ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Институт статистических исследований
и экономики знаний

Центр конъюнктурных исследований

ИНДЕКС ЭКОНОМИЧЕСКОГО НАСТРОЕНИЯ (ИЭН ВШЭ) В IV КВАРТАЛЕ 2015 ГОДА

Январь ‘16

Москва

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Институт статистических исследований и экономики знаний

Центр конъюнктурных исследований

ИНДЕКС ЭКОНОМИЧЕСКОГО НАСТРОЕНИЯ (ИЭН ВШЭ) В IV КВАРТАЛЕ 2015 ГОДА

Москва
2016

Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2015 года. – М.: НИУ ВШЭ, 2016 – 20 с.

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ представляет информационно-аналитический материал «Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2015 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 около 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 (ИЭН ВШЭ) в целях сопоставимости с международными стандартами применяется процедура обработки данных, максимально идентичная Европейской Гармонизированной системе расчета аналогичного показателя.

Материал подготовлен в рамках Программы фундаментальных исследований Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ) и с использованием средств субсидии на государственную поддержку ведущих университетов Российской Федерации в целях повышения их конкурентоспособности среди ведущих мировых научно-образовательных центров, выделенной НИУ ВШЭ.

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
http://issek.hse.ru

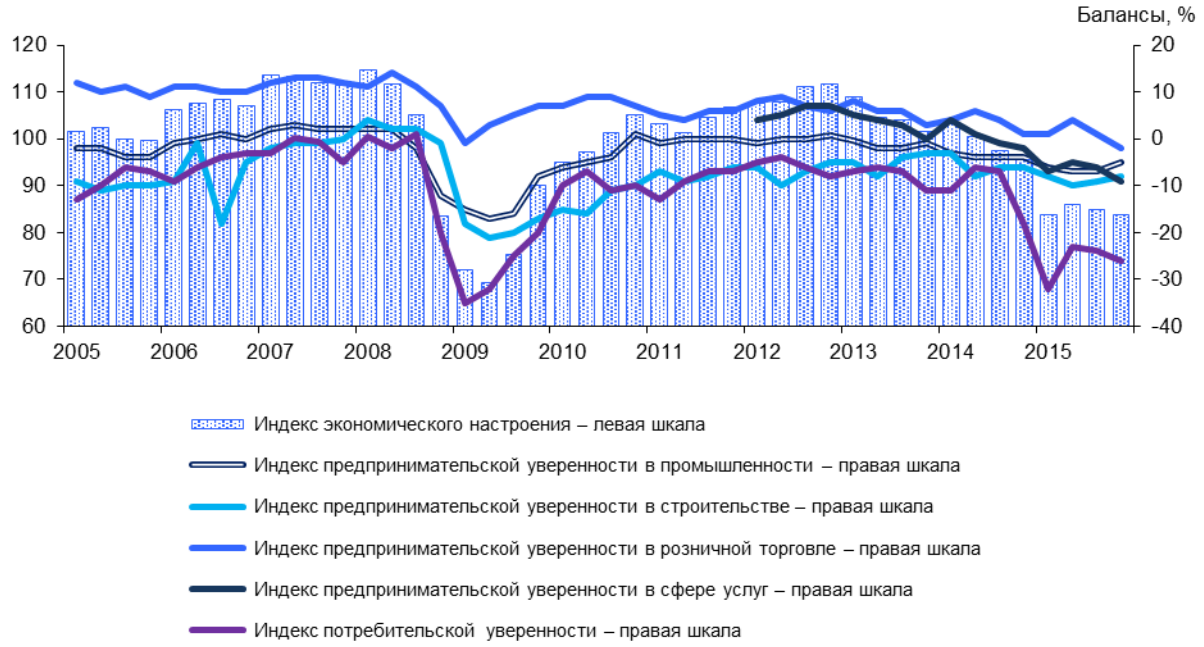
© Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 2016
При перепечатке ссылка обязательна

Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2015 г.

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний Национального исследовательского университета ВШЭ представляет информационно-аналитический материал, характеризующий Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в IV квартале 2015 г.

Для расчета индекса использовались результаты обследований деловой активности российских предприятий и организаций, а также потребительских ожиданий, проводимых Росстатом. В указанных обследованиях принимают участие около 20 тыс. руководителей организаций различных секторов экономики (3.5 тыс. крупных и средних промышленных предприятий, 6.6 тыс. строительных фирм, 4 тыс. организаций розничной торговли, 5.6 тыс. организаций сферы услуг), а также 5 тыс. респондентов, представляющих взрослое население страны. Таким образом, компонентами ИЭН ВШЭ являются показатели, составляющие информационную базу опросов тех отраслей экономики, вклад которых в валовой внутренний продукт страны составляет более 60%. Долговременные исследования выявили тесную корреляцию ИЭН ВШЭ с индексом физического объема ВВП.

Рис. 1. **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ). Индексы предпринимательской и потребительской уверенности**[1]



[1] Частные составляющие ИЭН ВШЭ по отдельным показателям приведены в методологическом комментарии.

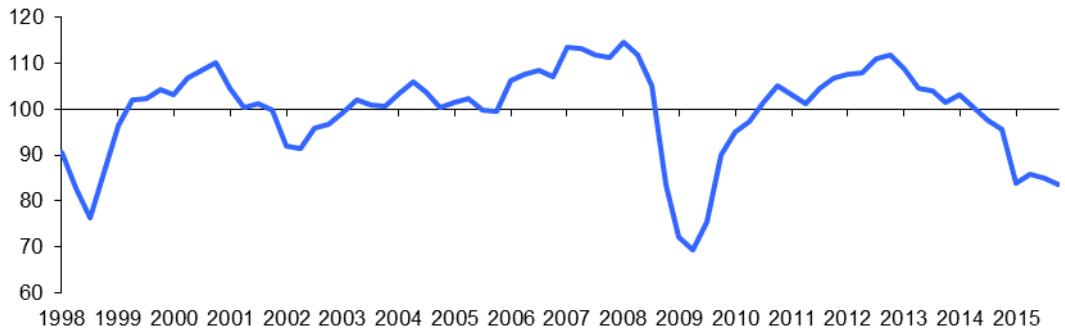
Основные результаты IV квартала 2015 г.

