

**вероятно, снижения интересов инвесторов к развивающимся рынкам** (и, в частности, БРИКС<sup>3</sup>). В этой связи, особенно в результате столь неприятного стечения обстоятельств в последние полтора года, вероятно дальнейшее снижение доверия экономических агентов к российской финансовой системе, и **подрыв веры в саму возможность в среднесрочной перспективе добиться низкой (менее 5%) инфляции в России** – ведь для этого нужна и внешнеполитическая стабильность, и более комфортные для рубля цены на нефть, и решение фискальных проблем неинфляционными способами – и всё это одновременно, и на протяжении нескольких лет подряд. Но насколько такой сценарий реалистичен?

*Николай Кондрашов*

## Реальный сектор

### ***4. Август не принес сильного изменения сложившихся негативных трендов***

*Августовские опросы Росстата говорят о пока слабой реакции промышленности на летнее снижение нефтяных цен и падение курса рубля. При этом замедление роста прибыли и негативная оценка общей экономической ситуации сказывается на ухудшении инвестиционной динамики. Это снижает возможности перехода реального сектора и экономики в целом от стагнации к росту.*

Появившаяся статистика Росстата за июль и опросные данные за август, с одной стороны, порадовали, а с другой – огорчили. Радует то, что **августовские опросы не показали обвального ухудшения текущей ситуации и ожиданий промышленников, несмотря на летнее снижение цен на нефть и падение курса**

---

<sup>3</sup> Если в Китае речь идёт о замедлении экономического роста, то в России и Бразилии официально наблюдается рецессия.

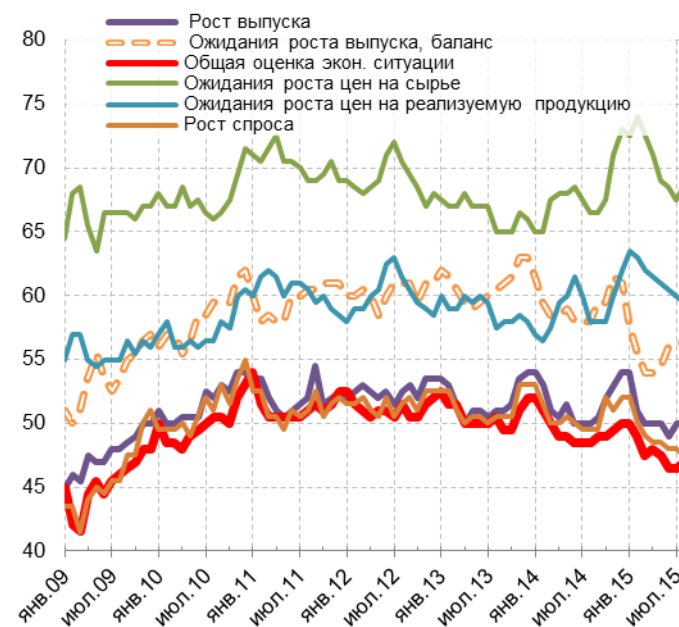
**рубля.** Возможно, правда, что это влияние отсрочено и проявит себя в данных за следующие месяцы. Реально уже сейчас огорчило то, что показатели финансового состояния экономики в целом и промышленности, в частности, начали заметно ухудшаться, что снизило и без того слабую инвестиционную активность.

Диффузный индекс роста выпуска в промышленности<sup>4</sup> остался в августе на июльском уровне в 50 пунктов, что можно расценивать как признак стабильности объемов производства (рис. 4.1). Более того, ожидания роста выпуска на ближайшие три-четыре месяца в августе улучшились (диффузный индекс вырос на 0,5 п.п. по сравнению с июлем). Поскольку это произошло на фоне явно снижающегося спроса (рис. 4.1), остается предполагать, что **предприятия увеличивают запасы готовой продукции, все еще сохраняя надежду на оживление конъюнктуры** в обозримой перспективе.

В то же время, летнее обесценение рубля определенно сказалось на инфляционных ожиданиях: в августе непрерывно снижавшийся с февраля диффузный индекс ожиданий роста цен на сырье по данным опросов вырос на 1 п.п. При этом в августе продолжилось снижение ожиданий роста цен на готовую продукцию (рис. 4.1), что хорошо корреспондирует со снижением внутреннего спроса. Возникшие **ценовые ножницы грозят и дальше «срезать» балансовую прибыль**. Пока ее прирост по всей экономике и по промышленности в целом, хотя и снижается, но все-таки довольно значителен (в июне по данным Росстата – плюс 80% и 72% год к году, соответственно), однако в обрабатывающей промышленности ее прирост снизился с 50% (год к году) в мае до всего 7% в июне, а это уже довольно серьезно.

Общая оценка экономической ситуации в промышленности хотя и выросла с 46,5 в июле до 47 п.п. в августе, осталась ниже критического 50 уровня, указывая, таким образом, на сохранение негативной тенденции. Вместе с признаками ухудшения финансового состояния обрабатывающей промышленности это является весомым

**Рис. 4.1. Динамика показателей конъюнктурных опросов Росстата по промышленности России в январе 2009 – августе 2015 гг., диффузный индекс**



*Примечание.* Диффузные оценки = сумма долей опрошенных в %:  
 1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожидающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;  
 2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожидающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0.5).

