





**ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ**  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ



**Институт статистических исследований  
и экономики знаний**

**Центр конъюнктурных исследований**

# **ИНДЕКС ЭКОНОМИЧЕСКОГО НАСТРОЕНИЯ (ИНДЕКС ВШЭ) В I КВАРТАЛЕ 2016 ГОДА**

Москва  
2016

**Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в I квартале 2016 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 I квартале 2016 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](mailto:issek@hse.ru)

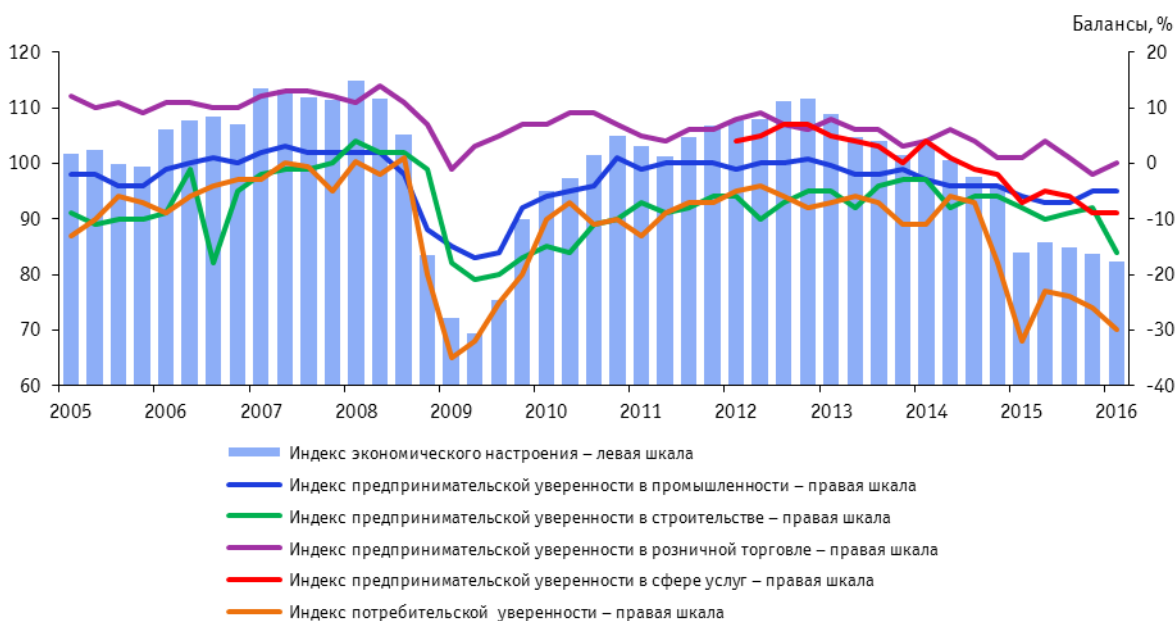
<http://issek.hse.ru>

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

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний Национального исследовательского университета ВШЭ представляет информационно-аналитический материал, характеризующий Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в I квартале 2016 г.

Для расчета индекса использовались результаты обследований деловой активности российских предприятий и организаций, а также потребительских ожиданий, в мониторинговом режиме проводимых Росстатом. В указанных обследованиях принимают участие около 20 тыс. руководителей организаций различных секторов экономики (3 тыс. крупных и средних промышленных предприятий, 6,5 тыс. строительных фирм, 4 тыс. организаций розничной торговли, 5,5 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<sup>1</sup>



## Основные результаты I квартала 2016 г.

- **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)** снизился относительно предыдущего квартала на 1 пункт до отметки 82,7 и на протяжении уже семи кварталов остается ниже своего среднего долгосрочного уровня (100) – **неблагоприятный деловой климат в российской экономике продолжает ухудшаться**
- **Промышленность:** ИПУ в марте снизился по сравнению с февралем на 1 п. п., составив (-6%) – принципиальных изменений делового климата не произошло, **отрасль продолжала развиваться по стагнационному сценарию**
- **Строительство:** ИПУ упал на 8 п. п. до значения (-16%) – **существенное ухудшение состояния делового климата в отрасли**

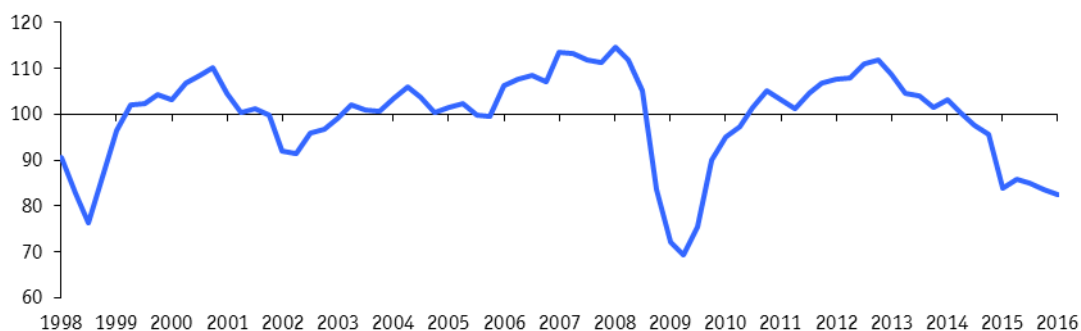
<sup>1</sup> Перечень всех компонентов ИЭН ВШЭ приведен в методологическом комментарии.

- **Розничная торговля:** незначительная положительная корректировка ИПУ на 2 п. п. до нулевого значения – **нейтральный деловой климат и слабая экономическая активность в секторе**, базирующаяся в том числе на неблагоприятных ожиданиях домашних хозяйств относительно своего материального состояния и возможности наращивать объемы покупок товаров, особенно длительного пользования, в ближайшей перспективе
- **Сфера услуг:** ИПУ повторил рекордно низкое значение предыдущего квартала (-9%) – **продолжение рецессии** на рынке услуг
- **Индекс потребительской уверенности:** снизился на 4 п. п. до отметки (-30%), одного из самых низких значений за последние шесть с половиной лет

## Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)

В I квартале 2016 г. **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) снизился относительно предыдущего квартала на 1 пункт до отметки 82,7**. Таким образом, индикатор вновь, второй квартал подряд, обновляет негативный рекорд последних шести с половиной лет – более низкие значения были зафиксированы на пике предыдущего кризиса в первой половине 2009 года. При этом значение ИЭН ВШЭ, которое на протяжении уже семи кварталов находится ниже своего среднего долгосрочного уровня (100), свидетельствует о том, что **деловой климат в российской экономике остается неблагоприятным и продолжает ухудшаться**. Стойкий понижающийся тренд индикатора сохраняется с конца 2012 года, за исключением двух периодов восстановительной коррекции в I квартале 2014 г. и во II квартале 2015 г.

Рис. 2. Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)



Основной вклад в негативную динамику индекса в I квартале 2016 г. внесла строительная отрасль. Один из «строительных» компонентов<sup>2</sup> ИЭН ВШЭ – баланс<sup>3</sup> предпринимательских оценок уровня портфеля заказов – обрушился сразу на 13 процентных пунктов (п. п.) до самого низкого за весь период после предыдущего кризиса значения. Второй компонент – баланс оценок ожидаемого изменения численности занятых в подрядных организациях – снизился на 4 п. п. и повторил минимальный результат за последние пять лет.

