

# Комментарии

## Макроэкономика

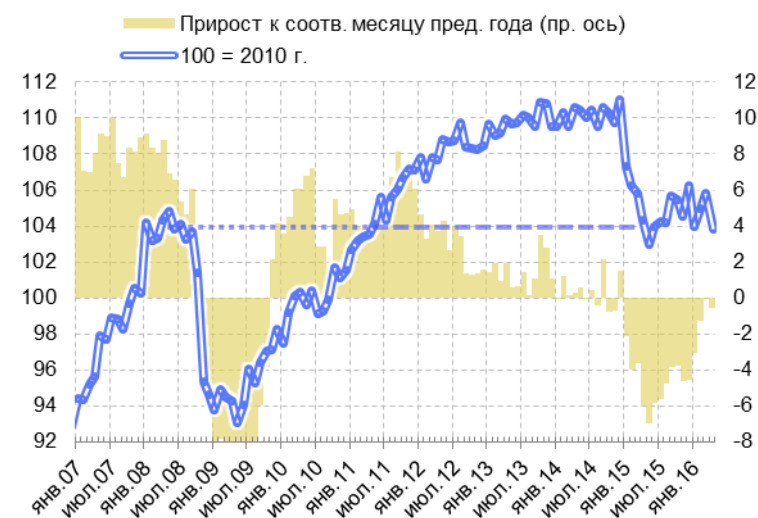
### 1. В поисках дна, с новой силой

*Российская экономика за апрель 2016 г. сократилась на 1,9%: падение наблюдалось почти во всех видах экономической деятельности. Если экономическая активность сохранится на уровне апреля до конца года, то падение ВВП в 2016 г. составит более 1,5%. О том, что экономика сейчас ещё только ищет «дно», говорит и предлагаемый нами индикатор конечного частного спроса, который стабильно снижается с момента начала кризиса и в апреле обновил минимум.*

Макростатистика за апрель 2016 г. принесла неутешительные новости о состоянии российской экономики: все основные виды экономической деятельности (кроме сельского хозяйства<sup>2</sup>) продемонстрировали снижение. **Индекс выпуска базовых видов экономической деятельности** за апрель сократился на 1,9% после роста на 1,8% в сумме за февраль и март (здесь и далее – в приростах к предыдущему месяцу после устранения сезонности), указывая на то, что после семи месяцев в целом нейтральной динамики экономическая активность, скорее, держит курс на снижение (рис. 1.1), и полноценного отскока от «дна» по сути не произошло: экономика продолжает углубляться в рецессию.

<sup>2</sup> Выпуск сельского хозяйства оставался стабильным в апреле.

**Рис. 1.1. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности (сезонность устранена), в %**



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

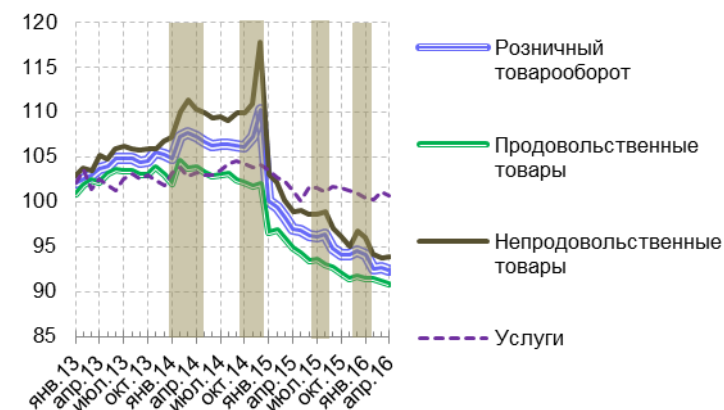
**Таблица 1.1. Динамика базовых видов экономической деятельности (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %**

	2015 г.		2016 г.				6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр		
Сельское хозяйство	-6,0	1,5	-0,7	-1,0	1,9	0,1	2,7	слабый рост
Промышленное производство (Росстат)	-0,6	0,8	-0,2	0,1	0,3	0,0	-1,8	слабое падение
Промышленное производство (ЦР)	-0,7	0,7	-1,0	0,2	1,3	-1,2	-1,8	слабое падение
Добыча полезных ископаемых	-1,0	0,8	-0,9	1,1	1,8	-2,8	1,9	слабый рост
Обрабатывающие производства	-0,6	1,4	-2,7	0,7	0,8	0,0	-3,5	падение
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,1	-3,4	8,3	-5,6	1,7	-1,8	-2,0	слабое падение
Строительство	3,7	3,5	-6,7	2,3	-0,2	-5,8	-2,7	слабое падение
Грузооборот	-0,5	-0,3	-2,5	0,8	-0,2	-0,3	2,1	слабый рост
Оптовая торговля	-3,2	6,9	-5,3	5,9	1,0	-5,2	-2,4	падение
Розничная торговля	0,1	0,4	-0,4	-1,6	0,1	-0,3	-8,5	сильное падение
Платные услуги населению	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,8	-0,4	-1,7	слабое падение
<b>Базовые отрасли</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>слабое падение</b>
<b>Базовые отрасли, без с/х</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>слабое падение</b>