- **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)** снизился относительно предыдущего квартала на 1,2 пункта до минимального за последние шесть лет значения 83,7 – *дальнейшее ухудшение делового климата в российской экономике*
- **Промышленность:** индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в декабре сохранил значение ноября, составив (–5%) – *в 2015 году отрасль развивалась по стагнационному сценарию с элементами рецессии без акцентированных всплесков, но и без очевидных провалов*
- **Строительство:** ИПУ вырос по сравнению с предыдущим кварталом на 1 п. п., составив (–8%) – *строительство остается в зоне неблагоприятного делового климата*
- **Розничная торговля:** ИПУ впервые после 1999 г. вышел из области положительных значений, просев сразу до отметки (-2%) – *резкая дестабилизация делового климата в сегменте розничной торговли*
- **Сфера услуг:** ИПУ снизился на 3 п. п. до рекордной отметки (-9%) – *усиление негативного тренда развития рынка услуг*
- **Индекс потребительской уверенности:** снизился на 2 п. п. до отметки (-26%), одного из самых низких значений за последние шесть лет

Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ)[2]

В IV квартале 2015 г. **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)** снизился относительно предыдущего квартала на 1,2 пункта до минимального за последние шесть лет значения 83,7. Траектория ИЭН ВШЭ говорит о сохранении неблагоприятного делового климата в российской экономике. Значение индикатора шестой квартал подряд остается ниже своего среднего долгосрочного уровня (100), разделяющего зоны оптимистичных и депрессивных настроений экономических агентов, и в течение трех последних лет демонстрирует понижательную динамику. Небольшая позитивная коррекция индикатора наблюдалась за этот период лишь дважды – в I квартале 2014 г. и во II квартале 2015 г., причем оба раза - после резкого обвала в предыдущем квартале.

Рис. 2. **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)**



[2] Ретроспективная динамика ИЭН ВШЭ была пересчитана в связи с накоплением числа наблюдений.

Обращают на себя внимание две разнонаправленных тенденции изменения отдельных **компонентов ИЭН ВШЭ**[3] относительно предыдущего квартала. Все «потребительские» составляющие индекса ухудшились за этот период с различной степенью интенсивности, что было лишь частично компенсировано улучшением «промышленных» и «строительных» компонентов индекса.

В частности, в IV квартале 2015 г. снизились балансы[4] предпринимательских оценок фактического и ожидаемого изменения экономической ситуации в организациях розничной торговли (на 4 и 1 п. п.), фактического и ожидаемого изменения спроса на услуги (на 2 п. п. каждый), изменения экономической ситуации в сервисных организациях (на 4 п. п.). На 2 п. п. упало значение индекса уверенности потребителей. Кроме того, в условиях наблюдаемой депрессии на потребительском рынке выявлен существенный рост (на 5 п. п.) баланса оценок уровня складских запасов в организациях розничной торговли, что отрицательно повлияло на величину ИЭН ВШЭ.

В то же время большинство составляющих ИЭН ВШЭ, рассчитанных на базе мнений руководителей промышленных и строительных предприятий, улучшились относительно предыдущего квартала и удержали индикатор от более резкого обвала. Так, балансы оценок ожидаемого изменения выпуска промышленной продукции и численности занятых в строительстве выросли на 4 и 2 п. п. соответственно; балансы оценок уровня спроса на промышленную продукцию и портфеля строительных заказов – на 1 п. п. каждый. Баланс оценок уровня запасов готовой промышленной продукции сохранил значение предыдущего квартала.

Циклическое развитие ИЭН ВШЭ отражает трейсер цикличности[5], визуализирующий 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[6].

---

[3] Динамику отдельных компонентов ИЭН ВШЭ см. в Приложении 1.

[4] 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).

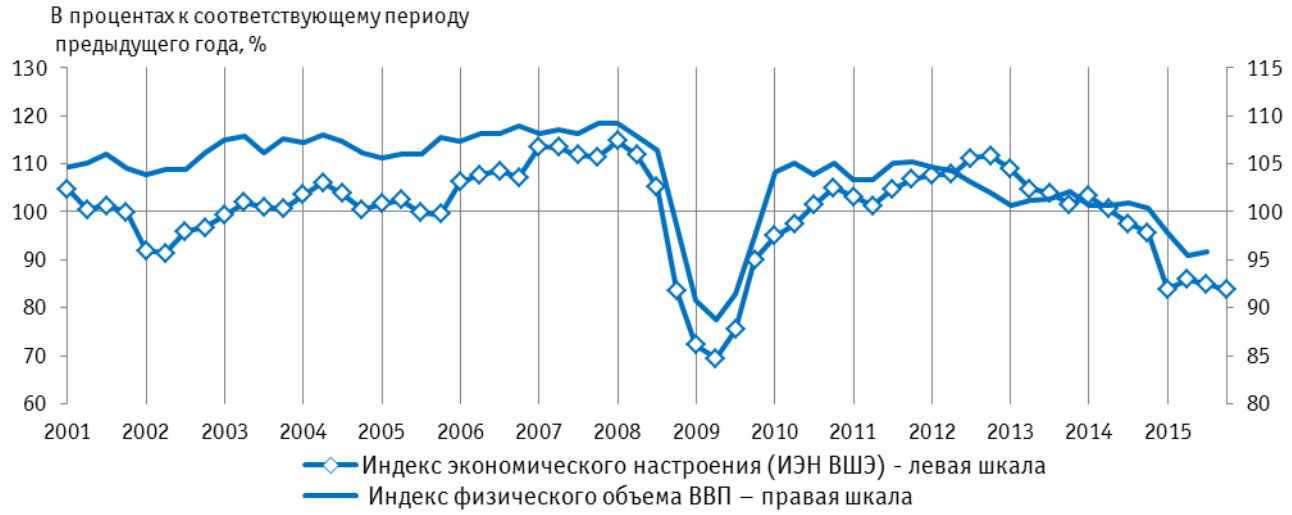
[5] Трейсер цикличности рассчитывается по методологии Европейской Комиссии, см. http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/cycle_indicators/2013/pdf/1_en.pdf.

[6] Для наглядности последний цикл выделен темным цветом.

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

Последний циклический пик ИЭН ВШЭ пришелся на начало 2012 г., затем индикатор последовательно прошел фазы замедления роста и циклического сжатия. В начале 2014 г. ИЭН ВШЭ вплотную приблизился к границе фазы циклического подъема, в этот момент предприниматели и потребители занимали выжидательную позицию и имелась вероятность нарастания оптимизма при благоприятном развитии событий. Однако экономические настроения участников обследования, напротив, резко ухудшились, в результате трейсер развернулся и направился вглубь фазы сжатия экономики.

Рис. 4. **Динамика Индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ) и ВВП**



Среди **факторов, ограничивающих развитие бизнеса** во всех обследуемых секторах экономики, в IV квартале 2015 г. доминировал недостаточный спрос на продукцию или услуги: его негативное воздействие на деловую активность констатировали около половина респондентов из всех обследованных отраслей. Продолжает оставаться весьма высоким давление фактора «неопределенность экономической обстановки в стране» - в декабре 2015 г. его считали основным барьером на пути развития производства почти половина опрошенных руководителей промышленных предприятий. Кроме того, исходя из мнений респондентов, представляющих различные виды экономической деятельности, есть тревожные ощущения, что предприниматели приступили в конце прошлого года к реальному сокращению численности занятых в своих предприятиях и организациях. Видимо, период оптимизации издержек за счет сокращения заработных плат, административного предоставления неоплачиваемых отпусков и других подобных маневров, не связанных с реальным сокращением сотрудников, прошел.

