

# МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 2(155) Февраль 2022 г.

## Мониторинг экономической ситуации в России

**Мониторинг** подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Института Гайдара) и Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС).

**Редколлегия:** Дробышевский С. М., Мау В. А., Синельников-Мурылев С. Г.

**Редакторы:** Гуревич В. С., Колесников А. В.



ИНСТИТУТ  
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ  
ПОЛИТИКИ  
имени Е. Т. ГАЙДАРА



**РАНХиГС**  
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

2(155) 2022

*Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2022. № 2 (155). Февраль / Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Колесникова А.В., Мау В.А., Синельникова-Мурылева С.Г.; Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. 15 с. URL: [http://www.iep.ru/files/text/crisis\\_monitoring/2022\\_2-155\\_Feb.pdf](http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2022_2-155_Feb.pdf)*

*При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.*

## СОДЕРЖАНИЕ

1. КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ ДОСТИГЛА МАКСИМУМА С МАЯ 2017 ГОДА .....	4
2. ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В IV КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА .....	9
3. ОГРАНИЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В НАЧАЛЕ 2022 ГОДА .....	14

## 1. КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ ДОСТИГЛА МАКСИМУМА С МАЯ 2017 ГОДА

**Перевышин Ю.Н.**, к.э.н., доц., с.н.с. Центра изучения проблем центральных банков  
ИПЭИ РАНХиГС;

**Трунин П.В.**, д.э.н., руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы»  
Института Гайдара; директор Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

*Ключевая ставка ЦБ РФ 11 февраля была увеличена на 1 п.п. до 9,5% годовых. Это максимальное значение с мая 2017 г. Решение обусловлено продолжающимся ускорением инфляции вследствие активного расширения совокупного спроса, дефицита трудовых ресурсов, проинфляционной конъюнктуры на мировых рынках и высоких инфляционных ожиданий. Банк России не смягчил жесткость своего сигнала по сравнению с прошлым пресс-релизом, что указывает на высокую вероятность продолжения цикла ужесточения монетарной политики. По итогам января 2022 г. инфляция в годовом выражении достигла 8,7%, что является наибольшим значением с февраля 2016 г. Учитывая инерционность инфляции в ее годовом измерении, она будет находиться выше целевого ориентира в 4% на протяжении всего 2022 г. и вернется к цели не ранее середины 2023 г.*

11 февраля 2022 г. по итогам заседания Совета директоров Банка России было принято решение о повышении ключевой ставки на 1 п.п. до 9,5% годовых, что является ее наибольшим значением с мая 2017 г. Это уже восьмое подряд повышение ключевой ставки, при этом суммарно в текущем цикле ужесточения монетарной политики ключевая ставка повышена уже на 525 б.п.

Принятое решение обусловлено продолжающимся ускорением инфляции вследствие активного расширения совокупного спроса, опережающего возможности наращивания предложения; дефицита трудовых ресурсов; проинфляционной конъюнктуры на мировых рынках и высоких инфляционных ожиданий. Банк России не изменил (по сравнению с прошлым пресс-релизом) сигнал о дальнейших намерениях в области денежно-кредитной политики, оставив его жестким.

Принимая во внимание сохраняющиеся проинфляционные риски и сигнал Банка России, можно утверждать, что цикл ужесточения монетарной политики продолжится, и по итогам заседания регулятора 18 марта 2022 г. ключевая ставка с высокой вероятностью достигнет двузначного уровня.

## 1. Ключевая ставка Банка России достигла максимума с мая 2017 года

ЦБ РФ уже третий раз в течение последних 12 месяцев прибегает к столь значительному повышению ключевой ставки. Причиной этого является существенное повышение прогноза инфляционного показателя: средняя за 2022 г. инфляция увеличена на 1,6–1,7 п.п. (с 5,2–6,0% до 6,8–7,7%) по сравнению с октябрьским прогнозом, а среднее значение ключевой ставки – на 1,7–2,7 п.п. (с 7,3–8,3% до 9–11%). При этом если в 2020 г. реальная ставка монетарной политики (измеренная по фактической инфляции<sup>1</sup>) составляла около 1,7% (средняя номинальная ставка равнялась 5,1% при средней за год инфляции на уровне 3,4%), то в 2021 г. реальная ставка процента монетарной политики из-за ускорившейся инфляции сложилась на уровне около -1% (средняя номинальная ставка равнялась 5,7% при средней за год инфляции 6,7%). По итогам января 2021 г. реальная ставка равнялась уже -0,2%, а в начале февраля (после заседания регулятора) стала положительной, увеличившись до 0,7%. В дальнейшем, по мере замедления инфляции, реальная ставка продолжит расти. Возвращение ставки в нейтральный диапазон планируется в 2024 г. Таким образом, в ближайшие 2 года можно ожидать сохранения жесткой денежно-кредитной политики, которая будет замедлять темп роста совокупного спроса.