Заметное негативное давление на траекторию ИЭН ВШЭ оказало и продолжающееся снижение индекса потребительской уверенности.

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

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

В остальных секторах экономики наблюдались разнонаправленные тенденции динамики отдельных составляющих ИЭН ВШЭ. Так, в промышленности ухудшились оценки ожидаемого изменения выпуска продукции, оценки уровня спроса показали относительное улучшение в пределах отрицательной зоны, а также незначительно повысился уровень запасов готовой продукции, что снизило значение ИЭН ВШЭ. В розничной торговле выросло значение баланса оценок фактического изменения экономической ситуации, остались прежними ожидания предпринимателей относительно изменения этого показателя в следующем квартале, а также отмечалось существенное снижение уровня складских запасов, положительно влияющее на динамику ИЭН ВШЭ. В сфере услуг заметных сдвигов предпринимательских настроений не произошло. Прогнозы относительно изменения спроса на услуги в следующем квартале незначительно улучшились, оценки текущего изменения экономического положения организаций, наоборот, незначительно ухудшились, а оценки его ожидаемого изменения остались теми же.

Таким образом, все обследуемые сектора экономики (промышленность, строительство, розничная торговля и сфера услуг) по-прежнему находились в зоне неблагоприятной конъюнктуры. При этом промышленность характеризовалась относительно более позитивными параметрами делового климата, что, однако, не могло компенсировать резкого спада в строительстве, наличия высокого уровня неопределенности в торговле и ухудшения потребительских настроений.

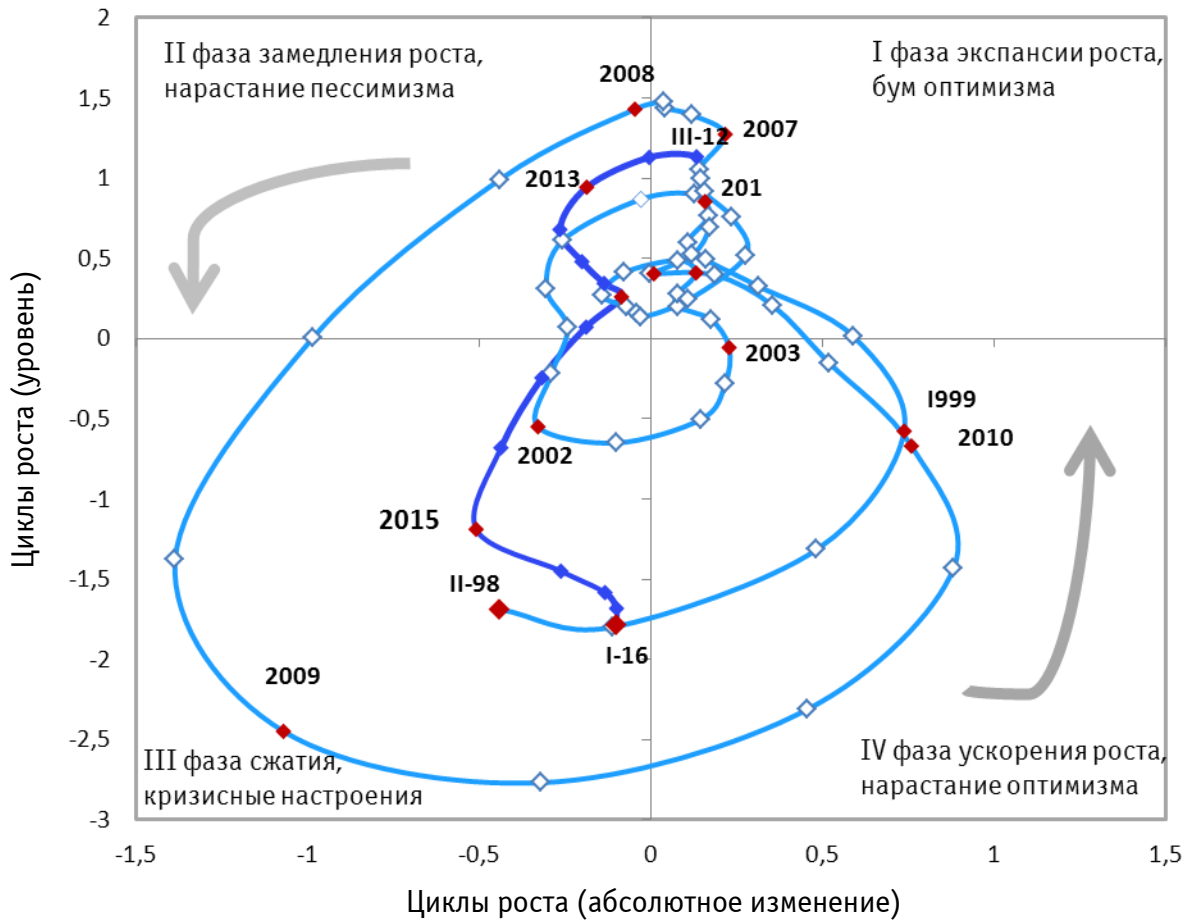
**Циклическое развитие ИЭН ВШЭ** отражает трейсер цикличности<sup>4</sup>, визуализирующий одновременно уровень и изменение индикатора. Движение трейсера по четырем квадрантам диаграммы в направлении против часовой стрелки отражает прохождение индикатором четырех фаз экономического цикла роста, при этом циклические пики расположены в верхней центральной области диаграммы, а циклические впадины – в нижней центральной области<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> Трейсер цикличности рассчитывается по методологии Европейской Комиссии, см. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/cycle\\_indicators/2013/pdf/1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/cycle_indicators/2013/pdf/1_en.pdf).

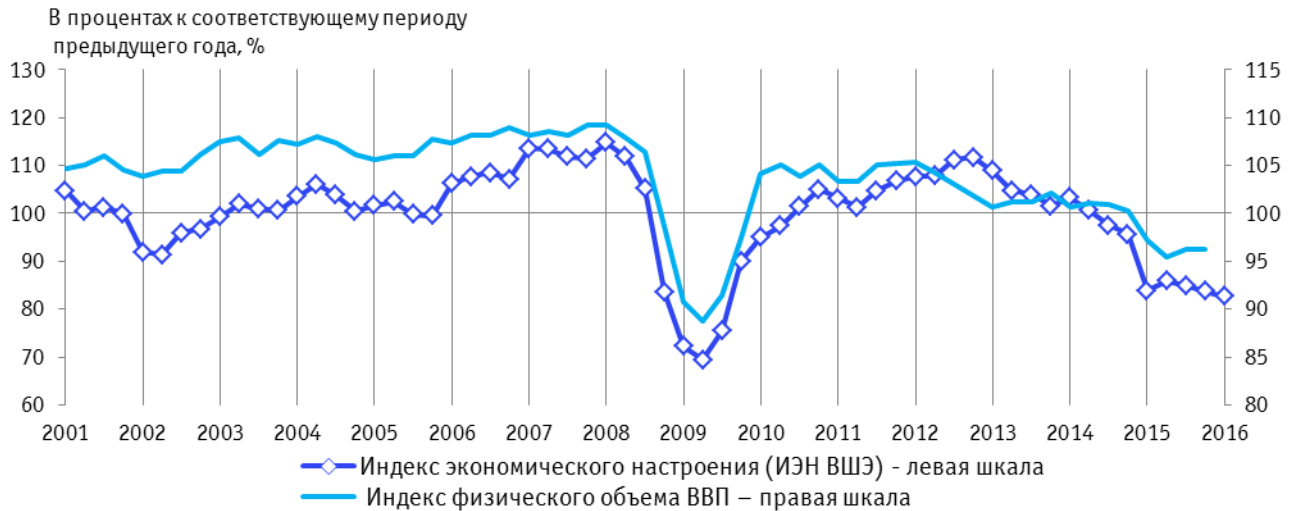
<sup>5</sup> Для наглядности последний цикл выделен темным цветом; красным цветом отмечены первые кварталы каждого года.

