

# **ОПЕРАТИВНЫЙ МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ**

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

**№ 4(22) Март 2016 г.**

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ .....	3
1. ДОХОДЫ И РАСХОДЫ: РИСКИ БЕДНОСТИ ВОЗРАСТАЮТ (Е.Гришина) .....	7
2. ИНФЛЯЦИЯ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: БЕЗ ПАНИКИ (А.Божечкова, П.Трунин) .....	10
3. ИМПОРТ И ЭКСПОРТ: ПАДЕНИЕ ПРОДОЛЖАЕТСЯ (А.Кнобель, А.Фиранчук) .....	15
4. 2015-й – ТРЕТИЙ ГОД ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПАУЗЫ (О.Березинская) .....	21
5. ОГРАНИЧЕНИЯ ПРОМЫШЛЕННОГО РОСТА В 2016 Г.: ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЙ (С.Цухло) .....	25
АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА.....	28

**Мониторинг** подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара (Института Гайдара), Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС) и Всероссийской академии внешней торговли (ВАВТ) Минэкономразвития России.

**Редколлегия:** Дробышевский С.М., Кадочников П.А., Мау В.А., Синельников-Мурылев С.Г.

**Редактор:** Гуревич В.С.



*Оперативный мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2016. № 4 (22). Март / Березинская О., Божечкова А., Гришина Е., Кнобель А., Трунин П., Фиранчук А., Цухло С. Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Кадочникова П.А., Мау В.А., Синельникова-Мурылева С.Г.; Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Всероссийская академия внешней торговли. 28 с. [Электронный ресурс] URL: [http://www.iep.ru/files/text/crisis\\_monitoring/2016\\_4-22\\_march.pdf](http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2016_4-22_march.pdf)*

*При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.*

## ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ВЫВОДЫ

Март обеспечил порцию успокоительной статистики, слегка врачующей макроэкономические раны. Долгожданное снижение инфляции, повышение цен на нефть, укрепление рубля, спокойствие на валютном рынке, рассуждения о возможном снижении ставки ЦБ. Плюс к этому перерыв в потоке негативных новостей из Китая и поступление позитивных – от ЕЦБ, смягчившего свою политику (это неплохо и для нефти, и для рубля) настолько, что впору задуматься об отмене денег, раз уж их стоимость становится все более отрицательной величиной. Разумеется, в каждой бочке подорожавшей нефти есть ложка дегтя. Инфляция снизилась в основном на фоне высокой прошлогодней базы, роль ставки ЦБ снижается в условиях избытка ликвидности в банковской системе, избыток появляется, поскольку тратятся невеликие уже резервы государства, а нефть растет не из-за вербальных интервенций стран-экспортеров (что, по крайней мере, льстило бы их геополитическому самолюбию), а из-за текущего ремонта нефтепроводов в Ираке и Нигерии и упавшей активности сланцевых добытчиков. Но нефтепроводы уже чинят, а эти добытчики-зомби иногда возвращаются, потому что, поднявшись к 50–60 долл. за баррель, рынок невольно окропит их живой водой, и они опять нападут на него.

Тем не менее сегодня уже никто не пугает друг друга кошмарами 20-долларовой цены, и хотя заявления Международного энергетического агентства (МЭА) о прохождении «нефтяного дна» звучат несколько самонадеянно, ожидания в отношении нефти, рубля и инфляции улучшились. При этом аналогии с весной 2015 г., когда царили похожие настроения, разрушенные затем новыми испытаниями, выглядят не слишком убедительными. Доминирующий некатастрофичный (на обозримую перспективу) пессимизм теперь в какой-то мере оберегает и от тяжелых разочарований, и от завышенных ожиданий-прогнозов.

Такие настроения становятся определяющими и для потребительского поведения. Экономия и сбережения становятся «новой нормой» для большей части населения. В структуре использования доходов доля средств, потраченных в 2015 г. на оплату товаров и услуг, упала до 16-летнего минимума. А доля сбережений за год существенно выросла, хотя в большей степени это относится к сравнительно обеспеченным домохозяйствам (благодаря им, в первую очередь, росли банковские вклады). Однако немалой части населения, собственно, нечего сберегать. Сокращение реальных доходов и высокая инфляция повысили риски роста бедности.

На этом фоне удивление вызвало недавнее решение властей понизить величину прожиточного минимума за IV квартал прошлого года (по сравнению с III кварталом) на 2,3%, притом, что индекс потребительских цен за тот же период вовсе не падал, а составил 102,0%. Наши эксперты объясняют это в том числе разницей между структурой потребительской корзины, используемой для расчета прожиточного минимума, и струк-

турой потребительских расходов населения, используемой для расчета динамики розничных цен. Снижение прожиточного минимума отразило также понижение в IV квартале цен на некоторые продовольственные товары, входящие в эту корзину.

Не оспаривая эти расчеты, следует все же заметить, что такое благополучное сочетание структуры потребительской корзины с динамикой цен на отдельные товары, позволяющее понижать прожиточный минимум на фоне высокой инфляции, вряд ли способно устойчиво решить проблемы растущей бедности. Одним из более надежных способов ее решения стало бы радикальное снижение темпов роста цен.

Первые два месяца 2016 г. дали повод говорить, что соответствующий тренд по крайней мере стал себя проявлять. Причем продовольственная инфляция теперь уступает росту цен на непродовольственные товары, вклад которых в общий рост розничных цен стал максимальным (результат вздорожавшего из-за недавнего обесценивания рубля импорта, например, электробытовой техники). Стимулировать инфляцию может в дальнейшем рост денежной массы в экономике, тормозить – укрепление рубля и спокойная ситуация на валютном рынке. Эксперты также указывают, что на протяжении 2015 г. номинальный эффективный курс рубля понизился в пределах, сопоставимых с обесценением валют других стран – экспортеров сырья, включая Норвегию, Австралию и Канаду. Для большинства стран – сырьевых экспортеров было характерно и снижение торгового сальдо.

Это относится и к России, причем происходившее в прошлом году параллельное сокращение экспорта и импорта продолжилось в 2016 г., а торговое сальдо за январь достигло минимального за последние годы значения – 8,5 млрд долл. Падение экспорта естественным образом связано со снижением цен на сырье, импорта – с ослаблением рубля и снижением деловой активности.

Понятно, что закупки продовольствия упали и под влиянием запрета на импортные поставки. Подобное ограничение в отношении, например, инвестиционного импорта (отказ от соответствующих закупок по нескольким десяткам позиций в государственном секторе) пока не является тотальным, хотя уже и провоцирует существенный рост цен на аналогичные отечественные товары. Однако более важной причиной падения такого импорта стало снижение инвестиционной активности.

В 2015 г. произошло наиболее глубокое падение инвестиций в основной капитал (минус 8,4%) при упавшем участии в производственных вложениях российских банков и государственных программ. Однако «инвестиционная пауза» – отсутствие реального роста капиталовложений в основной капитал – наблюдается уже с 2013 г., причем столь продолжительно – впервые за последние 19 лет. Характерно, что на протяжении нескольких последних лет рост инвестиций происходил в основном в здания и нежилые сооружения, вложения в машины и оборудования не росли, а драйвером выступали инвестиции в жилища, доля которых достигла в прошлом году 15% (добавим к этому, что сейчас о жилищном строительстве как о драйвере инвестиционного роста рассуждать уже несколько труднее). Главным источником инвестиций по-прежнему остается самофинансирование (более половины всех вложений). Эксперты предполагают, что благодаря хорошим финансовым результатам

минувшего года российские предприятия в 2016 г. могут увеличить инвестиции за счет собственных средств и что для этого достаточно «любых позитивных изменений среды (как экономического, так и институционального плана)».

Последние опросы, проведенные специалистами ИЭП, показывают, что предприятия российской промышленности относят нехватку инвестиций далеко не к первостепенным факторам, мешающим росту производства. Так же они оценивают и дороговизну банковских кредитов, ее назвали препятствием к росту 23% предприятий в I квартале этого года и столько же – в IV квартале прошлого. На первом же месте (53%) – нехватка внутреннего спроса, причем оценка этого препятствия не растет, а на втором (48%) – неопределенность экономической ситуации. Реакция предприятий на слабый рубль – скорее негативная, дорогой импорт ограничивает рост производства, считает треть производителей, в то время как надежды на рост экспортного спроса в условиях низкого курса не слишком оправдываются. Что теперь практически перестало мешать нашим предприятиям развиваться, по их мнению, – так это иностранная конкуренция. В январе 2016 г. импортная продукция мешала на российском рынке лишь 12% наших предприятий (еще осенью 2013 г. – трети производителей). Что, в целом, логично: фактор, отсутствующий на рынке, мало кому уже мешает. О том же, чему он помогает, если присутствует на рынке, можно проводить отдельные исследования. ●



## 1. ДОХОДЫ И РАСХОДЫ: РИСКИ БЕДНОСТИ ВОЗРАСТАЮТ

Е.Гришина

С ноября 2014 г. реальные располагаемые денежные доходы населения и реальная заработная плата устойчиво снижаются. Данные за январь–сентябрь 2015 г. свидетельствуют об увеличении уровня бедности. В 2015 г. доля доходов, использованных на покупку товаров и оплату услуг, достигла минимального значения за последние 16 лет. Произошел существенный рост доли сбережений в структуре использования денежных доходов населения.