Осенью 2021 г. значительно повысился темп прироста денежной массы в национальном определении. Темп роста M2 по итогам 2021 г. составил 13% г/г и практически сравнялся с темпами роста этого показателя по итогам 2020 г. (13,5%) (рис. 1). Причиной ускорения (по компонентам) стал рост срочных вкладов, в первую очередь населения, из-за повышения их привлекательности вследствие роста ставок. При этом темп роста агрегата M0 в декабре продолжал замедляться (до 5,4% г/г) с рекордных уровней второй половины 2020 г. В 2022 г. ожидается замедление роста денежной массы из-за повышения процентных ставок и введения макропруденциальных мер, направленных на ограничение темпов роста кредитования.

По итогам января 2022 г. инфляция в России за предыдущие 12 месяцев достигла 8,7% (5,2% г/г в 2020 г.), превысив целевой ориентир ЦБ РФ на 4,7 п.п., что стало наибольшим значением с февраля 2017 г. (рис. 2). За январь текущего года потребительские цены выросли на 0,99% (0,67% в январе 2021 г.). С устранением сезонности потребительская инфляция в январе составила 0,71% м/м, или 8,9% в аннуализированном представлении<sup>2</sup>, ускорившись по сравнению с декабрем 2021 г. (0,60 и 7,4% соответственно)<sup>3</sup>.

Об устойчивом характере инфляционных процессов свидетельствует ускорившаяся по сравнению с декабрем базовая инфляция<sup>4</sup> (0,82% м/м в январе после 0,63% м/м в декабре). Годовая базовая инфляция в январе достигла 9,2% и находилась выше аналогичного показателя потребительской инфляции 3 месяца подряд, что свидетельствует о более медленном росте административно регулируемых цен и сезонных компонент ИПЦ по сравнению с другими компонентами индекса (рис. 2).

Одним из факторов ускорения инфляции стал перенос произошедшего в ноябре 2021 г. – январе 2022 г. ослабления валютного курса рубля в цены

1 С теоретической точки зрения реальную ставку процента для оценки жесткости монетарной политики правильнее рассчитывать исходя из ожидаемой, а не фактической инфляции, однако с учетом значительной адаптивности инфляционных ожиданий экономических агентов РФ эти две оценки будут достаточно близки.

2 Инфляция за месяц, возведенная в степень 12.

3 Сезонное сглаживание инфляции выполнено в программе R с использованием пакета `seasonal`.

4 Без учета цен, связанных с сезонными и административными факторами.

## Мониторинг экономической ситуации в России

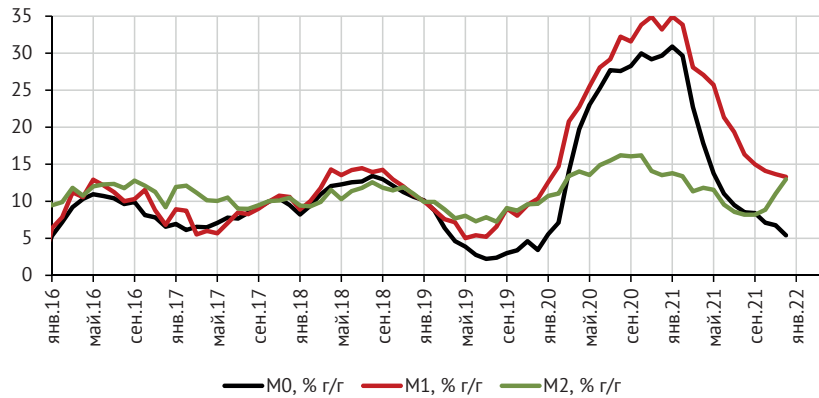


Рис. 1. Динамика денежных агрегатов за предыдущие 12 месяцев

Источник: Банк России.

