

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Шилина Ксения Андреевна

ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ КОНЪЮНКТУРЫ НЕФИНАНСОВЫХ КОРПОРАЦИЙ

08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Киселева Надежда Петровна,
доктор экономических наук, доцент

Москва - 2020

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКОГО ИССЛЕДОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ КОНЪЮНКТУРЫ.....	10
1.1 Теоретические подходы к определению финансовой конъюнктуры	10
1.2 Основные подходы к анализу финансовой конъюнктуры, формы и методы измерения финансовой конъюнктуры.....	17
1.3 Информационное обеспечение экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры.....	26
ГЛАВА 2 МЕТОДОЛОГИЯ ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ КОНЪЮНКТУРЫ.....	33
2.1 Зарубежный опыт оценки состояния финансовой конъюнктуры.....	33
2.2 Российская практика анализа финансовой конъюнктуры	52
2.3 Особенности экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.....	61
ГЛАВА 3 ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ КОНЪЮНКТУРЫ НЕФИНАНСОВЫХ КОРПОРАЦИЙ.....	69
3.1 Обзор состояния нефинансовых корпораций в современной России	69
3.2 Проблемы и тенденции изменения финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций	78
3.3 Система показателей оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.....	83
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	116
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	120
ПРИЛОЖЕНИЕ А Выпуск продукции в разрезе отраслей	132

ПРИЛОЖЕНИЕ Б Данные для расчета корреляции «Оборот-Экспорт-Импорт».....	134
ПРИЛОЖЕНИЕ В Данные для расчета корреляции «Оборот-Валютные курсы».....	136

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования определяется возрастающей потребностью в оценке состояния и развития экономик, финансовых рынков, в том числе в условиях нестабильности, повторяющихся кризисных явлений. Исследований же по вопросам оценки финансовой конъюнктуры как составляющей общей оценки финансово-экономического развития явно недостаточно. В то же время не существует единого подхода к определению терминов «конъюнктура», «финансовая конъюнктура». Несмотря на разнообразие предлагаемых зарубежными и отечественными авторами подходов к оценке состояния финансового рынка, не разработана единая комплексная методика анализа финансовой конъюнктуры. В данном вопросе, кроме того, внимание всецело уделено сектору финансовых корпораций, малая роль отведена сектору нефинансовых корпораций, в то время как именно нефинансовые корпорации являются немаловажным участником финансового рынка, являясь активным пользователем финансовых услуг, и основным участником рыночной конъюнктуры, оказывает существенное влияние на развитие финансового рынка.

Степень разработанности темы исследования. Вопросам оценки экономической конъюнктуры, финансовой конъюнктуры посвящены исследования как зарубежных, так и российских авторов. Среди зарубежных ученых наибольший вклад в развитие теоретической базы конъюнктурных исследований внесли Ф. Лассаль, В. Зомбарт, А. Вагнер, В. Репке, А. Шеффле, Г. Кассель, У. Митчелл и другие. Как составную часть маркетингового исследования рассматривают анализ конъюнктуры такие известные ученые как Ф. Котлер, Дж. Песч, В. Хилл, Х. Мефферт, Х. Лендер, Ф. Бозкер, Х. Вейс.

Проблемы анализа конъюнктуры и в том числе финансовой конъюнктуры рассматриваются и российскими учеными, такими как М. Туган-Барановский, Н. Кондратьев, Л. Юровский, В. Дмитриев, И. Березина, В. Войленко, Т. Деревяненко, В. Карпова, А. Ковалева,

Д. Костюхина, В. Кучеренко, Ф. Левшина, С. Никитина, С. Пешкова, Ф. Пископпеля, Т. Рыжова, С. Скибинский, Н. Осинский, П. Максаковский, Д. Костюхин, С. Мухин, В. Соловьев, С. Светульников, С. Никитин, А. Мануковский, Р. Ноздрева, Е. Хартуков, В. Клинов, Л. Цыгичко, И. Фаминский, И. Бланк, В. Салин и другими авторами. При этом практически отсутствуют исследования и работы по вопросам оценки финансовой конъюнктуры сектора нефинансовых корпораций, оказывающего значительное влияние как на экономическую конъюнктуру в целом, так и на конъюнктуру финансового рынка.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является усовершенствование методологии и научно-практического инструментария комплексного экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры.

Цель исследования определила постановку и решение следующих **задач:**

- рассмотреть теоретические основы экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры;
- провести анализ существующих источников информации, необходимых для проведения комплексного экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры;
- проанализировать существующие подходы к проведению экономико-статистического анализа финансовой конъюнктуры в рамках как российской, так и зарубежной практики;
- выявить проблемы применения существующих методологий для оценки финансовой конъюнктуры;
- провести экономико-статистический анализ состояния нефинансовых корпораций в современной России;
- сформировать предложения по усовершенствованию методологии проведения экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры национальных частных нефинансовых корпораций.

Предметом исследования являются научно-методический и практический инструментарий экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры.

Объектом исследования стала система экономических отношений, формирующих финансовую конъюнктуру, в частности финансовую конъюнктуру сектора национальных частных нефинансовых корпораций.

Методология и методы исследования. Методологическую основу исследования составили статьи и монографии российских и зарубежных ученых, рассматривающих вопросы исследования экономической конъюнктуры, финансовой конъюнктуры, в том числе финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций. Информационной базой исследования являются законодательные акты и нормативные документы Российской Федерации, регламентирующие ведение бухгалтерского учета и основные правила формирования бухгалтерской (финансовой) отчетности; международные стандарты финансовой отчетности (МСФО); отечественные и зарубежные материалы периодических изданий.

В процессе написания диссертации были использованы такие общенаучные методы исследования, как индукция и дедукция, анализ и синтез, исторический и логический методы познания. Кроме этого, использовались конкретно-научные методы, в частности статистический, аналитический, табличный, графический.