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



Последний циклический пик ИЭН ВШЭ пришелся на середину 2012 г., затем индикатор последовательно прошел фазы замедления роста и циклического сжатия. В начале 2014 г. ИЭН ВШЭ 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 ухудшились, в результате трейсер развернулся вглубь фазы сжатия экономики. Похожая ситуация повторилась и в середине 2015 г., и вновь индикатор не смог перейти в фазу нарастания оптимизма.

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



Среди **факторов, лимитирующих развитие бизнеса** во всех обследуемых секторах экономики, в I квартале 2016 г. доминировал недостаточный спрос на продукцию или услуги: его давление на деловую активность констатировали около половины респондентов из всех наблюдаемых отраслей. Продолжало активно расти давление фактора «неопределенность экономической обстановки в стране», который вышел на первую позицию рейтинга ограничений промышленного производства<sup>6</sup> – в марте текущего года на него указали 52% руководителей промышленных предприятий (годом ранее – 46%).

Как показывают результаты опросов руководителей предприятий и организаций из наблюдаемых секторов экономики, одной из основных проблем в снижении деловой активности ряда базовых отраслей является слабый инвестиционный и потребительский спрос на их продукцию. Причем относительно худшие настроения в последнее время преимущественно выявляются у респондентов, представляющих виды экономической деятельности, ориентированные, в первую очередь, на конечный потребительский спрос со стороны населения и не имеющие выхода по реализации своей продукции (услуг) на внешний рынок. Это, в основном, относится к сфере персональных услуг, розничной торговле, жилищному строительству и части промышленности. Видимо, в отличие от кризиса 2008-2009 годов, основным негативным бенефициаром текущих экономических «неурядиц» стало население. В реальном секторе, например, промышленности, исходя из мнений респондентов, выявляются более оптимистические оценки текущего и ожидаемого состояния отраслевого делового климата. Это связано с конкретной финансовой помощью со стороны государства, направляемой, в первую очередь, в реальный сектор, а также в связи с относительной стабилизацией в I квартале текущего года макро- и микроэкономических параметров. Главными из них являются: рост мировых нефтяных цен и, как функция от этого, укрепление национальной валюты; наблюдаемое снижение инфляции и инфляционных ожиданий; продолжающийся рост производства в сельском хозяйстве и заметное сокращение темпов спада в промышленности; стабилизация на финансовом рынке, в том числе в виде увеличения спроса на отечественные ценные бумаги; другие позитивные факторы.

Сегодня из-за структурной отсталости российской экономики чуть ли не основным фактором роста являются высокие цены на углеводородное сырье. В последнее время мировая цена на нефть заметно стабилизировалась, причем с повышательной тенденцией. Однако всем понятно, что данные позитивные изменения в основном происходят на фоне словесных

<sup>6</sup> Оценить степень негативного воздействия фактора «неопределенность экономической обстановки» позволяет только программа обследования крупных и средних промышленных предприятий.



интервенций большинства экспортеров нефти о замораживании или даже сокращении ее добычи. Других фундаментальных факторов, включая мировой энергетический баланс спроса и предложения, оказывающих влияние на рост нефтяных цен, практически нет. Скорее всего, уже в ближайшее время, максимум в июне, вопрос о сокращении добычи будет снят с глобальной повестки дня.

Чем дольше затянутся эти якобы «переговоры» по поводу сокращения нефтедобычи, тем больше шансов сохранить цены на уровне, близком к 40 долларам. Представляется невероятным, чтобы саудовские принцы и шейхи сами понизили масштабы поступлений от главного источника экспортных доходов страны – продажи нефти, тем более, если Иран не подпишет данное соглашение, а это практически очевидно. Снижать свои доходы от экспорта и отдавать свой рынок американскому сланцу и иранской нефти возможно, только если руководители Саудовской Аравии одновременно подвергнутся бацилле когнитивного диссонанса. Даже если представить, что произойдет невероятное и будет подписан договор, который, конечно, будет затем разорван, то Россия при этом никак не пострадает с точки зрения снижения объемов нефтедобычи. Если по условиям договора добыча будет заморожена на уровне январских российских объемов добычи (45,8 млн. тонн по данным Росстата), то, идя ежемесячно по графику январских объемов, годовая добыча в 2016 г. превысит уровень 2015 г.

С другой стороны, на состояние делового климата действуют такие негативные факторы, как продолжение, без видимых признаков к смене тренда, понижательного «ралли» реальных располагаемых денежных доходов населения, включая реальную заработную плату. Сохраняется хроническая отрицательная динамика снижения темпов роста в строительстве, розничной торговле и сфере услуг. Нарастает, исходя из мнений респондентов, неопределенность со стороны бизнеса в оценках происходящих экономических событий в стране. В частности, более половины руководителей крупных и средних промышленных предприятий не понимают, что происходит с экономикой сегодня, какие правила игры со стороны регуляторов им установят завтра и какие стратегические приоритеты в развитии экономики страны государство обнаружит на более отдаленную перспективу. Конечно, в этих условиях ждать от бизнеса, по крайней мере, частного, каких-то акцентированных инициатив в направлении инвестирования и модернизации вряд ли возможно. Сохраняется хотя и снижающийся, но достаточно высокий инфляционный фон и практически запретительная ставка по коммерческому кредитованию предприятий. При существующем уровне рентабельности в различных секторах экономики «отбить» сегодняшнюю ставку по не субсидированным со стороны государства кредитам можно, в основном, только предприятиям добывающих производств, предприятиям с повышенной экспортной ориентацией или с подключением неформальной составляющей при ведении бизнеса.

Продолжается падение инвестиционной и инновационной активности экономических агентов. В настоящее время существуют определенные диспропорции отдельных экономических индикаторов. В частности, доля инвестиций в ВВП составляет примерно 20%, а доля заработной платы находится в районе 50% и более. При таких соотношениях двух указанных индикаторов говорить о возможном акцентированном и устойчивом росте экономики крайне затруднительно. Данное соотношение свидетельствует о том, что страна является социально ориентированной, но инвестиционно непривлекательной.

Несмотря на достаточно высокую долю зарплат в ВВП, последние почти полтора года наблюдается падение реальных доходов домашних хозяйств. Если данная тенденция продолжится и в дальнейшем, то неминуемо последует ухудшение качества и уровня жизни населения.