Устойчивое снижение реальных располагаемых денежных доходов населения и реальной заработной платы наблюдается с ноября 2014 г. Реальные располагаемые денежные доходы населения (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен) снизились в январе 2016 г., по сравнению с аналогичным периодом 2015 г., на 6,3%, а реальная заработная плата – на 6,1%. Реальный размер назначенных пенсий остался практически неизменным и составил 100,8% от уровня аналогичного периода 2015 г., что можно объяснить эффектом «низкой базы» (рис. 1). По предварительным данным, денежные доходы населения в январе 2016 г. в среднем на душу населения составили 21365 руб., среднемесячная номинальная начисленная заработная плата одного работника – 32122 руб., а средний размер назначенной пенсии – 12081 руб.

В целом в 2015 г. по сравнению с предыдущим годом реальные располагаемые денежные доходы населения снизились на 4,0%, реальная заработная плата – на 9,5%, а реальный размер назначенных пенсий – на 3,8%.

В структуре денежных доходов доля доходов от предпринимательской деятельности в 2015 г. достигла исторического минимума за годы

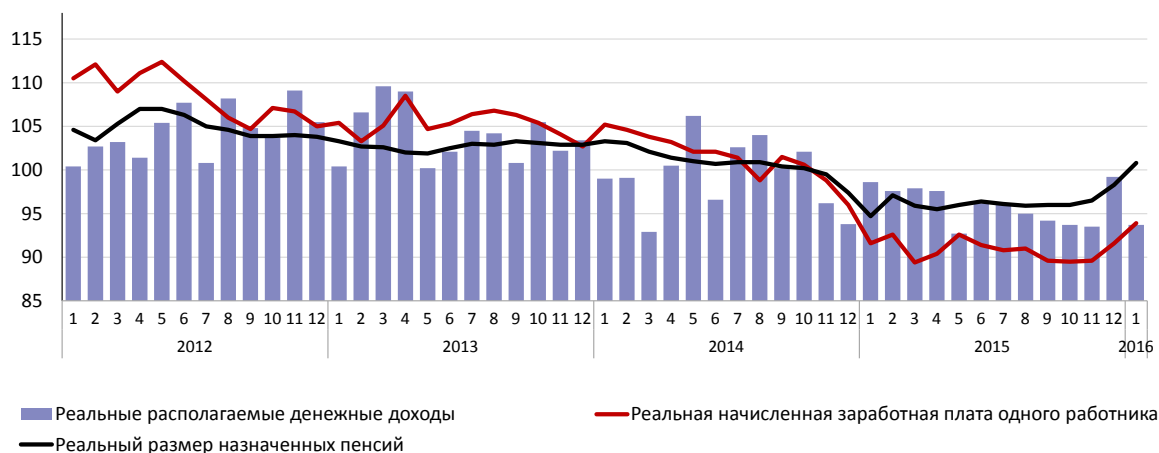


Рис. 1. Динамика реальных располагаемых денежных доходов населения, реальной начисленной заработной платы и реального размера назначенных пенсий, в 2012–2016 гг., в % к соответствующему периоду предыдущего года

постсоветского развития – 7,3%. В то же время в 2015 г. по сравнению с 2012 г., возросла доля доходов от собственности в виде процентов по вкладам, ценным бумагам, дивидендов с 5,1 до 6,6%. По данным Банка России, в 2015 г. объем депозитов населения в банках увеличился на 25,2% (без учета валютной переоценки увеличился на 16,8%). Этот рост связан с сокращением потребительских расходов и увеличением склонности отдельных групп населения к сбережению. Данные статистики Агентства по страхованию вкладов показывают, что рост депозитов в 2015 г. обеспечили крупнейшие вкладчики: наиболее высокими темпами росли вклады свыше 1 млн руб.<sup>1</sup>.

В 2015 г. по сравнению с 2014 г. доля денежных доходов, использованных на покупку товаров и услуг, сократилась на 4,0 п.п. (с 75,3 до 71,3%), а в IV квартале 2015 г. по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. – на 5,5 п.п. Таким образом, отвечая на рост потребительских цен, население по итогам прошлого года снизило потребление товаров и услуг. В то же время в январе 2016 г. произошло сезонное повышение доли денежных доходов, используемых на покупку товаров и услуг (до 94,6%).

Доля денежных доходов, использованных на покупку валюты, сократилась в прошлом году на 1,6 п.п. (4,2% в 2015 г. против 5,8% в 2014 г.), а в IV квартале 2015 г. по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. – на 3,2 п.п.

Доля денежных доходов, использованных на формирование сбережений, увеличилась в 2015 г. на 7,2 п.п. по сравнению с 2014 г. и на 4,3 п.п. по сравнению с 2013 г. По сравнению с 2014 г. в 2015 г. увеличилась доля сбережений во вкладах и ценных бумагах. Кроме того, по сравнению с 2011–2013 гг. в 2014 и 2015 гг. выросла доля «прочих сбережений», включающих изменение средств на счетах индивидуальных предпринимателей, изменение задолженности по кредитам, приобретение недвижимости, покупку населением скота и птицы (рис. 2).

Статистика Росстата показывает, что в январе 2016 г. произошел отток вкладов со счетов. Негативную динамику сбережений можно частично объяснить сезонным фактором.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 10 марта 2016 г. № 178 была установлена величина прожиточного минимума на душу населения и по основным социально-демографическим группам населения в целом по Российской Федерации за IV квартал 2015 г.: на душу населения – в размере 9452 руб., для трудоспособного населения – 10187 руб., для пенсионеров – 7781 руб. и для детей – 9197 руб. Величина прожиточного минимума за IV квартал 2015 г. снизилась по сравнению с

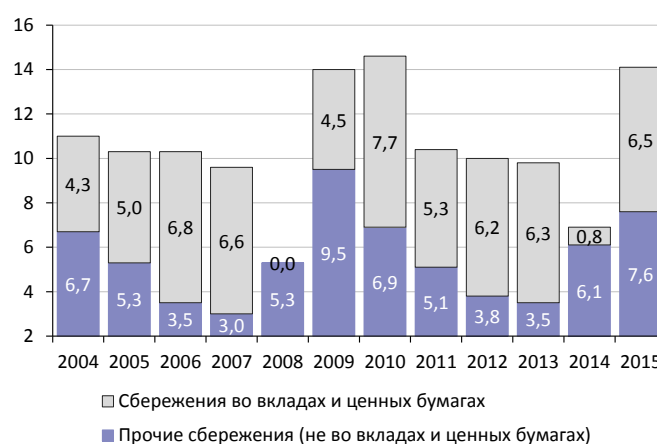


Рис. 2. Доля денежных доходов, использованных на формирование сбережений, в том числе во вкладах и ценных бумагах в 2004–2015 гг. в % к общим денежным доходам

1 Агентство по страхованию вкладов, Анализ рынка вкладов физических лиц в 1-м полугодии 2015 г., [http://www.asv.org.ru/agency/for\\_press/pr/366084/](http://www.asv.org.ru/agency/for_press/pr/366084/)



предыдущим кварталом на 2,3%, при этом индекс потребительских цен в IV квартале 2015 г., по сравнению с предыдущим кварталом, составил 102,0%<sup>1</sup>, что обусловлено в том числе различиями между структурой потребительской корзины, используемой для расчета величины прожиточного минимума, и структурой потребительских расходов населения, используемой в качестве весов для расчета индексов потребительских цен. Кроме того, уменьшение величины прожиточного минимума связано со снижением цен на отдельные виды продуктов питания, входящих в состав потребительской корзины, например, на картофель и ряд других овощей в последнем квартале 2015 г.

Снижение величины прожиточного минимума может привести к сокращению рассчитываемого Росстатом уровня бедности. В то же время самооценка населением материального положения в 2016 г., скорее всего, продолжит ухудшаться. Так, по данным Росстата в IV квартале 2015 г. доля населения, оценившего свое текущее материальное положение как «плохое» или «очень плохое», составила 30,2%, что выше на 4,2 п.п. уровня аналогичного периода предыдущего года<sup>2</sup>. Проведенный анализ показывает, что в условиях роста цен и снижения покупательной способности денежных доходов населения риски бедности возрастают. Рост доли сбережений в 2015 г. за счет наиболее высокообеспеченных слоев населения при повышении уровня бедности в стране позволяет предположить, что разрыв между наименее и наиболее обеспеченными слоями населения будет увеличиваться. ●

1 Росстат, Квартальные индексы потребительских цен на товары и услуги, [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#)

2 Росстат, Мнение населения о текущем материальном положении, [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#)

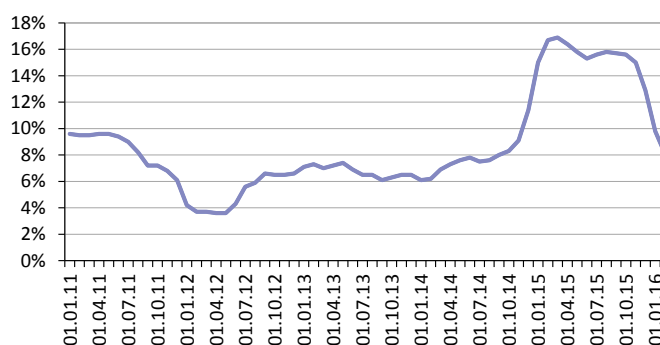
## 2. ИНФЛЯЦИЯ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: БЕЗ ПАНИКИ

А.Божечкова, П.Трунин

*За март 2015 г. – февраль 2016 г. темп прироста цен замедлился до 8,1%, тогда как за февраль 2015 г. – январь 2016 г. этот показатель достигал 9,8%. По данным опроса населения, публикуемого Банком России, в феврале медианное значение ожидаемой инфляции на год также уменьшилось на 1,0 п.п. и составило 15,7%. По итогам 2014–2015 гг. номинальный эффективный курс российской валюты снизился значительно сильнее, чем валюты других стран-экспортеров сырья, несмотря на сопоставимое ухудшение условий торговли.*

Резкое ослабление курса рубля в конце 2015 г. – начале 2016 г. породило опасения по поводу возможности очередного ускорения инфляции в текущем году. Однако пока темпы роста потребительских цен продолжают снижаться. Темп прироста индекса потребительских цен в феврале 2016 г. по сравнению с предыдущим месяцем составил 0,6% (2,2% в феврале 2015 г.), а за март 2015 г. – февраль 2016 г. цены выросли на 8,1%, тогда как в январе в годовом исчислении данный показатель достигал 9,8% (см. рис. 1). В феврале базовая инфляция<sup>1</sup> составила 0,7%, увеличившись по сравнению с предыдущим периодом на 0,1 п.п., причем базовая инфляция за этот месяц превысила темп прироста индекса потребительских цен на 0,1 п.п. Это свидетельствует о том, что повышательное давление на цены оказывали факторы, которые носят преимущественно сезонный характер.