Область исследования. Диссертация соответствует п. 4.9. «Методы статистического измерения и наблюдения социально-экономических явлений, обработки статистической информации, оценка качества данных наблюдений; организация статистических работ», п. 4.11. «Методы обработки статистической информации: классификация и группировки, методы анализа социально-экономических явлений и процессов, статистического моделирования, исследования экономической конъюнктуры, деловой активности, выявления трендов и циклов, прогнозирования развития социально-экономических явлений и процессов», п. 4.13.

«Совершенствование методологии национального счетоводства и макроэкономических расчетов; методологии построения балансов для регионов, отраслей и экономики в целом; построения платежного баланса и статистических показателей внешнеэкономических связей» Паспорта научной специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика (экономические науки).

Научная новизна исследования заключается в комплексном исследовании существующих как в российской, так и в зарубежной практике методологических подходов к экономическому и статистическому исследованию финансовой конъюнктуры, критической их оценке, выявлении проблем анализа состояния финансовой конъюнктуры, а также предложении системы показателей оценки финансовой конъюнктуры на примере нефинансовых корпораций.

Положения, выносимые на защиту:

1. Произведены критическое обобщение и систематизация подходов различных авторов (отечественных и зарубежных) к определению сущности понятий «экономическая конъюнктура», «финансовая конъюнктура» (С. 9-15).

2. Осуществлено исследование вариаций анализа конъюнктуры с учетом исторического фактора, сравнительный анализ зарубежных и отечественных подходов к формированию системы показателей оценки финансовой конъюнктуры, выделены положительные и отрицательные стороны подходов (С. 17-18; 20-24; 35-36; 48-51; 54-56; 61-62).

3. Определены ключевые особенности анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, в том числе рассмотрена специфика нефинансовых корпораций, выделены проблемы, присущие исследованию финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций (С. 68-69; 80-84).

4. Сформирована система показателей оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций на основе обширного анализа статистических данных, рассмотренных в динамике (С. 86-87).

Теоретическая значимость исследования состоит в расширении базы

по вопросам определения понятий «экономическая конъюнктура», «финансовая конъюнктура», систематизации подходов (как зарубежных, так и российских) к оценке финансовой конъюнктуры, в частности финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

Практическая значимость исследования заключается в определении особенностей и проблем анализа конъюнктуры сектора нефинансовых корпораций, в разработке обоснованной системы показателей, применимых для оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций широким кругом пользователей.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Достоверность результатов исследования определяется информационным потенциалом статистической отчетности в части отражения в ней информации, необходимой для исследования конъюнктуры нефинансовых корпораций, и в том числе финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций. Рекомендации в части методики проведения анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций используются организациями на практике, что подтверждает значимость выводов исследования. Материалы диссертационного исследования могут быть использованы в процессе преподавания статистических дисциплин.

Основные положения и выводы диссертации докладывались и получили одобрение на международных научно-практических конференциях: на XXVI Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы науки» (Москва, Издательство «Спутник +», 11 июля 2016 г.); на III Международно-практической конференции «European Scientific Conference» (г. Пенза, МЦНС «Наука и просвещение», 20 апреля 2017 г.).

В практической деятельности ООО «КАРИ» используется предложенная система показателей оценки финансового состояния сектора нефинансовых корпораций с точки зрения участия на финансовых рынках с целью определения направления и объемов инвестирования денежных средств в финансовые инструменты, в частности на основе анализа ретроспективных

и оперативных данных показателей товарного рынка принимаются решения об инвестициях и привлечении дополнительного финансирования (кредитования).

Результаты исследования включены в учебно-методический комплекс дисциплины «Макроэкономическая статистика» Департамента учета, анализа и аудита ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

Публикации. По теме исследования опубликовано 7 работ общим объемом 3,51 п.л. (авторский объем 2,91 п.л.), в том числе 4 работы общим объемом 2,5 п.л. (авторский объем 1,9 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены содержанием темы, целью и задачами исследования, спецификой рассматриваемых вопросов. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 86 наименований и 3 приложений. Текст работы изложен на 139 страницах, содержит 26 рисунков и 25 таблиц.

ГЛАВА 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКОГО ИССЛЕДОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ КОНЬЮНКТУРЫ

1.1 Теоретические подходы к определению финансовой конъюнктуры

Вопросу оценки финансовой конъюнктуры уделяется всё большее внимание в настоящее время ввиду обилия кризисных явлений в современной экономике, ускоряющихся и нестабильных экономических процессов, сказывающихся на состоянии отдельных отраслей, секторов, экономик. Тем не менее не существует единого мнения относительно методологии оценки и анализа экономической и, в частности, финансовой конъюнктуры, также, как и в научных кругах нет единого понимания конъюнктуры.

Термин конъюнктура в настоящее время употребляется всё чаще. В переводе с латинского «конъюнктура» («conjunction») означает «связь», то есть в современных условиях может рассматриваться как связь факторов, системно оказывающих влияние на ту или иную ситуацию.

С момента возникновения конъюнктуры как термина в научной литературе возникало большое разнообразие точек зрения и взглядов на содержание понятия. Выделение различными авторами отдельных черт и свойств рассматриваемого понятия зависит в том числе и от изучаемого периода времени.

В конце XVII – начале XVIII века понятие «конъюнктура» начало использоваться в немецких торговых кругах, а затем перешло в деловую лексику иных европейских языков, в том числе русского языка. В это время термин «конъюнктура» применялся с целью определения «сочетания различных элементов рынка, обуславливающих направление и результаты деятельности отдельных предприятий» [21].

Попытки осмысления и толкования термина «конъюнктура» были предприняты также во второй половине 19 века. Само понятие «конъюнктура»

предположительно введено к употреблению немецким экономистом Ф. Лассалем в монографии «Капитал и труд» (1864 г.). В данной работе Ф. Лассаль, рассуждая об общественных отношениях людей, отмечал, что «Эта связь взаимоотношений, эта цепь, связывающая воедино все существующие неизвестные обстоятельства, ... называется в нашем меркантильном мире конъюнктура (konjunktur – сочетание обстоятельств)» [23]. Можно заключить, что Лассаль понятие «конъюнктура» сравнивал с совокупностью всех неизвестных общественных обстоятельств. Такой подход к определению конъюнктуры, несомненно, установил некоторые черты конъюнктуры. Однако можно утверждать, что само определение представляется слишком широким и не предполагает однозначного понимания.