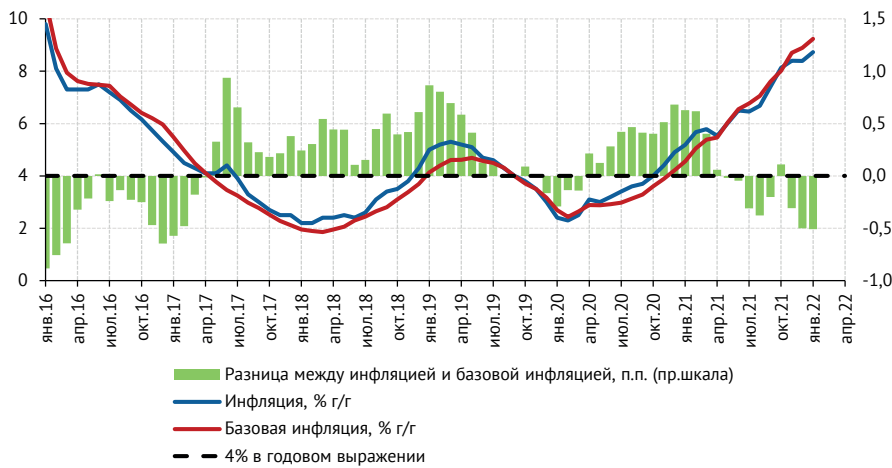


Рис. 2. Динамика общей и базовой инфляции, %

Источник: Росстат.

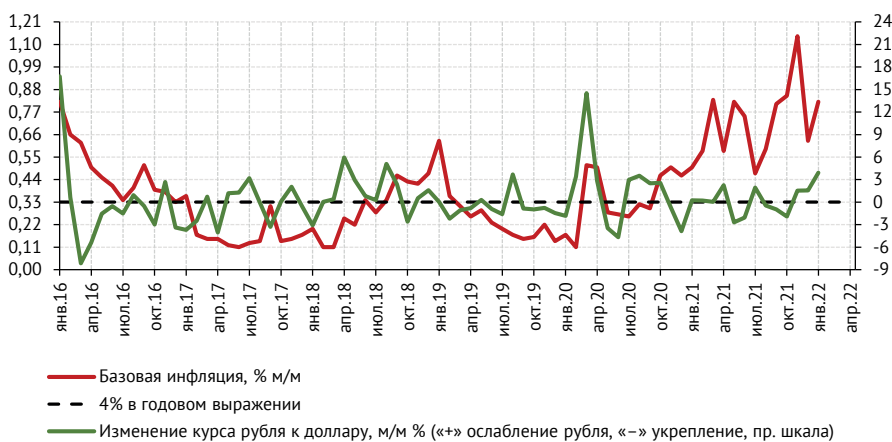


Рис. 3. Базовая инфляция и динамика курса рубля к доллару, м/м %

Источник: Росстат, ЦБ РФ.

## 1. Ключевая ставка Банка России достигла максимума с мая 2017 года

(за 3 месяца рубль к доллару обесценился на 7%) (рис. 3). Этот фактор, несмотря на стабилизацию и укрепление рубля в конце января – начале февраля, продолжит оказывать проинфляционное влияние еще на протяжении 3–6 месяцев из-за лаговых эффектов переноса курса в цены.

Ключевым фактором ускорения инфляции в январе оставался быстро восстанавливавшийся в конце 2021 г. потребительский спрос. По данным Росстата<sup>1</sup>, оборот розничной торговли в IV квартале 2021 г. вырос на 4,3% г/г (в том числе в декабре на 5,3% г/г) и оказался на 2,5% выше, чем в IV квартале допандемийного 2019 г. (в том числе в декабре на 3,1%).

Все более существенным фактором повышенной инфляции становятся инфляционные ожидания населения, бизнеса и аналитиков. Несмотря на снижение в январе 2022 г. на 1,1 п.п. до 13,7%<sup>2</sup>, инфляционные ожидания населения на год вперед остаются на повышенном уровне, отклоняясь от диапазона 8–10%, в котором они находились в период низкой инфляции 2018–2019 гг. Согласно данным мониторинга Банка России<sup>3</sup>, ценовые ожидания предприятий на ближайшие 3 месяца в январе продолжили рост, достигнув наибольших значений с мая 2008 г., а средний ожидаемый предприятиями темп роста цен в ближайшие 3 месяца составил 5,8% в годовом выражении.

На стороне предложения проинфляционным фактором остается быстрое увеличение заработной платы, которая росла в ноябре двузначными темпами в номинальном выражении – 12,1% г/г (ускорение в реальном выражении до 3,4% г/г). Высокому темпу роста заработной платы способствует низкий уровень безработицы, который 4 месяца (с сентября 2021 г.) держится на минимальном уровне (4,3%). Дефицит рабочей силы будет способствовать дальнейшему росту заработных плат и инфляции издержек, а высокий потребительский спрос позволит производителям переносить растущие издержки в цены своей продукции. Помимо этого, инфляцию издержек разгоняет повышение закупочных цен промежуточной продукции из-за продолжающегося роста мировых цен на продовольствие (индекс цен ФАО в январе продолжил рост, увеличившись на 1,1% по сравнению с декабрем 2021 г.) и энергоресурсы (мировая цена нефти марки Urals в январе 2022 г. выросла на 18,5% по сравнению с декабрем 2021 г.).