В феврале впервые с сентября 2015 г. снизился темп прироста цен на продовольственные товары, составив 0,7%. При этом под влиянием сезонного фактора сильнее всего подорожала плодоовощная продукция. Темп прироста цен на непродовольственные товары, напротив, ускорился до 0,8%, что свидетельствует о воздействии валютного курса, отразившегося, прежде всего, на ценах на бытовую технику. Отметим, что впервые с июня 2012 г. вклад группы непродовольственных товаров в динамику ИПЦ оказался наибольшим по сравнению с вкладом других компонент индекса потребительских цен и составил 42,9% (см. рис. 2). Цены и тарифы на платные услуги населению за февраль увеличились на 0,3%, в результате их вклад в прирост ИПЦ составил 26,7%.



Источник: Росстат.

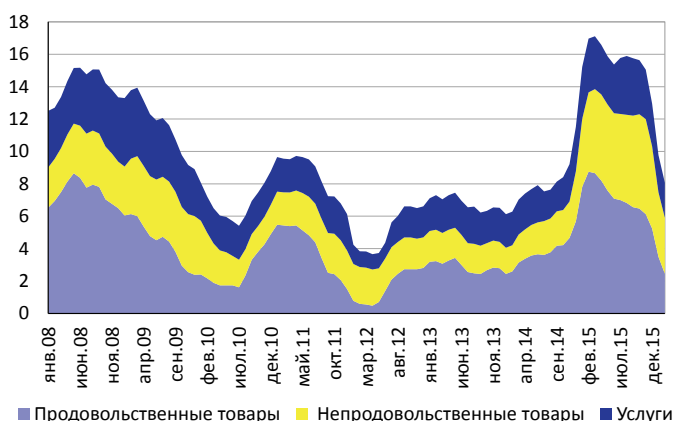
Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2016 гг., % за год

<sup>1</sup> Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Росстатом РФ.

По данным опроса населения, публикуемого Банком России, медианное значение ожидаемой инфляции после роста в течение трех предыдущих месяцев снизилось в феврале на 1,0 п.п. и составило 15,7%. Инфляционные ожидания остаются высокими, что создает значительные риски превышения инфляцией прогнозного уровня ЦБ РФ – 5,5–6,5% в 2016 г. Необходимо также принимать во внимание, что быстрое снижение показателя накопленной за 12 месяцев инфляции в начале текущего года объясняется, прежде всего, высокой базой начала прошлого года, когда наблюдался всплеск инфляции из-за эффекта переноса резкого ослабления рубля в цены потребительских товаров и услуг.

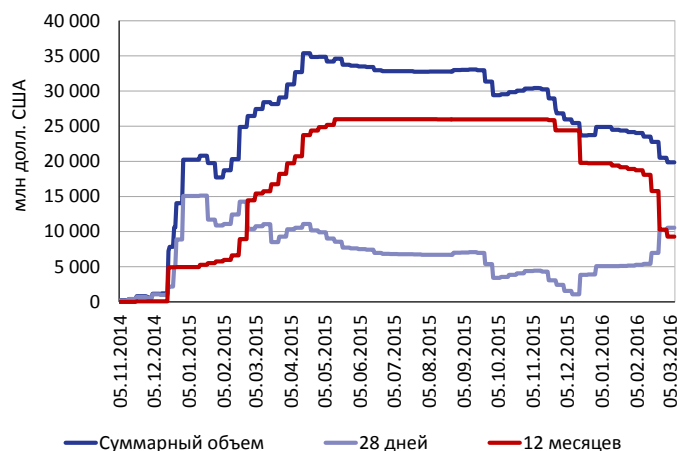
Повышательное давление на инфляцию может также оказывать ускорение темпов роста денежной массы М2, наблюдаемое в последние несколько месяцев. Так, за 2-е полугодие 2015 г. этот показатель вырос с 7 до 11,5% в годовом выражении (к соответствующему месяцу предыдущего года). Росту денежного предложения способствует расходование Минфином России средств Резервного фонда. К некоторому замедлению инфляции способно привести укрепление рубля, происходившее в феврале-марте, если оно окажется устойчивым.

Отметим, что, несмотря на значительное ослабление национальной валюты, ЦБ РФ продолжал политику невмешательства в ситуацию на валютном рынке. Более того, за февраль международные резервы ЦБ РФ увеличились на 2,4% до 380,5 млрд долл. на 1 марта 2016 г. Рост международных резервов происходил главным образом благодаря возврату банками-резидентами Банку России средств в иностранной валюте. В феврале задолженность банков перед ЦБ по операциям валютного РЕПО снизилась на 15,1% и составила 20,5 млрд долл. (24,2 млрд долл. на конец января 2016 г.), в том числе 9,3 млрд долл. (18,9 млрд долл. на конец января 2016 г.) – по операциям сроком 1 год и 10,6 млрд долл. (5,2 млрд долл. на конец января 2016 г.) – по операциям сроком 28 дней (см. рис. 3). Изменение структуры валютной задолженности банковского сектора перед ЦБ РФ связано с тем, что с 14 декабря 2015 г. Банк России возобновил проведение годовых аукционов валютного РЕПО, однако увеличил минимальную ставку процента по этому виду аукционов до LIBOR + 3 п.п. (ранее – LIBOR + 2,5 п.п.).



Источник: Росстат.

Рис. 2. Вклад основных компонент в ИПЦ в годовом выражении в 2008–2016 гг.



Источник: Банк России

Рис. 3. Задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО в 2014–2016 гг.

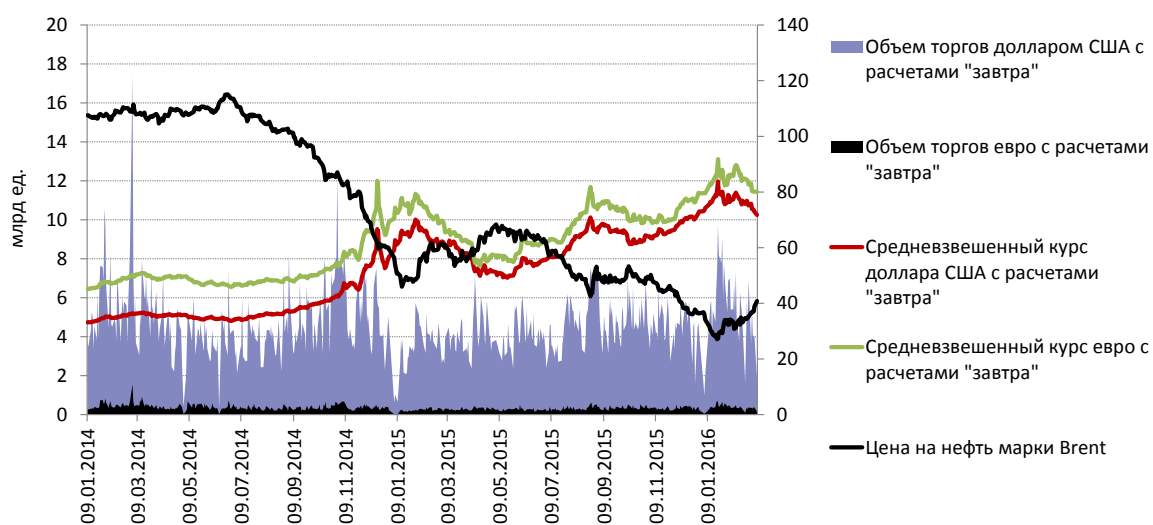
За период с января по 9 марта годовые аукционы валютного РЕПО проводились 9 раз, и лишь три из них оказались востребованными (объем привлеченных средств – 29,2 млн долл. по средней ставке 4,2% годовых), что обусловлено высокой стоимостью фондирования. Гораздо более привлекательным для коммерческих банков оказался валютный аукцион РЕПО сроком 28 дней. Так, за период январь – начало марта 2016 г. в рамках подобного аукциона было предоставлено 18,8 млрд долл. при средней ставке 2,5% годовых.

Таким образом, несмотря на новое снижение курса рубля в конце 2015 г. – начале 2016 г., значительные выплаты по внешнему долгу в декабре (21,9 млрд долл. – выплаты основного долга, 2 млрд долл. – выплаты процентов в соответствии с графиком погашения внешнего долга) и повышение ставок ФРС США спрос банков на валютное рефинансирование снижается. По всей видимости, у кредитных организаций пока достаточно валютных ресурсов, накопленных за предыдущий год.

В целом низкий спрос банков на средства в иностранной валюте говорит о сохранении стабильной ситуации на валютном рынке и низкой вероятности повторения паники конца 2014 г. Пока динамика курса рубля продолжает определяться ценами на нефть. Так, в результате роста цены нефти сорта Brent с 33,98 долл./барр. в начале февраля до 40,88 долл./барр. 12 марта курс рубля укрепился на 7,9% до 70,3 руб. (см. рис. 4).