Так же широко определено понятие конъюнктуры и у австрийского экономиста А. Шеффле, который под конъюнктурой понимает совокупность независимых внешних факторов, действующих на рассматриваемый субъект в каждый данный момент [37].

Термин «конъюнктура» использовался в трудах К. Маркса и Ф. Энгельса для характеристики кратковременных условий, складывающихся на рынке в критический момент процесса воспроизводства капитала, то есть в момент достижения равенства спроса и предложения. Данное определение является довольно конкретным с точки зрения обозначения предмета определения, однако, по мнению автора, понятие конъюнктуры некорректно ограничивать лишь краткосрочным периодом.

Расширение представления о пространственных границах конъюнктуры в сторону циклического характера ее изменения и зависимости состояния развития рынка в целом и отдельных рынков в частности от общехозяйственной ситуации в целом происходило в виду формирования национальных и мировых рынков. В данный период особенный вклад в развитие понятия конъюнктуры внесли такие экономисты как А. Вагнер, В. Зомбарт, В. Репке.

А. Вагнер характеризовал конъюнктуру как совокупность экономических, технических, социальных и правовых условий, которые в основанной на разделении труда и частной собственности экономической системе определяют собой производство благ, их спрос и предложение, а в итоге и их ценность. Вагнер представляет достаточно конкретное и четкое определение понятия конъюнктуры, но в то же время делает уклон в стоимостную теорию денег, которой не должно ограничиваться понимание конъюнктуры.

Вернер Зомбарт определял конъюнктуру как состояние рыночных отношений в каждый определенный момент времени в виду того, что такие отношения конкретным образом влияют на судьбу отдельного хозяйства, формирующуюся как результат взаимодействия внутренних и внешних факторов. По мнению Зомбарта, теория кризисов может быть только частью более общей теории - теории конъюнктуры. В свою очередь конъюнктурой он определяет ту форму движения экономической действительности, которая находит выражение в последовательной смене состояния упадка и экспансии. Несмотря на значительный вклад Зомбарта в становление понимания термина конъюнктуры, его определение все же является спорным, поскольку понятия упадка и экспансии сами по себе не являются конкретно определенными, в виду чего не могут служить признаком понятия конъюнктуры.

В. Репке под конъюнктурой понимал отношение спроса и предложения на рынке, которое является сложным для определения и воздействия ввиду постоянного изменения под влиянием как внешних, так и внутренних факторов. Такая трактовка понятия конъюнктуры представляется гораздо более узко определенной, чем все предшествующие. Тем не менее если учесть, что под отношением спроса и предложения понимается цена, то, согласно Репке, понимание конъюнктуры приравнивается к изменению цены.

Исходя из приведенных ранее данных можно заключить, что «конъюнктура» как термин входит в научный лексикон уже к концу XIX века.

После первой мировой войны для экономики как науки актуальным стал

поиск решения проблем кризисов и циклов. В первой трети XX века в политэкономии распространение получило «конъюнктуристское направление», которое было связано с теориями экономических циклов и кризисов.

Термин «конъюнктура» в российской экономической науке возникает лишь в конце XIX-го века, что связано с работой М.И. Туган-Барановского 1894 года, посвященной промышленным кризисам, в которой и употребляется понятие «конъюнктура» [34]. Несмотря на данный факт, считается, что наибольший вклад в исследование конъюнктуры внес его ученик Н.Д. Кондратьев в начале XX-го века. Кондратьев в свою очередь придерживался динамического подхода, согласно которому конъюнктурой является процесс циклического воспроизводства на основе крупных научно-технических открытий товаров с кардинально новыми характеристиками, способных вызвать длинные фазы колебания конъюнктуры. В результате проведенных исследований Кондратьев определил, что для каждого момента времени характерна та или иная конъюнктура [23].

Н.Д. Кондратьев дал собственное научное определение понятия конъюнктуры, отличавшееся от предыдущих комплексно-системным характером и ставшее краеугольным камнем его теории. Он писал: «Под экономической конъюнктурой каждого данного момента мы понимаем направление и степень изменения совокупности элементов народнохозяйственной жизни по сравнению с предшествующим моментом» [23].

Определение конъюнктуры в широком и узком смыслах можно найти в работах Н. Осинского. Можно предположить, что Н. Осинский понимает под «оболочкой» сферу рынка.

Кейнсианское направление экономики понимало конъюнктуру как отсутствие равновесия между имеющимся совокупным спросом и потенциальным совокупным предложением. С точки зрения практической деятельности весь анализ сводился к рассмотрению исключительно двух

данных экономических категорий, но истинные существующие причины несоответствия оставались вне поля зрения исследователей [40, с. 13].

Американский экономист-институционалист У. Митчелл является основоположником конъюнктурных исследований. Фундаментальной его идеей явилось статистическое изучение системы определенных экономических показателей, которые объясняют действие различных факторов, изменяющих конъюнктуру, и их экономическое моделирование [11].

Использование понятия «конъюнктура» применительно только к капиталистическому хозяйству и связывание понятия с промышленным циклом можно считать особенностью понимания термина «конъюнктура» советскими учеными. Теоретической основой изучения конъюнктуры в указанном понимании стала марксистско-ленинская теория воспроизводства и кризисов. Данной точки зрения придерживались П.В. Максаковский, Ф.Г. Пископель, а впоследствии Д.И. Костюхин, Ф.М. Левшин, С.Б. Мухин, В.Н. Соловьев кроме того рассматривали конъюнктуру как форму выражения происходящего процесса воспроизводства, и считали, что соотношение между конъюнктурой и воспроизводством аналогично соотношению между философскими категориями явления и сущности. В то же время нельзя не согласиться со С.Г. Светуньковым – «конъюнктура есть результат процесса, но не сам процесс» [33].