Среди компонент потребительской инфляции наибольшее ускорение в январе произошло в группе услуг. В частности, в услугах зарубежного туризма, что объясняется, во-первых, техническими причинами – увеличением веса в потребительской корзине поездок на отдых в Турцию (с 0,2 до 0,4%) и включением с 2022 г. в потребительскую корзину поездок на отдых в Египет (вес 0,1%); во-вторых, ослаблением курса рубля в январе 2022 г. Ускорившийся рост цен по другим категориям связан с продолжающимся восстановлением объема платных услуг населению (по итогам IV квартала 2021 г. рост этого показателя составил 14% г/г и 2,1% к IV кварталу 2019 г.). По данным еженедельного мониторинга Росстата, потребительские цены за первые 4 дня февраля выросли на 0,17%, а, по оценкам Минэкономразвития России<sup>4</sup>, годовая инфляция ускорилась до 8,8%. Вероятнее всего пиковое значение годовой инфляции, с учетом эффектов базы начала 2021 г., будет

1 URL: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-12-2021.pdf>

2 URL: [https://www.cbr.ru/analytics/dkp/inflationary\\_expectations/Infl\\_exp\\_22-01/](https://www.cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/Infl_exp_22-01/)

3 URL: [http://www.cbr.ru/statistics/ddkp/price\\_expectations/](http://www.cbr.ru/statistics/ddkp/price_expectations/)

4 URL: <https://www.economy.gov.ru/material/file/e9037b2dade7d57acaa8b6ad4f0fc4d7/09022022.pdf>

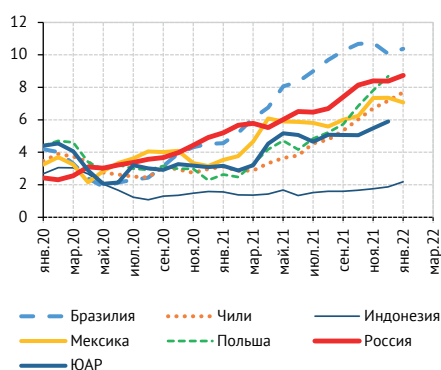


Рис. 4. Инфляция за предыдущие 12 месяцев в развивающихся странах, %

Источник: МВФ.

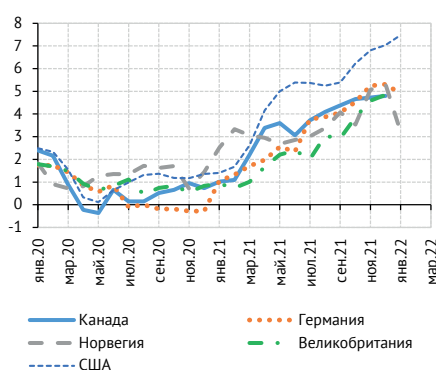


Рис. 5. Инфляция за предыдущие 12 месяцев в развитых странах, %

Источник: МВФ.

пройдено в апреле 2022 г., а начиная с мая этот показатель начнет устойчиво снижаться.

В январе продолжилось ускорение глобальной инфляции. В крупнейших развитых и развивающихся странах (за небольшим исключением) увеличились темпы роста потребительских цен (рис. 4 и 5).

В частности, в США годовая инфляция по итогам января 2022 г. обновила 40-летний максимум и достигла 7,5% (базовая инфляция составила 6%). Замедление годовой инфляции в январе 2022 г. произошло в Германии (до 4,9% после 5,3% в декабре) и Мексике (до 7,1% в январе после 7,4% в декабре). Причины сохранения высокой глобальной инфляции остаются неизменными: рост цен на торгуемые товары вследствие повышения тарифов на контейнерные перевозки и увеличения времени доставки грузов; рост мировых цен на энергоносители; низкий урожай сельскохозяйственных культур в отдельных странах.

Принятые Банком России решения о повышении ключевой ставки, а также сигнал о ее дальнейшем увеличении на ближайших заседаниях будут способствовать снижению инфляции и инфляционных ожиданий. Тем не менее, учитывая инерционность годовой инфляции, ее устойчивое замедление ожидается не ранее лета 2022 г., при этом на протяжении всего 2022 г. инфляция будет находиться выше целевого ориентира в 4% и вернется к нему не ранее середины 2023 г. ▀



## 2. ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В IV КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА<sup>1</sup>

**Каукин А.С.**, к.э.н., заведующий лабораторией отраслевых рынков и инфраструктуры Института Гайдара; заведующий лабораторией системного анализа отраслевых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