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

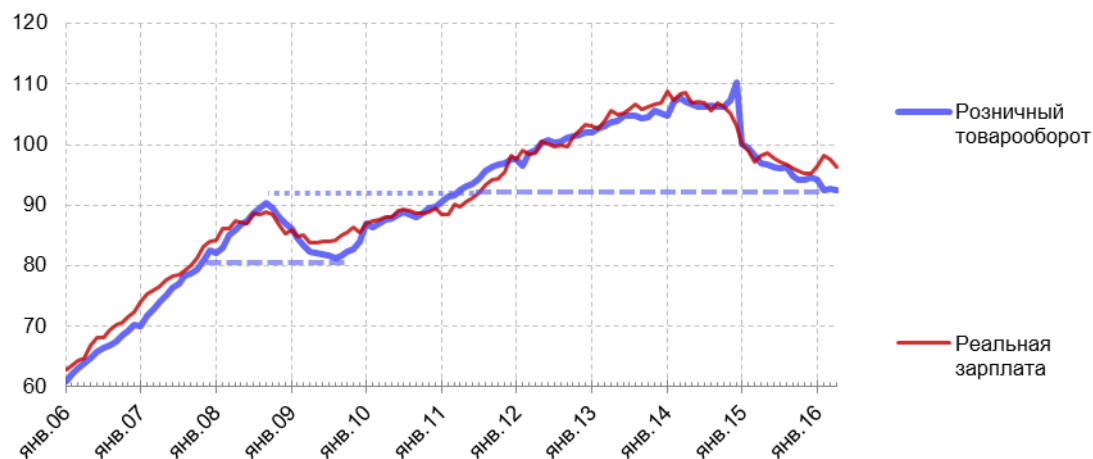
**Потребительский спрос** в апреле возобновил снижение после стабилизации в марте (рис. 1.2). Розничный товарооборот за месяц сократился на 0,3%, демонстрируя почти непрерывное падение на протяжении 16 месяцев. Не смогло подстегнуть рост потребления товаров даже замедление роста потребительских цен с 1,0% в январе до 0,4% в апреле (примерно 5,5% годовых). При этом в апреле продолжил сокращаться образовавшийся в начале года большой разрыв между статистикой по розничному товарообороту и статистикой зарплат в реальном выражении, доходивший в феврале до 6%<sup>3</sup> (рис. 1.3). Платные услуги населению за месяц сократились на 0,4% после роста на 0,8% в марте – в целом на протяжении последних двух кварталов наблюдается стагнация.

<sup>3</sup> Более подробно см. материал «Заработная плата в первом квартале: вопрос веры», бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе» № 112.

**Рис. 1.2. Динамика розничного товарооборота и платных услуг населению (100 = 2012 г., сезонность устранена)**

Примечание. Коричневые области – периоды ажиотажа в сегменте непродовольственных товаров; последняя точка – апрель 2016 г.  
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 1.3. Динамика розничного товарооборота и средней зарплаты в реальном выражении (2012 = 100, сезонность устранена)**

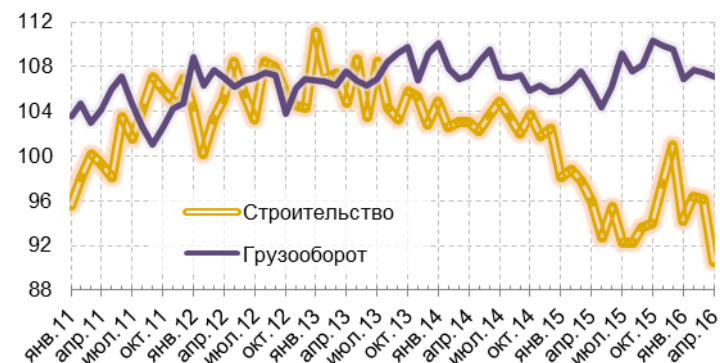


Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Грузооборот** в апреле сократился на 0,3% и продолжает находиться на уровнях 2012-2014 гг. (рис. 1.4). Таким образом, последняя статистика подтверждает, что взлёт грузооборота, наблюдавшийся во втором полугодии 2015 г., носил временный характер. В отрасли прослеживается стабилизация объёмов поставок.

