



**Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в III квартале 2016 года.** – М.: НИУ ВШЭ, 2016 – 18 с.

**Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ** представляет информационно-аналитический материал «Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в III 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**

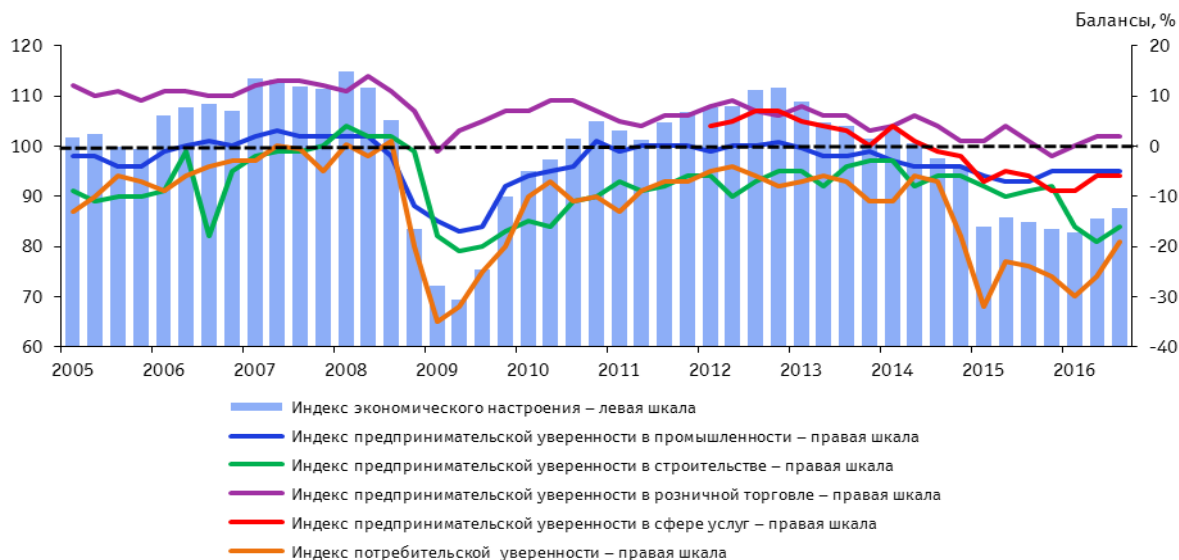
Адрес: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20  
Телефон: (495) 621–28–73, факс: (495) 625–03–67  
E-mail: [issek@hse.ru](mailto:issek@hse.ru)  
<http://issek.hse.ru>

## Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ) в III квартале 2016 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 III 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 (3,1 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%<sup>1</sup>. Долговременные исследования выявили тесную корреляцию ИЭН ВШЭ с индексом физического объема ВВП.

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



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

### Основные результаты III квартала 2016 г.

- **Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)** второй квартал подряд продолжает свой рост, прибавив относительно предыдущего периода 2,1 пункта, однако достигнутая отметка 87,6 остается ниже среднего долгосрочного уровня индикатора (100) – **сохраняется неблагоприятный деловой климат в российской экономике**
- **Промышленность:** индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в сентябре не изменился и уже полгода сохраняет значение (-5%) – **промышленность остается в зоне «стабильной стагнации»**

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

- **Строительство:** ИПУ компенсировал потери предыдущего квартала, прибавил 3 п. п. и составил (-16%) – **продолжение рецессионного сценария с небольшим фоновым улучшением**
- **Розничная торговля:** ИПУ не изменился, оставшись на отметке +2% – **сохранение умеренно-стагнационного делового климата в секторе**
- **Сфера услуг:** ИПУ повторил значение предыдущего квартала (-6%) – **устойчивая тенденция к выходу из стагнации пока не сформировалась**
- **Индекс потребительской уверенности:** продолжил положительную коррекцию, вырос на 7 п. п. и достиг отметки (-19%) – **несмотря на относительное улучшение, в настроениях потребителей по-прежнему преобладает пессимизм.**

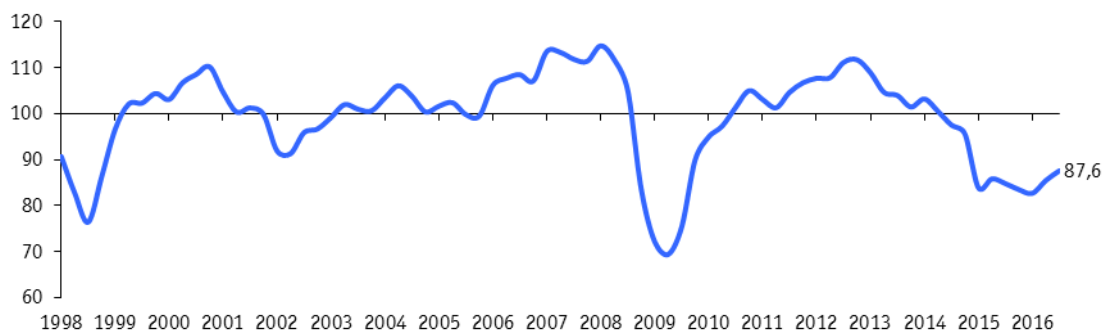
## Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)

В III квартале 2016 г. наблюдался **относительный рост Индекса экономического настроения (ИЭН ВШЭ)** – прибавив за прошедший квартал 2,1 пункта, индикатор достиг отметки 87,6. Таким образом, вторая волна восстановления ИЭН ВШЭ набирает силу; первая (во II квартале 2015 года) оказалась кратковременной и сразу же сменилась новым спадом.

За два последних квартала индикатор частично компенсировал предшествующее падение и сумел выйти из диапазона кризисных величин, отмечавшихся в 2015 и начале 2016 годов. Вместе с тем, пока он не достиг даже значения, зафиксированного в начале рецессии (IV квартал 2014 года – 95,6). При этом на протяжении уже девяти кварталов **индикатор остается ниже своего среднего долгосрочного уровня (100), демонстрируя стабильно неблагоприятный деловой климат в российской экономике.**

В качестве позитивного момента можно отметить, что в эпицентрах двух предыдущих кризисов ИЭН ВШЭ опускался до значительно более низких отметок (в III квартале 1998 г. – до 76,4, а во II квартале 2009 г. – до 69,4, что пока остается абсолютным негативным рекордом).