Совокупные результаты конъюнктурных обследований (приведены на рисунке 1) показывают, что в 2015 году «потребительские» и «реальные» отраслевые индексы уверенности развивались в противоположных направлениях. Экономические настроения респондентов, представляющих промышленность и строительство, после локального минимума во II квартале стали постепенно улучшаться. Напротив, оценки руководителей организаций розничной торговли и сферы услуг, а также потребителей в том же II квартале частично восстановились после провальных значений предыдущего квартала, но затем вновь вернулись на нисходящий тренд.

Следует отметить, что в 2015 году, как и в 2014, траектория ИЭН ВШЭ в основном формировалась под воздействием достаточно резких колебаний мнений ритейлеров, предпринимателей из сферы услуг и потребителей. Как правило, в них превалировали пессимистические, а в отдельные периоды и алармистские настроения, обусловленные длительным снижением доходов и, соответственно, покупательной способности населения. Малозаметные, хотя и часто позитивные, изменения мнений руководителей промышленных и строительных организаций не имели определяющего воздействия на динамику результирующего индикатора, но удерживали его от более резкого падения.

В принципе, с учетом макроэкономического окружения, ценовой ситуации на мировых сырьевых рынках, санкционного и контрсакционного давления на бизнес, сохраняющегося инфляционного давления, падающего курса рубля, а также повышенной экономической и геополитической неопределенности ждать от участников опросов иных результатов вряд ли было возможно. Более того, исходя из усилившейся в декабре 2014 года турбулентности на валютном рынке, многие эксперты полагали, что, например, в промышленности экономическая ситуация в 2015 году будет еще хуже. Однако промышленность спасло от более глубокого потрясения антикризисное фондирование со стороны Правительства РФ.

Исходя из мнений респондентов, наиболее сложная ситуация в настоящий момент складывается у двух, абсолютно зависящих друг от друга, фигурантов – населения и торговли. Хронический спад реальных располагаемых доходов, включая реальную заработную плату, сопровождающий домашние хозяйства помесячно уже более года, вынудили торговлю достаточно резко сбросить свою деловую активность, о чем свидетельствует беспрецедентный для последних лет спад розничного товарооборота в ноябре 2015 г. на 13,1% по отношению к соответствующему периоду 2014 года.

Если сравнивать поведение экономики в предыдущий кризис (2008-2009 г. г.) и кризис 2015 года, то можно с уверенностью констатировать, что нынешний спад ВВП страны (-3,7% в 2015 г.) гораздо менее глубокий, чем в 2009 году (-8,2%). С другой стороны, характерной чертой сегодняшнего кризиса стало заметное ухудшение качества и уровня жизни населения. Следует иметь в виду, что годовые темпы роста реальных доходов в 2008 и 2009 г. г. не только не падали, но и росли. Так, в 2008 году рост составил 102,4%, а в 2009 г. – 103,0%. Следовательно,

экономические потери текущего кризиса, причем не такие значительные, как в 2009 году, оплачивает не только бюджет, но и население.

И, главное, на что хотелось бы обратить внимание – за провалом экономики, характерным для предыдущего кризиса, в следующем 2010 году последовал довольно впечатляющий компенсационный рост. В частности, ВВП страны составил 104,5%, реальные располагаемые доходы населения показали темп роста 105,9%, а обрабатывающая промышленность вышла вообще на 110,6% роста после спада в 2009 г. (84,8%). Очевидно, что надежд на подобный восстановительный рост в 2016 г. нет никаких. В лучшем случае и при маловероятном «отскоке» среднегодовых нефтяных цен до минимум 45 долларов за баррель, ВВП страны в текущем году покажет динамику в районе (-0,5 – 0%). Причем подобное замедление темпов падения экономики из-за отсутствия акцентированных факторов роста произойдет не за счет интенсивного развития, а преимущественно за счет чисто статистического эффекта, связанного с низкой базой сравнения с 2015 г. Обрабатывающая промышленность сохранится в отрицательной зоне роста. Реальные располагаемые доходы населения, скорее всего, также останутся в минусе. Хотя начало электорального цикла по выборам Парламента и Президента РФ практически всегда сопровождается раздачей соответствующих бонусов различным категориям населения – от правоохранительных органов до студентов и пенсионеров. Однако очевидно дефицитный бюджет страны в 2016 году вряд ли позволит провести данный маневр с высокой степенью интенсивности.

Конечно, главной проблемой при прогнозировании темпов роста экономики в 2016 году остается непредсказуемость среднегодовых нефтяных цен и соответствующего их влияния на параметры российского бюджета и курс национальной валюты. Вместе с тем, надо обратить внимание, что долгосрочное развитие экономики, даже сырьевой, не определяется, например, июнем 2008 г. в период максимальных цен (более 140 долларов за баррель) или последними низкими январскими ценами (ниже 30 долларов за баррель). Все-таки за последние 30 лет общая средняя за этот период цена нефти находится в районе 50 долларов за баррель. Это, конечно, не недавние годовые 100 и более долларов, но вполне приемлемые цены для развития экономики на долгосрочную перспективу. Учитывая сегодняшнюю «новую экономическую и геополитическую реальность», необходимо в кратчайшие сроки разработать стратегическую концепцию экономики страны. При этом она должна быть разработана и утверждена не только различными ветвями власти страны, но и согласована с предпринимательским и гражданским сообществом. Основой данной концепции, по-видимому, должна быть принципиальная смена модели экономического развития с ориентации на спрос углеводородного сырья на предложения товаров отечественного производства с высокой добавленной стоимостью. Среди основных факторов, обеспечивающих запуск данного механизма, необходимо предусмотреть проведение трех реформ – структурной, управленческой и институциональной. Причем эти и другие реформы должны обязательно сопровождаться бюджетными маневрами в сторону увеличения вложений в человеческий капитал и децентрализации отношений между федеральным центром, региональными властями и муниципальными органами самоуправления.

Индекс предпринимательской уверенности в промышленности

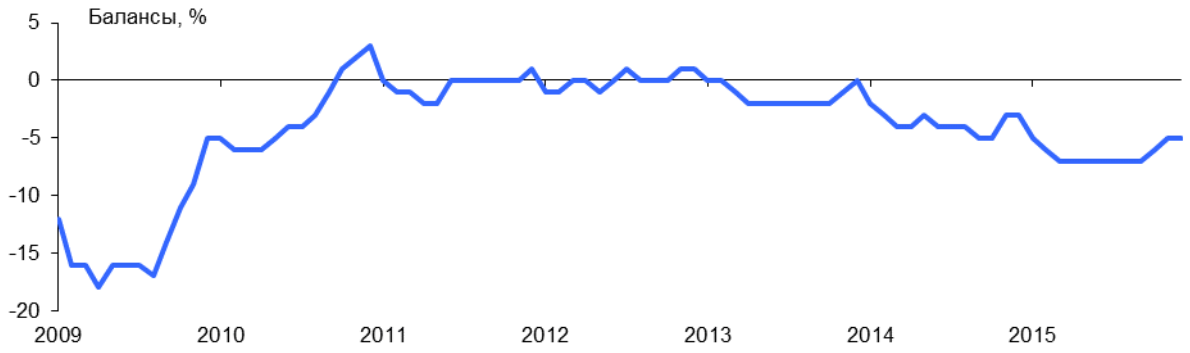
Индекс предпринимательской уверенности в промышленности[7] (ИПУ) в декабре 2015 г. сохранил значение ноября, составив (–5%) в результате малозаметных колебаний своих компонентов. В добывающем производстве индекс вырос по сравнению с предыдущим месяцем на 1 п. п. до +1% – лучшего значения ИПУ для «добычи» за последние три года. В обрабатывающей промышленности ИПУ сохранил значение ноября, составив (–6%). В рас-

[7] Индекс предпринимательской уверенности в промышленности рассчитывается как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных балансов по фактически сложившимся уровням спроса и запасам готовой продукции (с обратным знаком) и ожидаемой тенденции выпуска продукции; в процентах.

