>11</sup> Индекс потребительской уверенности рассчитывается Росстатом ежемесячно как среднее арифметическое значение балансов оценок произошедших и ожидаемых изменений личного материального положения, произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации в России, благоприятности условий для крупных покупок (в процентах); сезонная корректировка временных рядов не проводится.

## Краткий методологический комментарий

Для расчета Индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ) экспертами Центра конъюнктурных исследований отобраны 12 индикаторов, наиболее адекватно и оперативно реагирующих на возникающие конъюнктурные колебания в экономике страны:

- в промышленности – уровень спроса, ожидаемые изменения выпуска продукции и уровень запасов готовой продукции на складах;
- в строительстве – уровень портфеля заказов и ожидаемые изменения численности занятых в организациях;
- в розничной торговле – текущие и ожидаемые изменения экономического положения организаций и уровень складских запасов;
- в сфере услуг – текущие изменения спроса на услуги и экономического положения организаций и ожидаемые изменения спроса<sup>12</sup>;
- индекс потребительской уверенности.

Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ), как и индексы предпринимательской и потребительской уверенности, базируется на наборе временных рядов балансов оценок предпринимателей и потребителей, однако способы расчета и интерпретации результатов указанных показателей имеют ряд особенностей. Если индексы уверенности для каждого сектора рассчитываются как средние арифметические значения не стандартизированных временных рядов балансов, то при расчете ИЭН ВШЭ применяется процедура объединения отобранных компонент в указанных секторах с использованием таких методов обработки данных, как стандартизация сезонно скорректированных балансов оценок для приведения временных рядов к сопоставимому виду с точки зрения среднего уровня и вариации, а также взвешивание всех стандартизированных компонент согласно секторальным весам. Рассчитанные средневзвешенные значения шкалируются так, чтобы иметь за длительный период среднее значение 100 и стандартное отклонение 10. В результате при нормальном распределении ИЭН ВШЭ в большинстве случаев изменяется в диапазоне от 90 до 110, при этом значения около 100 соответствуют нормальным настроениям в предпринимательской среде, заметно выше 100 – наиболее благоприятным и оптимистичным, заметно ниже 100 – депрессивным, кризисным.

Результаты обследований состояния делового климата в перечисленных секторах экономики, которые осуществлялись Росстатом и анализировались НИУ ВШЭ в течение длительного периода времени, позволили экспертам Центра конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ провести ретроспективный расчет значения ИЭН ВШЭ до 1998 г.

С целью визуализации циклических возможностей ИЭН ВШЭ строятся его трейсер. Согласно методологии ЕС, при этом используется фильтр Ходрика-Прескотта, сглаживающий колебания в исходных временных рядах, незначимые с точки зрения задачи визуализации циклов роста. Ось ординат в таком графическом представлении характеризует уровневые значения временного ряда индикатора, соответствующие темпам роста, а ось абсцисс – их поквартальные изменения (абсолютные приросты). Таким образом, трейсер отображает одновременно уровень и изменение динамики краткосрочного цикла ИЭН ВШЭ, визуализируя четыре квадранта траектории его движения, соответствующие следующим четырем фазам цикла:

- верхний правый квадрант I (фаза расширения) соответствует интенсивному росту индикатора с уровнем выше среднего (для ИЭН ВШЭ характеризует фазу бума оптимизма);
- верхний левый квадрант II (фаза поворота к спаду, замедление роста) соответствует замедлению роста индикатора с уровнем выше среднего (для ИЭН ВШЭ – фаза нарастания пессимизма);

---

<sup>12</sup> Включаются в состав Индекса экономического настроения (Индекса ВШЭ), начиная со II квартала 2012 г.

- нижний левый квадрант III (фаза сжатия, рецессии, резкое сокращение) соответствует снижению индикатора с уровнем ниже среднего (для ИЭН ВШЭ – фаза кризисных настроений);
- нижний правый квадрант IV (фаза подъема, восстановления, поворот к росту) соответствует росту индикатора с уровнем ниже среднего (для ИЭН ВШЭ – фаза нарастающего оптимизма).

Четыре квадранта, соответствующие четырем фазам цикла, при движении трейсера пересекаются против часовой стрелки. Циклические максимумы (пики, перегрев экономики) находятся в верхней центральной области графика, циклические минимумы (впадины, кризисы) – в нижней центральной области.

**Компоненты индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ)**  
(Балансы, %, поквартальная динамика)

	С 1998				2013				2014			
	минимум		максимум		I	II	III	IV	I	II	III	IV
	дата	значение	дата	значение								
Спрос на промышленную продукцию, уровень	III-1998	-55	III-2007	-18	-24	-26	-31	-31	-31	-32	-34	-35
Выпуск промышленной продукции, ожидаемые изменения в следующем квартале	I-2009	1	I-2008	31	22	19	21	25	20	17	17	21
Запасы готовой промышленной продукции, уровень	I-1999	-19	III, IV-2008, II-2009	7	0	-1	-3	-3	-2	-4	-4	-3
Портфель заказов в строительстве, уровень	IV-1998	-68	II-2008	-10	-19	-23	-21	-21	-19	-23	-25	-24
Численность занятых в строительстве, ожидаемые изменения в следующем квартале	I-1999	-25	I-2008	19	9	8	13	15	13	7	13	13
Экономическая ситуация в розничной торговле, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим	IV-1998	-38	II-2008	16	4	5	4	0	-1	1	0	-5
Экономическая ситуация в розничной торговле, ожидаемые изменения в следующем квартале	III-1998	-39	II-2008	22	16	15	13	14	16	12	11	5
Складские запасы в организациях розничной торговли, уровень	III-1998	-31	IV-2013	5	-5	3	-2	5	4	-5	-2	-4
Экономическая ситуация в сфере услуг, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим <sup>13,14</sup>					-6	9	8	2	-7	5	3	-2
Спрос на услуги, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим <sup>13,14</sup>					-17	2	0	-6	-18	0	-2	-7
Спрос на услуги, ожидаемые изменения в следующем квартале <sup>13,14</sup>					22	16	9	-3	19	13	6	-2
Потребительская уверенность <sup>14</sup>	IV-1998	-58	I-2008	0.4	-7	-6	-7	-11	-11	-6	-7	-18

<sup>13</sup> Компонент включается в состав ИЭН ВШЭ, начиная со II квартала 2012 г.

<sup>14</sup> Сезонная корректировка временных рядов не проводилась.