По итогам 2014–2015 гг. номинальный эффективный курс российского рубля снизился значительно сильнее, чем валюты других стран, экспортирующих сырье. Для сравнения: за 2014–2015 гг. курс рубля снизился на 39,1%, бразильского реала – на 27,3%, канадского доллара – на 17,3%, норвежской кроны – на 14,6%, чилийского песо – 8,2%, австралийского доллара – 7,1% (рис. 5). За этот период условия торговли для российской экономики ухудшились на 21,7%, в то время как для Норвегии этот показатель составил 24,3%, а для Австралии – 16,2%.

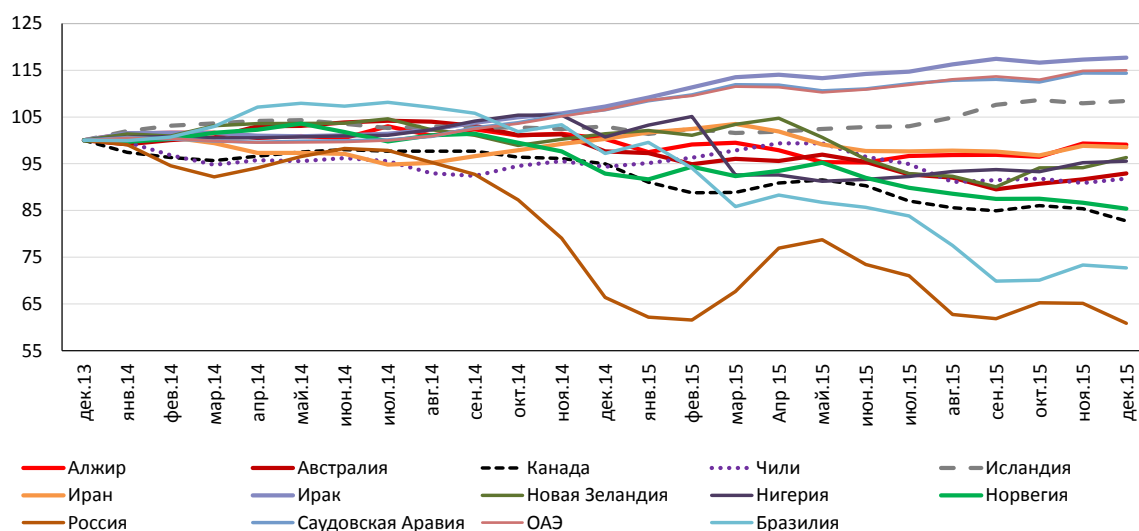
При этом, если рассмотреть отдельно лишь 2015 г., то снижение курса российского рубля оказалось сопоставимым с обесценением валют других стран, экспортирующих сырье. Так, за 2015 г. курс рубля к декабрю



Источник: ЦБ РФ, ICE.

Рис. 4. Ситуация на валютном рынке РФ и цена на нефть в 2014–2016 гг.

## 2. ИНФЛЯЦИЯ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК: БЕЗ ПАНИКИ



Источник: IFS, BIS.

Рис. 5. Динамика номинальных эффективных обменных курсов валют крупнейших стран, экспортирующих сырье в 2014–2015 гг. (декабрь 2013 = 100)

2014 г. снизился на 8,4%, тогда как курс норвежской кроны – на 8,1%, австралийского доллара – 4,9%, канадского доллара – на 12,9%, бразильского реала – на 25,2% (рис. 5). За прошлый год условия торговли для российской экономики ухудшились на 19,9%, в то время как для Норвегии данный показатель составил 9,0%, а для Австралии – 12,4%.

По данным за три квартала 2015 г., для большинства стран-экспортеров сырья характерно снижение торгового сальдо (см. табл. 1). Однако меньшие масштабы обесценения их валют в 2014–2015 гг., несмотря на ухудшение состояния счета текущих операций, объясняются отсутствием столь сильного, как в РФ, давления на курс со стороны финансового счета платежного баланса (Норвегия, Австралия, Канада), а также расходованием международных резервов с целью поддержания курса в странах Ближнего Востока, придерживающихся режима фиксированного валютного курса.

Таблица 1

КОМПОНЕНТЫ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА СТРАН, ЭКСПОРТИРУЮЩИХ СЫРЬЕ, МЛРД ДОЛЛ.

	Сальдо внешней торговли товарами и услугами (млрд долл.)		Сальдо финансового счета (млрд долл.)	
	2014 г.	I–III кв. 2015 г.	2014	I–III кв. 2015 г.
Австралия	-9,1	-16,3	45,4	34,4
Канада	-16,2	-21,3	38,9	31,9
Чили	4,0	1,0	3,8	3,8
Исландия	1,1	1,1	5,8	-0,9
Бразилия	-15,0	-18,0	111,4	51,7
Новая Зеландия	2,2	1,6	3,1	-3,7
Норвегия	43,7	11,7	-55,4	-4,4
Россия	134,5	86,1	-130,2	-58,0
Саудовская Аравия	96,0	-15,5	-57,4	-47,4

Источник: IFS, ЦБ Перу.

Таким образом, резкое падение курса рубля в конце 2014 г. – начале 2015 г. было связано, по всей видимости, с паникой на валютном рынке вследствие неопределенности относительно дальнейшего развития ситуации в экономике при сохраняющихся санкциях и значительных геополитических рисках. Вследствие перехода ЦБ РФ к режиму плавающего валютного курса в настоящее время курс рубля определяется базовыми рыночными факторами, влияющими на спрос и предложение национальной валюты на валютном рынке, прежде всего ценами на нефть, а также доходностями активов в национальной и иностранной валютах с учетом рисков. Это подтверждается в том числе ситуацией на валютном рынке в конце 2015 г. – начале 2016 г., когда ослабление российского рубля к доллару США оказалось сопоставимым с валютами других развивающихся стран, и валютного кризиса, подобного ситуации конца 2014 г., не случилось. ●

### 3. ИМПОРТ И ЭКСПОРТ: ПАДЕНИЕ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

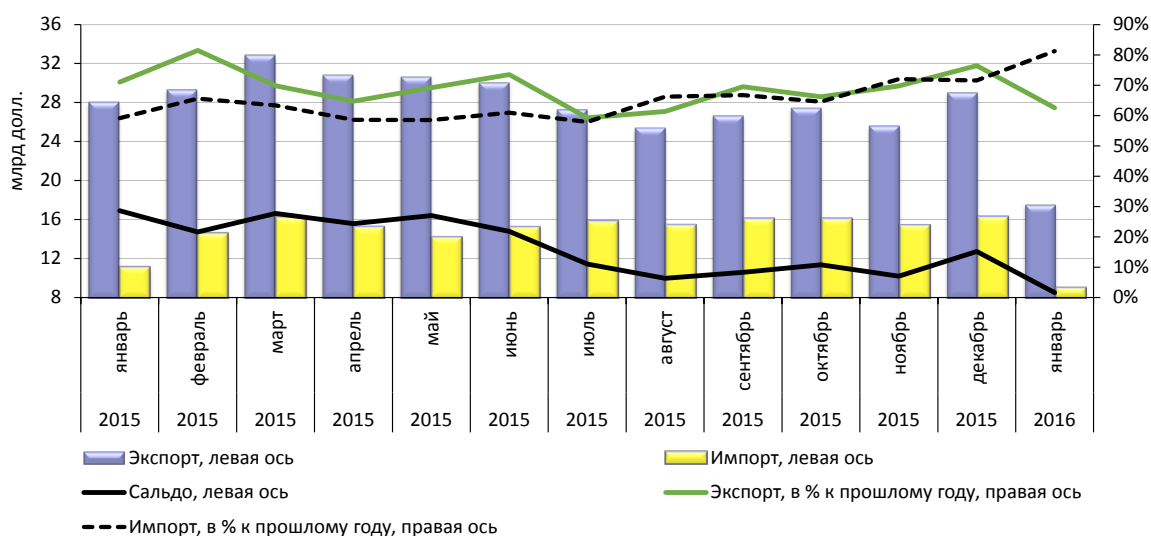
А.Кнобель, А.Фиранчук

Стоимостные объемы экспорта и импорта синхронно снижались в течение прошедшего 2015 г. Динамика экспорта была естественным образом обусловлена снижением цен на сырье при примерном сохранении физических объемов, а снижение стоимостных объемов импорта было обусловлено снижением на четверть физических объемов и небольшим снижением средних долларовых цен поставок ввозимой продукции, в том числе за счет укрепления доллара практически ко всем мировым валютам. В январе 2016 г. падение импорта и экспорта продолжилось, при этом спад экспорта оказался более значимым, а сальдо торговли достигло минимального значения за последние годы – 8,5 млрд долл.

#### Динамика экспорта и импорта Совокупный импорт и экспорт

В 2015 г. экспорт и импорт продолжали синхронное снижение (рис. 1). Экспорт в стоимостном выражении уменьшился до 343,4 млрд долл. (69,0% от уровня 2014 г.), импорт испытал большее относительное сокращение – до 182,4 млрд долл. (63,6%), сальдо торговли товарами также снизилось до 161,2 млрд долл. (76,3%). Некоторое восстановление импорта и экспорта (относительно соответствующего месяца 2014 г.), которое наблюдалось во второй половине 2015 г., не является свидетельством разворота тренда. Оно объясняется эффектом низкой базы – значимое падение торговли началось во второй половине 2014 г.

