

сальдированного финансового результата января-февраля в номинальном выражении был на 28% выше его размера в соответствующем периоде прошлого года. В строительстве балансовая прибыль в тот же период выросла на 18% (рис. 3.4), а в сельском хозяйстве, как указывает Росстат, балансовая прибыль за первые два месяца текущего года составила 31,4 млрд. руб. против 5,9 млрд. руб. в том же периоде прошлого года (рис. 3.5).

По нашему мнению, некоторое улучшение финансового состояния экономики (не затронувшее пока, правда, обрабатывающую промышленность) может быть связано и с сокращением импорта, и с переоценкой валютных поступлений, и с экономией на оплате труда. Нельзя не отметить, что, например, в промышленности в первые два месяца текущего года рост зарплат в номинальном выражении отстал от роста отгрузки примерно на 1 п.п., что хотя и привело к снижению реальной зарплаты примерно на 6%, но снизило удельные трудовые издержки.

Однако приведет ли улучшение финансового состояния реального сектора и экономики в целом (если оно станет устойчивым трендом) к росту кредитования и инвестиций, а не к оттоку капитала, будет зависеть от усилий властей по улучшению условий ведения бизнеса в России и снижению бюрократического давления на него.

*Валерий Миронов, Алексей Немчик*

## Платёжный баланс

### 4. Импорт ещё не достиг дна?

**В марте 2015 г. стоимость импорта товаров превысила 18 млрд. долл., увеличившись почти на 3% месяц к месяцу (с устранённой сезонностью) после непрерывного снижения на протяжении предыдущих пяти месяцев (рис. 4.1). Однако есть основания предполагать, что снижение импорта продолжится.**

Рис. 4.1. Динамика импорта товаров



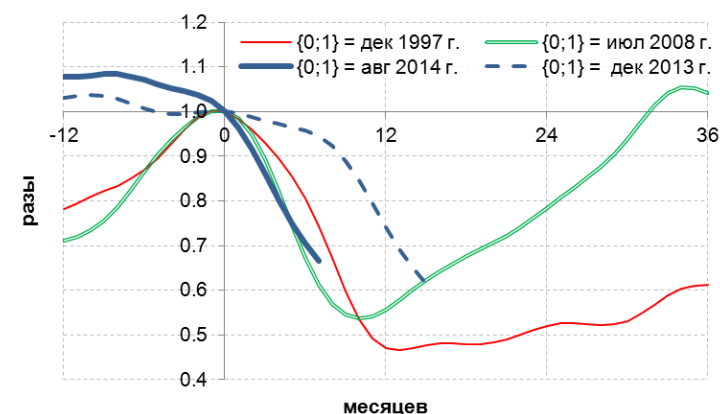
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Для начала сопоставим динамику стоимостных объёмов импорта в условиях экономического кризиса 2015 г. и в периоды кризисов 1998 и 2008 гг. Для этого рассмотрим трендовую составляющую импорта (рис. 4.1 и 4.2). В отличие от двух предыдущих кризисов, на протяжении последних четырёх лет импорт не демонстрировал явно выраженной позитивной тенденции, и точку перелома определить достаточно сложно. Наиболее интенсивное снижение тренда, по нашим оценкам, началось после августа 2014 г. Если принять этот месяц за исходную нулевую точку отсчёта, падение импорта сопоставимо с кризисом 2008 г. – тогда импорт достиг своего дна (45% от максимума) через 10 месяцев непрерывного снижения. Т.е. импорту ещё есть куда падать. Однако точкой отсчёта может быть и декабрь 2013 г. (пунктирная линия на рис. 4.2), после которой импорт стал неуклонно сокращаться – в этом случае глубина падения оказывается сопоставимой с предыдущим кризисом. Иными словами, сравнение динамики импорта в различные периоды не позволяет с приемлемой точностью определить глубину и время падения импорта.

В условиях кризиса **доля импорта (в рублёвом выражении) во внутреннем спросе** (сумма инвестиций в основной капитал и розничного товарооборота), как правило, снижается. До середины 2008 г. эта доля превышала 32% (по тренду, поскольку импорт и спрос имеют ярко выраженную сезонность), в то время как в кризис упала до 25% (рис. 4.3). В период 2011–2014 гг. эта доля медленно снижалась с 32 до 29%, однако на волне падения рубля в конце прошлого года доля импорта во внутреннем спросе не только не снизилась (как в 2009 г.), но даже возросла до 32% в начале 2015 г.

Снижение доли импорта возможно за счёт опережающего его сокращения по сравнению с внутренним спросом, как это было в середине 2009 г. (рис. 4.3). Шесть лет назад при падении внутреннего спроса в текущих ценах на 30% (год к году), импорт упал почти вдвое – **эластичность импорта по внутреннему спросу** составила около 0,75 (рассчитывается как отношение годовых темпов роста импорта к соответствующему показателю внутреннего спроса в текущих ценах).

Рис. 4.2. Динамика импорта (тренд) в периоды кризисов



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.3. Доля импорта во внутреннем спросе в текущих ценах



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Такая динамика создавала нишу для роста отечественного производства, однако последующий рост импорта на фоне более слабого роста внутреннего спроса привел к увеличению эластичности до 1,3 и «похоронил» шансы на импортозамещение.

В последние месяцы **сокращение импорта и внутреннего спроса** было практически одинаковым – примерно 40% в годовом выражении (т.е. на уровне 2009 г., рис. 4.4) с эластичностью выше 1. При этом экономический спад только набирает обороты и во втором квартале может ещё больше усилиться. По нашему мнению, это может привести к очередной волне сжатия импорта, в то время как стимулирующая политика денежных властей может поддержать внутренний спрос на отечественную продукцию. При сохранении понижательного тренда по импорту до конца года его стоимость в 2015 г. опустится ниже 180 млрд. долл. – при стагнации внутреннего спроса доля импорта окажется ниже 25% и в этом случае импорт, похоже, достигнет дна.

Сергей Пухов

## Реальный сектор

### 5. Рынок жилья в начале 2015 года – итоги и потенциал

*Ввод жилья в первом квартале 2015 года увеличился на 33% относительно прошлогоднего уровня, объём выданных рублёвых ипотечных кредитов снизился в январе-феврале на 24%, а процентная ставка, вплотную приблизившись к 15% годовых, достигла максимума с сентября 2009 г. С начала года выросла и средняя рыночная цена квадратного метра (в рублях), но её рост был в три с лишним раза ниже темпа инфляции. Ждать ли в ближайшей перспективе коллапса жилищного рынка? Или антикризисные меры с учётом накопленного потенциала спроса и предложения помогут самортизировать удар?*

Рис. 4.4. Эластичность импорта по внутреннему спросу в текущих долларовых ценах



Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.