Одним из самых серьезных последствий ухудшения качества жизни населения может стать интенсификация расслоения населения по уровню доходов. Все негативные составляющие «новой реальности» – инфляция, девальвация, снижение реальных располагаемых денежных доходов населения, безработица, поляризация на рынке труда, ухудшение бюджетных позиций здравоохранения и образования, сокращение общих вложений в человеческий

капитал и другие факторы – отрицательно влияют, в первую очередь, на низко- и среднедоходную часть населения. Население с высокими доходами также ощущает определенный дискомфорт, но для них возможность доступа к социальным стандартам практически не снижается из-за меньшей зависимости от государственных выплат и большей рентоориентированности доходов. При этом более обеспеченная часть населения быстрее и с меньшими потерями выходит из относительно депрессивного состояния, как только экономика переходит в фазу устойчивого роста.

Наблюдаемое снижение потребительской уверенности может негативно повлиять на рост дифференциации доходов населения, приводя к усилению неравенства. Основная проблема здесь даже не в ограничении доступа к продуктам питания и товарам длительного пользования – экономические кризисы никогда не продолжаются вечно, ситуация обязательно нормализуется, а корзина потребления восстановится, хотя, возможно, на более низком по сравнению с «тучными» годами уровне. Главное, чтобы резко не понизился доступ населения к здравоохранению, образованию, общим навыкам и знаниям, включая национальное и мировое культурное наследие. Если такие ограничения для части населения усилятся, то с лагом 5-10 лет можно ожидать негативного эффекта для общества в целом. Необходимо отдавать себе отчет, что неравенство доходов и благосостояния населения является одной из основных причин возникновения социальных, политических и экономических проблем зачастую с непредсказуемыми последствиями.

В настоящее время пока не очень понятно, когда, наконец, начнутся не фрагментарные, а комплексные реформы: структурные, управленческие, институциональные и др. Причем сегодня становится все очевиднее, особенно на фоне недавней прямой линии с Президентом России, что начинать нужно с реформы управления.

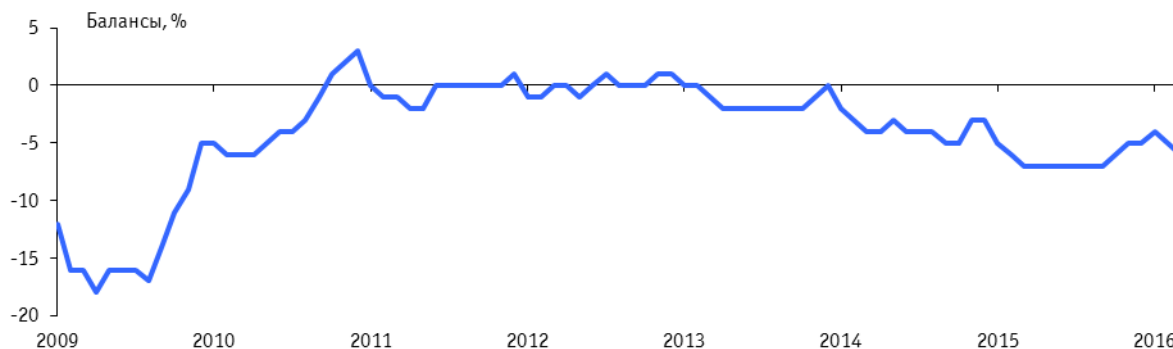
## Индекс предпринимательской уверенности в промышленности

**Индекс предпринимательской уверенности в промышленности<sup>7</sup> (ИПУ)** в марте 2016 г. снизился по сравнению с февралем на 1 п. п., составив (-6%), в результате незначительных разнонаправленных колебаний своих компонентов. Основным негативным драйвером негативной динамики ИПУ остается обрабатывающий сегмент отрасли.

Практически не изменилось **давление на бизнес лимитирующих факторов**, кроме одного – «неопределенности экономической ситуации», который уверенно вышел на первое место по интенсивности негативного влияния, обогнав бессменного лидера последних трех лет – «недостаточный спрос на продукцию предприятия внутри страны». В марте текущего года на «неопределенность ситуации» сослались 52% респондентов. Кроме того, существенное давление на промышленное производство оказывали «недостаточный спрос на продукцию предприятия внутри страны» (об этом сообщили 48% респондентов), «недостаток финансовых средств», «высокий уровень налогообложения» и «высокий процент коммерческого кредита» (примерно по 40% респондентов). О других факторах, таких как «изношенность или отсутствие оборудования» и «недостаток квалифицированной рабочей силы», сообщили не более 20% из участников опроса.

<sup>7</sup> 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.

Рис. 5. Индекс предпринимательской уверенности в промышленности



Исходя из обобщенных мнений руководителей промышленных предприятий, выявленных мартовским опросом, можно констатировать, что принципиальных изменений настроений респондентов относительно состояния делового климата в возглавляемых ими структурах по сравнению с февральскими итогами не произошло.

По итогам 2016 г. добывающие производства, скорее всего, превысят, хотя и незначительно, объемы предыдущего года. Все разговоры о сокращении добычи нефти – не более чем словесная интервенция, которая уже позволила в феврале и марте текущего года развернуть нефтяной ценовой тренд в район 40 долларов за баррель. Скорее всего, сохраняют свои прошлогодние результаты и распределительные отрасли промышленности, включая электроэнергетику. Годовая динамика данных производств достаточно консервативна и зависит, в основном, от изменений погодных условий и от роста или спада самой экономики, обуславливающих объемы потребления газа, воды и электроэнергии. Помесячные колебания возможны, но в годовом интервале тектонических сдвигов не произойдет.

Таким образом, вопрос об окончательном позиционировании промышленности в текущем году будет зависеть от обрабатывающего сегмента, предсказать поведение которого в 2016 г. крайне затруднительно. По-видимому, сохраняют свои лидирующие позиции пищевое и химическое производства. Вероятно, останутся в аутсайдерах машиностроение и производство строительных материалов, хотя, исходя из мартовских мнений респондентов, в последнем просматривается некоторое оживление. Следовательно, динамика всей укрупненной подотрасли будет зависеть, в основном, от деятельности производителей металлов, нефтепродуктов, пластмассовых изделий и электрооборудования, а также деревообработчиков, текстильщиков и швейников.

Есть некоторые факторы, которые с осторожностью позволяют надеяться на улучшение производственной ситуации в обрабатывающей промышленности. Каждый из них в отдельности вряд ли позитивно повлиял бы на рост производства, но суммарно они могут дать определенный эффект.

Во-первых, промышленность сегодня является основным бенефициаром государственной антикризисной помощи в виде прямого бюджетирования, получения субсидированных кредитов, выделения проектного финансирования, и средств из фонда промышленного развития, а также других бонусов. Конечно, эти средства в силу ограниченности бюджета не так велики, но определенную поддержку предприятиям оказать могут.

Во-вторых, промышленность не так сильно зависит от платежеспособного спроса населения, как торговля, сфера услуг или жилищное строительство. А именно население сегодня в большей степени страдает от текущего кризиса – реальные располагаемые денежные доходы сокращаются уже почти полтора года подряд. Такого продолжительного падения не наблюдалось уже около двадцати лет. В связи с этим вполне естественно, что под основной

удар попали виды экономической деятельности, ориентированные на потребительский спрос со стороны домашних хозяйств.

В-третьих, возможно, уже в этом году заработает механизм импортозамещения. Хотя, судя по неизменности загрузки производственных мощностей в обрабатывающей промышленности за последние два года, начало данного процесса, видимо, затягивается.