Отчасти снижение стоимостных объемов внешней торговли объясняется сильным ростом курса доллара в 2015 г. ко всем важнейшим ми-



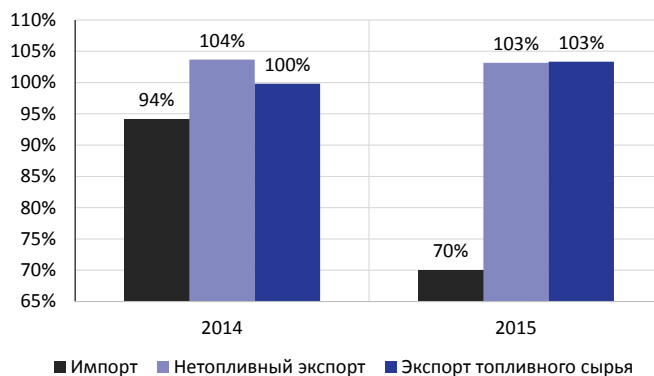
Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

Рис. 1. Динамика внешней торговли России в 2015 г.



ровым валютам<sup>1</sup> (на 17% – к евро, 13% – к иене, 7% – к фунту). Таким образом, при пересчете внешней торговли России в евро – валюте основных торговых партнеров – получается, что снижение объемов импорта в 2015 г. составило 23,7%, экспорта – 17,2%, сальдо торговли – 8,4%, а нетопливный экспорт (без 27-й группы Товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности (ТН ВЭД)) практически не изменился (рост на 0,4%).

Анализ торговли России в ценах 2013 г. с исключением секретной товарной группы (рис. 2) демонстрирует то, что физические объемы экспорта существенно не изменились. Так, экспорт топливного сырья (ТН ВЭД 27) возрос в 2015 г. на 2,8%, а нетопливный экспорт снизился всего на 0,5%. При этом объемы импорта в 2015 г. (в постоянных ценах 2013 г.) испытали резкое падение на 25,7%.

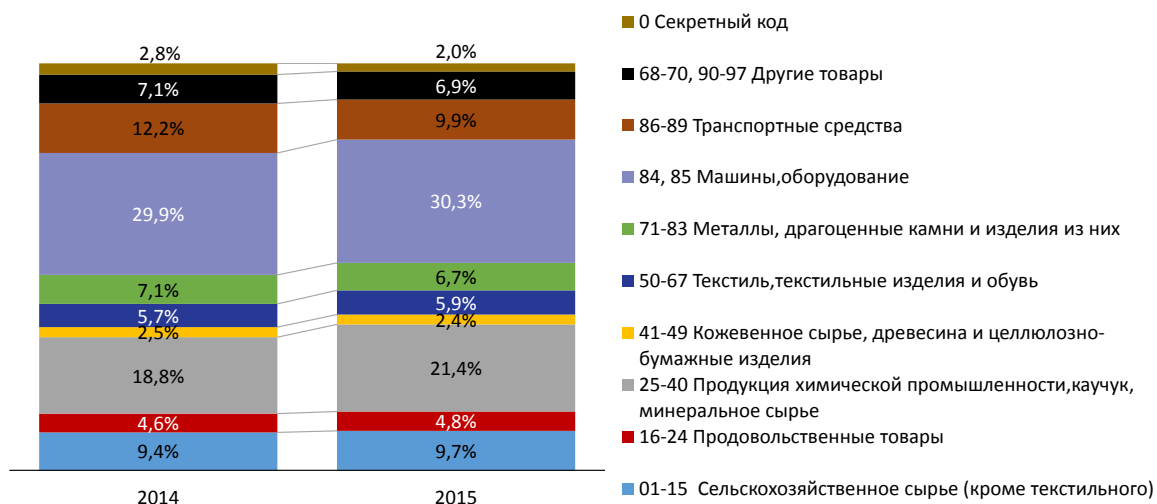


Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

Рис. 2. Динамика физических объемов импорта и экспорта России, в % от уровня 2013 г.

### Товарная и географическая структура импорта и экспорта

Доли крупных товарных групп в совокупном импорте в 2014 и 2015 гг. были достаточно стабильны (рис. 3). Наибольшее падение импорта произошло в группах: «Транспортные средства (ТН ВЭД 86-89)» – до 18,0 млрд долл. (51,5% от уровня 2014 г.) и «Металлы, драгоценные камни и изделия из них (ТН ВЭД 71-83)» – до 12,3 млрд долл. (60,1%); наименьшее падение импорта произошло в группе «Продукция химической промышленности, минеральное сырье (ТН ВЭД 25-40)» – до 38,9 млрд долл. (72,3%). Остальные товарные группы импорта показали близкие



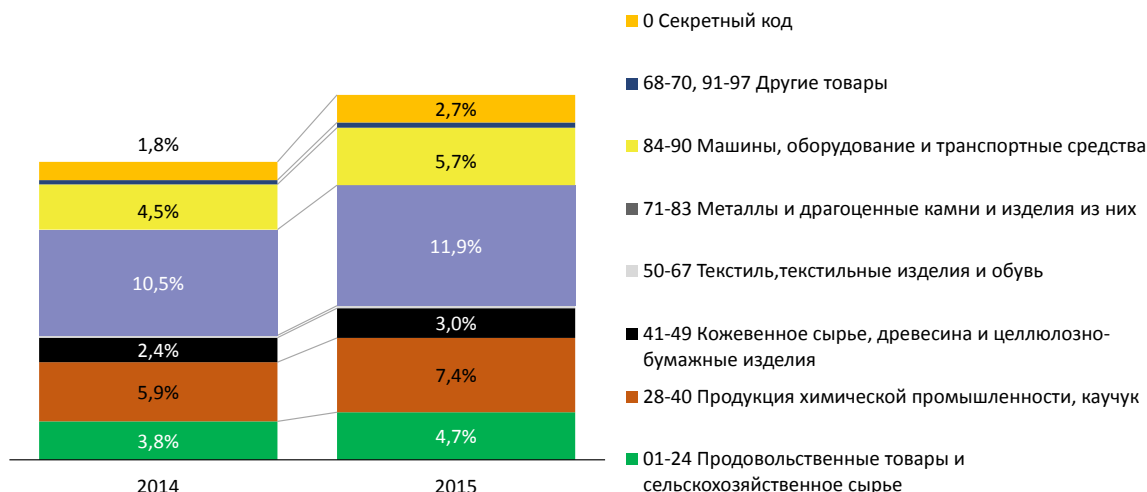
Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

Рис. 3. Структура импорта России в 2014–2015 гг.

1 Средний курс валюты в долларах в 2015 г. по сравнению с 2014 г. Источник данных – МВФ – <https://www.imf.org/external/np/fin/ert/GUI/Pages/CountryDataBase.aspx>



### 3. ИМПОРТ И ЭКСПОРТ: ПАДЕНИЕ ПРОДОЛЖАЕТСЯ



Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

Рис. 4. Структура экспорта России в 2014–2015 гг.

результаты – от 61 до 67% от уровня 2014 г., что говорит об общности факторов, влияющих на изменение импорта: ослабление курса рубля и снижение деловой активности.

Доли крупных товарных групп (кроме минеральных продуктов) в совокупном экспорте в 2014 и 2015 гг. изменились схожим образом (рис. 4). Наибольшее падение произошло в группе «Минеральные продукты (ТН ВЭД 25-27)» – до 219,3 млрд долл. (62,5% от уровня 2014 г.), а их доля в общем экспорте снизилась до 63,8% по сравнению с 70,5% годом ранее. Наименьшее падение экспорта произошло в группах: «Машины, оборудование и транспортные средства (ТН ВЭД 84-90)» – до 19,6 млрд долл. (88,0% от уровня 2014 г.) и «Продукция химической промышленности, минеральное сырье (ТН ВЭД 25-40)» – до 25,3 млрд долл. (86,7%). Остальные товарные группы показали близкие результаты – от 77 до 85% от уровня 2014 г.

Географическая структура внешней торговли России представлена в табл. 1. Доля **ЕАЭС** в общем товарообороте России несколько возросла. Однако российский нетопливный экспорт на рынки стран **ЕАЭС** значительно сократился в 2015 г. – на 25,5%, менее значимо снизился экспорт топливного сырья.

Динамика торговли с остальными странами **постсоветского пространства** по-прежнему определяется торговлей с Украиной, товарооборот с которой упал на 46,2%.

Торговля с **ЕС** показала результат незначительно хуже среднего значения для совокупной внешней торговли России, при этом более сильное падение импорта связано, в том числе с продуктовым эмбарго, введенным в августе 2014 г. Заметно выделяется экспорт в **США**, который был более устойчив: экспорт минерального топлива снизился на 20,2%, а прочий экспорт – всего на 4,1%. Это объясняется, в первую очередь, ростом экспорта продуктов неорганической химии (на 5%), удобрений (на 39%) и алюминия (на 5%).

Объемы нетопливного экспорта практически не изменились для **Китая** (-0,5%) и **Японии** (-3,0%) и возросли для стран **Африки** (на 10,5%).