Автор разделяет критическую точку зрения С.П. Никитина и А.Б. Мануковского на предложенный подход определения конъюнктуры как процесса циклического развития капиталистического производства. Аргументом является тот факт, что конъюнктура по своей сути является признаком рыночных отношений, в виду чего нельзя ограничивать сферу использования понятия конъюнктуры лишь капиталистическим хозяйством. Кроме того, конъюнктура в большинстве случаев характеризуется циклическостью в отношении именно развитых стран, достигших уровня, при котором процессы воспроизводства строятся по циклическим законам.

Помимо указанного выше в рассматриваемом подходе понимание термина «конъюнктура» ограничено капиталистическим хозяйством и не принимает во внимание социалистическое хозяйство, которое также влияет на мировой рынок. Ещё одним аргументом критики указанного подхода является тот факт, что учеными конъюнктура определяется лишь для промышленных рынков, и не рассматривается для сферы услуг и сельского хозяйства. Таким образом, при приравнивании конъюнктуры к промышленному циклу само понятие «конъюнктура» теряет свою научную универсальность.

Советский ученый С.П. Никитин, а впоследствии и Р.Б. Ноздрева, Е.М. Хартуков, В.Г. Клинов, Л.И. Цыгичко, А.Б. Мануковский в своих работах отмечают, что предметом конъюнктуры из всего процесса воспроизводства является стадия обмена, а остальные стадии принимаются к рассмотрению как важнейшие факторы, которые влияют на процесс формирования конъюнктуры. Иными словами, за предмет исследования конъюнктуры принимается не абстрактно-теоретический процесс воспроизводства, а целостное общественное воспроизводство, рассматриваемое в рамках конкретных исторических условий, при которых наиболее ярко проявляются закономерности данного процесса, а также особенности влияния факторов и условий, которые существенным образом влияют на процесс обмена товарами как во внутренней, так и внешней торговле.

По мнению С.Г. Светунькова, профессора Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, понятию конъюнктура соответствует сложная система, характеризующая ситуацию на рынке, состояние которой в каждый момент определяется действием совокупности конъюнктурообразующих факторов и отражается состоянием показателей экономической конъюнктуры [33].

Исходя из выше сказанного можно сделать вывод, что понятие конъюнктуры на настоящий момент является достаточно противоречивым и предполагает множество толкований и точек зрения. Автором был систематизирован данный материал в форме таблицы 1.

Таблица 1 - Сравнение подходов к определению термина «конъюнктура»

Автор	Особенность определения
Ф. Лассаль	Совокупность всех неизвестных общественных обстоятельств
И.А. Бланк	Система факторов, характеризующих состояние рынка
В. Зомбат	Общее положение рыночных отношений в каждый данный момент
А. Шеффле	Совокупность непредвидимых и независимых внешних воздействий
В. Репке	Соотношение спроса и предложения на рынке
А. Маршалл	Рыночная ситуация как группа взаимосвязанных количественных показателей
Г. Кассель	Колебания экономического цикла — неравновесное состояние рынка со стабильным уровнем цен
Н.Д. Кондратьев	Направление и степень изменения совокупности элементов хозяйственной жизни по сравнению с предшествующим моментом
Ф.Г. Пископфель, Д.И. Костюхин, Ф.М. Левшин, С.Б. Мухин	Форма выражения происходящего процесса воспроизводства

Источник: составлено автором.

Относительно понятия финансовой конъюнктуры большинство авторов сходятся во мнении, что под финансовой конъюнктурой понимается конъюнктура финансового рынка. В свою очередь конъюнктура финансового рынка является формой проявления системы условий или факторов, характеризующих состояние спроса, предложения, цен и конкуренции на финансовом рынке в целом, отдельных его видах и сегментах.

Финансовый рынок – это рынок, на котором происходит купля-продажа разнообразных финансовых инструментов и финансовых услуг, финансовые активы обращаются самостоятельно, независимо от характера обращения реальных товаров [30, с. 7].

Важность финансового рынка для экономики любой страны в целом объясняется его функциями, которые принято разделять на общерыночные и специфические.

К общерыночным функциям относят:

- обеспечение взаимодействия продавца и покупателя;
- формирование рыночных цен на финансовые инструменты и

финансовые услуги – ценовая функция;

- установление правил ведения торгов, распределения информации и т.д. – регулирующая функция.

Среди специфических функций выделяют следующие:

- определение наиболее эффективных направлений инвестирования за счет выявления финансовых потоков с точки зрения уровня доходности;
- мобилизация временно свободного капитала;
- распределение аккумулированного капитала между конечными потребителями [30, с. 7].

Финансовый рынок, несмотря на общую целостность, можно разделить на отдельные сегменты. Учеными-экономистами выделяются различные классификационные признаки. Наиболее часто сегменты финансового рынка группируются по следующим признакам:

- региональному (местный, региональный, национальный, мировой);
- периоду обращения финансовых инструментов (рынок денег, рынок капитала);
- объектам купли-продажи (кредитный, валютный, страховой, рынок ценных бумаг, рынок золота);
- форме организации сделок (организованный рынок (биржевой), неорганизованный рынок (внебиржевой)).

1.2 Основные подходы к анализу финансовой конъюнктуры, формы и методы измерения финансовой конъюнктуры

Во второй половине XX века, в частности в начале 80-х годов, происходит заметная диверсификация подходов к изучению конъюнктуры, среди которых можно выделить следующие, наиболее ярко отразившиеся на российской экономической науке:

1. Базирующее на исследовании инвестиций в основной капитал, принятых за причину циклических колебаний, направление анализа

закономерностей делового цикла, являющегося продолжением воспроизводственного подхода.

2. Методология анализа конъюнктуры, базирующаяся на исследовании общепринятых показателей макроэкономической динамики, таких как инфляция, безработицы, различные фондовые индексы и т.д. Данного подхода придерживаются на современном этапе ведущие конъюнктурные и мониторинговые центры России и мира.