**Миллер Е.М.**, с.н.с. лаборатории системного анализа отраслевых рынков ИПЭИ РАНХиГС

*В 2021 г. наблюдался рост добывающего сектора за счет увеличения спроса на энергетический уголь и природный газ со стороны европейских и азиатских стран, а также ослабления влияния ограничений, связанных с соглашением ОПЕК+ (из-за повышения квот на суточные объемы добычи нефти в странах-участницах). Обрабатывающий сектор промышленности также показал рост в 2021 г. Он был достигнут благодаря высоким ценам и росту внешнего спроса на продукцию отраслей, имеющих существенную долю в структуре промышленного производства (металлургическая промышленность, химическая промышленность, нефтеперерабатывающая промышленность).*

Для корректной интерпретации имеющихся тенденций в отдельных отраслях необходимо провести декомпозицию их выпуска на составляющие: календарную, сезонную, нерегулярную и трендовую<sup>2</sup>. Наибольший интерес представляет интерпретация последней. Экспертами Института Гайдара была осуществлена очистка рядов индексов всех отраслей промышленного производства за 2003–2021 гг. от сезонной и календарной компонент и выделена трендовая составляющая<sup>3</sup> на основе актуальной статистики, публикуемой Росстатом по индексам производства в промышленных секторах экономики.

Результаты обработки ряда для индекса промышленного производства в целом представлены на *рис. 1*. На *рис. 2* представлен результат для

1 Авторы выражают благодарность М. Турунцевой и Т. Горшковой за помощь в проведении статистического анализа.

2 «Трендовая составляющая» – используемый в литературе устоявшийся термин, однако следует отметить, что данная компонента не является «трендом» в строгом смысле, используемом в эконометрике при анализе временных рядов: в данном случае это именно остаток от выделения из ряда календарной, сезонной и нерегулярной составляющих. «Трендовую составляющую» некорректно использовать для прогнозирования временных рядов: для большинства индексов промпроизводства она нестационарна в уровнях (и стационарна в разностях), однако она может быть использована для интерпретации краткосрочной динамики и ее сопоставления с имевшими место событиями.

3 Выделение трендовой составляющей было осуществлено при помощи пакета Demetra с использованием процедуры X12-ARIMA.

агрегированных индексов добывающего обрабатывающего секторов, а также производства и распределения электроэнергии, газа и воды. Для остальных рядов результаты декомпозиции представлены в табл. 1.

По итогам IV квартала 2021 г. трендовая составляющая индекса промышленного производства показала рост. Вклад внесли все три сектора: добыча полезных ископаемых, обработка, производство и распределение электроэнергии, газа и воды.

Рост в добывающем секторе был обусловлен увеличением добычи топливно-энергетических полезных ископаемых (нефть, газ, уголь) и металлической руды. При этом добывающий сектор по итогам 2021 г. не смог превзойти допандемийный уровень, что обусловлено ограничениями в нефтедобыче в рамках соглашения ОПЕК+ (нефтедобыча имеет наиболее существенную долю добывающего сектора).

Добыча нефти с учетом газового конденсата росла на протяжении всех трех последних месяцев прошедшего года по сравнению с аналогичным периодом 2020 г. (в октябре 2021 г. добыча увеличилась на 8,9% по сравнению с октябрём 2020 г.; в ноябре 2021 г. – на 9,3% по сравнению с ноябрем 2020 г.; в декабре 2021 г. – на 8,6% по сравнению с декабрем 2020 г.). Факторы, обеспечивавшие рост сектора, остались прежними: восстановление мирового спроса на нефть и ответные действия ОПЕК+ – с августа 2021 г. начал расти согласованный уровень добычи нефти в рамках сделки (ежемесячно на 400 тыс. барр./сут., для России увеличение составило около 100 тыс. барр./сут.<sup>1</sup>). Согласно данным Минэнерго, обязательства России по сокращению добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+ были выполнены на 116% по итогам октября 2021 г., на 85% по итогам ноября 2021 г. и в полном объеме по итогам декабря 2021 г.

Объемы добычи газа росли на протяжении всего IV квартала 2021 г. (в октябре 2021 г. добыча увеличилась на 9,2% по сравнению с октябрём 2020 г.; в ноябре 2021 г. – на 4,8% по сравнению с ноябрем 2020 г.; в декабре 2021 г. – на 2,8% по сравнению с декабрем 2020 г.). Рост добычи в этот период был обеспечен спросом на внутреннем рынке (за счет увеличения производства азотных удобрений) и ростом поставок газа в Китай по



Рис. 1. Динамика индекса промышленного производства в 2014–2021 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2016 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