пределительных отраслях, включая электроэнергетику, четвертый месяц подряд значение ИПУ фиксируется на отметке (–7%).

Среди **факторов, лимитирующих промышленное производство,** лидируют «недостаточный спрос на продукцию предприятия внутри страны» и «неопределенность экономической обстановки», каждый из которых отметила почти половина всех участников опроса. Около 40% респондентов ссылались на проблемы финансового характера – «недостаток финансовых средств», «высокий уровень налогообложения» и «высокий процент коммерческого кредита».

Рис. 5. **Индекс предпринимательской уверенности в промышленности**



Необходимо отметить, что в декабре 2015 г. руководители промышленных предприятий дали практически те же оценки ключевых показателей делового климата, что и в ноябре. С одной стороны, это достаточно позитивный результат, т. к. по сравнению с предыдущим месяцем настроения участников опроса не ухудшились, с другой стороны, не выявлено продолжения позитивного тренда, начавшегося для отрасли примерно в августе–сентябре.

Среди трех укрупненных отраслей промышленности в декабре, как и в течение всего прошедшего года, относительными лидерами оставались добывающие производства. С небольшим, но адекватным сегодняшней экономической ситуации минусом закончили свой годовой «дрейф» распределительные отрасли промышленности, включая электроэнергетику. Роль явного аутсайдера и по предпринимательским настроениям, и по отрицательным темпам роста производства сохраняет за собой обрабатывающая промышленность. Это достаточно негативный факт, поскольку данная отрасль является самой инновационной, обладает наиболее квалифицированными рабочими кадрами и, главное, именно в «обработке» создается наибольший объем добавленной стоимости среди всех разукрупненных видов экономической деятельности.

В 2015 г. промышленность России побывала практически во всех фазах экономического цикла: начав свой путь с январского роста, в конце зимы плавно перешла в состояние стагнации и летом вошла в вялотекущую рецессию. Примерно в августе–сентябре экономическое положение отрасли в целом стало относительно улучшаться, и, даже с учетом снятой сезонности, начали проявляться первые признаки восстановительного помесячного роста, который продолжался практически до конца года.

Можно констатировать, что с учетом нестабильного макроэкономического окружения, включая его инвестиционную, инфляционную и девальвационную составляющие, а также с учетом значительно возросшего за последние полтора года давления экономической и геополитической неопределенности, промышленность показала вполне объективный результат, пройдя 2015 год по стагнационному сценарию с элементами рецессии без акцентированных всплесков, но и без очевидных провалов. Следует заметить, что в конце 2014 г. многие эксперты предполагали более серьезную просадку отрасли. Если говорить об экономически не очень грамотном, но ставшим в последнее время достаточно модным понятии «прохождение дна», то, видимо, этот «Рубикон» отрасль перешла в июле–августе прошедшего года. Однако

при снижении цен на углеводородное сырье с соответствующим ухудшением инфляционной, валютной, инвестиционной и кредитной составляющих, а также при нарастании экономической и геополитической неопределенности, в 2016 г. «снизу от дна могут и постучать». Если указанные «черные лебеди» не прилетят, то во второй половине 2016 г. от отрасли можно ждать возвращения к нулевым темпам роста с последующим увеличением в рамках компенсационного процесса, хотя возможный позитивный тренд будет сформирован, в основном, за счет статистического эффекта низкой базы сравнения с 2015 г. Для перехода отрасли не просто в зону расширения, а в зону устойчивого роста и развития необходим реальный, а не заявительный запуск соответствующих реформ и, в первую очередь, трех из них – структурной, управленческой и институциональной.

Необходимо помнить, что промышленность вошла в зону рецессии еще в 2013 г. Если и в 2016 г. отрасль продолжит свое функционирование в том же режиме, есть опасность пройти «точку невозврата». Предприниматели за четыре года могут привыкнуть к пагубному для отрасли в целом функционированию в режиме сегодняшнего дня, откладывая проблемы стратегического развития до лучших времен. Конечно, существуют страны второго и третьего мира, которые относительно благополучно функционируют и при низких темпах (0, +1%) роста промышленного производства. Вместе с тем, интересы России, как одной из ведущих развивающихся стран в мире, не позволяют действовать в подобной парадигме. Чтобы ставить вопрос о конвергенции двух систем с развитой и развивающейся экономикой, нам необходимо в ближайшие 10–13 лет иметь темпы роста промышленности выше среднемировых в 1,6–1,8 раза, т. е. 4–6% в год.

Надо заметить, что, исходя из мнений респондентов, имеющийся потенциал практически всех видов промышленной деятельности значительно выше, чем показываемые фактически результаты. Для повышения эффективности работы промышленности необходимо не просто качественное улучшение регуляторных, законодательных процессов со стороны государства и интенсификация управленческих схем с целью роста объемов производства со стороны самих предпринимателей, а, в первую очередь, восстановление пошатнувшегося в последнее время доверия между регуляторами экономической деятельности и бизнесом.

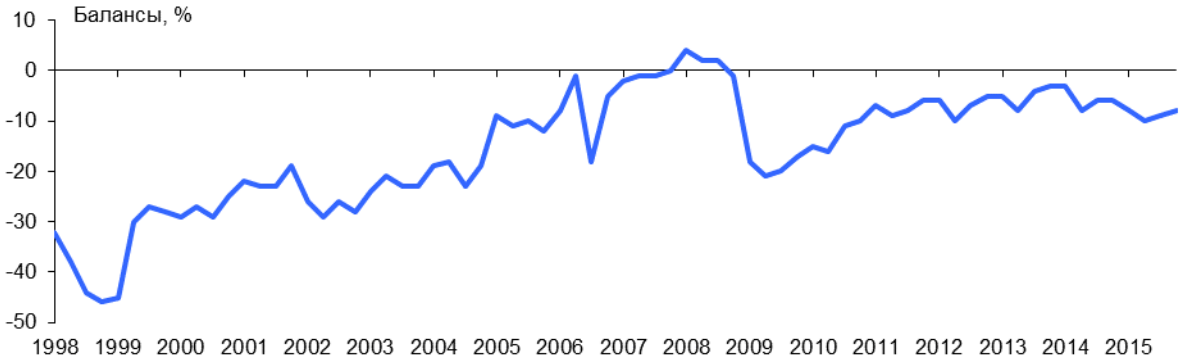
Индекс предпринимательской уверенности в строительстве

Индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в строительстве[8] IV квартале 2015 г. вырос по сравнению с предыдущим кварталом на 1 п. п., составив (–8%). Несмотря на незначительное увеличение ИПУ, его отрицательное значение говорит о том, что строительство остается в зоне неблагоприятного делового климата. Конечно, это не полный провал ИПУ в строительстве, наблюдавшийся во II квартале 2009 г. (–21%), но результат достаточно слабый, тем более, для традиционно всегда относительно благополучного для отрасли последнего квартала года.