Рис. 2. Индекс экономического настроения (ИЭН ВШЭ)



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Восходящую динамику разной степени интенсивности демонстрировало в III квартале 2016 г. большинство составляющих ИЭН ВШЭ, хотя некоторые из них показали лишь относительный рост в пределах зоны отрицательных значений. Так, улучшились оба «строительных» компонента – балансы<sup>2</sup> оценок уровня портфеля заказов и ожидаемого изменения численности занятых в подрядных организациях выросли на 2 и 5 п. п. соответственно. Заметно (на 7 п. п.) восстановился индекс потребительской уверенности. Также наблюдалась положительная кор-

<sup>2</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).

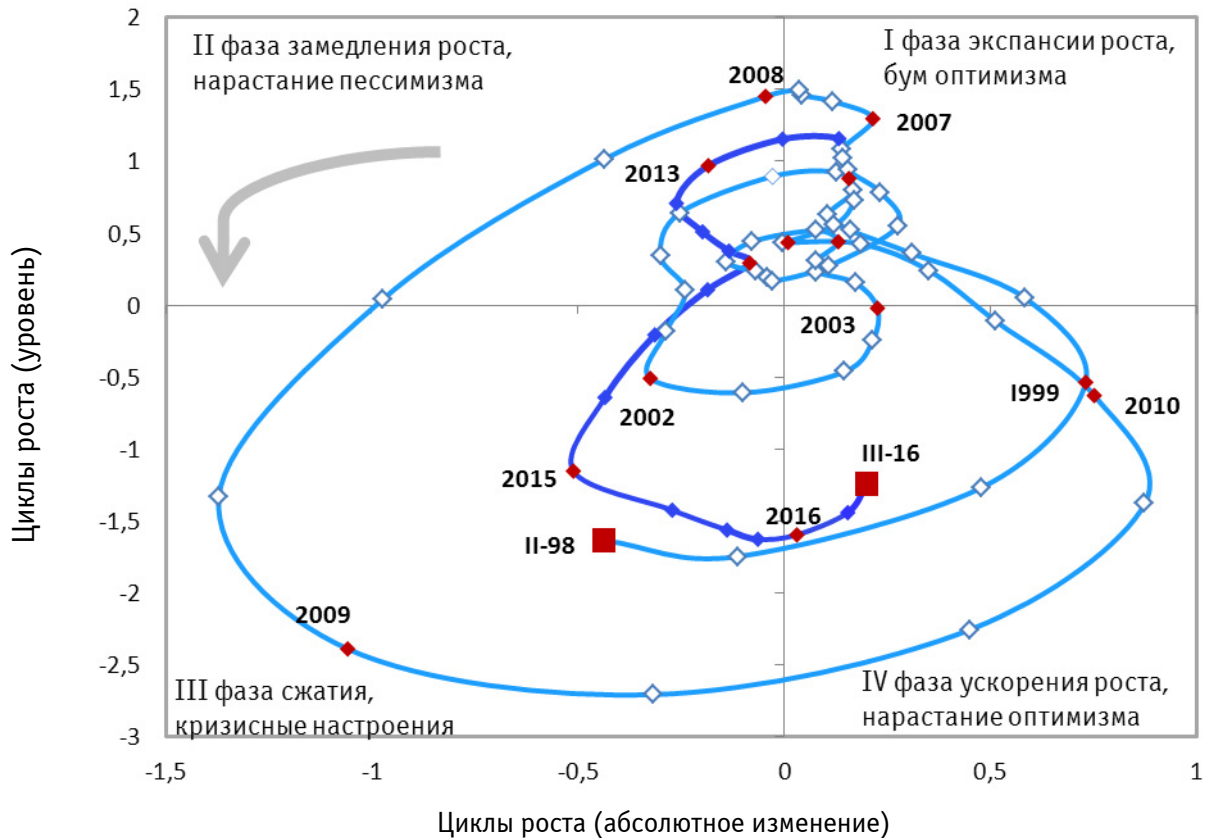
рекция балансов оценок ожидаемого изменения выпуска промышленной продукции (на 2 п. п.), фактического изменения экономической ситуации в розничных торговых фирмах (также на 2 п. п.), фактического изменения спроса на услуги (на 1 п. п.). Продолжилось снижение уровня складских запасов в розничной торговле, положительно влияющее на траекторию ИЭН ВШЭ.

Противоположное влияние на динамику ИЭН ВШЭ оказало ухудшение оценок уровня спроса на промышленную продукцию (баланс оценок потерял 2 п. п.), ожидаемого изменения экономического положения розничных торговых фирм и фактического изменения спроса на услуги (балансы данных оценок снизились на 2 и 1 п. п. соответственно). Однако, как видно из итогового значения ИЭН ВШЭ, указанные негативные сдвиги отдельных составляющих индекса существенно не повлияли на его общую позитивную динамику.

«Нейтральными» остались два компонента ИЭН ВШЭ: уровень запасов готовой промышленной продукции и ожидаемое изменение спроса на услуги.

**Циклическое развитие ИЭН ВШЭ** отражает трейсер цикличности<sup>3</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.

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



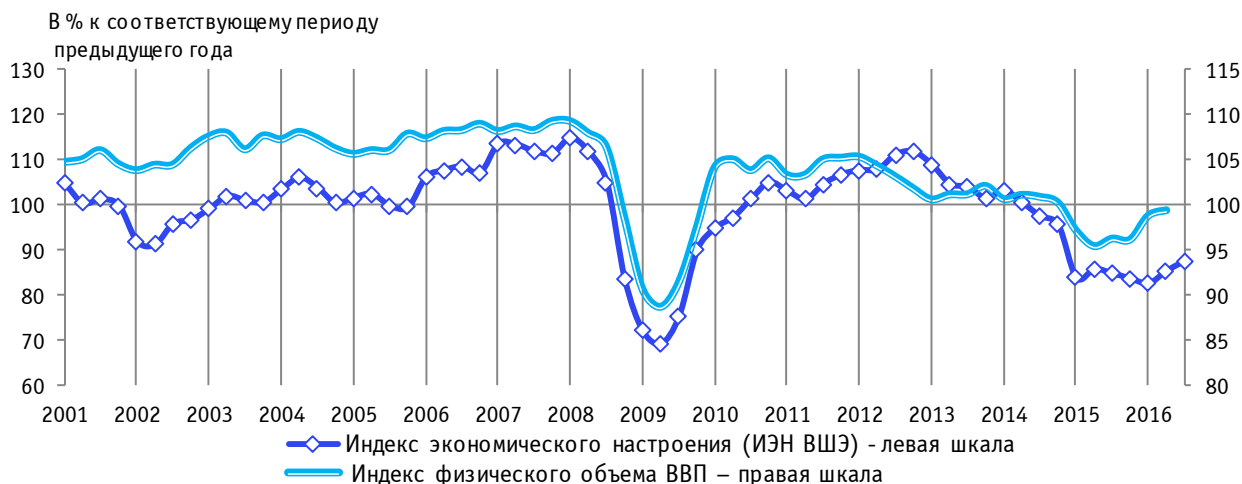
Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

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

<sup>3</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). Для наглядности последний цикл выделен темным цветом; красным цветом отмечены первые кварталы каждого года.