3. Исследование конъюнктуры в долгосрочной перспективе на основе теории длинных волн Н.Д. Кондратьева и технико-экономических показателей динамики. Данное направление получило новое развитие в начале 80-х годов XX века в связи с ростом интереса к исследованиям Н.Д. Кондратьева, причиной чего являлось появление книги Г. Менша «Технологический пат» [67]. Уже к 1981 г. сформировалась экономическая школа исследования длинных волн конъюнктуры, что подтверждается изданием в указанный период тематического номера журнала Futures [68], в котором были представлены работы ведущих ученых, область интересов которых преимущественно складывалась вокруг технико-экономической составляющей теории Кондратьева. В настоящий момент данное направление продолжает активно развиваться, однако с уклоном на показатели информационного сектора экономики.

4. Анализ конъюнктуры с учетом социально-культурной динамики, в частности в тесной связи с трансформационными процессами, происходящими в обществе и характерными для перехода к постиндустриальному обществу от индустриального общества.

5. Исследование конъюнктуры с применением универсальных натурфилософских законов и теорий для объяснения протекающих процессов и изменений. Яркими примерами такого подхода являются теория эволюционной экономики В.И. Маевского, продемонстрированное В.Н. Афанасьевым использование диалектики Г.В. Гегеля в исследовании процесса циклических колебаний, в частности в смене форм собственности,

номографическая теория Н.Д. Кондратьева как концептуальная методика объяснения поведения сложных систем, разработанная А.А. Богдановым теория тектологии как всеобщей организационной науки, попытки применения синергетической теории и подходов к анализу общественных изменений И. Пригожиным [12; 45].

Многообразие подходов к оценке финансовой конъюнктуры указывает на широкий круг применяемых методов анализа. Тем не менее используемые методы анализа финансовой конъюнктуры целесообразно разделить на четыре группы, представленные на рисунке 1:

- экономико-математические;
- экономико-статистические;
- прикладные;
- специальные.



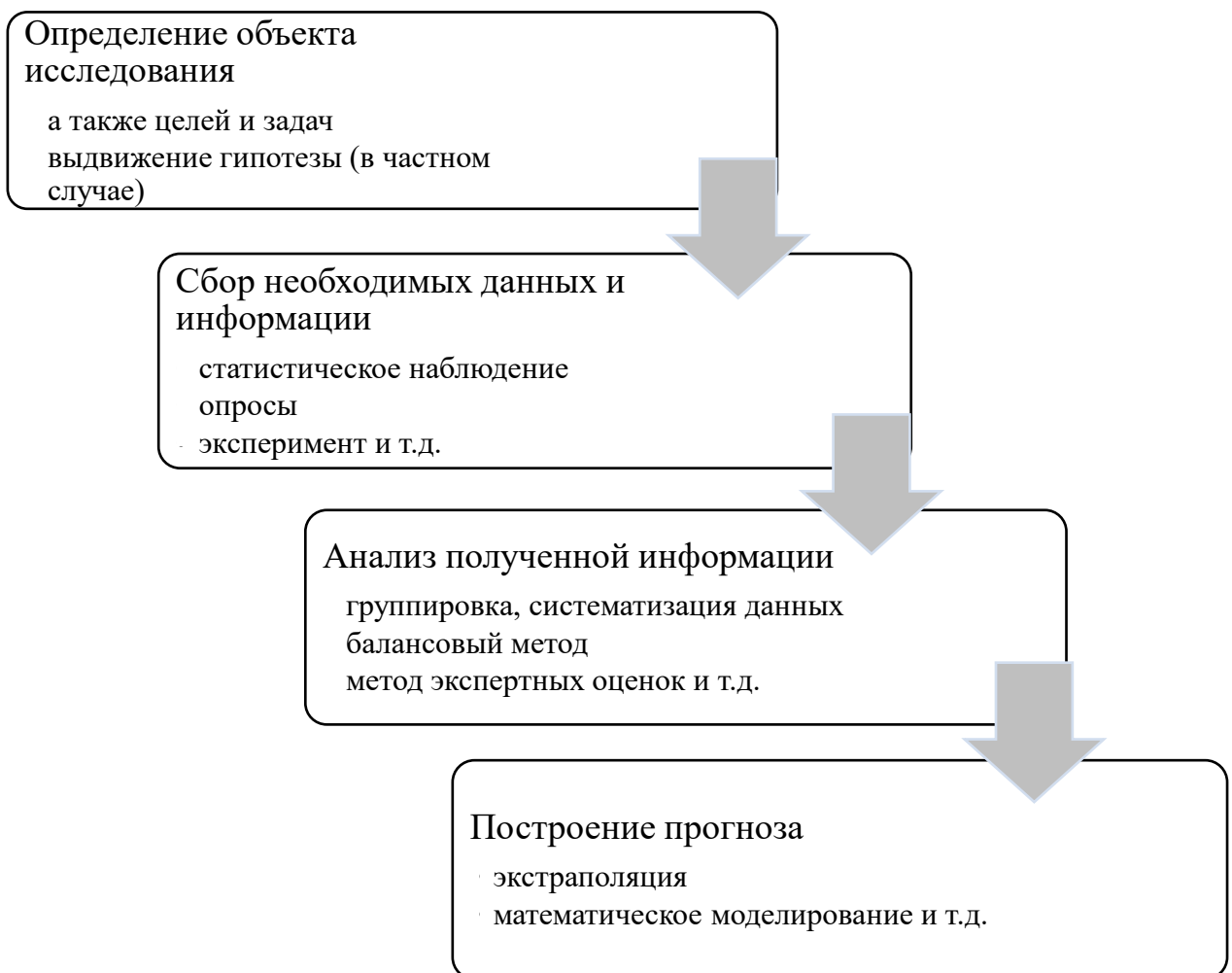
Источник: составлено автором.

Рисунок 1 - Инструментарий исследования конъюнктуры

Несмотря на многообразие подходов к исследованию конъюнктуры, методов анализа финансовой конъюнктуры общепринятым является тот факт,

что анализ конъюнктуры состоит из четырех взаимосвязанных этапов, представленных на рисунке 2:

1. Установление объекта исследования.
2. Подбор данных и информации об объекте исследования для проведения дальнейшего анализа.
3. Анализ собранной информации.
4. Базирующееся на результатах проведенного анализа прогнозирование состояния и развития конъюнктуры.