Таблица 1

## ГЕОГРАФИЧЕСКАЯ СТРУКТУРА ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ РОССИИ

Регион/страна	Импорт				Экспорт минерального топлива (ТН ВЭД 27)				Прочий экспорт			
	2014 (млрд долл. США)	2015 (млрд долл.)	Темп роста (в%)	Доля региона/ страны	2014 (млрд долл.)	2015 (млрд долл.)	Темп роста (в%)	Доля региона/ страны	2014 (млрд долл.)	2015 (млрд долл.)	Темп роста (в%)	Доля региона/ страны
<b>ЕАЭС</b>	<b>20,0</b>	<b>13,6</b>	<b>68,1</b>	<b>7,5</b>	<b>14,5</b>	<b>11,2</b>	<b>77,0</b>	<b>5,2</b>	<b>20,6</b>	<b>15,8</b>	<b>76,5</b>	<b>12,4</b>
Армения	0,3	0,2	62,6	0,1	0,7	0,6	90,6	0,3	0,4	0,4	104,1	0,3
Белоруссия	12,3	8,6	70,3	4,7	11,8	9,0	76,0	4,1	8,2	6,3	76,6	4,9
Казахстан	7,4	4,8	64,5	2,7	2,0	1,6	78,0	0,7	12,1	9,1	75,6	7,2
<b>СНГ</b>	<b>13,1</b>	<b>7,4</b>	<b>56,3</b>	<b>4,0</b>	<b>13,6</b>	<b>6,8</b>	<b>49,9</b>	<b>3,1</b>	<b>16,1</b>	<b>11,9</b>	<b>73,7</b>	<b>9,3</b>
Украина	10,7	5,7	52,8	3,1	10,3	4,2	41,2	2,0	6,8	5,1	74,7	4,0
<b>Европа</b>	<b>124,7</b>	<b>74,2</b>	<b>59,5</b>	<b>40,7</b>	<b>218,0</b>	<b>131,7</b>	<b>60,4</b>	<b>60,9</b>	<b>48,2</b>	<b>39,3</b>	<b>81,6</b>	<b>30,9</b>
ЕС	118,5	70,1	59,2	38,5	215,3	129,5	60,2	60,0	43,9	36,1	82,2	28,3
<b>Северная и Южная Америка</b>	<b>30,3</b>	<b>20,1</b>	<b>66,2</b>	<b>11,0</b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>78,8</b>	<b>1,8</b>	<b>13,8</b>	<b>11,6</b>	<b>84,6</b>	<b>9,1</b>
США	18,5	11,4	61,9	6,3	3,8	3,0	79,8	1,4	6,8	6,5	95,9	5,1
<b>Азия и Океания</b>	<b>95,7</b>	<b>64,8</b>	<b>67,7</b>	<b>35,5</b>	<b>92,6</b>	<b>61,4</b>	<b>66,3</b>	<b>28,4</b>	<b>46,0</b>	<b>41,1</b>	<b>89,3</b>	<b>32,3</b>
Китай	50,9	34,9	68,7	19,2	27,8	18,9	68,1	8,7	9,7	9,7	99,5	7,6
Япония	10,9	6,8	62,4	3,7	17,2	11,9	69,3	5,5	2,7	2,6	97,0	2,0
<b>Африка</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>83,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,1</b>	<b>45,7</b>	<b>0,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>110,5</b>	<b>6,0</b>
<b>Всего</b>	<b>286,7</b>	<b>182,3</b>	<b>63,6</b>		<b>346,1</b>	<b>216,1</b>	<b>62,4</b>		<b>151,7</b>	<b>127,4</b>	<b>84,0</b>	

Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС.

### Выборочное сопоставление изменения средней цены и объемов экспорта



Примечание. Размер круга пропорционален стоимостному объему экспорта.

Источник: расчеты авторов на основе данных ФТС и ЦБ РФ.

Рис. 5. Диаграмма рассеяния изменения физических объемов российского экспорта в 2015 г. и изменения средней цены, в рублях

Выборочное сопоставление изменения рублевой цены экспорта и его физических объемов за 2015 г. (рис. 5.) свидетельствует об увеличении физического объема экспорта по многим товарам. При этом значимой корреляции роста средних рублевых цен<sup>1</sup> и физического объема экспорта не прослеживается.

#### Сопоставление динамики торговли и производства некоторых товаров

В табл. 2–4 представлено сравнение изменения физического объема производства в России (по данным Росстата) с изменениями физических объемов внешней торговли (по данным ФТС).

##### Сельское хозяйство и пищевая промышленность

Выборочное сравнение основных позиций продукции сельскохозяйственного производства и пищевой промышленности указывает на то, что изменение сальдо торговли в физических объемах в большинстве случаев существенно компенсируется изменением производства. Однако рост производства превышает рост сальдо торговли только для мяса птицы и муки. Импорт, в приведенных позициях, значимо (на десятки процентов) снизился, а экспорт демонстрировал однонаправленное движение с производством. Отметим, что возросло потребление<sup>2</sup> мяса птицы (на 165 тыс. тонн) и снизилось потребление мяса убойных животных (на 68 тыс. тонн) и рыбы, кроме консервов (на 120 тыс. тонн). Это свидетельствует в пользу замещения в потребительской корзине более дорогих мяса и рыбы мясом птицы.

Таблица 2

СООТНОШЕНИЕ ФИЗИЧЕСКИХ ОБЪЕМОВ ТОРГОВЛИ И ПРОИЗВОДСТВА В РОССИИ ПО РЯДУ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ТОВАРОВ И ГОТОВЫХ ПИЩЕВЫХ ПРОДУКТОВ В 2015 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2014 Г.

Название товарной позиции по Росстату – сопоставленный код ТН ВЭД	Производство в 2014 г., тыс. т	Изменение производства		Изменение импорта		Изменение экспорта	
		Физ. объемы, тыс. т	в %	Физ. объемы, тыс. т	в %	Физ. объемы, тыс. т	в %
Мясо и субпродукты пищевые убойных животных – ТН ВЭД: 0201-0206, 0209	1987,6	258,4	13,0	-318,8	-26,5	7,7	48,2
Мясо и субпродукты пищевые домашней птицы – ТН ВЭД: 0207	3941,6	378,4	9,6	-201,1	-44,3	11,9	19,3
Рыба (кроме консервированной) – ТН ВЭД: 03	2911,0	198,0	6,8	-289,3	-38,1	28,7	2,2
Масло подсолнечное нерафинированное и его фракции – ТН ВЭД: 1512	4023,1	-362,1	-9,0	-5,4	-61,5	-231,0	-13,8
Мука пшеничная и пшеничноржаная – ТН ВЭД: 1101	8925,5	178,5	2,0	-10,5	-29,5	138,4	110,4

##### Промышленные товары низкой степени переработки

Выборочное сравнение основных товаров низкой степени переработки (табл. 3) указывает на то, что в 2015 г. происходило значимое падение импорта и увеличение экспорта, производство вело себя разнонаправленно.

1 Цены (по данным ФТС) из долларов США переводились по среднему курсу ЦБ.

2 Разница отечественного производства и сальдо торговли.

Таблица 3

СООТНОШЕНИЕ ФИЗИЧЕСКИХ ОБЪЕМОВ ТОРГОВЛИ И ПРОИЗВОДСТВА В РОССИИ ПО РЯДУ ПРОМЫШЛЕННЫХ ТОВАРОВ НИЗКОЙ СТЕПЕНИ ПЕРЕРАБОТКИ В 2015 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2014 Г.

Название товарной позиции по Росстату – сопоставленный код ТН ВЭД	Производство в 2014 г., млн т	Изменение производства		Изменение импорта		Изменение экспорта	
		Физ. объемы, млн т	%	Физ. объемы, млн т	%	Физ. объемы, млн т	%
Пластмассы в первичных формах – ТН ВЭД: 3901-3914	6,68	0,54	8,1	-0,73	-24,3	0,21	16,8
Чугун – ТН ВЭД: 7201	51,4	2,26	4,4	0,00		0,98	22,5
Бензин (легкие дистилляты) – ТН ВЭД: 271012	38,3	0,9	2,3	-0,9	-55,3	1,0	3,7
Дизельное топливо – ТН ВЭД: 27101942, 27101946, 27101948	76,7	-0,8	-1,1	0,0		2,9	6,0
Мазут топочный – ТН ВЭД: 27101966, 27101964, 27101962	78,5	-7,0	-8,9	0,0		7,9	12,0

#### Транспортные средства, бытовая техника, обувь

Производство основных позиций транспортных средств, бытовой техники и обуви снизилось на десятки процентов (табл. 4). Физические объемы импорта обуви упали на 1/5, бытовой техники – в 1,5 раза, транспортных средств – в 2–4 раза. Экспорт автобусов, легковых и грузовых автомобилей также резко сократился, но в незначительных объемах, если сравнивать его с импортом и производством. Эти данные свидетельствуют о падении спроса на автомобили, а также бытовую технику (холодильники и приемная аппаратура).

Таблица 4

СООТНОШЕНИЕ ФИЗИЧЕСКИХ ОБЪЕМОВ ТОРГОВЛИ И ПРОИЗВОДСТВА В РОССИИ ПО РЯДУ ТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ, БЫТОВОЙ ТЕХНИКИ И ОБУВИ В 2015 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2014 Г.

Название товарной позиции по Росстату – сопоставленный код ТН ВЭД	Производство в 2014 г.	Изменение производства		Изменение импорта		Изменение экспорта	
		Физ. объемы	%	Физ. объемы	%	Физ. объемы	%
Тракторы для сельского и лесного хозяйства прочие – ТН ВЭД: 870190, 870120 (тыс. штук)	6,75	-1,61	-23,8	-24,81	-51,9	0,88	29,4
Вагоны грузовые магистральные – ТН ВЭД: 8606 (тыс. штук)	55,15	-25,15	-45,6	-3,45	-71,1	3,62	64,5
Автобусы – ТН ВЭД: 8702 (тыс. штук)	44,22	-7,52	-17,0	-3,61	-75,5	-1,40	-41,2
Автомобили грузовые (включая шасси) – ТН ВЭД: 8704 (тыс. штук)	153,58	-22,58	-14,7	-39,04	-63,4	-2,45	-10,9
Автомобили легковые – ТН ВЭД: 8703 (млн штук)	1,68	-0,46	-27,7	-0,35	-50,3	-0,03	-24,6
Холодильники и морозильники бытовые – ТН ВЭД: 8418 (млн штук)	3,70	-0,59	-15,8	-0,74	-32,2	-0,07	-11,3
Аппаратура приемная телевизионная – ТН ВЭД: 8528 (млн штук)	16,11	-7,48	-46,4	-8,39	-35,9	-0,54	-33,6
Обувь – ТН ВЭД: 64 (млн пар)	108,14	-17,84	-16,5	-51,48	-19,9	0,004	0,0

## 4. 2015-й – ТРЕТИЙ ГОД ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПАУЗЫ

О.Березинская

*После двух лет относительной стабильности инвестиции в основной капитал в 2015 г. сократились на 8,4%. Анализ структурных особенностей инвестиционной деятельности позволяет предположить, что в 2015 г. пройдено дно спада, однако без значимых позитивных изменений экономической и институциональной среды возможна только медленная и слабая коррекция. Для возврата на тренд устойчивого роста инвестиций в основной капитал необходимо значительное увеличение их финансирования за счет привлеченных средств.*

Инвестиции в основной капитал предприятий составили в 2015 г. 14,6 трлн руб. После минимального реального увеличения в 2013 г. (+0,8%) и небольшого уменьшения в 2014 г. (-1,5%) в прошлом году инвестиции в основной капитал сократились на 8,4%.