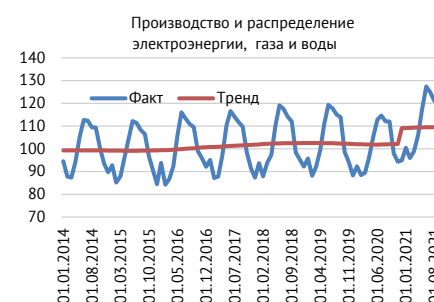
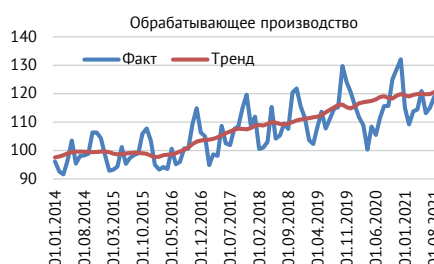
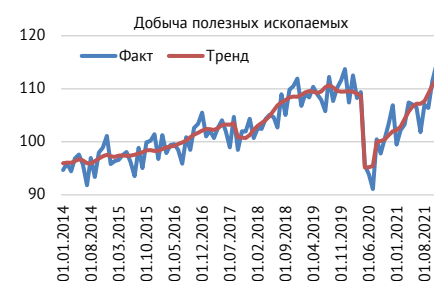


Рис. 2. Динамика индексов производства по отраслям в 2014–2021 гг. (фактические данные и трендовая составляющая), % к среднегодовому значению 2016 г.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

<sup>1</sup> Данное увеличение продлено до конца января 2022 г., см.: 23st OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting concludes // OPEC. 02.12.2021. URL: [https://www.opec.org/opec\\_web/en/press\\_room/6736.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/press_room/6736.htm)

## 2. Динамика промышленного производства в IV квартале 2021 года

трубопроводу «Сила Сибири». Восстановление экономики Китая после пандемии и необходимость подготовки к Олимпиаде стимулировали увеличение запасов газа, что было вызвано и острой нехваткой энергетического угля).

В декабре 2021 г. экспортные поставки газа выросли относительно аналогичного периода предшествующего года. Потенциал для увеличения спроса со стороны Европы сохраняется: уровень заполненности европейских ПХГ находится на низком уровне: 77% в октябре 2021 г. против 95% в октябре 2020 г.; 73% в ноябре 2020 г. против 93% в ноябре 2021 г.; 60% в декабре 2021 г. против 80% в декабре 2020 г.

Добыча угля показала рост в IV квартале 2021 г.: в октябре 2021 г. она увеличилась на 8,6% по сравнению с октябрём 2020 г.; в ноябре 2021 г. – на 10,8% по сравнению с ноябрём 2020 г.; в декабре 2021 г. – на 4,8% по сравнению с декабрем 2020 г. Одним из основных факторов, продолжающих оказывать влияние на объёмы добычи, является рост спроса в азиатских и европейских странах. Этому способствовало повышение цен на природный газ, сделавшее конкурентоспособной угольную генерацию. Рост спроса со стороны стран Азии не в полной мере реализован из-за имеющихся инфраструктурных ограничений на Дальнем Востоке, которые не позволяют перевезти весь дополнительный объём угля на рынок стран АТР по железной дороге.

Добыча металлической руды росла на протяжении всех 3 последних месяцев истекшего года по сравнению с аналогичным периодом 2020 г. (в октябре 2021 г. добыча увеличилась на 1,0% по сравнению с октябрём 2020 г.; в ноябре 2021 г. – на 2,0% по сравнению с ноябрём 2020 г.; в декабре 2021 г. – на 3,1% по сравнению с декабрем 2020 г.). Рост объёмов добычи металлических руд был обеспечен как ростом спроса со стороны внутренних производителей машиностроительной отрасли, так и за счёт экспортных поставок.

Трендовая составляющая обрабатывающего сектора по итогам IV квартала 2021 г. показала рост. Основной вклад в динамику внесли:

- *отрасли легкой и пищевой промышленности* (производство пищевой, текстильной и кожевенной продукции) – за счёт смещения спроса потребителей в более низкий ценовой сегмент (он, как правило, в большей степени представлен продукцией отечественного, а не иностранного производства);
- *химическая промышленность* (производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях; химическое производство, производство резиновых и пластмассовых изделий) – в основном за счёт роста внутреннего и внешнего спроса на лекарственные средства и материалы, применяемые в медицинских целях, а также благодаря внешнему спросу на азотные удобрения российского производства (технология изготовления предполагает использование большого объёма природного газа; значительный рост цен на него сделал нерентабельным их производство в Европе, что увеличило спрос на экспортную продукцию из России);
- *машиностроение* (производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов; станкостроение, выпуск металлургического, горнодобывающего оборудования, сельскохозяйственной техники; производство авиационной техники, судостроение) – за счёт отложенного спроса, дефицита предложения на рынке и мер государственной поддержки.