Из всего комплекса **факторов, ограничивающих строительную деятельность**, предприниматели чаще всего выделяли слабый внутренний спрос на свои услуги со стороны заказчиков, высокий уровень налогов, неплатежеспособность заказчиков, высокую стоимость материалов, конструкций и изделий, а также недостаток финансирования.

[8] Индекс предпринимательской уверенности в строительстве рассчитывается как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных балансов оценок уровня портфеля заказов и ожидаемых изменений численности занятых, в процентах.

Рис. 6. **Индекс предпринимательской уверенности в строительстве**



При всей относительной позитивности итогов опроса за IV квартал прошедшего года, полученные результаты можно охарактеризовать не сменой строительного тренда от спада к расширению, а замедлением темпов падения.

Исходя из мнений руководителей строительных организаций, выявленных в ходе квартальных опросов 2015 г., можно констатировать, что отрасль в течение всего года находилась в состоянии вялотекущей рецессии без очевидных признаков выхода из данной фазы экономического цикла, по крайней мере, до конца текущего года. Причем возможности расширения строительной деятельности во многом будут зависеть от модели экономического поведения основных инвесторов – государства, корпоративного сектора и населения. Надо заметить, что экономические перспективы на 2016 г. у всех трех перечисленных фигурантов, мягко говоря, не радужные. Если к сложностям, с которыми сталкиваются в настоящее время сами подрядчики, добавить наблюдаемую стагнацию в производстве строительных материалов, можно с уверенностью констатировать, что среди базовых отраслей экономической деятельности строительный комплекс, наряду с торговлей, являются одним из самых проблемных с точки зрения и текущего состояния, и ближайших перспектив развития.

Вместе с тем, настроения респондентов в 2015 г. были несколько лучше, чем в эпицентре предыдущего кризиса в 2009 г., т. е. спад строительной деятельности не был таким глубоким. Однако необходимо отметить, что уже в 2010 г., в период компенсационного посткризисного роста экономики, строителям удалось выйти из спада предыдущего года (86,8%) и показать достаточно высокий темп роста (105,0%). Заметное восстановление темпов роста строительной деятельности в 2010 г. объясняется не только улучшением состояния экономики и возвращения экономических агентов к новому строительству, но и стабилизацией денежно-кредитной системы, а также быстрым восстановлением роста реальных располагаемых денежных доходов населения.

Финансово-экономическая ситуация, в которой оказалось строительство, хотя и крайне сложная, но, в принципе, абсолютно закономерная. Связана она в первую очередь не с неумением «директорского корпуса» в строительстве применять прогрессивные и эффективные управленческие схемы и не с «леностью» строительных рабочих, а с резким сокращением спроса на подрядные услуги со стороны основных инвесторов строительной деятельности – государства, корпоративного сектора и населения. Соответственно и расширение строительства можно ждать не раньше стабилизации экономических процессов у главных инвесторов.

Сегодня, в период практического отсутствия значительных мегастроек (что для экономики, возможно, и хорошо), нет драйвера, позволяющего резко нарастить объемы СМР в отрасли. Среди существующих крупных объектов можно назвать «Новую Москву» и «ЧМ–2018г. по футболу» с его инфраструктурой. Объемов крупных перспективных объектов строитель-

ства – «Дальний Восток» и «Керченский мост» – также не хватит для вывода отрасли в зону положительных темпов роста.

Видимо, необходимо искать новые, в т. ч. законодательные механизмы для возможного расширения строительной деятельности. Одним из таких маневров могла бы стать резкая интенсификация давно обсуждаемого строительства объектов инфраструктуры с использованием механизма ГЧП. Следует иметь в виду, что по этому пути пошел Китай после введения санкций за известные события в Пекине 3–4 июня 1989 г. Основная масса трудовых ресурсов, оставшихся в результате введенных санкций без работы, была перепрофилирована на строительство инфраструктурных объектов. Этот маневр в том числе позволил Китаю «разогнать» экономику и стать в XXI веке одной из двух ведущих стран мира по объему ВВП.

Кроме того, необходимо более целенаправленно регулировать строительную деятельность, особенно там, где возможны позитивные изменения. Например, в регламентации минимального объема капитала для застройщиков, которые привлекают финансовые средства дольщиков; создании единого электронного регистра для застройщиков; создании специальных счетов для денежных средств дольщиков и т. д.

К сожалению, у строительной отрасли существует много внутренних проблем, с которыми необходимо бороться на управленческом и законодательном уровне:

– осуществление деятельности в сжатом режиме финансирования;

– отсутствие гарантированных и доступных источников финансирования;

– неудовлетворительный кадровый состав строителей с зачастую случайным набором персонала;

– технологическая отсталость и медлительность в освоении инновационных технологий, включая высокоэкологичные;

– инфраструктурные проблемы – дефицит земельных участков и сложность их получения;

– невысокое качество продукции и услуг;

– инертность освоения новых методов управления;

– отсутствие комплексных критериев строительных норм и сводов правил, соответствующих международным стандартам;

– наличие административных барьеров, выставляемых чиновниками различного уровня, «стоящих на кормлении» от строительной деятельности.

Последняя из перечисленных проблем является одной из ключевых в перечне факторов, лимитирующих строительную деятельность. В частности, в рейтинге стран, благоприятных для ведения бизнеса, ежегодно составляемым Всемирным Банком (Doing Business – 2016), Россия занимает 51 место из 189. Среди 10 анализируемых показателей есть чисто строительная позиция – «получение разрешений на строительство». Именно этот индикатор, по которому мы заняли 119 место в мире, не дал России войти в первую полусотню рейтинга. Нашими ближайшими соседями с чуть лучшим рейтингом стали такие «строительные гиганты», как Бангладеш, Гамбия, Коморские острова и Доминикана, зато мы обошли страны с чуть худшим рейтингом – Республику Конго, Сан Томе и Принсипи, Сейшельские острова и Джибути. Нельзя забывать, что в майских указах (2012 г.) Президента России поставлена задача в 2018 г. войти в первую двадцатку стран мира по общему композитному показателю данного рейтинга. Так что у наших законодателей в целом и у Минстроя РФ, в частности, есть широкое поле деятельности по наведению порядка в области создания благоприятных условий для ведения бизнеса и не только в части получения разрешения на строительство.