Номинальное увеличение инвестиций в основной капитал с 12,6 трлн руб. в 2012 г. (канун инвестиционной паузы в экономике России) до 14,6 трлн руб. в 2015 г. связано главным образом с инвестиционной активностью малых предприятий и объемом инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами. Из 2 трлн руб. номинального увеличения инвестиций на этот сегмент российской экономики пришлось 1,3 трлн руб., тогда как инвестиции в основной капитал крупных и средних предприятий на протяжении трех лет инвестиционной паузы меняются незначительно и превышают 2012 г. всего на 0,7 трлн руб.

Таблица 1

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В ТЕКУЩИХ ЦЕНАХ, ТРЛН РУБ.

	2012	2013	2014	2015	Увеличение за три года
По полному кругу организаций, в том числе:	12,6	13,5	13,9	14,6	2,0
без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами	9,6	10,1	10,4	10,3	0,7
Субъекты малого предпринимательства и объемы инвестиций, не наблюдаемые прямыми статистическими методами	3,0	3,4	3,5	4,3	1,3

Источник: Росстат.

Отдавая должное оптимизму Росстата относительно инвестиционной активности в ненаблюдаемом сегменте российской экономики, следует зафиксировать гораздо более слабую инвестиционную динамику крупных и средних предприятий, чья деятельность поддается непосредственной статистической верификации. Здесь реальный спад инвестиций в 2015 г. составил 10,2%, что практически совпадает с прогнозировавшимся Министерством экономического развития сокращением инвестиций в основной капитал.

В условиях усугубляющейся инвестиционной паузы номинальное увеличение инвестиций в основной капитал съедается ростом цен. На 14,6 трлн руб. в 2015 г. предприятиями экономики был профинансирован тот же объем инвестиций в основной капитал, что и в 2008 г. (в реальном выражении инвестиции практически не изменились), но семь лет назад это составило 8,8 трлн руб. Номинальное расширение инвестиций в 1,7 раза главным образом компенсировало повышение цен при реализации инвестиционных проектов.

Во второй раз с 1998 г. (аналогичный феномен наблюдался только в посткризисном 1999 г.) за счет собственных ресурсов предприятий было профинансировано более половины всех инвестиций в основной капитал – 51,1%. Напротив, 2015 г. отмечен антирекордом российских банков в поддержке инвестиционных проектов (всего 5,9% в источниках финансирования инвестиций) и снизившейся долей государственных средств (16,8%). Кредиты российских банков и государственные средства для инвестиционных целей в 2014–2015 гг. уменьшались не только как доля в структуре источников инвестиций, но и номинально.

Таблица 2

## ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ\*

	2012	2013	2014	2015
Источники финансирования инвестиций в основной капитал, трлн руб.				
Собственные средства	4,27	4,55	4,74	5,26
Привлеченные средства, в том числе:	5,32	5,52	5,64	5,02
кредиты российских банков	0,69	0,90	0,83	0,61
средства бюджета и внебюджетных фондов	1,75	1,94	1,79	1,73
Структура источников финансирования инвестиций, %				
Собственные средства	44,5	45,2	45,7	51,1
Привлеченные средства, в том числе:	55,5	54,8	54,3	48,9
кредиты российских банков	7,2	8,9	8,0	5,9
средства бюджета и внебюджетных фондов	18,2	19,3	17,2	16,8

\*Без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

Источник: Росстат.

Номинальное увеличение инвестиций в основной капитал связано исключительно с инвестициями в здания и сооружения. На протяжении 2012–2015 гг. инвестиции в машины, оборудование, транспортные средства стабильно оставались на уровне 5 трлн руб. в год и уменьшались в видовой структуре инвестиций. После устойчивых 5,6 трлн руб. (2012–2014 гг.) увеличились до 6,0 трлн руб. инвестиции в нежилые здания и сооружения. Наконец, фактором расширения инвестиций являются инвестиции в жилища: номинально они поступательно росли с 1,5 трлн руб. в 2012 г. до 2,2 трлн руб. в 2015 г., в видовой структуре инвестиций – с 12,2 до 15%. Именно за счет инвестиций в жилищное строительство, поддержанных соответствующими государственными программами, обеспечивалась подавляющая часть номинального увеличения инвестиций в основной капитал в российской экономике.

За последние 17 лет инвестиционная пауза 2013–2015 гг. является первым продолжительным периодом отсутствия реального роста инвестиций в основной капитал. После почти пятикратного реального падения в 1990-е годы инвестиции поступательно росли, их увеличение опережало рост ВВП и промышленного производства, они стимулировали

активность в российской экономике. В 2013–2015 гг. сокращение инвестиций оказалось существенно более глубоким, чем снижение ВВП и выпуска промышленности, инвестиционная пауза значительно снижает спрос в экономике, ухудшая не только ее текущую динамику, но и перспективы.

Таблица 3

## ВИДЫ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

	2012	2013	2014	2015
Инвестиции в основной капитал, трлн руб.				
Инвестиции в жилища	1,53	1,68	2,01	2,19
Инвестиции в здания (кроме жилых) и сооружения	5,56	5,58	5,67	6,03
Инвестиции в машины, оборудование, транспортные средства	4,73	5,21	5,05	5,05
Структура инвестиций в основной капитал по видам, %				
Инвестиции в жилища	12,2	12,5	14,5	15,0
Инвестиции в здания (кроме жилых) и сооружения	44,2	41,5	40,7	41,4
Инвестиции в машины, оборудование, транспортные средства	37,6	38,8	36,3	34,7

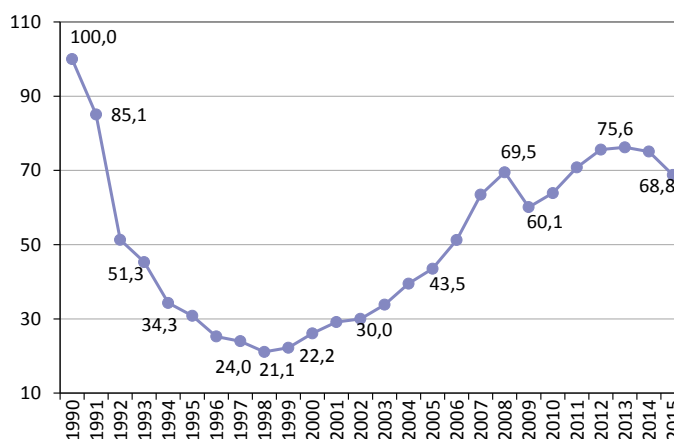
Источник: Росстат.

Характеризуя перспективы инвестиционного процесса в российской экономике в 2016 г., можно отметить следующее.

2015-й год российские предприятия завершили с хорошими финансовыми результатами, возможности финансирования ими инвестиций за счет собственных ресурсов в 2016 г. увеличились. Вместе с тем в 2015 г. впервые за последние годы зафиксировано снижение склонности предприятий к самофинансированию инвестиций. Это может носить локальный характер, связанный с реакцией предприятий на резкое ухудшение экономической ситуации. Любые позитивные изменения среды (как экономического, так и институционального плана) могут вернуть склонность к самофинансированию инвестиций на прежний уровень, и в условиях роста прибыли определить значимое увеличение инвестиций за счет собственных средств предприятий.

При этом банковское финансирование ограничено, возможности государства поддерживать инвестиционные программы российских компаний уменьшаются, привлечение ресурсов на мировых финансовых рынках затруднено. Финансирование инвестиций за счет привлеченных средств в последние годы росло медленнее, чем самофинансирование предприятиями инвестиционных проектов, а в 2015 г. и вовсе сократилось. С высокой вероятностью расширение инвестиций в 2016 г. будет в минимальной степени связано с их финансированием из привлеченных средств.

При отсутствии значимых негативных изменений экономической и институциональной среды в 2016 г. мы сможем увидеть некоторую кор-



Источник: Росстат.

Рис. 1. Инвестиции в основной капитал в постоянных ценах, 1990 г. = 100%



рекцию тренда инвестиций в основной капитал, что станет возможным главным образом благодаря росту их финансирования за счет собственных средств. Эта коррекция может быть подкреплена государственными программами стимулирования в виде поддержки целевых кредитных программ, льгот для самофинансирования инвестиций и т.д.