В-четвертых, в соответствии с теорией экономических циклов, спады не могут продолжаться вечно. Сегодня, пусть и с некоторыми оговорками, экономика России работает в рыночных условиях со свободными ценами и свободным курсом рубля. Используя этот механизм, предприниматели, как правило, всегда находят равновесие спроса и предложения товаров при любой цене на нефть, хотя при низких ценах это делать гораздо сложнее. Вероятно, этот уровень будет значительно ниже, чем в «тучные» для промышленности годы, но для дальнейшего запуска механизма расширения производства это действие необходимо совершить.

Есть еще ряд факторов, которые могут помочь промышленности закончить 2016 г. хотя бы с нулевыми темпами роста относительно 2015 г., и главный среди них – усиление деятельности Правительства РФ, направленной на улучшение предпринимательского климата в стране.

Однако все они не сработают даже суммарно, если продолжится спад инвестиционной активности экономических агентов, будет происходить дальнейшее сокращение реальных располагаемых денежных доходов населения, возобновится падение мировых нефтяных цен и, соответственно, девальвация национальной валюты и усиление инфляционных процессов. Вызывает некоторое удивление достаточно спокойная реакция руководителей крупных и средних промышленных предприятий на вопрос об оценке общей экономической ситуации на своих предприятиях. Так, в марте текущего года три четверти респондентов признали ее «удовлетворительной», а 6% – «благоприятной». Видимо, предприниматели постепенно адаптируются к преимущественно негативным изменениям, сопровождающим функционирование промышленности последние три года. Это не очень хорошая привычка – работать в стагнационном режиме вокруг отметки 0% экономического роста.

## Индекс предпринимательской уверенности в строительстве

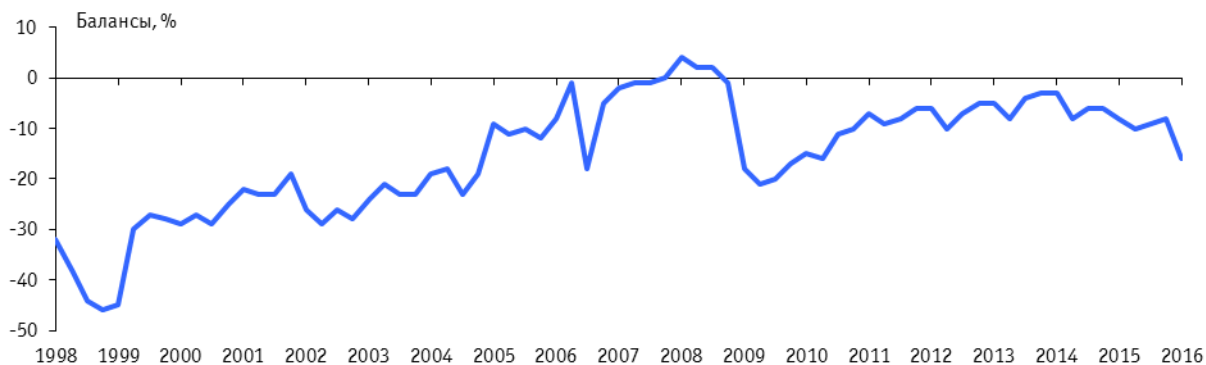
**Индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в строительстве**<sup>8</sup> в I квартале 2016 г. упал на 8 п. п., составив (–16%). Подобной интенсивности падения ИПУ за один квартал не наблюдалось с периода предыдущего кризиса (2009 г.). Ретроспективный анализ поквартальных значений ИПУ показывает, что самая глубокая точка падения деловой активности отрасли была зафиксирована в эпицентре предыдущего кризиса, во II квартале 2009 г., когда ИПУ составил (–21%). Глубина «просадки» отрасли настораживает, даже с учетом того, что I квартал любого года для подрядчиков практически всегда является относительно «мертвым сезоном», когда по сравнению с самым активным IV кварталом снижается общая деловая активность строительных организаций. Если выявленное падение ИПУ преимущественно не сезонная коррекция, а интенсификация понижательного тренда, то при его продолжении значение ИПУ в ближайшее время может вплотную приблизиться к минимальной величине 2009 г.

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. Следует отметить

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

резкий рост в годовом интервале негативного воздействия фактора «недостаток заказов на работы» (в I квартале 2016 г. его отметили 28% респондентов, а годом ранее – 17%) и, напротив, снижение давления «недобросовестной конкуренции со стороны других строительных фирм (с 30 до 23%) и «недостатка квалифицированных рабочих (с 19 до 13%).

Рис. 6. Индекс предпринимательской уверенности в строительстве



Причины существенного ухудшения делового климата в строительной отрасли вполне очевидны. Подрядчики находятся в сильной зависимости от внутреннего спроса на свои услуги. В отличие от промышленности, строительство практически не имеет возможности использовать такие рычаги, как внешний спрос и работа на склад с целью реализации продукции при возможном улучшении экономической конъюнктуры. В результате перехода экономики страны на стагнационно-рецессионную модель развития и достаточно длительного снижения темпов роста производства (услуг) практически во всех базовых отраслях экономики страны (кроме сельского хозяйства), а также ухудшения параметров государственного бюджета резко упал спрос на строительные услуги. Основным механизмом оптимизации затрат для экономических агентов в период спада, помимо сокращения занятости и урезания заработных плат действующему персоналу, является ограничение нового строительства и замораживание начатого. С такими же проблемами сталкиваются подрядчики при сокращении федеральных и региональных бюджетов, когда первыми секвестрируются капитальные вложения на производственное строительство и капитальный ремонт.

Что касается жилищного строительства, единственным драйвера отрасли за последние два года, то крайне негативным моментом стало длительное снижение реальных располагаемых денежных доходов населения. В результате домашние хозяйства традиционно переходят на избирательно-сберегательную модель потребительского поведения, практически переводя дорогостоящие товары длительного пользования, включая жилье, в категорию отложенного спроса. При этом следует обратить внимание, что спад в жилищном строительстве мог быть значительно более резким, если бы не решение Правительства РФ по продлению программы субсидирования ипотечной ставки на покупку жилья в новостройках. Запуск программы государственной поддержки и дальнейшая ее пролонгация во многом предотвратили коллапс рынка жилья, особенно после событий декабря 2014 г., когда ЦБ РФ резко поднял уровень ключевой ставки по кредитам.

Сегодня восстановление темпов роста всего строительного комплекса хотя бы до нулевой отметки, в первую очередь, зависит от позитивных изменений в экономике в целом и, как минимум, от прекращения падения спроса на жилье. Учитывая продолжающееся снижение реальных располагаемых доходов населения, в 2016 г. крайне сложно ждать от строителей жилья (а именно оно в период экономических кризисов становится основным видом строительной деятельности) тех объемов ввода, которые были освоены в прошлом году.

## Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле

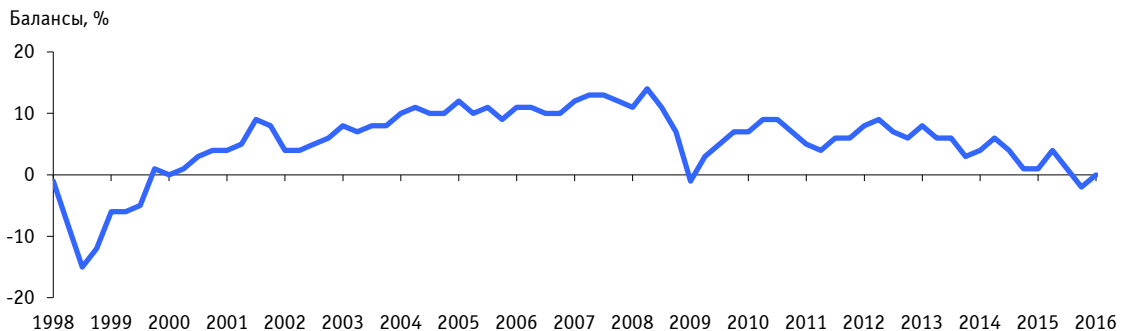
В I квартале 2016 г. индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в розничной торговле<sup>9</sup> остался в диапазоне минимальных ретроспективных результатов: значение индикатора, возросшее относительно IV квартала на 2 п. п., остановилось на нулевой отметке. Отсутствие акцентированного роста ИПУ, в первую очередь, было обусловлено крайне низкими предпринимательскими оценками двух его составляющих: фактического и ожидаемого изменения экономической ситуации.

Анализ деловой активности в различных сегментах розничной торговли свидетельствует о сохранении слабого потребительского спроса со стороны населения, что по-прежнему определяет ограниченную востребованность товаров всех категорий. Особенно ярко данная тенденция традиционно превалировала в сегменте непродовольственных товаров, где ИПУ продолжил терять позиции и по итогам I квартала снизился до (-1%).

В относительно лучшем состоянии оставался рынок продовольственных товаров. Тем не менее, даже несмотря на некоторое восстановление утраченной динамики (рост с +1% до +2%), индикатор находился в диапазоне исторических минимумов.

Оценивая **факторы, лимитирующие торговую деятельность**, 53% ритейлеров, как и в предыдущем квартале, выделяли негативное воздействие недостаточного платежеспособного спроса. Почти половина предпринимателей констатировала высокое налоговое давление и треть – дефицит собственных финансовых средств организаций. Кроме того, каждый пятый участник опроса указывал на высокие транспортные расходы и дорогие кредиты.

Рис. 7. Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле



Первые оценки, полученные от российских ритейлеров в 2016 г., по-прежнему неутешительны, но вполне адекватны депрессивному состоянию реального сектора и потребительского рынка России. Учитывая амплитуду экономической турбулентности, рассчитывать на иные результаты вряд ли было возможно. К сожалению, несмотря на некоторое ослабление отрицательной динамики основных показателей торгового процесса, ситуация в отрасли остается напряженной.

Вместе с тем, динамика развития российского ритейла не столь катастрофична. Несмотря на то, что за последние два года розничной торговле пришлось столкнуться с разнообразными конъюнктурными шоками, можно с большой долей надежды предположить, что сегмент все-таки оттолкнулся от «дна». Тем не менее, несмотря на робкое поступательное

<sup>9</sup> Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле рассчитывается ежеквартально как среднее арифметическое значение сезонно скорректированных балансов оценок: уровня складских запасов (с обратным знаком), изменения экономического положения в текущем квартале по сравнению с предыдущим, ожидаемого изменения экономического положения в следующем квартале (в процентах).

движение, преобладающее воздействие негативных конъюнктурообразующих факторов не дает надежды на быстрый перелом ситуации.

В первую очередь, настораживает апатичное состояние потребительского рынка, вызванное экономической неопределенностью, волатильностью денежно-кредитной сферы, долговременным падением реальных располагаемых денежных доходов населения, девальвацией рубля и прочими параметрами. Одновременно дестабилизирующее влияние на розничную торговлю продолжили оказывать санкции и контрсанкции, вызвавшие кардинальную перестановку сил и акцентов на товарном рынке России.

Сильное давление на состояние розничной торговли создает сохранение высоких девальвационных ожиданий домашних хозяйств, что в дополнительной степени сжимает активность потребительского рынка и товарооборот.

Вместе с тем, косвенно судя по настроениям респондентов, период борьбы за покупателя, когда ритейлеры использовали разнообразные инструменты сдерживания цен и привлечения клиентов, позади. В настоящее время маневренность в вопросах ценообразования как оптимизирующий метод практически опустилась до минимума. Предприниматели, оказавшись заложниками снижающегося платежеспособного проса со стороны населения, перешли в режим функционирования по принципам сохранения своего бизнеса.

В сегодняшних напряженных условиях функционирования торговли даже самый добросовестный предприниматель, столкнувшись с вопросом, как сохранить социальную ответственность перед населением и одновременно не нанести удар по рентабельности своего бизнеса, серьезно задумается. И не факт, что выбор будет сделан в пользу решения первой проблемы. Конечно, главным образом, это относится к малой и частично средней продовольственной торговле, представленной, в основном, ассортиментной линейкой товаров повседневного спроса и ориентированной на низко- и среднедоходное население. Крупный (сетевой) торговый бизнес имеет больше простора для маневров. Потерю маржинальности по товарам социальной значимости они могут компенсировать на продуктах премиум класса, которые не входят в постоянную продовольственную корзину потребления низкодоходного населения.

Одно из знаковых событий I квартала 2016 г. – резкая негативная коррекция численности сотрудников торговых организаций. Растущие затраты, в том числе за счет роста цен у поставщиков товаров, и низкий спрос оставляют предпринимателям все меньше шансов уберечь бизнес от финансовых потерь, вынуждая прибегать к наиболее радикальным методам его оптимизации – высвобождению персонала и сокращению оплаты труда. Наблюдаемая тенденция очень серьезна, т.к. косвенно указывает на депрессивность планов, касающихся краткосрочного развития организаций.

Учитывая текущие и прогнозные оценки предпринимателей, перспективы принципиального улучшения состояния делового климата во II квартале 2016 г. весьма сомнительны в связи с отсутствием весомых точек роста. С большой долей вероятности можно предположить, что по итогам I полугодия выявленные текущим обследованием экономические тенденции, даже с учетом вероятной компенсирующей сезонной активизации, останутся доминирующими отраслевыми характеристиками.

## Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг

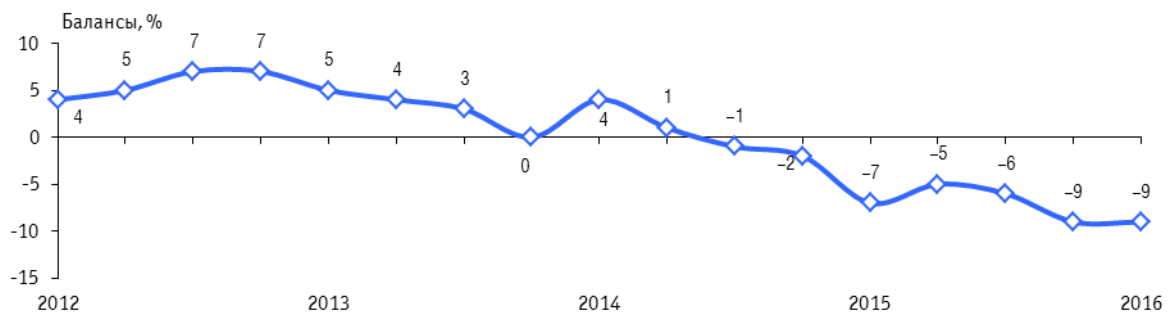
В I квартале 2016 г. индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в сфере услуг<sup>10</sup> сохранив значение предыдущего квартала, остался на своей рекордно низкой отметке (-9%). Отрицательная величина ИПУ и, соответственно, неблагоприятный деловой климат в сфере услуг сохраняются уже на протяжении семи кварталов.