*Источник:* Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

<sup>4</sup> Индекс рассчитан нами по данным Росстата, обработанным ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

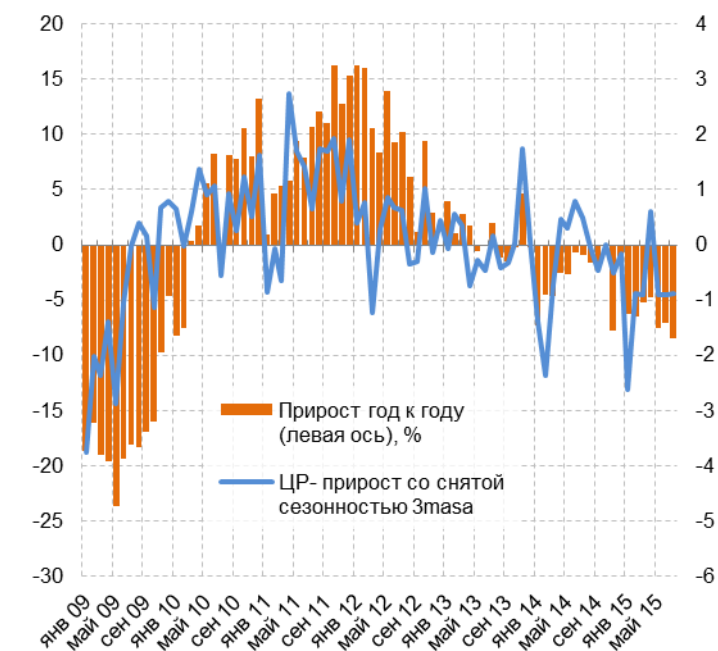
аргументом в пользу нарастания темпов падения инвестиций (рис. 4.2 и табл. 4.1).

**Таблица 4.1. Прирост инвестиций в основной капитал год к году поквартально и их доля в инвестициях экономики в целом по отчётности крупных и средних компаний, %**

	Доля в инвестициях экономики в целом, %		Прирост инвестиций к тому же периоду прошлого года (расчётно), %					
	1 кв. 2015	2 кв. 2015	1 кв. 2014	2 кв. 2014	3 кв. 2014	4 кв. 2014	1 кв. 2015	2 кв. 2015
Всего по экономике	100	100	5,6	2,3	3,1	-16,4	-2,1	-10,6
Сельское хозяйство	3,4	3,9	-2,1	5,6	-4,5	-4,6	10,5	-5,4
Добыча полезных ископаемых	29,3	25,6	8,5	4,8	10,7	9,9	16,5	1,7
Обрабатывающие производства в целом	20,8	19,3	2,2	14,7	-0,7	3,2	4,2	-8,7
производство пищевых продуктов	2,2	2,0	8,3	8,5	3,1	20,5	1,6	-19,6
лесохимический комплекс	0,4	0,4	12,4	33,9	-4,6	26,6	9,0	-6,9
металлургия	2,4	2,5	-7,6	-7,8	-1,5	-11,4	-14,2	0,4
машиностроение в целом	0,9	1,0	19,7	13,6	9,6	10,9	6,3	3,8
Электро- и теплоэнергетика	8,6	8,1	-0,9	0,5	-1,7	-14,1	-6,0	-32,8
Строительство	1,6	1,6	69,4	-57,3	62	-15,6	-62,6	80,6
Транспорт и связь	17,8	20,7	7,2	-6	-0,6	-15,2	-12,1	-9,9
ж/д транспорт	2,4	3,4	-11	-34	-0,3	-22,8	-15,1	2,4
трубопроводы	6,0	7,3	-1,5	21,2	16,7	20,3	-4,5	-18,9
Операции с недвижимым имуществом, аренда и услуги	9,1	10,4	10,2	35,3	19,1	1,7	-8,0	-15,4
Социальные услуги в целом	0,9	1,3	-13,8	-12	-10,6	-0,9	1,0	-14,5
Торговля	2,6	2,8	21,9	-9,9	-2,3	14,5	-26,9	8,3

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

**Рис. 4.2. Динамика инвестиций в основной капитал по полному кругу компаний по экономике в целом, прирост к тому же месяцу предыдущего года и к предыдущему месяцу со снятой сезонностью (трехмесячная скользящая средняя – 3 маса), в январе 2009 – июле 2015гг., в %**



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

По нашим оценкам, полученным на основе статистики Росстата за январь-июнь о динамике инвестиций, **во втором квартале текущего года темпы падения инвестиций крупных и средних предприятий относительно того же периода прошлого года увеличились в пять раз: с примерно 2% в первом квартале до почти 11% – во втором** (табл. 4.1).

В сельском хозяйстве и в обрабатывающей промышленности, то есть в тех секторах, где, казалось бы, есть надежда на импортозамещение, инвестиции во втором квартале сократились более чем на 5% и 8% в реальном выражении (после положительного прироста в первом квартале). При этом в пищевой промышленности падение во втором квартале достигло 19%, а в лесохимическом комплексе 7%.

В машиностроении, где устойчивый прирост инвестиций двузначными темпами наблюдался в течение всего 2014 г., в первом и втором кварталах текущего года он замедлился, до 6% и 4% год к году, соответственно (табл. 4.1). Замедление инвестиционной динамики российской экономики во втором квартале можно расценивать как самый негативный сигнал из всего спектра индикаторов, характеризующих текущую конъюнктуру. Его появление говорит о необходимости разработки дополнительных мер поддержки реального сектора, так как, судя по всему, одних лишь ценовых преимуществ, созданных снижением курса рубля, будет недостаточно для восстановления роста экономики.

*Валерий Миронов, Алексей Немчик*

## **Бюджет**

### ***5. Бюджетное правило под угрозой***

---

***Падение цен на нефть в июле-августе текущего года поставило под сомнение майский макроэкономический прогноз Минэкономразвития на 2016-2018 годы, взятый за основу при подготовке проекта Основных направлений бюджетной политики, и привело к возврату в кризисный режим, однолетнего бюджета.***