Источник: составлено автором.
Рисунок 2 - Этапы анализа конъюнктуры

Каждому из указанных ранее этапов с точки зрения теории и практики статистики соответствует определенный инструментарий. Применяемые для анализа и прогнозирования конъюнктуры методы предполагается условно разделить на шесть групп:

- 1) инструменты статистического наблюдения;
- 2) группировка, систематизация данных;
- 3) дескриптивный анализ;
- 4) анализ связей;
- 5) методики построения прогнозных значений.

Методики анализа конъюнктуры в теории исследования конъюнктуры обычно делят на две группы:

1. Параметрические методы, базой для которых является первичная информация (типы информации для проведения анализа будут подробно рассмотрены далее в работе). Несомненным преимуществом параметрических методов на основе первичной информации являются относительно низкая стоимость исследования и небольшой временной лаг между сбором информации и конечными результатами анализа.

2. Рейтинговые оценки, которые базируются на информации частного характера. Более высокая точность получаемых результатов является преимуществом методик анализа, относящихся к группе рейтинговых оценок.

Ряд инструментов находят применение в теории и практике экономико-статистического анализа:

- сравнительные (компаративные) индексы;
- индексный метод;
- экономико-математическое моделирование;
- относительные величины координации и структуры;
- методы экспертных и неформальных оценок;
- балансовый метод [14, с. 175; 17, с. 127; 33, с. 75].

Наиболее распространенным по применению является индексный метод ввиду простоты его использования, а также возможности анализа большого объема информации. Однако, как и любому методу, индексному методу присущи недостатки, в частности, являясь показателем финансовой конъюнктуры, данный метод самостоятельно не объясняет причин её состояния или динамики.

Балансовый метод в свою очередь дает представление о наличии или отсутствии равенства спроса и предложения и может лишь отвечать на вопрос присутствует ли такое равенство.

В виду того, что метод экспертных оценок основывается на результатах экспертных мнений и опросов, выводы такого исследования носят в высокой степени субъективный характер. В то же время метод экспертных оценок дает представление о восприятии текущей ситуации на рынке через призму частного анализа.

В практике анализа финансовой конъюнктуры существует большое разнообразие экспертных оценок. Основными из них являются:

- Дельфи-метод;
- метод «мозгового штурма»;
- метод синектики.

Базовой предпосылкой Дельфи-метода является гипотеза о том, что результат обработки совокупности индивидуальных оценок и мнений экспертов обладает допустимой степенью достоверности и надежности. В то же время достоверность и надежность результата напрямую зависит от верного выбора привлекаемых к анализу экспертов, точности и корректности обработки полученных результатов.

Метод «мозгового штурма» является более оперативным относительно Дельфи-метода, а также более надежным с точки зрения полученной оценки финансовой конъюнктуры. При использовании данного метода также происходит отбор группы квалифицированных экспертов, но результат достигается в ходе совместного обсуждения, заседания. Обычно в ходе «мозгового штурма» участники делятся на две категории – первая категория генерирует и озвучивает идеи, вторая – производит их критическую оценку и выступает с выводами. Результат проводимого исследования в большой степени также зависит от руководителя/координатора «мозгового штурма».

Метод синектики, под которой обычно подразумевают соединение различных не соответствующих друг другу элементов, подразумевает сбор

квалифицированных специалистов, относящихся к разным сферам деятельности, каждый из которых озвучивает своё мнение, выдвигает идею. Коллективом впоследствии принимается наиболее реальная из выдвинутых гипотез, подвергшаяся в процессе обсуждения корректировке и доказательству.

Экономико-математическое моделирование как инструмент анализа относится к группе прогнозных инструментов, поскольку за счет определения количественных закономерностей позволяет определить будущие значения показателей. Не смотря на достаточно субъективные «входящие» данные анализа, результат (то есть прогноз) всё же является в определенной степени вероятностным ввиду невозможности учесть все влияющие на результат факторы, а также возможного наличия непредвиденных явлений.

Анализ конъюнктуры предполагает всестороннее исследование рынка и определение комплексной его оценки. В свою очередь ключевым аспектом проводимого исследования является определение системы показателей – как количественных, так и качественных, которые позволили бы всесторонне и целостно охарактеризовать ситуацию, сложившуюся на рынке.

Поиск агрегированного конъюнктурного показателя – так можно сформулировать одну из целей исследователей конъюнктуры начала XX века. В России решением данной задачи занимался, в частности, С.А. Первушин [32], благодаря трудам которого в качестве такого показателя был установлен показатель внешнего национального продукта (далее – ВНП), а также соответствующая ВНП система национальных счетов (далее – СНС). Однако с точки зрения автора для глубокого и качественного анализа и прогнозирования конъюнктуры нельзя принимать во внимание лишь сходные по своему содержанию (иными словами, «односторонние») показатели системы национальных счетов и не учитывать иные показатели, в том числе качественные, отражающие различные аспекты состояния финансовой конъюнктуры.

Согласно общепринятой практике, конъюнктура рынка получает

характеристику посредством определения значений системы показателей – количественных и качественных. Каждый такой показатель в свою очередь отражает ту или иную составляющую конъюнктуры. Среди таких показателей выделяют:

1. Показатели масштаба исследуемого рынка, т.е. его емкость, товарооборот, структуру и т.д.

2. Показатели сбалансированности рынка, т.е. значения соотношения спроса и предложения.

3. Показатели динамики рынка, в частности показатели темпов роста, основных тенденций изменения исследуемых параметров.

4. Качественный показатель типа рынка – монополия, олигополия, конкуренция и т.д.

5. Показатели устойчивости в целом по рынку на основе данных об отдельных корпорациях.

6. Показатели конкуренции на рынке – число экономических субъектов, занимаемая ими доля рынка.

7. Цикличность рынка – определение положения текущего состояния рынка в определенной стадии экономического цикла.

Общепринято при анализе финансовой конъюнктуры (конъюнктуры финансового рынка) рассматриваются показатели степени сбалансированности рынка (соотношения спроса и предложения), уровня колеблемости основных параметров финансового рынка, уровня рыночного риска, тенденций развития финансового рынка, степени деловой активности.