Самый негативный результат за месяц показало **строительство**, сократившееся на 5,8% по отношению к марту и опустившееся ниже уровней июля-августа 2015 г., которые ранее являлись самыми низкими точками нынешнего кризиса. С одной стороны, такое отвесное падение в апреле, особенно после активизации строительной активности в предшествующих двух кварталах (рис. 1.4), может носить временный характер, либо даже являться следствием неточности оперативной статистики, поэтому имеет смысл относиться к интерпретации такого резкого изменения динамики показателя с осторожностью. Но с другой стороны, у нас есть веские аргументы в пользу того, что ситуация в строительстве действительно неблагоприятная. Во-первых, производство неметаллических

**Рис. 1.4. Динамика строительства и грузооборота (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)**



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

**Рис. 1.5. Квартальная динамика инвестиций в основной капитал и строительства (100 = 2008 г., сезонность устранена)**



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

строительных материалов в апреле сократилось на 1,8%, а накопленное снижение относительно уровней конца 2015 г. достигло примерно 6,5%. Во-вторых, резкий рост строительства в ноябре и декабре 2015 г. и в феврале 2016 г. был обусловлен крайне благоприятным погодным фактором, что могло сказаться и на улучшении результатов других месяцев. В-третьих, в конце прошлого года активизировались работы по строительству энергомоста в Крым, после чего интенсивность начала снижаться.

Статистика по **инвестициям**, которую Росстат с начала текущего года перестал публиковать на месячной основе, оставив лишь квартальные данные, имеет тесную взаимосвязь со статистикой по строительству: несмотря на меняющуюся во времени разницу в уровнях этих показателей, в целом динамика показателей очень схожа (рис. 1.5). В этой связи мы можем предположить, что не только строительство, но и инвестиционная активность вообще, отражающая конечный спрос предприятий, в апреле резко упала.

**Промышленное производство** в апреле упало на 1,2% после роста на 1,3% в марте (рис. 1.6). При этом основной причиной такого колебания стали вовсе не фундаментальные факторы, а причуды статистики. Как мы и предположили месяц назад<sup>4</sup>, вслед за взрывным ростом добычи нефти в феврале-марте в сумме на 4,3% последовала коррекция, -3,5% в апреле (рис. 1.7). О том, что рост нефтедобычи носил временный характер, ещё месяц назад говорили и альтернативные росстатовские данные ЦДУ ТЭК, которые не указывали на рост добычи, и тот факт, что сопоставимые по силе взлёты наблюдались с 1999 г. всего два раза (в 2005 и 2013 гг.), и оба раза за ростом следовала коррекция. В результате индекс добывающих производств после роста в сумме на 2,9% в феврале-марте, что при поверхностном взгляде создавало ощущение кардинального улучшения ситуации в добывающей промышленности, упал на 2,8% в апреле. При этом обрабатывающие производства в апреле оставались стабильны – после роста на 1,5% в феврале-марте. В целом прослеживается слабый положительный тренд

<sup>4</sup> См. материал «Где хорошо – там криво», Комментарии о Государстве и Бизнесе №112.

**Рис. 1.6. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)**



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

(примерно 1,5% годовых). Но не стоит забывать, что глубина пришедшегося на второй квартал 2015 г. «дна» и в обрабатывающих, и в добывающих отраслях во многом была обусловлена необходимостью сброса избыточных запасов. Как следствие, тренд производства, как это всегда и бывает в периоды после острой фазы кризиса, выглядит лучше, чем динамика спроса.

Рис. 1.7. Динамика добычи нефти по данным Росстата (сезонность устранена)

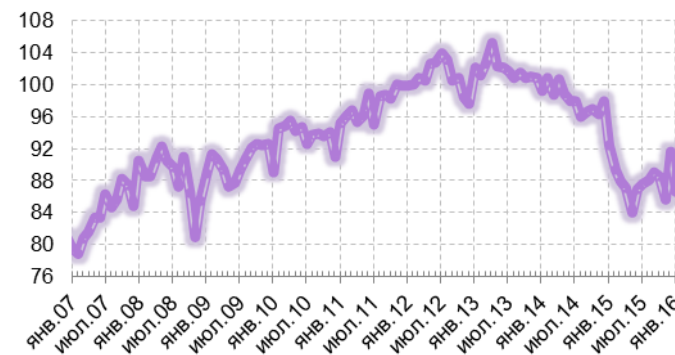


Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Оптовая торговля** в апреле упала на 5,2% после роста на 6,9% в феврале-марте. В целом на протяжении последнего года прослеживается положительный тренд. Правда, доверие к данным по оптовой торговле у нас, как всегда, небольшое. Они слишком волатильны, чтобы относиться к ним, как к отражающим реальные процессы, и сильно пересматриваются.