Стабильность ИПУ была обеспечена незначительными разнонаправленными изменениями его компонентов: баланс оценок фактического изменения спроса на услуги сохранил значение предыдущего квартала, в то время как баланс оценок ожидаемых изменений спроса вырос на 1 п. п., а баланс оценок изменения экономического положения организаций – снизился на ту же величину.

Отрицательные значения ИПУ сложились в 11 из 14 наблюдаемых видах услуг. Относительную степень уверенности сохранили только представители финансового и «курортного» сегментов – руководители ломбардов, страховых компаний и санаторно-курортных организаций. В этих видах услуг ИПУ характеризовался положительными, хотя и весьма невысокими, значениями (+3, +2 и +1% соответственно).

Рейтинг факторов, ограничивающих развитие сферы услуг, пятый квартал подряд возглавляет дефицит спроса на услуги. За последний год число предпринимателей, отметивших данную проблему, выросло с 45 до 52%. Кроме того 45% респондентов, как и кварталом ранее, констатировали существенное негативное воздействие недостатка финансовых средств, а 34% – существующего уровня налогообложения. Значимость остальных лимитирующих факторов менее существенна. Можно отметить незначительный рост в течение последнего года числа респондентов, указавших на давление недобросовестной конкуренции со стороны других организаций, высокой арендной платы и высокой стоимости кредитов.

Рис. 8. Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Результаты последнего раунда обследований организаций, оказывающих услуги, не преподнесли никаких сюрпризов. В начале 2016 года этот сектор экономики продолжил свой плавный дрейф в зоне неблагоприятного делового климата. Резких взлетов или падений не продемонстрировал ни один из наблюдаемых сегментов сферы услуг. Наоборот, ситуация в какой-то мере стабилизировалась, особенно по сравнению с экстремальными показателями отдельных видов деятельности в конце 2015 года. В частности, заметно сократился разрыв

<sup>10</sup> 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.



между лидерами и аутсайдерами – сегментами ломбардного кредитования и туристических услуг.

Туристическая отрасль переживала перманентный кризис в течение всего 2015 года, в конце которого он еще более обострился после закрытия наиболее популярных направлений массового заграничного туризма – Египта и Турции. Начало текущего года не сопровождалось новыми неприятностями, и, возможно, по этой причине градус пессимизма респондентов заметно снизился. Начало летнего сезона покажет, в какой мере туристический бизнес сумел переориентироваться на внутренние направления, используя столь благоприятный для этого маневра момент.

Страховая деятельность уступила свои лидирующие позиции среди наблюдаемых видов услуг в начале 2015 года. До этого момента страховщики всегда наиболее позитивно оценивали и текущее состояние, и перспективы развития своих компаний вне зависимости от макроэкономической конъюнктуры. В значительной мере утрата уверенности связана с сокращением объема рынка автострахования, что, в свою очередь, обусловлено падением продаж автомобилей и отказом части автовладельцев от приобретения подорожавших продуктов добровольного страхования.

Достаточно неплохо оценивают состояние своих организаций руководители санаторно-курортных учреждений – бенефициаров краха зарубежного туризма. Пиковый спрос на их услуги в текущем году – это данность, на которую практически не могут повлиять ни качество, ни, до определенных пределов, стоимость оказываемых услуг.

В явные аутсайдеры в последнее время вышел сегмент ремонта и технического обслуживания автотранспорта. Спрос на эти услуги стабильно падает в условиях сокращения продаж автомобилей и стремления автовладельцев экономить на ремонте и обслуживании своих транспортных средств. Примерно в таком же положении находятся рекламные и риэлтерские фирмы в результате оптимизации издержек предприятиями реального сектора экономики с переводом затрат на рекламу в разряд необязательных и спада на рынке недвижимости.

Несколько растеряли свой оптимизм владельцы ломбардного бизнеса. Видимо, в конце 2015 года снижение доходов населения вкупе с традиционным предновогодним покупательским ажиотажем дали синергетический эффект в виде всплеска спроса на краткосрочное ломбардное кредитование. В начале текущего года доходы населения продолжали падать, однако апогей закупок продовольствия и подарков миновал, и клиентура ломбардов уменьшилась. Вместе с тем, данный сегмент уже пятый квартал лидирует среди всех наблюдаемых видов деятельности сферы услуг.

## Индекс потребительской уверенности

**Индекс потребительской уверенности (ИПУ)**<sup>11</sup> в I квартале 2016 г. снизился относительно предыдущего квартала на 4 п. п. и достиг отметки (-30%) – одного из самых низких за последние шестнадцать лет значения. Более пессимистичные настроения потребителей наблюдались только в I квартале 2015 года, когда ИПУ под воздействием инфляционного и валютного декабрьского (2014 г.) шока для населения составил (-32%), и в эпицентре предыдущего кризиса 2008–2009 годов (-35%).

По сравнению с предыдущим кварталом ухудшились параметры четырех из пяти частных индексов, входящих в состав ИПУ и лишь один компонент сохранил значение предыдущего квартала. В частности, максимально негативно участники опроса оценили изменения в экономике России, произошедшие на протяжении последних 12 месяцев. Лишь 5% респон-

---

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

дентов считали, что экономическое положение страны улучшилось, а 75% придерживались противоположного мнения (в I квартале 2015 года доли таких оценок составляли 6 и 67% соответственно). В результате данный частный индекс снизился сразу на 7 п. п. до значения (-46%).

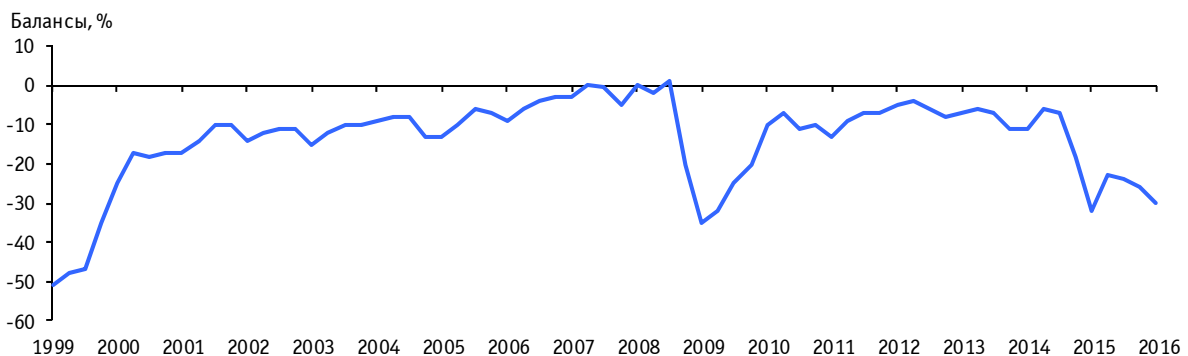
Большинство респондентов не предполагают также роста российской экономики в течение следующих 12-ти месяцев. Доля позитивных оценок ожидаемого изменения экономической ситуации в стране снизилась с 16 до 15%, при этом доля негативных оценок возросла с 37 до 41%. Индекс снизился на 4 п. п. до (-19%) – минимального значения за 2010-2016 годы.