Таблица 1

Изменение индекса выпуска по отраслям экономики, %

Название отраслей	Доля в индексе промышленного производства	Декабрь 2021 г. к декабрю 2020 г.	Декабрь 2021 г. к сентябрю 2021 г.	Изменения последних месяцев
Индекс промышленного производства		108,25	102,67	рост
Добыча полезных ископаемых	34,54	110,28	103,10	рост
Обработывающие производства, в том числе:	54,91	104,40	102,97	рост
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	16,34			
текстильное и швейное производство	1,14	113,81	103,34	рост
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	0,27	104,51	102,21	рост
обработка древесины и производство изделий из дерева	2,02	105,45	102,07	рост
целлюлозно-бумажное производство	3,35	104,08	101,67	рост
производство кокса, нефтепродуктов	17,25	88,14	97,22	спад
химическое производство	7,56	106,87	101,42	медленный рост
производство резиновых и пластмассовых изделий	2,14	115,11	104,39	рост
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	4,02	102,48	105,29	рост
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	17,42	108,56	101,34	медленный рост
производство машин и оборудования	6,97	124,33	107,15	рост
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	6,27	117,01	103,54	рост
производство транспортных средств и оборудования	6,75	104,17	103,11	рост
прочие производства	2,42	111,02	104,30	рост
Электроэнергия газ и вода	13,51	100,57	102,82	рост
Оптовая торговля		100,54	100,09	стагнация
Розничная торговля		106,18	102,63	медленный рост
Грузооборот		100,65	99,46	стагнация
Строительство		106,00	100,81	медленный рост
Объемы платных услуг населению		109,80	102,48	медленный спад


Источник: Росстат, расчеты авторов.

Отрицательную динамику сохранила трендовая составляющая платных услуг населению. Возможной причиной являются сохраняющиеся ограничения в начале IV квартала 2021 г., связанные с пандемией. Динамика трендовой составляющей грузооборота показала околонулевые темпы роста: отрицательный вклад внесли к концу 2021 г. железнодорожные перевозки и перевозки автотранспортом (в основном рост обеспечивается за счет сырьевых товаров – угля, экспортное направление в страны АТС испытывало инфраструктурные ограничения по его наращиванию). Рост показали авиаперевозки (по сравнению с допандемийным уровнем они увеличились в 3 раза): авиакомпании перевозят грузы вместе с пассажирами на пассажирских рейсах, но, когда были введены запреты на пассажирские перевозки весной 2020 г., товары все равно нужно было продолжать возить, и данный вид перевозок начал расти в общей структуре, чем был отмечен и 2021 г.

## 2. Динамика промышленного производства в IV квартале 2021 года

Оптовая и розничная торговля показали медленный рост. Оптовая торговля в основном за счет увеличения продаж лекарственных средств и медицинских материалов, химических удобрений, транспортных средств, машин и оборудования. Розничная – за счет роста продаж непродовольственных товаров на фоне резкого ускорения потребительского кредитования.

По результатам анализа трендовых составляющих рядов индексов промышленного производства и других связанных отраслей можно заключить, что основные факторы риска замедления роста промышленности остались прежними: ухудшение эпидемиологической ситуации внутри страны и в странах, с которыми Россию связывают крупные торговые потоки (например, экспорт продукции металлургической, химической промышленности в Китай); рост цен на сырьевые товары на мировых биржах; прекращение государственных программ и мер, стимулирующих потребительский спрос.

В 2022 г. в российской промышленности можно ожидать сохранения положительной динамики производства, но с более низкими темпами роста, чем в 2021 г. Это обусловлено тем, что ожидается замедление роста всей мировой экономики из-за ужесточения денежно-кредитной политики крупнейших стран мира и постепенного снижения восстановительных эффектов после пандемии, в связи с чем вероятно и снижение ажиотажа на сырьевых рынках. При этом стоит учитывать фактор неопределенности, связанный с возможным появлением новых штаммов коронавирусной инфекции. 