Таким образом, экономическая активность, определяемая индексом выпуска базовых видов экономической деятельности, продолжает снижаться – после роста во втором полугодии 2015 г. Но, возможно, к этому стоит относиться не как к развороту динамики, а как к **продолжению глубинных тенденций, которые всё больше отражаются в макростатистике.** Действительно, если обращаться к

Рис. 1.8. Динамика оптовой торговли (100 = 2012 г., сезонность устранена)



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



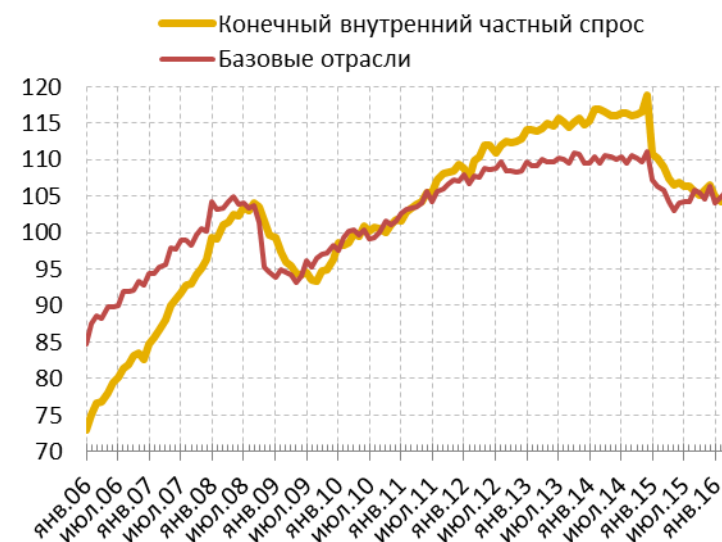
индексу базовых отраслей, то формально дно кризиса пришлось на второй квартал 2015 г. (рис. 1.9), однако падение экономики в тот период было усилено негативным вкладом фактора запасов, который во все кризисы является временным – сначала усиливает падение, а затем облегчает восстановление. Так, уже в третьем квартале 2015 г. вклад фактора запасов стал положительным, способствуя росту экономической активности. При этом он привёл лишь к кратковременному улучшению макростатистики.

Динамика ВВП, который характеризует создание экономикой добавленной стоимости и для оперативной оценки которого используют индекс базовый отраслей, объясняется динамикой спроса и динамикой запасов. А так как последний фактор является временным и очень волатильным, то для определения поворотных точек, которые помогали бы определять, перешла ли экономика к устойчивому росту или нет, на наш взгляд, в некоторой степени корректнее использовать индикаторы спроса, а не производства: если спрос ещё не достиг дна, то говорить об отскоке явно преждевременно, поскольку за отскок можно принять смену вклада фактора запасов с отрицательного на положительный.

В этой связи мы считаем полезным обратиться к **индикатору конечного внутреннего частного спроса**, который представляет из себя сезонно сглаженную динамику индексов розничного товарооборота, платных услуг населению и строительства<sup>5</sup>, взвешенных соответствующими номиналами 2010 г. В индикаторе представлен конечный спрос населения и бизнеса, что позволяет учитывать не только динамику реальных доходов частного сектора, но и его настроение: склонность к потреблению, склонность к инвестированию. Исторически данный индекс демонстрирует более устойчивую динамику, чем индекс базовых отраслей, что во многом отражает плавность адаптации экономических агентов к экономическим реалиям, что, в свою очередь, само создаёт реальность. В кризис

<sup>5</sup> Ввиду отсутствия месячных данных по инвестициям в состав индекса были включены данные по строительству.