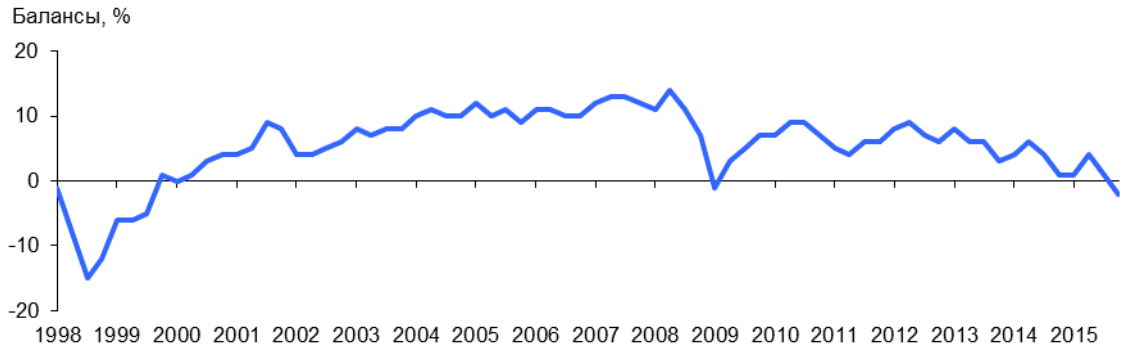
Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле

В IV квартале 2015 г. индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле (ИПУ)[9] впервые с 2000 г. вышел из области положительных значений, просев сразу до отметки (-2%). Индикатор преодолел минимальное ретроспективное значение кризисного периода 2009 г., что подчеркивает беспрецедентность его спада.

Анализ воздействия компонент индекса на итоговый результат показывает, что основной негативный импульс был обеспечен суммарным вкладом ухудшения экономической ситуации на фоне акцентированного ослабления деловой активности всех участников сферы торгового обращения и ростом объема складских запасов в условиях резкого торможения потребительского спроса.

Оценивая **факторы, лимитирующие торговую деятельность**, 53% ритейлеров выделяли негативное воздействие дефицита платежеспособного спроса (рост на 6 п. п. в годовом интервале). Кроме того, каждый второй респондент отметил высокое фискальное давление и каждый третий – недостаток собственных финансовых средств организаций.

Рис. 7. **Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле**



Результаты обследования позволяют констатировать острую дестабилизацию делового климата в сегменте розничной торговли. Зафиксированный по итогам года резкий обвал динамики основных операционных финансово-экономических показателей деятельности организаций побил самые пессимистичные прогнозы, полученные от респондентов в III квартале. Розничная торговля завершила 2015 год с самыми худшими результатами за более чем десятилетний период проведения конъюнктурных обследований.

Не повлиял на ситуацию и традиционный предновогодний оптимизм, не раз компенсировавший неудачи предшествующих кварталов. В условиях помесячного снижения в течение более года реальных располагаемых денежных доходов населения, ограничения потребительского кредитования и, как следствие, ухудшения потребительских настроений для предпринимателей не оказалось альтернатив, компенсирующих социальный стресс и способствующих повышению реализации товаров.

Очевидна колоссальная разница между деловым настроем предпринимателей в кризис 2009 г. и в 2015 г. В 2009 г. бизнес имел внушительную поддержку со стороны потребительского рынка и достаточно широкого спектра доступных кредитных пакетов, которые уже к концу 2010 г. вывели торговлю из кризисного пике. В настоящий момент такая ситуация практически невероятна. Из-за падения реальных зарплат и располагаемых денежных дохо-

[9] 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).

дов населения, экономической неопределенности, ослабления рубля, сохранения продовольственной инфляции, высоких процентов по кредитам и перекредитованности населения все большее число потребителей переходят из разряда активных участников торгового процесса в разряд его наблюдателей. Особенно избирательно-сберегательная модель поведения присуща сегодня низкодоходным и частично средне-доходным слоям населения.

Кроме того, население все глубже погружается в психологическую воронку девальвационных и инфляционных ожиданий, ведь застрахованности от повторения очередного «черного вторника» у домашних хозяйств так и не появилось.

Не оправдывает себя и процесс импортозамещения, в рамках которого в ближайшей перспективе не удастся восполнить дефицит товаров большинства категорий, а, следовательно, пространство для маневра при формировании номенклатуры товаров будет и дальше сужаться.

Тем не менее, глубина торгового спада, возможно, дошла до своего предела, что позволяет с осторожностью исключить дальнейший провал тренда.

Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг

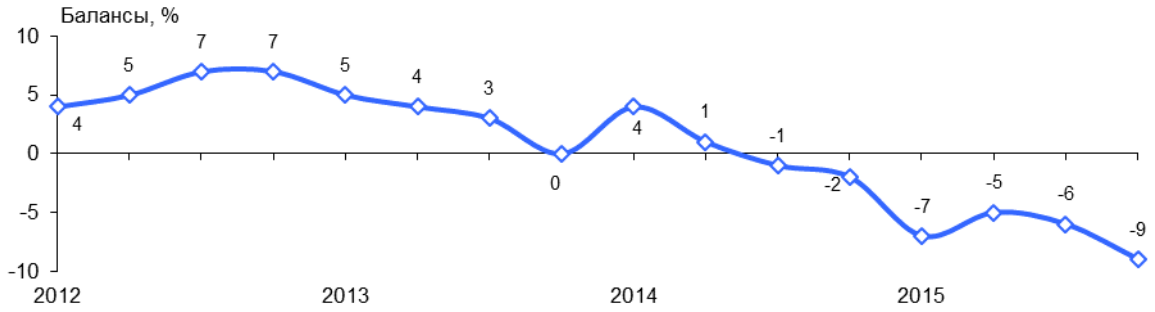
В IV квартале 2015 г. индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг (ИПУ)[10] снизился сразу на 3 п. п. до рекордной отметки (-9%). Более высокие темпы спада показателя наблюдались только в начале 2015 года, когда ИПУ просел на 5 п. п. Значение ИПУ шестой квартал подряд остается в отрицательной зоне, отражая сохранение неблагоприятного делового климата в сфере услуг.

Снижение ИПУ в IV квартале 2015 г. было обусловлено ухудшением всех его составляющих. При этом «текущие» компоненты индекса – фактические изменения спроса и экономической ситуации – потеряв 2 и 4 п. п. в пределах зоны отрицательных значений, достигли отметок (-16) и (-11%) соответственно. «Прогнозный» компонент – ожидаемые изменение спроса – пока сохранил положительную величину +1%, но, снизившись на 2 п. п., уже вплотную приблизился к критической нулевой точке. Таким образом, предприниматели не только более пессимистически оценили ситуацию, сложившуюся в конце 2015 года, но и почти потеряли надежды на улучшение конъюнктуры в начале 2016 года.