Однако такой рост инвестиций окажется в лучшем случае минимальным и коррекционным. Одного лишь самофинансирования недостаточно для преодоления спада и выхода на новую траекторию роста инвестиций в основной капитал. ●



## 5. ОГРАНИЧЕНИЯ ПРОМЫШЛЕННОГО РОСТА В 2016 Г.: ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЙ

С.Цухло

*Российская промышленность в начале 2016 г. оказалась в сложной ситуации. Динамика производства демонстрирует небольшие изменения в окрестности нуля. Предприятия по-прежнему не готовы рисковать в сложных экономических и геополитических условиях и пока предпочитают удерживать сложившиеся объемы выпуска. Если судить по тому, как предприятия оценивают факторы, ограничивающие промышленный рост, ситуация меняется в худшую сторону.*

Производственные планы российской промышленности продолжают набирать пессимизм и опустились в начале года до 44-месячного минимума. Готовность российской промышленности поступиться объемами производства в случае полноценного кризиса возросла более чем в 1,5 раза по сравнению с 2015 г. Кроме того, в начале года предприятия все чаще указывали на такой индикатор, как «неясность текущей экономической ситуации и ее перспектив». Упоминание этого ограничения промышленного роста выросло в I кв. 2016 г. на 8 п.п. по сравнению с IV кв. 2015 г. и достигло 48%, закрепив за собой второе место в рейтинге помех (по версии отечественных производителей). Хотя и без такого роста «неясность текущей экономической ситуации и ее перспектив» уже шесть кварталов (т.е. с IV кв. 2014 г.) занимает второе место.

При этом традиционное и признаваемое всеми ограничение – низкий внутренний спрос – «прибавило» за последний квартал только 1 (один!) п.п. и сейчас мешает увеличивать выпуск 53% российских промышленных предприятий.

Резкий рост непонимания предприятиями текущей ситуации и даже ее ближайших перспектив объясняется неблагоприятным сочетанием целого ряда факторов. Во-первых, вялотекущий характер кризиса лишил шансов на реализацию сценария быстрого входа в кризис и быстрого выхода из него. Во-вторых, затяжной характер кризиса позволил услышать очень широкий и постоянно пересматриваемый спектр оценок текущего кризиса и прогнозов его развития. Это скорее дезориентировало предприятия, чем способствовало лучшему пониманию ими текущей экономической ситуации и ее перспектив. В-третьих, немалый вклад в кризис геополитической составляющей определенно снизил предсказуемость развития экономических процессов.

Еще одной причиной роста неопределенности стали, вероятно, новые принципы формирования курса рубля. Резкое обесценение национальной валюты в условиях зависимости ее стоимости от цены на нефть имеет значительное и все возрастающее негативное воздействие на российскую промышленность. По прямым оценкам предприятий, «заниженный курс рубля и удорожание импортного оборудования и сырья» в начале 2016 г. ограничивает рост выпуска уже трети российской промышленности, что вывело упомянутое ограничение на третье место в рейтинге 17 причин (см. рис. 1). Хотя в июле 2014 г. о нем упоминали

только 10% предприятий, и ставили его в том предкризисном году на 9 или даже 14 место в рейтинге тех же 17 факторов.

Надежды на рост экспортного спроса после обесценения рубля не оправдались более чем у четверти отечественных производителей и вывели фактор «низкий экспортный спрос» на четвертое место в рейтинге ограничений роста промышленного производства по версии самих отечественных производителей.

При этом нельзя не отметить принципиального снижения важности сдерживающего влияния конкуренции с импортом на динамику российского промышленного производства. Если в октябре 2013 г. импорт мешал трети предприятий промышленности, то в апреле 2015 г. – только 11%, а в январе 2016 г. – 12% предприятий. Дефолт 1998 г. снижал негативное влияние этого фактора до 3–5%, обесценение рубля в кризис 2008–2009 гг. – до 9%.

Таким образом, снижение курса рубля в 2014–2016 гг. укрепило позиции отечественных производителей на рынках сбыта (скорее всего – внутренних), но создала им проблемы на рынках оборудования и сырья. Особенно в условиях буксующего импортозамещения при отсутствии российских аналогов.

Последний тезис подтверждается самым существенным ростом в начале 2016 г. сдерживающего влияния такого фактора, как недостаток инвестиций. Упоминание этого фактора выросло за квартал на 9 п.п. и достигло 22%, заняв пока, правда, только 8 место в рейтинге.

Другие факторы, отслеживаемые опросами ИЭП, претерпели незначительные (в пределах +/-2 п.п.) изменения по сравнению с IV кв. 2015 г., в том числе – предлагаемые промышленности банками ставки по кредитам. В IV кв. 2015 г. и I кв. 2016 г. они сдерживают рост выпуска у 22–23% предприятий. На пике кредитного кризиса (I кв. 2015 г.) взлетевшие до 20,8% годовых ставки ограничивали рост производства у 31% предприятий.

При анализе результатов опросов необходимо учитывать, что анкеты заполняются на предприятиях респондентами, занимающими должности разных уровней и обладающими, скорее всего, неодинаковыми компетенциями в экономическом анализе. Действительно, наши расчеты для двух должностных групп респондентов (к первой были отнесены директора предприятий и их заместители, ко второй – все нижестоящие сотрудники) показывают, что резкий скачок упоминания «неясности текущей экономической ситуации и ее перспектив» в начале текущего года по сравнению со средним результатом 2015 г. произошел только во второй группе (см. рис. 2). Рост составил 22 п.п., в результате чего уровень дезориентации второго «эшелона» сотрудников достиг рекордных 62% и вышел в этой группе на первое место, обогнав даже такой традиционный фактор, как «недостаточный внутренний спрос».

Директора же и их заместители не изменили свой уровень непонимания текущей ситуации, который и в 2015 г., и в начале 2016 г. составлял

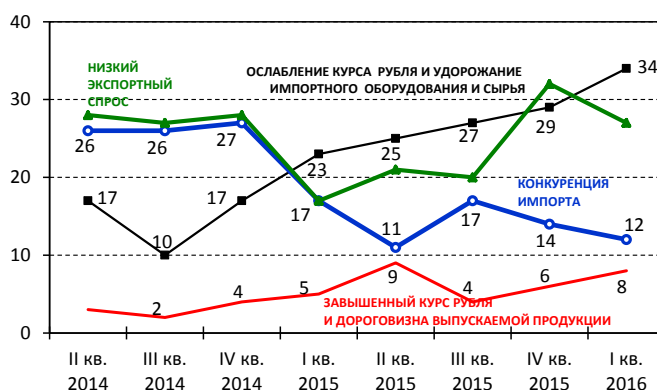


Рис. 1. Курсовые ограничения роста выпуска российской промышленности, 2014–2016 гг., %

36% (второе место в рейтинге 2015 и 2016 гг.). Таким образом, руководители российских промышленных предприятий более спокойно оценивают экономическую ситуацию в начале года и, соответственно, лучше готовы к ее возможным изменениям или, наоборот, стагнации. Этот вывод подтверждается не увеличением или даже снижением в группе высших должностных лиц предприятий оценок негативного влияния на динамику выпуска более чем десятка отслеживаемых опросами ИЭП факторов. Самым существенным (распространенным) ограничением промышленного роста для верхнего эшелона руководителей предприятий с 2009 г. остается внутренний спрос, но – что удивительно – его влияние на объемы выпуска в период 2009–2016 гг. постепенно снижается.

Аналогичная ситуация наблюдается и с оценками влияния «низкого экспортного спроса» на динамику отечественного промышленного производства. Директора предприятий и их заместители сохранили свое отношение к этому фактору в 2015–2016 гг., считая его негативным в 19% случаев. Нижестоящие же сотрудники продемонстрировали в начале 2016 г. рост неудовлетворенности масштабами экспортного спроса до 37% после среднего результата 2015 г. в 27%. Такое резкое расхождение оценок влияния экспортного спроса на выпуск промышленной продукции в условиях обесценения рубля и политики импортозамещения может объясняться большими и неоправдавшимися надеждами на экспортный спрос среди руководителей предприятий второго эшелона и меньшими иллюзиями по этому поводу директоров и их заместителей. ●

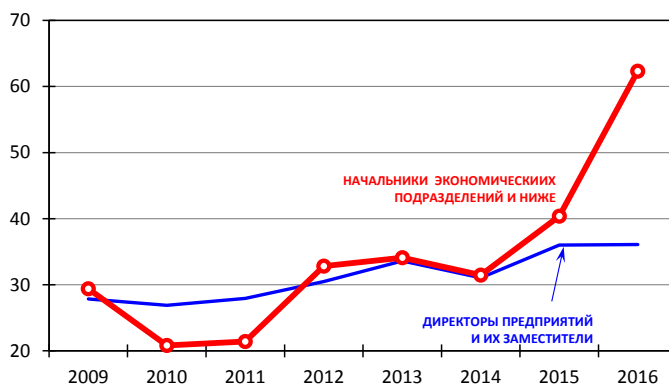


Рис. 2. Неясность текущей экономической ситуации и ее перспектив для разных должностных уровней респондентов ИЭП, 2009–2016 гг., %

## АВТОРЫ ЭТОГО НОМЕРА

**Березинская О.,** научный сотрудник ИПЭИ РАНХиГС

**Божечкова А.,** заведующая лабораторией денежно-кредитной политики ИЭП им. Е.Т. Гайдара

**Гришина Е.,** заведующая лабораторией исследований пенсионных систем и актуарного прогнозирования социальной сферы Института социального анализа и прогнозирования РАНХиГС

**Кнобель А.,** заведующий лабораторией международной торговли ИЭП им. Е.Т. Гайдара

**Трунин П.,** ведущий научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

**Фиранчук А.,** старший научный сотрудник лаборатории исследований международной торговли ИПЭИ РАНХиГС

**Цухло С.,** заведующий лабораторией конъюнктурных опросов Научного направления «Реальный сектор» ИЭП им. Е.Т. Гайдара