и потребители занимали выжидательную позицию, и имела вероятность нарастания оптимизма при благоприятном развитии событий. Однако экономические настроения участников обследования ухудшились, в результате трейсер развернулся вглубь фазы сжатия экономики. Похожая ситуация повторилась в середине 2015 г., но на этот раз индикатор в начале текущего года сумел преодолеть границу и уже третий квартал подряд достаточно уверенно движется в фазе нарастания оптимизма.

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



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ; Росстат.

Среди **факторов, лимитирующих развитие бизнеса** в большинстве обследуемых секторов экономики, в III квартале 2016 г. продолжал превалировать недостаточный спрос на продукцию или услуги: его давление констатировали около половины респондентов из всех наблюдаемых отраслей. Позитивным моментом является прекращение роста интенсивности негативного воздействия на промышленное производство<sup>4</sup> неопределенности экономической обстановки в стране, постоянный рост которой был характерен для конца 2014 и начала 2015 годов (однако на нее продолжают ссылаться более половины предпринимателей и она остается лидером отраслевого антирейтинга).

Исходя из итогов предпринимательских опросов, которые в мониторинговом режиме проводит Росстат, можно с относительной уверенностью утверждать, что экономика России, пожалуй, за исключением строительства и частично розничной торговли, вышла в III квартале текущего года из состояния рецессии, переместившись в зону стагнации с фоновым расширением. Одной из главных причин подобного позитивного изменения является адаптационное поведение основных фигурантов, обеспечивающих развитие экономики, – предпринимателей. Экономическая история говорит, что спады, впрочем, как и подъемы, не продолжаются вечно. В конце концов, предприниматели адаптируются к новой реальности и находят равновесие на рынке товаров и услуг в основной цепочке «производитель-поставщик-заказчик (покупатель)». Конечно, сегодняшний уровень равновесия значительно ниже, чем в «тучные» (2005-2007) для экономики годы.

Немаловажную роль для стабилизации экономики сыграло относительное улучшение макроэкономической ситуации в стране, выраженное, в первую очередь, хотя и медленным, но снижением текущей инфляции и инфляционных ожиданий, стабилизацией курса национальной валюты, остановкой роста лимитирующего фактора «экономическая неопределенность», кратным сокращением оттока капитала по сравнению с предыдущим годом, действиями Правительства РФ по антикризисному регулированию экономики и др. Следует иметь

<sup>4</sup> Оценить степень негативного воздействия фактора «неопределенность экономической обстановки» позволяет только программа обследования крупных и средних промышленных предприятий.

в виду, что первые три фактора из перечисленных, исходя из мнений предпринимателей, являются основными лимитирующими или улучшающими ведение бизнеса в зависимости от направления их действия.

В результате относительных позитивных изменений ИЭН ВШЭ показывает повышательную динамику. Учитывая высокую корреляцию ИЭН ВШЭ с ВВП страны, можно предположить, что и экономика до конца года замедлит свое падение и уже в 2017 году перейдет в зону низких темпов роста. Понятно, что во многом замедление падения ВВП в текущем году определяется низкой базой сравнения с 2015 годом, но сформировавшийся в последнее время тренд стабилизации экономики можно признать позитивным.

Вместе с тем, признавая за показателем ВВП ведущую роль, причем на международном уровне, в оценке рыночного состояния экономики различных стран, надо признать, что это все-таки виртуальный индикатор. ВВП достаточно адекватно измеряет экономическое производство, но в то же время дает крайне слабую информацию о благосостоянии людей, уровне и качестве жизни населения или, как принято в терминологии международной Системы национальных счетов (СНС) – домашних хозяйств. Исходя из оценки ВВП и его составляющих, крайне затруднительно, например, определить процесс расслоения населения по уровню доходов, а это сегодня важнейшая характеристика, определяющая стабильность государства. Для определения социального состояния общества существуют совершенно другие индикаторы, не имеющие прямого отношения к ВВП. В принципе, увеличить ВВП на 1-2 и даже 3% за счет непроизводительных расходов и неэффективных проектов – это задача, которая решается на «раз-два». Например, можно вернуться к проекту девяностых годов прошлого века о развороте сибирских рек. Реализация данного проекта сразу увеличит объем ВВП на 1-1,5%. Однако мультипликативного эффекта этого проекта на улучшение благосостояния, качества и уровня жизни населения страны мы вряд ли увидим. Или дорогостоящее строительство в настоящее время стадиона «Зенит-Арена» на Крестовском острове в Санкт-Петербурге, который возводится с постоянно дорожающей стоимостью уже 9 лет. Конечно, высокая добавленная стоимость при возведении данного объекта заметно увеличит размер валового регионального продукта (ВРП) г. Санкт-Петербурга, но окажет ли этот рост позитивный эффект на улучшение благосостояния самих петербуржцев – вопрос риторический. Тем более, что вполне вероятен вариант, когда в целях завершения строительства стадиона будут использованы средства бюджета города, предназначенные для социальных статей.

Учитывая, что главным бенефициаром роста экономики в любой стране является население этой страны, необходимо обеспечить не просто рост ВВП ради роста, а развитие экономики, включая, в первую очередь, позитивные изменения в человеческом капитале. К сожалению, у нас пока в этом направлении существуют серьезные проблемы. Так, при относительной стабилизации экономики страны наблюдается очевидный кризис доходов населения, о чем свидетельствуют итоги, хотя и несколько улучшающиеся в последнее время, опросов потребителей. Данные Росстата показывают, что реальные располагаемые денежные доходы населения ежемесячно сокращаются уже почти два года, с ноября 2014. Реальные доходы в августе по сравнению с соответствующим периодом прошлого года упали на 8,3%. Это самое большое падение за последние 8 лет с периода эпицентра предыдущего кризиса (декабрь 2008). Падение потребительского спроса (оборот розничной торговли) продолжается примерно то же время, что и падение доходов. В августе оборот торговли сократился на 5,1%. Темпы роста объемов платных услуг населению находятся преимущественно в отрицательной зоне также почти два года. Все эти негативные моменты говорят о том, что пока еще очевидная стабилизация экономики не оказала позитивного влияния на социальные индикаторы. В принципе, здесь нет ничего катастрофического, так как улучшение состояния домашних хозяйств всегда наступает с лагом примерно в 3-4 месяца после стабилизации реальной экономики. Исходя из анализа августовской отчетности Росстата и ЦБ РФ, а также итогов потребительских опросов за III квартал и последних опросов, проводимых различными социоло-

логическими ведомствами, можно с осторожностью предположить, что уже в сентябрьских итогах Росстата мы увидим замедление падения реальных доходов населения.