### 3. ОГРАНИЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В НАЧАЛЕ 2022 ГОДА

Цухло С.В., к.э.н., заведующий лабораторией конъюнктурных опросов Института Гайдара

*Мониторинг инвестиционной активности, который ведет Институт Гайдара, позволяет выстроить иерархию факторов, ограничивающих инвестиционный оптимизм промышленности в начале 2022 г. Это, прежде всего, недостаток у предприятий собственных финансовых средств, затем – высокие цены на машины и оборудование, далее – дороговизна кредитов и трудности с их получением на долгосрочные цели, а также низкая рентабельность инвестиций.*

Инвестиционный оптимизм, который российская промышленность демонстрирует уже 11 месяцев, хотя и отличается стабильностью<sup>1</sup>, оказывается недостаточным. Последнее делает актуальным анализ ограничений инвестиционной активности именно с точки зрения самих предприятий. Такой анализ возможен на основе результатов мониторинга, начатого нами еще в январе 1996 г. С тех пор каждый год мы спрашиваем руководителей предприятий, что больше всего сдерживает рост капиталовложений на предприятии в начавшемся году. Последние результаты получены в январе 2022 г.

Самым распространенным ограничением инвестиционной активности был и остается «недостаток собственных финансовых средств». В 2022 г. этот фактор сдерживает инвестиционную активность 54% предприятий. По сравнению с 2021 г. недостаток собственных финансовых средств стал упоминаться чаще – год назад его отмечали 45% предприятий. Абсолютный минимум упоминаний (43%) был зарегистрирован в 2020 г., максимум (91%) – в 1998 г. Рост сдерживающего влияния недостатка собственных средств на фоне роста сальдированного финансового результата объясняется увеличением цен на российские машины и оборудование, которые предприятия планируют приобретать, а также ростом стоимости строитель-

<sup>1</sup> Баланс инвестиционных планов с апреля 2021 г. пребывает в интервале +10...+15 пунктов. В 2019 г. этот показатель демонстрировал изменения от -6 до +15 пунктов.

### 3. Ограничения инвестиционной активности

но-монтажных работ. Ослабление рубля тоже создает проблемы: на 1-ом месте в рейтинге предпочтений российских предприятий даже по данным сентября 2021 г. стоят машины и оборудование, произведенные в Западной Европе.

И действительно, высокие цены на машины и оборудование находятся на 2-ом месте в рейтинге ограничений. На этот фактор сейчас указывают 48% предприятий (абсолютный максимум упоминаний этого ограничения для всех 27 лет нашего мониторинга), тогда как в январе 2020 г. – 30% (абсолютный минимум).

На 3-е место в рейтинге ограничений 2022 г. предприятия поставили высокий процент по кредитам. За один год (с января 2021 г. по январь 2022 г.) этот фактор продемонстрировал самый значительный рост – с 12% упоминаний (абсолютный минимум) до 30%. Последнее значение не является самым высоким (т.е. худшим) по данному показателю, но такого скачка упоминаний за истекший год не продемонстрировал ни один другой фактор. Однако в таком росте нет ничего удивительного. В 2021 г. опросы зарегистрировали минимальное значение предлагаемой предприятиям ставки по кредитам (8,6% годовых в рублях), которая затем начала расти и достигла к 11 февраля 2022 г. 11,3%. Очередное (февральское) решение регулятора по ключевой ставке определенно вызовет дальнейший рост данного показателя.

Трудности получения долгосрочного кредита как препятствие для роста инвестиций тоже продемонстрировали значительный рост. Если годом ранее на этот фактор указывали только 6% предприятий (абсолютный минимум), то в начале 2022 г. его стали упоминать уже 17% предприятий. В результате указанная помеха переместилась за год с 10-го на 5-ое место в рейтинге.

Низкая прибыльность инвестиций продемонстрировала минимальный рост по сравнению с 2021 г., она считается сейчас сдерживающим фактором для 21% предприятий.

Следующий фактор: «неуверенность в скором оживлении российской экономики». Он, в отличие от других, продемонстрировал впечатляющее снижение за 12 месяцев с 31 до 12%. В результате сейчас промышленность достаточно уверена в отечественном экономическом росте как благоприятном для инвестирования факторе. Аналогичная ситуация складывается и с «неуверенностью в скором оживлении мировой экономики». Сдерживающее воздействие на российские инвестиции указанной причины опустилось до 8% после 20% упоминаний в январе 2021 г.

Избыток имеющихся мощностей как фактор, ограничивающий инвестиционную активность предприятий, продемонстрировал в январе 2022 г. третье по величине снижение упоминаний. Если в 2021 г. избыток считался помехой для 12% предприятий (в январе 2020 г. – 14%), то сейчас – только для 6% предприятий. Такая динамика упоминаний согласуется с формированием, по оценкам предприятий, рекордного дефицита мощностей в начале 2022 г. Однако в ходе нашего 27-летнего мониторинга регистрировались и менее значительные масштабы негативного влияния избытка мощностей на инвестиционную активность предприятий. Так, в 2005–2006 гг. этот фактор упоминался только у 2%. Аналогичный результат был получен и в январе 2015 г. – сразу после начала экономического кризиса. ▀