В рейтинге **факторов, ограничивающих деятельность сервисных организаций**, на протяжении всего 2015 года лидировал недостаточный спрос на услуги. Интенсивность его негативного воздействия заметно возросла в течение года: если в I квартале на него указывали 45% всех участников опроса, то в IV квартале – уже 49%. Следует отметить, что в 2012 году (стартовой точке проведения обследований организаций сферы услуг) данный фактор находился лишь на третьей ступеньке рейтинга (36%). Напротив, высокий уровень налогообложения переместился за этот период с первого места (40%) на третье (35%). Недостаток финансовых средств служил основным барьером на пути развития бизнеса в 2013–2014 годы, доля отметивших его давление респондентов увеличилась за эти два года с 37 до 43%, а к концу 2015 года она достигла 45%.

[10] Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг рассчитывается как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных 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.

Рис. 8. **Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг**



Динамика ИПУ указывает на продолжение и даже усиление негативного тренда развития российского рынка услуг в последнем квартале 2015 года. Затяжная рецессия в этом сегменте экономики объясняется, прежде всего, продолжающимся сокращением платежеспособного спроса со стороны населения и бизнеса. Низкая деловая активность и ухудшение финансового состояния предприятий реального сектора экономики ограничивает возможности развития сегмента услуг для бизнеса – в основном, рекламных и частично транспортных, риэлтерских, гостиничных.

Следует отметить, что предпринимательские прогнозы относительно конъюнктуры рынка услуг в I квартале 2016 г. – самые пессимистические за весь период наблюдений, хотя и остаются пока формально позитивными. С учетом того, что фактические результаты традиционно оказываются хуже, чем надеялись предприниматели при формировании прогнозов, можно предположить, что сферу услуг, по крайней мере, в начале 2016 года еще ждут достаточно серьезные финансово-экономические проблемы.

Сфера услуг вошла в рецессию позже промышленности и строительства, но и погрузилась в нее глубже отраслей реального сектора экономики. Хотя после резкого спада деловой активности в I квартале 2015 г. последовала небольшая положительная коррекция, она, однако, не смогла переломить выраженного негативного тренда. Во второй половине года рынок услуг продолжил сжиматься, и предпосылок для оживления конъюнктуры пока не просматривается. Избирательно-сберегательная модель потребительского поведения, на которую перешли домохозяйства в условиях снижения покупательной способности, предусматривает, в том числе, практически полный отказ от необязательных услуг.

Общая логика происходящих событий, включая авторитетные мнения экспертов различных уровней вплоть до представителей высших эшелонов власти, подсказывает населению, что восстановление привычного уровня доходов пока откладывается. К такому же выводу, очевидно, пришли и предприниматели – участники конъюнктурного обследования, судя по их пессимистичным прогнозам на начало 2016 года.

Кроме общих для всех сегментов сферы услуг проблем сокращения спроса и дефицита финансовых ресурсов, некоторые виды сервисной деятельности переживают свои специфические катаклизмы. Так, закрытие в конце года самых популярных направлений отдыха россиян – Турции и Египта, на которые приходилась почти половина выездного турпотока, поставило туристический бизнес, и так испытывающий нелегкие времена, на грань катастрофы.

Однако есть и бенефициары кризиса, для которых он является хорошей питательной средой и стимулом к развитию бизнеса. Безусловными чемпионами сферы услуг, по данным настоящего обследования, являются ломбарды, которые дают возможность населению с любым уровнем доходов (или вовсе без доходов) в минимальные сроки, здесь и сейчас, получить кредит наличными под залог имущества. Для этого от заемщика не требуется ни кредитной истории, ни поручителей, ни каких-либо подтверждающих благонадежность документов, кроме паспорта. При этом единственный риск неуплаты кредита – потеря залога, без вмешательства

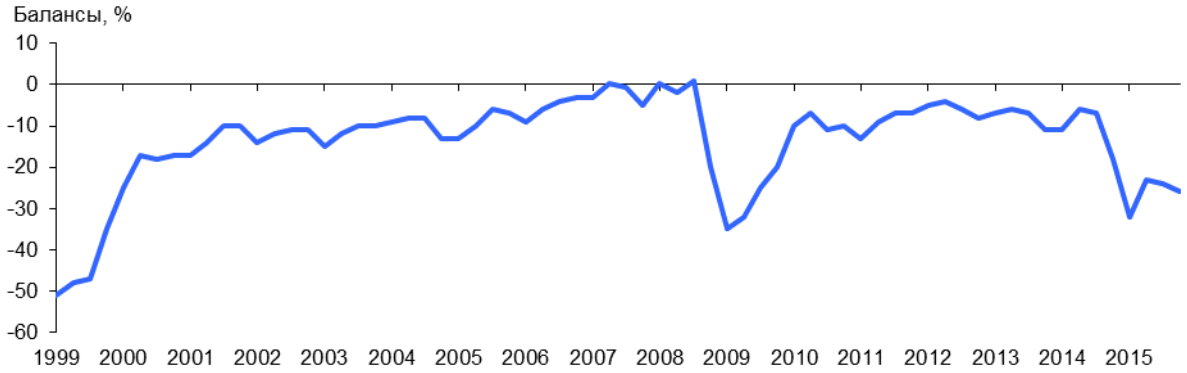
коллекторов, судебных приставов и прочих суровых мер, применяемых в подобных случаях банковскими организациями.

Следует заметить, что столь впечатляющий рост деловой активности, как у ломбардов, в 2015 году даже близко не показал ни один из видов экономической деятельности, наблюдаемых Росстатом и ЦКИ НИУ ВШЭ, причем не только в сфере услуг. Однако, учитывая вклад ломбардов в ВВП страны, измеряемый массой нулей после запятой, анализировать данный эффект можно только с точки зрения возможностей работы отдельных видов экономической деятельности в период кризисов. Исторические данные по количественной статистике свидетельствуют, что динамика ломбардного и банковского рынков находятся в противофазе, при этом активность ломбардов возрастает в период кризисов, когда население и предприниматели остро нуждаются в финансовых средствах, а банки, наоборот, ужесточают требования к потенциальным заемщикам.

Индекс потребительской уверенности

Индекс потребительской уверенности[11] в IV квартале 2015 г. снизился относительно предыдущего квартала на 2 п. п. до отметки (-26%). Сложившееся значение индикатора является одним из самых низких за шесть лет, прошедших после кризиса 2008–2009 годов (локальный минимум этого периода пришелся на I квартал 2015 года (-32%)). Вместе с тем настроения потребителей не столь пессимистичны, как в эпицентрах предыдущих кризисов. Так, в I квартале 2009 г. значение ИПУ опускалось до (-35%), а в IV квартале 1998 г. достигало (-58%) – наихудшего значения за весь период наблюдений.