Если говорить о возможной динамике реальных доходов населения в ближайший год, то определенный позитив в этом направлении связан даже не с относительной стабилизацией экономики, а с достаточно устойчивой тенденцией снижения инфляционной составляющей и выходом индекса потребительских цен в ближайшие годы на таргет, прогнозируемый ЦБ РФ в 4%. Вторым позитивным моментом может стать обязательная для финишного электорального цикла «раздача» финансовых бонусов населению – от правоохранительных органов до пенсионеров и студентов. Правда, для осуществления этих мероприятий необходимо преодолеть возможные препятствия. Во-первых, не исключен вариант, что на политику ЦБ РФ в области таргетирования инфляции в ближайшее время будет оказано давление в виде эмиссионной кредитной экспансии экономики или директивного вменения Банку России снизить ключевую ставку до минимального уровня в целях начала устойчивого роста экономики. Сегодня данной позиции придерживается ряд высокопоставленных и уважаемых экспертов в стране. Указанный механизм поддержки экономического развития не является каким-то открытием в экономической теории. В разное время в разных странах подобные акции уж проводились, причем с разными итоговыми результатами – от относительной успешности до полных провалов.

Учитывая менталитет российских предпринимателей, сформировавшийся в условиях ведения бизнеса за последние примерно десять лет, а надо признать, что наши предприниматели – самые предприимчивые предприниматели в мире, а также крайне высокую долю государства в создании ВВП страны (по оценкам ФАС, до 70%), можно с относительной уверенностью спрогнозировать следующее развитие событий в стране, последующие за экспансией фидуциарного кредитования экономики и необоснованного снижения ключевой ставки со стороны ЦБ РФ. На начальном этапе, примерно до одного-полутора лет, в экономике возможно оживление производства и рост инвестиционного спроса, особенно для видов деятельности с коротким инвестиционным циклом, при этом рост потребительского спроса абсолютно не гарантирован из-за того, что экономические агенты будут в основном реализовывать свою промежуточную продукцию между собой. Конечно, в результате роста производства и инвестиций увеличится и добавленная стоимость реализуемой продукции – основная составляющая ВВП. Одновременно неизбежно нарастание и негативных процессов, связанных с пусть и незначительным, но ростом инфляции, уходом предприятий в иностранную валюту и увеличением оттока капитала. Через полтора года, по мере накопления негативных эффектов, экономика начнет давать сбои. Особенно это почувствуют предприятия с длинным инвестиционным циклом, а именно они формируют основной тренд экономического роста, которые из-за роста инфляции издержек просто не успеют освоить полученные кредитные ресурсы. Данный сюжет может вызвать остановку бизнес-проектов сначала на ряде предприятий, а затем по корпорационной цепочке это явление распространится и на многих экономических агентов. Начнутся банкротства предприятий, сопровождаемые социальной турбулентностью со всеми вытекающими для экономики страны негативными последствиями. В результате экономика примерно года через два не только вернется к сегодняшним стартовым позициям, но и, возможно, их ухудшит.

Одновременно следует иметь в виду, что одной из главных целей государства при запуске механизма кредитной экспансии в разных странах являлось сокращение растущей безработицы в результате спада экономики и увеличение загрузки сократившихся мощностей. В настоящее время в нашей экономике обе эти позиции находятся в относительно благоприятном состоянии. Более того, сегодняшнее среднее значение уровня безработицы в стране можно рассматривать как один из лучших макроэкономических индикаторов. Средняя загрузка производственных мощностей, например, в экономикообразующей отрасли – промышленности, хотя и ниже, чем в «тучные годы», но также находится на достаточно высоком уровне. Главная проблема с мощностями состоит не в том, что требуются люди и финансовые средства для их загрузки, а в очень высоком среднем по отрасли износе основных фондов (например, в добы-



вающей промышленности – более 50%) и низком коэффициенте обновления фондов. На стареющем оборудовании крайне сложно увеличивать производительность труда, которая является одним из главных факторов роста производства.

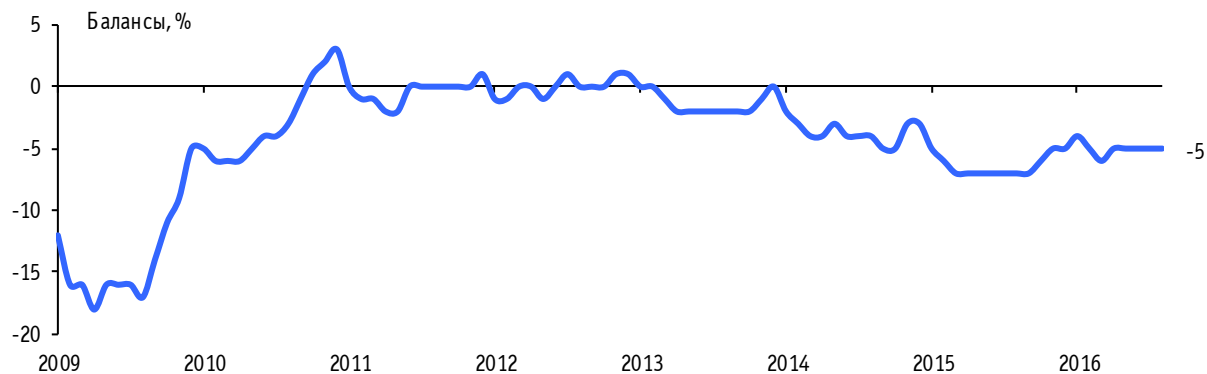
## Индекс предпринимательской уверенности в промышленности

**Индекс предпринимательской уверенности в промышленности<sup>5</sup> (ИПУ)** в сентябре 2016 г. сохранил значение пяти предыдущих месяцев (–5%). Подобная консервация ИПУ на достаточно низких значениях подтверждает, что промышленность вышла из состояния рецессии и перешла в зону «стабильной стагнации». Малозначительные помесечные изменения основных показателей носят разнонаправленный характер и, компенсируя друг друга, сохраняют ИПУ в стабильном состоянии.