В свою очередь показатели, характеризующие конъюнктуру финансового рынка, можно разделить на две группы – макроэкономические показатели, отражающие экономическую ситуацию на финансовом рынке конкретной страны в целом, и показатели, характеризующие конъюнктуру отдельных сегментов финансового рынка. Более подробно эти показатели будут рассмотрены во второй главе работы.

При прогнозировании конъюнктуры для предупреждения её изменения

применяют систему сводных опережающих индикаторов, большинство из которых имеет своей целью определение состояния и динамики общеэкономической конъюнктуры. То есть необходимо отметить, что при определении значений таких индикаторов может происходить наложение тенденций развития отдельных сфер экономики. В таком случае для получения более достоверных и точных данных следует использовать также альтернативные опережающие показатели, объясняющие состояние конкретных секторов экономики - так называемые «барометры».

Под барометрами в экономике понимают особый вид оценки, состоящей из экономических и финансовых индикаторов, которые предназначены для анализа и прогнозирования конъюнктуры, базирующейся на тенденциях изменения экономических показателей. Среди таких показателей часто рассматривают уровень потребления, процентные ставки, уровень безработицы, уровень инфляции и прочее.

Рассматриваемые экономические барометры получили распространение во многих странах рыночной экономики. «Разработчики» барометров непосредственно для построения барометра на основе показателей экономической деятельности всех сфер экономики конкретного государства подбирают определенные наборы показателей, являющихся наиболее чувствительными, согласно экспертным оценкам, к колебаниям финансовой конъюнктуры и способных заблаговременно сигнализировать о ее изменениях.

В последние несколько десятилетий такими барометрами являются индикаторы финансовой конъюнктуры. Такие агрегированные индикаторы базируются на использовании факторного анализа на основе 30-40 различных показателей, которые оценивают состояние рынка недвижимости, рынка ценных бумаг, результаты денежно-кредитной политики [66] и т.д. Экономические барометры будут подробнее рассмотрены автором во второй главе диссертационного исследования.

Согласно проводимым исследованиям, качественно подобранные

индикаторы финансовой конъюнктуры имеют упреждающий потенциал в два-три квартала. Однако стоит учесть, что ввиду использования информации, предоставляемой для проводимого исследования, с определенным временным лагом, указанный упреждающий потенциал фактически снижается.

1.3 Информационное обеспечение экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры

Важнейшей системой, обеспечивающей результативность проведения экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры, является информационная и аналитическая база, которая включает в себя не только данные о конкретном спектре показателей конъюнктуры, но и принципы определения и отбора таких показателей.

Всю информацию, используемую для целей экономико-статистического исследования, можно разделить на две группы – первичную и вторичную.

Первичная информация представлена данными, получаемыми для конкретного исследования, имеющего определенные цель и задачи. К таким данным относятся результаты специальных наблюдений, опросов, экспериментов.

Ярким примером первичной информации являются, в частности, данные, предоставляемые компаниями в виде установленных форм федерального статистического наблюдения, разрабатываемых в Российской Федерации Федеральной службой государственной статистики [7].

Информация, предоставляемая Федеральной службой государственной статистики, тем не менее не является исчерпывающей. Наряду с Федеральной службой государственной статистики в Российской Федерации сбором и анализом информации, предполагаемой к использованию в целях экономико-статистического анализа, занимаются также Министерство финансов Российской Федерации, Центральный Банк Российской Федерации, налоговые и таможенные службы и т.д.

Исходя из вышеуказанной информации ключевые источники статистических данных в России можно представить двумя группами: внешних и внутренних источников.

Под внутренними источниками подразумеваются все формы и виды статистического наблюдения, разрабатываемые и реализуемые Федеральной службой государственной статистики. К ним относятся:

- отчетность организаций;
- регистры организаций;
- переписи и обследования.

В свою очередь под внешними источниками информации подразумеваются формы и виды статистического наблюдения, организуемые иными ведомствами.

Статистическая отчетность является специальной формой организации сбора информации, которая присуща исключительно государственной статистике. Такой сбор информации производится в рамках выполнения программы статистических работ.

В свою очередь статистическое наблюдение включает в себя разнообразные процедуры, которые можно классифицировать по повторяемости на проводимые периодически и регулярно, по предмету исследования на социологические, экономические, демографические и т.д.

Статистической отчетности как особой форме наблюдения присущ ряд характеристик:

- организация, попавшая в выборку по предоставлению той или иной формы статистической отчетности, обязана предоставить необходимые сведения по утвержденной форме в установленные сроки – обязательность статистической отчетности;

- статистическая отчетность охватывает не только хозяйствующие субъекты комплексно, но также «собирает» информацию о конкретных аспектах деятельности организаций. В виду этого каждая конкретная форма статистического наблюдения представляет собой набор определенных

показателей, характеризующих то или иное явление или деятельность;

- статистическая отчетность является официальным документом, поэтому ответственность за достоверность представляемых данных несут лица, её подписавшие (руководитель организации) – юридическая сила статистической отчетности;

- статистической отчетности должна быть присуща достоверность информации в виду формирования данных на основе первичных документов, сопровождающих хозяйственные операции организации – документальная обоснованность статистической отчетности.

Помимо характеристик правомерно выделить требования, предъявляемые к статистической отчетности, а именно:

1. Статистическая отчетность должна содержать исключительно достоверную и точную информацию, иными словами, данные отчетности должны соответствовать реальной ситуации.

2. Данные статистической отчетности должны быть сопоставимы и единообразны. Указанное требование выполняется, в частности, посредством использования единых стоимостных оценок, методик определения показателей и т.д.

Иным примером первичной информации может служить статистический учет прямых инвестиций по форме 1-ПИ, осуществляемый Центральным банком Российской Федерации. Данной форме присущи характеристики форм федерального статистического наблюдения:

- форма 1-ПИ является обязательной к представлению юридическими лицами, не зависимо от их организационно-правовой формы, являющимися объектом иностранных инвестиций, либо осуществляющими инвестиции за рубеж, которые попали в выборку Центрального Банка России на каждый отчетный год;

- существует строго определенный регламент заполнения и предоставления данных по форме 1-ПИ - Указание Центрального Банка Российской Федерации от 28.12.2014 № 3519-У «Об утверждении порядка

предоставления в Банк России первичных статистических данных о прямых инвестициях», которое определяет сроки, порядок предоставления формы и т.д.