Заметно усилился пессимизм в отношении населения к собственному благосостоянию: позитивно оценили его динамику только 6% респондентов, а негативно – 53% (кварталом ранее – 7 и 48% соответственно). Индекс произошедших изменений личного материального положения снизился на 4 п. п. до отметки (-29%), более низкое значение было зафиксировано только во II квартале 2009 года.

Индекс ожидаемых изменений личного материального положения сохранил значение предыдущего квартала (-15%). Доля участников опроса, надеявшихся на улучшение своего финансового положения в течение следующих 12 месяцев, не изменилась (9%), а ухудшение ситуации прогнозировали 33% респондентов (кварталом ранее – 31%).

Пятый компонент ИПУ – индекс благоприятности условий для крупных покупок – потерял относительно предыдущего квартала 5 п. п. и составил (-43%). Это одно из худших его значений за последние годы, более низкой отметки (-45%) данный индекс достигал только в начале 2015 и 2009 годов.

Рис. 9. Индекс потребительской уверенности



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ; Росстат.

В настоящее время просматривается крайне негативная тенденция, связанная с опережающим ухудшением потребительской уверенности в самой экономически и электорально активной возрастной группе населения от 30 до 49 лет. В течение последних двух кварталов ИПУ по этой группе снизился на 8 п. п. (ИПУ в целом – на 6 п. п.). Население в возрасте от 30 до 49 лет обладает, как правило, более высокими доходами, чем младшее и старшее поколения, и в первую очередь ассоциируется со средним классом. Именно эти люди несут ответственность, в том числе материальную, за поддержание приемлемого уровня жизни членов их семей старшего и младшего возраста. Поэтому опережающий спад уверенности в средней возрастной группе может привести не только к дальнейшим ухудшениям потребительских настроений среди населения в целом, но и к снижению потребительского спроса в экономике и возникновению очагов повышенной социальной турбулентности в обществе.

Следует обратить внимание на достаточно противоречивое потребительское поведение населения. Как показывают результаты ряда последних опросов, респонденты весьма

негативно оценивают текущую ситуацию с точки зрения благоприятности условий для формирования своих сбережений. Вместе с тем, по данным Росстата и ЦБ РФ, наблюдается прирост и вкладов населения в кредитных организациях, и денег у населения на руках. Данный экономический нонсенс свидетельствует о том, что в «новой реальности» домашние хозяйства вынуждены делать сбережения, несмотря на не самый, по их мнению, удачный период для подобных маневров. В принципе, население применяет тот же механизм, что и государство, то есть создает свои резервные фонды и фонды своего благосостояния для минимизации потерь в случае дальнейшего ухудшения ситуации, а предпосылки к этому, на их взгляд, имеются. Наверное, та часть домашних хозяйств, которая может себе позволить создание подобных фондов, имеет и свои бюджетные правила, предписывающие, когда, сколько и на что можно тратить средства из соответствующих фондов. Применение данного механизма косвенно подтверждает тезис, что в настоящее время население страны, особенно его низкодоходная и даже среднедоходная часть, перешли на избирательно-сберегательную модель потребительского поведения. К сожалению, подобная модель ухудшает не только качество жизни самого населения, но и тормозит рост экономики за счет снижения спроса со стороны домашних хозяйств.

### Краткий методологический комментарий

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

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

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

С целью визуализации циклических возможностей ИЭН ВШЭ строятся его трейсер. Согласно методологии ЕС, при этом используется фильтр Ходрика-Прескотта, сглаживающий ко-

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

лебания в исходных временных рядах, незначимые с точки зрения задачи визуализации циклов роста. Ось ординат в таком графическом представлении характеризует уровневые значения временного ряда индикатора, соответствующие темпам роста, а ось абсцисс – их поквартальные изменения (абсолютные приросты). Таким образом, трейсер отображает одновременно уровень и изменение динамики краткосрочного цикла ИЭН ВШЭ, визуализируя четыре квадранта траектории его движения, соответствующие следующим четырем фазам цикла:

- верхний правый квадрант I (фаза расширения) соответствует интенсивному росту индикатора с уровнем выше среднего (для ИЭН ВШЭ характеризует фазу бума оптимизма);
- верхний левый квадрант II (фаза поворота к спаду, замедление роста) соответствует замедлению роста индикатора с уровнем выше среднего (для ИЭН ВШЭ – фаза нарастания пессимизма);
- нижний левый квадрант III (фаза сжатия, рецессии, резкое сокращение) соответствует снижению индикатора с уровнем ниже среднего (для ИЭН ВШЭ – фаза кризисных настроений);
- нижний правый квадрант IV (фаза подъема, восстановления, поворот к росту) соответствует росту индикатора с уровнем ниже среднего (для ИЭН ВШЭ – фаза нарастающего оптимизма).

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

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

|  | С 1998          |          |                       |          | 2015 |     |     |     | 2016 |
|--|-----------------|----------|-----------------------|----------|------|-----|-----|-----|------|
|  | минимум         |          | максимум              |          | I    | II  | III | IV  | I    |
|  | дата            | значение | дата                  | значение |      |     |     |     |      |
| Спрос на промышленную продукцию, уровень   | III-1998        | -55      | III-2007              | -18      | -34  | -36 | -39 | -38 | -32  |
| Выпуск промышленной продукции, ожидаемые изменения в следующем квартале                                    | I-2009          | 1        | I-2008                | 31       | 11   | 10  | 13  | 17  | 14   |
| Запасы готовой промышленной продукции, уровень   | I-1999          | -19      | III, IV-2008, II-2009 | 7        | -4   | -5  | -5  | -5  | -4   |
| Портфель заказов в строительстве, уровень  | IV-1998         | -68      | II-2008               | -10      | -17  | -21 | -21 | -20 | -33  |
| Численность занятых в строительстве, ожидаемые изменения в следующем квартале                              | I-1999          | -25      | I-2008                | 19       | 2    | 1   | 3   | 5   | 1    |
| Экономическая ситуация в розничной торговле, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим        | IV-1998         | -38      | II-2008               | 16       | -7   | -1  | -5  | -9  | -7   |
| Экономическая ситуация в розничной торговле, ожидаемые изменения в следующем квартале                      | III-1998        | -39      | II-2008               | 22       | 6    | 9   | 5   | 4   | 4    |
| Складские запасы в организациях розничной торговли, уровень  | III-1998        | -31      | IV-2013               | 5        | -5   | -5  | -4  | 1   | -4   |
| Экономическая ситуация в сфере услуг, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим <sup>13</sup> | I-2016          | -12      | III-2012              | 7        | -9   | -8  | -8  | -11 | -12  |
| Спрос на услуги, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим <sup>12</sup>                      | IV-2015, I-2016 | -16      | IV-2012               | 1        | -12  | -13 | -14 | -16 | -16  |
| Спрос на услуги, ожидаемые изменения в следующем квартале <sup>12</sup>                                    | IV-2015         | 1        | III-2012              | 16       | 4    | 3   | 2   | 1   | 2    |
| Потребительская уверенность <sup>14</sup>  | IV-1998         | -58      | I-2008                | 0.4      | -32  | -23 | -24 | -26 | -30  |

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

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