Рис. 9. **Индекс потребительской уверенности**



Доля негативных ответов респондентов превышала долю позитивных по всем частным показателям, предусмотренным методологией исследования, в результате ухудшились все пять компонентов ИПУ. При этом наиболее резкое снижение показали частные индексы, отражающие мнения респондентов относительно произошедших изменений в личном материальном положении и благоприятности условий для крупных покупок. Первый из указанных индексов снизился на 3 п. п. до значения (-25%). Лишь 7% участников опроса сообщили о росте личного благосостояния в течение 2015 года, при этом 48% придерживались противоположного мнения. Индекс благоприятности условий для крупных покупок потерял относительно предыдущего квартала 4 п. п. и составил (-38%).

[11] 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.

Большинство участников опроса не надеялись на улучшение своего финансового положения в течение 2016 года. В частности, только 9% респондентов считали, что ситуация улучшится, а 31% прогнозировали ее ухудшение (кварталом ранее – соответственно 8 и 27%). Индекс ожидаемых изменений в личном материальном положении снизился относительно предыдущего квартала на 2 п. п. до отметки (-15%).

Усилился пессимизм в отношении населения к развитию общей экономической ситуации в стране. В частности, негативно оценили произошедшие изменения 67% участников опроса (в предыдущем квартале – 65%), а доля позитивных оценок сократилась до 6% (в предыдущем квартале она составляла 8%); данный частный индекс снизился на 1 п. п. до значения (-39%).

Согласно результатам опроса, около 40% из числа опрошенных не видят перспектив роста российской экономики в 2016 году, а 47% надеются на сохранение ситуации на уровне 2015 г. Только 16% респондентов рассчитывают на положительные изменения экономической ситуации в стране.

Ретроспективный анализ значений ИПУ по различным возрастным группам позволяет сделать вывод, что самой оптимистичной частью населения всегда является молодежь в возрасте от 16 до 29 лет. Так, в IV квартале 2015 года ИПУ по этой группировке составил (-21%), что на 4 п. п. выше значения индикатора по выборке в целом. Участники опроса в возрасте от 30 до 49 лет, как правило, более сдержанно оценивают ситуацию, а население старшего возраста (более 50 лет) проявляет наибольший пессимизм. Вместе с тем, вызывает настороженность резкое снижение уверенности в самой экономически активной группе (30-49 лет). ИПУ в IV квартале 2015 упал на 4 п. п. до отметки (-27%) и почти сравнялся с соответствующим индикатором по старшей группе респондентов, где пессимистические настроения усилились не столь существенно (ИПУ опустился на 1 п. п. до значения -28%).

Интерпретация обобщенных мнений респондентов позволяет сделать вывод, что фактически сложившаяся в стране в конце 2015 года и ожидаемая в 2016 году экономическая ситуация достаточно сложная. Население, особенно низкодоходная и даже среднедоходная его часть, очевидно, перешла на избирательно-сберегательную модель потребительского поведения, перенося покупку товаров длительного пользования, если, конечно, этот маневр не приводит к резкому ухудшению качества их жизни, в отложенный спрос. Данный вывод косвенно подтверждают ноябрьские данные Росстата по обороту непродовольственной розницы. Так, товарооборот по указанной группе товаров упал в ноябре 2015 г. по сравнению с соответствующим периодом 2014 г. в сопоставимых ценах на 14,6%. Подобного «обвала» темпов роста непродовольственных товаров не наблюдалось даже в период предыдущего кризиса 2008-2009 гг.

Одновременно та часть населения, которая может себе это позволить, переводит не реализованные на покупку товаров длительного пользования финансовые средства в сбережения (о чем также свидетельствуют данные Росстата), создавая, таким образом, свои резервные фонды и фонды личного благосостояния, заранее пытаясь минимизировать возможное дальнейшее ухудшение социальной ситуации. Следует заметить, что подобный маневр четко просматривается в динамике ответов респондентов на вопросы об ожидаемых изменениях личного материального положения и экономической ситуации в стране. Именно эти два показателя, связанные с перспективами материального положения населения и изменениями в экономике России, в последние полгода имеют четкий понижательный тренд. Вместе с тем, следует обратить внимание, что данные частные показали не самые худшие результаты среди остальных компонентов ИПУ. Значительно более низкими были оценки произошедших изменений в экономике России, когда 67% из числа опрошенных констатировали ухудшение.

Среди европейских стран, проводящих потребительские опросы по сопоставимой с Росстатом методологии, Россия по величине ИПУ уже долгий период времени традиционно занимает третье место от конца рейтинга, опережая негативных лидеров - Грецию и Болгарию. Фаворитами практически постоянно являются преимущественно северные страны: Да-

ния, Нидерланды, Финляндия, Швеция и Ирландия. Лидерство этих стран определяется, в первую очередь, четкой работой институтов развития, экономически ориентированных на социальную поддержку населения, отстроенной законодательной системой в части обеспечения благоприятного предпринимательского климата и контроля над выполнением данных законов, особенно защищающих собственность предпринимателей, а также высокой долей бюджетных ассигнований в развитие человеческого капитала.

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[12];
- 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 одновремен-

[12] Включаются в состав Индекса экономического настроения (Индекса ВШЭ), начиная с I квартала 2012 г.

но 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);
- 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.

Приложение 1

Компоненты индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ)

(Балансы, %, поквартальная динамика)

	С 1998				2014				2015			
	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	-31	-32	-34	-35	-34	-36	-39	-38
Выпуск промышленной продукции, ожидаемые изменения в следующем квартале	I–2009	1	I–2008	31	20	17	17	21	11	10	13	17
Запасы готовой промышленной продукции, уровень	I–1999	-19	III, IV–2008, II–2009	7	-2	-4	-4	-3	-4	-5	-5	-5
Портфель заказов в строительстве, уровень	IV–1998	-68	II–2008	-10	-19	-23	-25	-24	-17	-21	-21	-20
Численность занятых в строительстве, ожидаемые изменения в следующем квартале	I–1999	-25	I–2008	19	13	7	13	13	2	1	3	5
Экономическая ситуация в розничной торговле, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим	IV–1998	-38	II–2008	16	-1	1	0	-5	-7	-1	-5	-9
Экономическая ситуация в розничной торговле, ожидаемые изменения в следующем квартале	III–1998	-39	II–2008	22	16	12	11	5	6	9	5	4
Складские запасы в организациях розничной торговли, уровень	III–1998	-31	IV–2013	5	4	-5	-2	-4	-5	-5	-4	1
Экономическая ситуация в сфере услуг, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим [13]	IV–2015	-11	III–2012	7	5	0	-3	-3	-9	-8	-8	-11
Спрос на услуги, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим[13]	IV–2015	-16	IV–2012	1	-4	-6	-8	-9	-12	-13	-14	-16
Спрос на услуги, ожидаемые изменения в следующем квартале[13]	IV–2015	1	III–2012	16	9	8	8	2	4	3	2	1
Потребительская уверенность[14]	IV–1998	-58	I–2008	0.4	-11	-6	-7	-18	-32	-23	-24	-26

[13] Компонент включается в состав ИЭН ВШЭ, начиная с I квартала 2012 г.

[14] Сезонная корректировка временных рядов не проводилась.