Рис. 1.9. Динамика индикаторов экономической активности (100 = 2010 г., сезонность устранена)



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

2008–2009 гг. снижение индекса началось в октябре 2008 г., а рост – в октябре 2009 г.: потребовался год на то, чтобы экономические агенты убедились, что кризис подходит к концу. В 2015 г. падение индекса конечного частного внутреннего спроса началось, как и в предшествующий кризис, одновременно с падением индекса базовых отраслей, только в отличие от последнего, индекс спроса после завершения острой фазы падения в первом квартале 2015 г. продолжил стабильно снижаться и продолжает до сих пор. То есть повышение производства (выпуск базовых отраслей), которое наблюдалось во втором полугодии 2015 г. и которое дало многим надежду на то, что «дно» кризиса пройдено, во многом было обеспечено временным положительным вкладом фактора запасов, что ввело в заблуждение относительно перспектив перехода экономики к устойчивому восстановлению. И это при том, что цены на нефть, напротив, снижались всё второе полугодие 2015 г.

В мировой практике широко распространены два способа определения периода окончания рецессии. Первый, наиболее технический, предусматривает два квартала роста сезонно сглаженного ВВП подряд. Второй, более фундаментальный, но более сложный к использованию на практике, исходит из того, что говорить о завершении рецессии можно только тогда, когда помимо роста ВВП наблюдается улучшение широкого перечня макроэкономических индикаторов: рост потребления и инвестиций, снижение безработицы и т.д. Приведённый индикатор конечного внутреннего частного спроса призван в какой-то мере компенсировать ограниченность индекса базовых отраслей, сместив акцент с производства на конечный спрос, и тем самым дать возможность шире смотреть на определение текущей фазы экономического цикла<sup>6</sup>.

Индикатор конечного внутреннего частного спроса с момента начала кризиса продолжает указывать на то, что **экономика продолжает скатываться в рецессию,**

---

<sup>6</sup> При этом у индекса спроса есть свои недостатки. К примеру, в периоды существенного ослабления рубля индекс растёт в результате ажиотажного роста розничного товарооборота, имеющего наибольший вес в индексе. Также индекс может сильно реагировать на существенное изменение динамики зарплат бюджетников. Понятно, что оба фактора не характеризуют общее состояние экономики.

и «дна» нащупано так и не было. При этом, по нашим оценкам, если уровень экономической активности, измеряемый индексом базовых отраслей, останется на уровне апреля, то падение ВВП по итогам года составит более 1,5%. Впрочем, мы не удивимся, если часть апрельской статистики будет пересмотрена или майская статистика покажет рост экономической активности. Наш прогноз по-прежнему предусматривает падение ВВП на 0,8% в 2016 г. при среднегодовой цене нефти марки Urals 45 долл./барр. и падение на 1,6% при цене 35 долл./барр.

*Николай Кондрашов*

## Реальный сектор

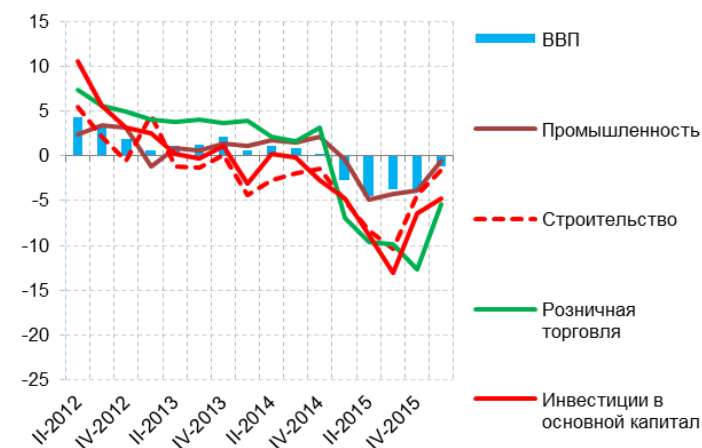
### 2. Три российских кризиса – сходства и различия

*В ходе предыдущих кризисов 1998–1999 гг. и 2008–2009 гг. российская экономика выходила из рецессии через пять кварталов после начала спада, и движущей силой спасения выступала промышленность. Ее оживление в начале текущего года выглядит неустойчивым само по себе, и оно, похоже, не ведет к восстановлению инвестиционной активности (судя по динамике производства соответствующих товаров). Таким образом, ситуация сейчас отличается в неблагоприятную сторону от прошлых кризисов.*

Новая статистика Росстата, в частности, первая оценка ВВП, зафиксировавшая снижение экономики на 1,2% год к году в первом квартале 2016 г., и данные по промпроизводству в отраслевой разбивке за апрель, позволяют задать, по крайней мере, два животрепещущих вопроса.

Первый: будет ли второй квартал 2016 г. первым кварталом роста российской экономики после нынешней рецессии (рис. 2.1)? Вопрос напрашивается хотя бы

**Рис. 2.1. Динамика промышленности и экономики в целом в ходе рецессии 2015–2016 гг., квартальный прирост год к году, в %**



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