По трем укрупненным видам промышленной деятельности (С, D, E по ОКВЭД) помесечные колебания индексов заметнее. В частности, в добывающей промышленности ИПУ за последние шесть месяцев улучшился с (–4%) до (–3%). В обрабатывающей промышленности наблюдалось ухудшение ИПУ с (–5%) до (–6%), а распределительные отрасли фиксировали значение ИПУ от (–7%) до (–5%).

Среди **факторов, лимитирующих промышленное производство**, лидирующее положение продолжает занимать «неопределенность экономической ситуации» (об этом сообщили 51% респондентов). Следует отметить, что рост давления данного фактора, характерный для конца 2014 и начала 2015 годов, прекратился уже шесть месяцев назад. Почти половина (47%) участников обследований указала на «недостаточный спрос на продукцию предприятия внутри страны» и примерно по 40% сослались на финансовые проблемы – «недостаток финансовых средств» и «высокий уровень налогообложения».

Рис. 5. Индекс предпринимательской уверенности в промышленности



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Среди ряда базовых отраслей экономики страны (промышленность, строительство, сфера услуг и розничная торговля) руководители промышленных предприятий дают наиболее оптимистичные оценки текущего и ожидаемого состояния делового климата. Среди причин такого позитива очевидны следующие факторы. Во-первых, у промышленности, в отличие от других отраслей, практически полностью ориентированных на конечный спрос населения, есть и второй рычаг – инвестиционный спрос. Во-вторых, многие промышленные предприятия могут дополнительно опираться также на внешний спрос, особенно это относится к экспортоориентированным видам промышленной деятельности. В-третьих, промышлен-

<sup>5</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.

ность является главным бенефициаром антикризисной помощи со стороны государства. Перечисленные основные преимущества, как и ряд других, позволили отрасли достаточно уверенно перейти от рецессионного сценария к стабильной стагнации.

Такие факторы, как адаптация руководителей промышленных предприятий к «новой нормальности», относительное улучшение макроэкономической ситуации, незначительное уменьшение экономической неопределенности, ценовая стабилизация на рынке сырьевых товаров, а также другие позитивные моменты, наблюдаемые в экономике страны в последнее время, позволяют надеяться, что промышленность вряд ли вернется в зону рецессии. С другой стороны, несбалансированный бюджет, слабая инвестиционная и инновационная активность предприятий, низкая производительность труда, отсутствие дешевых «длинных» денег, задержка управленческих, структурных и институциональных реформ, нестабильное финансовое и налоговое регулирование промышленности, а также ряд других отрицательных факторов не дадут отрасли выйти в ближайшие три года на устойчивые темпы роста около 3,5 – 4%.

Следует заметить, что относительно позитивный тренд, образовавшийся в промышленности в целом, произошел во многом благодаря добывающему сегменту, который постоянно в последнее время устанавливает месячные рекорды по добыче углеводородов. Однако стоимостный вклад «добычи» за счет снижения мировых контрактных цен на нефть и газ заметно уменьшился, что негативно отразилось на стоимости экспортных поставок и, соответственно, на налоговых поступлениях в бюджет. Обработывающая промышленность, похоже, пока не определилась, по какому пути ей двигаться дальше, так как некоторые ее подотрасли пока еще находятся в стадии рецессии, при этом основным антидрайвером из-за спада строительства является производство строительных материалов. Вызывает некоторую настороженность, что среди сегодняшних лидеров по объему промышленного производства к средне- и высокотехнологичным видам деятельности можно отнести только химическое производство и, с большой натяжкой, показывающее последние месяцы неплохие результаты производство машин и оборудования.

## Индекс предпринимательской уверенности в строительстве

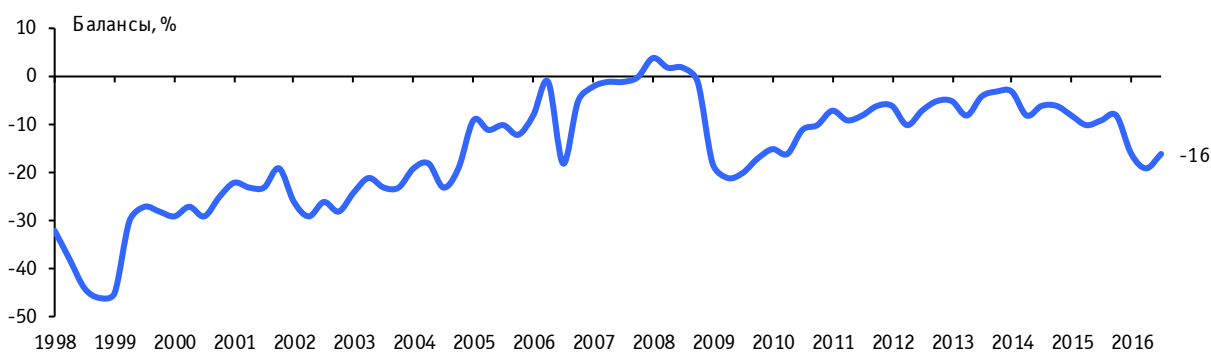
**Индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в строительстве<sup>6</sup>** в III квартале 2016 г. компенсировал потери II квартала, прибавил 3 п. п. и составил (-16%). Большинство строительных организаций продолжали осуществлять свою деятельность в рамках рецессионного сценария с небольшим фоновым улучшением по сравнению с предыдущим кварталом.

Из всего перечня **факторов, лимитирующих строительную деятельность**, согласно результатам опроса, традиционно лидируют «высокий уровень налогообложения», «высокая стоимость строительных материалов и оборудования», «неплатежеспособность заказчиков» и «недостаток заказов». В III квартале прессинг указанных проблем испытывали соответственно 37, 33, 31 и 28% строительных организаций. Далее по степени негативного влияния на строительную деятельность расположились «недостаток финансирования» и «недобросовестная конкуренция со стороны других строительных фирм»; о негативном влиянии данных факторов сообщили 24 и 23% респондентов соответственно.

---

<sup>6</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.

Рис. 6. Индекс предпринимательской уверенности в строительстве



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Респонденты из строительной отрасли дают наиболее пессимистические оценки состояния делового климата среди всех базовых отраслей экономики страны, участвующих в проводимых Росстатом предпринимательских опросах. В значительной степени это объясняется тем, что строительство обладает очень коротким перечнем жизненно необходимых объектов. Следовательно, государство, частный корпоративный сектор и население в целях финансовой оптимизации в период экономического спада зачастую предпочитают перенести затраты на приобретение объектов производственного строительства и жилья в отложенный спрос.

Анализируя текущее состояние строительства, можно с достаточной уверенностью констатировать, что основным драйвером возможного роста деловой активности в этом секторе будет являться скорейшая макроэкономическая и финансовая стабилизация, начало акцентированного роста экономики и, главное для подрядчиков, восстановление инвестиционной активности корпоративного сектора, а также реальных денежных доходов населения. Другим важным фактором, способствующим позитивным преобразованиям в строительстве, должно стать проведение серьезных изменений в деятельности строительной отрасли и принципиальное усиление регуляторных функций со стороны Минстроя РФ.

Негативные моменты в работе строительства не означают, что отрасль прошла точку невозврата и обречена на постоянный спад. Более того, можно с определенной долей уверенности утверждать, что производственный и ресурсный потенциал, с точки зрения наличия специалистов и их квалификации, у строительных организаций имеется. Следует отметить определенные позитивные сдвиги в решении внутренних проблем отрасли, связанных с пересмотром и началом создания электронной базы новых строительных норм и системы ценообразования, решением проблем с обманутыми дольщиками, вплоть до обязанности покупки только готового жилья. Наверняка в ближайшее время мы увидим снижение ставки по ипотеке, росту количества выданных кредитов и повышения Агентством по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) верхних лимитов представляемых займов. В последний день заседания Госдумы шестого созыва в окончательном чтении приняты три нормативных акта, регламентирующих строительную деятельность, особое влияние данные законы могут оказать на реформу долевого участия и саморегулирования в строительстве. Вполне реально в ближайшей перспективе появление государственного компенсационного фонда долевого строительства.

Как подобные изменения будут реально действовать, покажет только время. Главное, чтобы процесс макроэкономической и бюджетной стабилизации, а также другие позитивные изменения в регулировании строительной отрасли происходили быстрыми темпами с положительным эффектом в виде роста деловой активности в подрядной деятельности и при минимальных затратах регуляторов данных процессов, желательно без снижения качества и уровня жизни населения.

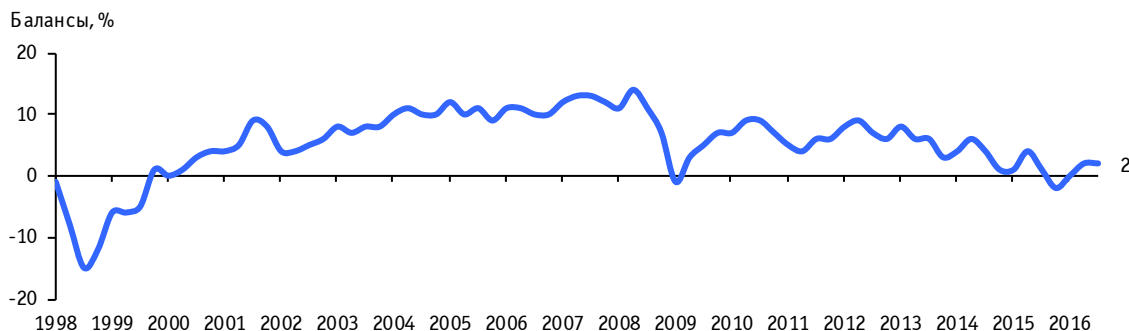
## Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле

В III квартале 2016 г. **индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в розничной торговле**<sup>7</sup> относительно предыдущего квартала не изменился, оставшись на отметке +2%; деловой климат в отрасли по-прежнему определяется как умеренно-стагнационный. Основное сдерживающее влияние было оказано со стороны одного из компонентов ИПУ – ожидаемой экономической ситуации, характеризующейся ярко выраженными сниженными предпринимательскими оценками.

Анализ деловой активности в различных сегментах розничной торговли показал традиционное различие в динамике развития организаций, реализующих продовольственные и непродовольственные товары. В частности, на фоне хронического сокращения потребительской активности населения в сегменте непродовольственных товаров продолжилась стагнация: непродовольственный ИПУ сохранил нулевое значение предыдущего квартала. Несколько более уверенно чувствовали себя предприниматели, работающие в сфере продовольственных продаж: некоторая активизация на рынке продуктов питания отразилась в росте ИПУ относительно II квартала на 1 п. п. до отметки +3%.

Главенствующей **проблемой розничного бизнеса** оставался недостаточный платежеспособный спрос, который отметили 56% респондентов. Превалирующее негативное воздействие данного лимитирующего фактора испытывали организации, реализующие непродовольственные товары (его отметили более 60% респондентов, работающих в этой сфере деятельности). В продовольственном сегменте доля таких оценок была меньше (52%), однако выросла в течение квартала на 4 п. п. Усилилось давление на розничные организации фактора «высокий уровень налогов» – его влияние отметили 48% руководителей против 46% кварталом ранее. Почти треть респондентов продолжали ссылаться на нехватку собственных финансовых средств компаний, а 23% – на высокий процент коммерческого кредита. Менее значимыми проблемами для ведения бизнеса руководители сочли недостаточный ассортимент (9%), а также недостаток складских и торговых помещений (5% и 3% соответственно).

Рис. 7. Индекс предпринимательской уверенности в розничной торговле



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Подводя итоги финансово-экономической деятельности российских ритейлеров за III квартал текущего года, можно сделать вывод, что сегмент розничной торговли находится в состоянии крайне неустойчивого балансирования при отсутствии акцентированных факторов роста деловой активности. Благодаря предельной вариативности предпринимателей, состояние торгового климата резко не ухудшилось, однако, учитывая сформировавшиеся теку-

<sup>7</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).

щие и, особенно, ожидаемые тенденции по большинству показателей, зафиксированный результат следует считать скорее неблагоприятным.

Настроения домохозяйств – доминирующего конечного звена в торговом процессе – становятся больше оборонительными, чем избирательно-сберегательными, и затягивают адаптационные процессы в торговле, не позволяя предпринимателям выйти на новый уровень развития. Таким образом, в краткосрочной перспективе надежд на заметное улучшение финансово-экономического положения в торговом сегменте практически нет. Слабость спроса на все виды реализуемых товаров станет, по-видимому, главным лимитирующим фактором, как минимум, до конца первого полугодия 2017 года, в рамках которого будет наблюдаться медленное и неустойчивое формирование новых трендов, основанных на низкой базе 2016 года. Сдвиг отрасли в сторону ослабления депрессионного режима возможен не раньше второй половины 2017 года в случае, если экономика России пойдет по обозначенному в прогнозах Минэкономразвития Российской Федерации базовому или оптимистичному сценарию пути развития, предполагающему стабилизацию и рост реальных располагаемых денежных доходов населения, в основном за счет акцентированного снижения инфляции.

### Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг

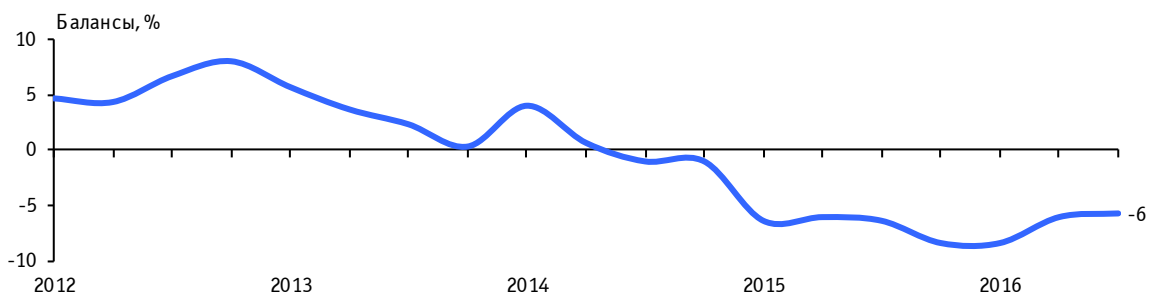
В III квартале 2016 г. **индекс предпринимательской уверенности (ИПУ) в сфере услуг**<sup>8</sup> остался на отметке предыдущего квартала (-6%). При этом все три компонента ИПУ – балансы оценок фактического изменения спроса на услуги и экономического положения организаций, а также ожидаемого в ближайшие три месяца изменения спроса – сохранили значения предыдущего квартала. Динамика ИПУ дает основания предположить, что, несмотря на компенсацию критических значений конца 2015 – начала 2016 годов, устойчивый тренд к выходу сферы услуг из стагнации пока не сформировался.

Отрицательные значения ИПУ в III квартале 2016 г. сложились в 11 из 14 наблюдаемых видах услуг. К немногочисленной группе благополучных организаций – страховым компаниям и санаторно-курортным учреждениям – присоединились туристические фирмы. В остальных видах услуг, включая лидера по уровню уверенности 2015 года, ломбардный бизнес, ИПУ остался в зоне отрицательных значений, указывая на неблагоприятный деловой климат.

**Рейтинг факторов, ограничивающих развитие сферы услуг**, уже на протяжении полутора лет возглавляет дефицит спроса на услуги, в III квартале на эту проблему указала ровно половина респондентов. Почти столько же (46%) предпринимателей констатировали существенное давление на бизнес дефицита финансовых средств, а около трети участников опроса выделили в качестве главных проблем сложившийся уровень налогообложения и большую отчетную нагрузку. Значимость остальных лимитирующих факторов менее существенна. Негативное воздействие конкуренции со стороны других организаций, недостаток квалифицированного персонала, высокую арендную плату и высокие проценты по кредитам отметил примерно каждый пятый предприниматель, еще реже упоминались недостаток помещений, пробелы в законодательстве и коррупция органов власти.

<sup>8</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.

Рис. 8. Индекс предпринимательской уверенности в сфере услуг



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

Деловой климат в сфере услуг, судя по отрицательному значению ИПУ, остается неблагоприятным на протяжении двух последних лет. Вместе с тем, динамика индикатора в 2016 году свидетельствует, что дно, возможно, было уже пройдено в конце 2015 – начале 2016.

Организации сферы услуг особенно жестко зависят от потребительского спроса: услуга оказывается только в момент ее потребления и работать «на склад» может позволить себе промышленное предприятие, но не сервисная компания. Кроме того, сфера услуг даже в форс-мажорных ситуациях очень редко получает государственную поддержку, не имеет практически никаких бонусов от колебаний цен на нефть и валютного курса, так же как и от ограничений импорта. Поэтому хроническое сокращение платежеспособного потребительского спроса с переходом домашних хозяйств на избирательно-сберегательную модель поведения особенно сильно отразилось на деятельности сервисных организаций. По данным Росстата, перманентное падение реальных располагаемых денежных доходов населения продолжается уже почти два года, и на протяжении этих лет результаты предпринимательских опросов выявляют ухудшение делового климата в сфере услуг.

Самыми депрессивными периодами для этого сектора экономики стали конец 2015 и начало 2016 годов, а во II квартале текущего года от предпринимателей были получены первые сигналы об относительном улучшении ситуации. В III квартале 2016 года, как и предполагали предприниматели в своих прогнозах в предыдущем обследовании, сфера услуг продолжила дрейф в зоне неблагоприятного делового климата, однако без его дальнейшего ухудшения. Некоторый положительный эффект развития сервисной отрасли был обеспечен рядом факторов, в числе которых прекращение падения и даже рост мировых цен на нефть, определивший стабилизацию курса российской валюты и в целом спокойную макроэкономическую ситуацию в стране. Домашние хозяйства имели достаточно времени для адаптации к жизни в условиях «новой реальности», в частности, для того, чтобы сбалансировать свою потребительскую корзину, исключив из нее все «лишнее» и в первую очередь – необязательные услуги. Предприниматели, работающие в сфере услуг, в свою очередь, научились функционировать при менее интенсивном потребительском спросе и планировать деятельность в соответствии с запросами населения, которое даже при снижении своих реальных доходов не может перевести все услуги в разряд необязательных.

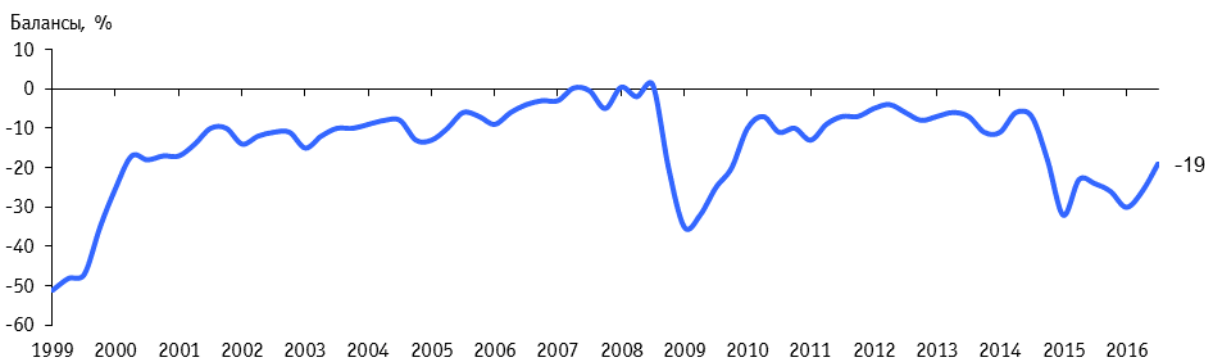
Вместе с тем, сложившееся равновесие никак не способствует возвращению сферы услуг в фазу циклического роста. Говорить о формировании устойчивого позитивного тренда все еще преждевременно, можно лишь предположить, что сектору удалось преодолеть локальный кризис и оттолкнуться от рекордно низких значений начала года. Дальнейший рост возможен только при восстановлении реальных денежных доходов населения и финансового состояния предприятий реального сектора.

## Индекс потребительской уверенности

**Индекс потребительской уверенности (ИПУ)**<sup>9</sup> в III квартале 2016 г. продолжил положительную коррекцию, прибавил 7 п. п. и достиг отметки (-19%). Несмотря на заметное улучшение индикатора, его отрицательное значение по-прежнему свидетельствует о существенном преобладании пессимизма в настроениях потребителей.

По сравнению с предыдущим периодом заметно улучшились все компоненты ИПУ, однако ни один из этих частных индексов не сумел значительно приблизиться к зоне положительных значений, поэтому можно говорить лишь о разной степени снижения пессимизма респондентов относительно развития экономической ситуации в России и собственного благосостояния. Более близки к оптимизму настроения потребителей относительно предполагаемого развития событий в следующие 12 месяцев. Частные индексы ожидаемых изменений в экономике страны и личном материальном положении выросли на 5 и 4 п. п. соответственно, достигнув одинакового значения (-8%). Фактически произошедшие за последний квартал перемены респонденты оценивали намного более скептически: частные индексы произошедших изменений в личном материальном положении и, особенно, в экономике страны при росте на 8 и 9 п. п. остались в глубине зоны отрицательных значений, на отметках (-19) и (-26)%, соответственно.

Рис. 9. Индекс потребительской уверенности



Источник: Центр конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ; Росстат.

В результате относительного улучшения индикатора на протяжении последних двух кварталов в настоящее время его значение находится посередине между средними уровнями относительно благополучных 2011–2013 годов и кризисного 2015 года.

Основной причиной замедления темпов ухудшения потребительских настроений, вероятно, является постепенная адаптация населения к условиям «новой реальности». Домашние хозяйства, особенно с доходами ниже среднего, вынуждены были сбалансировать свои расходы при более низком уровне доходов и сократив все, с их точки зрения, излишние траты, например, отказаться от покупки дорогостоящих продуктов и товаров и от пользования необязательными услугами. При наличии свободных средств их предпочитают сберегать, опасаясь наступления более трудных времен. Таким образом, население ведет себя так же, как и государство – создает личные «резервные фонды» и «фонды национального благосостояния», устанавливает свои бюджетные правила, строго определяя, на что, сколько и в какой ситуации можно тратить свои финансы. С момента последнего макроэкономического ухудшения

<sup>9</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.

прошло уже больше года, потребители имели достаточно времени для адаптации своего бюджета и субъективно стали воспринимать ситуацию более спокойно.

Куда будет направлена динамика индекса потребительской уверенности в ближайшем будущем – пока остается вопросом без ответа, уверенно говорить об устойчивой позитивной тенденции явно преждевременно. Очевидных драйверов возможного роста реальных доходов населения не просматривается. Кризис доходов пока продолжается на фоне относительной экономической стабилизации. При этом отношение населения к изменению собственного финансового положения, не говоря уже об экономической ситуации в стране, всегда содержит большую долю субъективизма. Оно определяется не только реальными экономическими факторами, но и общим ощущением, формируемым, в основном, существующим информационным полем. В этом поле в настоящий момент присутствует преимущественно негативный фон – от новых правил индексации пенсий и намерений сокращать социальные статьи бюджета до возможных новых геополитических шоков и постоянно вбрасываемых Минфином РФ в органы СМИ возможных изменений налогов на бизнес и население, которые, правда, тут же опровергаются первыми лицами государства.

### 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>10</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 колебания в исходных временных рядах, незначимые с точки зрения задачи визуализации цик-

<sup>10</sup> Включаются в состав Индекса экономического настроения (Индекса ВШЭ), начиная с I квартала 2012 г.



лов 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	II	III
	дата	значение	дата	значение							
Спрос на промышленную продукцию, уровень	III-1998	-55	III-2007	-18	-34	-36	-39	-38	-32	-33	-35
Выпуск промышленной продукции, ожидаемые изменения в следующем квартале	I-2009	1	I-2008	31	11	10	13	17	14	12	14
Запасы готовой промышленной продукции, уровень	I-1999	-19	III, IV-2008, II-2009	7	-4	-5	-5	-5	-4	-5	-5
Портфель заказов в строительстве, уровень	IV-1998	-68	II-2008	-10	-17	-21	-21	-20	-33	-37	-36
Численность занятых в строительстве, ожидаемые изменения в следующем квартале	I-1999	-25	I-2008	19	2	1	3	5	1	-1	4
Экономическая ситуация в розничной торговле, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим	IV-1998	-38	II-2008	16	-7	-1	-5	-9	-7	-8	-6
Экономическая ситуация в розничной торговле, ожидаемые изменения в следующем квартале	III-1998	-39	II-2008	22	6	9	5	4	4	8	6
Складские запасы в организациях розничной торговли, уровень	III-1998	-31	IV-2013	5	-5	-5	-4	1	-4	-6	-7
Экономическая ситуация в сфере услуг, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим <sup>11</sup>	I-2016	-12	III-2012	7	-9	-8	-8	-11	-12	-8	-9
Спрос на услуги, изменения в текущем квартале по сравнению с предыдущим <sup>11</sup>	IV-2015, I-2016	-16	IV-2012	1	-12	-13	-14	-16	-16	-13	-12
Спрос на услуги, ожидаемые изменения в следующем квартале <sup>11</sup>	IV-2015	1	III-2012	16	4	3	2	1	2	4	4
Потребительская уверенность <sup>12</sup>	IV-1998	-58	I-2008	0.4	-32	-23	-24	-26	-30	-26	-19

<sup>11</sup> Компонент включается в состав ИЭН ВШЭ, начиная с 2012 г.

<sup>12</sup> Без сезонной корректировки.