- предполагается указание достоверных и точных сведений, отражающих реальную ситуацию относительно инвестиционной деятельности отчитывающейся организации;

- форма 1-ПИ подписывается руководителем организации, то есть имеет юридическую силу;

- ввиду отражения данных в том числе в динамике (помимо показателей отчетного периода форма предполагает наличие информации об аналогичных показателях за предыдущий период) также применяется требование сопоставимости данных.

Не смотря на несомненную необходимость первичной информации для проведения экономико-статистических исследований, первичной информации всё же присущи и недостатки.

Первичная информация является субъективной, то есть данные отражаются организациями на основе собственной оценки. Кроме того, часто первичная информация является неполной, не смотря на требование достоверности и точности.

Вторичная информация в свою очередь представляет собой данные, которые нуждаются в дополнительной аналитической обработке. В большинстве случаев вторичной информацией являются данные уже проведенных исследований, однако ввиду различия целей исследования, в рамках которого они были получены, и исследования, в рамках которого они используются как «вводные» данные, они нуждаются в дополнительной обработке – ранжировании, группировке, компиляции и т.д.

Примерами вторичной информации являются данные рейтинговых и аналитических агентств, публикации в СМИ, годовые отчеты о деятельности отдельных организаций, данные статистических ежегодников и т.д.

В свою очередь вторичную информацию можно классифицировать по

степени доступности следующим образом:

1. Информация открытого типа – находится в общем доступе и не имеет ограничений круга пользователей (например, уровень цен, объем присутствия на рынке той или иной организации, качественные характеристики товаров и услуг и т.д.).

2. Информация условно открытого типа – не имеет ограничений круга пользователей, однако в виду специфики может являться сложной с точки зрения получения.

3. Информация закрытого типа – является конфиденциальной и практически «недостижимой» для использования в массовых исследованиях.

Вторичная информация, несомненно, является необходимой базой для проведения исследований, в частности анализа финансовой конъюнктуры. Однако вторичной информации также присущ ряд недостатков, что затрудняет её использование и может сказаться на результатах проводимого анализа.

Поскольку вторичная информация является результатом обработки первичных данных, ей могут быть присущи негативные характеристики первичной информации – субъективность и неполнота.

Ввиду необходимости временных затрат на обработку первичной информации возникают временные лаги, что не позволяет получить оперативные данные о состоянии исследуемого объекта.

В случае анализа финансовой конъюнктуры такие временные лаги связаны в том числе с необходимостью агрегирования и консолидации информации. Данный аспект сам по себе содержит большое количество вопросов, в частности существует несколько подходов к консолидации и агрегированию информации, представленных на рисунке 3. Информация, получаемая на основе консолидации на международной основе, отражает финансовые показатели корпораций, и в случае более крупных компаний базой для консолидации могут являться данные из опубликованных финансовых отчетов корпораций.



Источник: составлено автором по материалам [6].

Рисунок 3 - Подходы к консолидации данных

Как и было сказано ранее, в настоящее время существует ряд организаций, основной деятельностью которых являются конъюнктурные исследования. Среди таких организаций можно выделить следующие:

- Международный институт прикладного системного анализа в Лаксенбурге (Австрия) [76];

- Институт системного анализа Российской академии наук (с 2015 года входит в состав Федерального исследовательского центра на базе Института проблем информатики РАН) [74];

- Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации, который был создан в 2005 г. путем слияния Центра экономической конъюнктуры и прогнозирования при Правительстве Российской Федерации и Рабочего центра экономических реформ при Правительстве Российской Федерации [70];

- Ассоциация Европейских Конъюнктурных Институтов в Брюсселе (далее – АИЕСЕ) [71], в структуру которой входит более 20 национальных институтов Европы;

- тесно связанный с АІЕСЕ Институт Мировой Конъюнктуры в Киле [65];

- Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний при Национальном исследовательском университете «Высшая школа экономики» [78];

- Всероссийский научно-исследовательский конъюнктурный институт (ВНИКИ) [72].

ГЛАВА 2

МЕТОДОЛОГИЯ ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА ФИНАНСОВОЙ КОНЬЮНКТУРЫ

2.1 Зарубежный опыт оценки состояния финансовой конъюнктуры

Интерес к исследованиям конъюнктуры начал активно проявляться и расти в первые десятилетия XX века. Именно в этот период в условиях наращивания оборотов экономического роста появился спрос на оценку текущего состояния и прогноз развития рынков. Такой спрос исходил в первую очередь со стороны крупных корпораций для оценки будущих перспектив собственного развития в условиях нестабильной экономической среды. Конъюнктура исследовалась, однако, не только для приспособления к её изменениям, но и для поиска возможностей на неё воздействовать в интересах корпорации.

С 30-х годов XX века анализ конъюнктуры использовался государственными органами всё большего количества стран с целью получения базы для разработки и проведения корректировок экономической и научно-технической политики, а также для контроля над результатами проведения мер таких политик.

Конъюнктурные исследования становились всё более обширными и глубокими с появлением центров экономической науки и статистики, занимавшихся в том числе вопросами измерения финансовой конъюнктуры. В США первым таким центром стал образованный в 1917 году Комитет экономических исследований при Гарвардском университете. Публикация регулярных наблюдений Комитета осуществляется в журнале *Review of Economics & Statistics* с января 1919 года и по настоящее время. С той же целью Министерством торговли США в 1921 году был учрежден журнал *Survey of Current Business*. Также при содействии деловых кругов и общественных организаций в 1920 году ведущими университетами США было основано

Национальное бюро экономических исследований (National Bureau of Economic Research - NBER). Впоследствии оно сыграло большую роль в разработке системы статистических показателей, применяющейся в наше время, а также методологии конъюнктурных исследований.

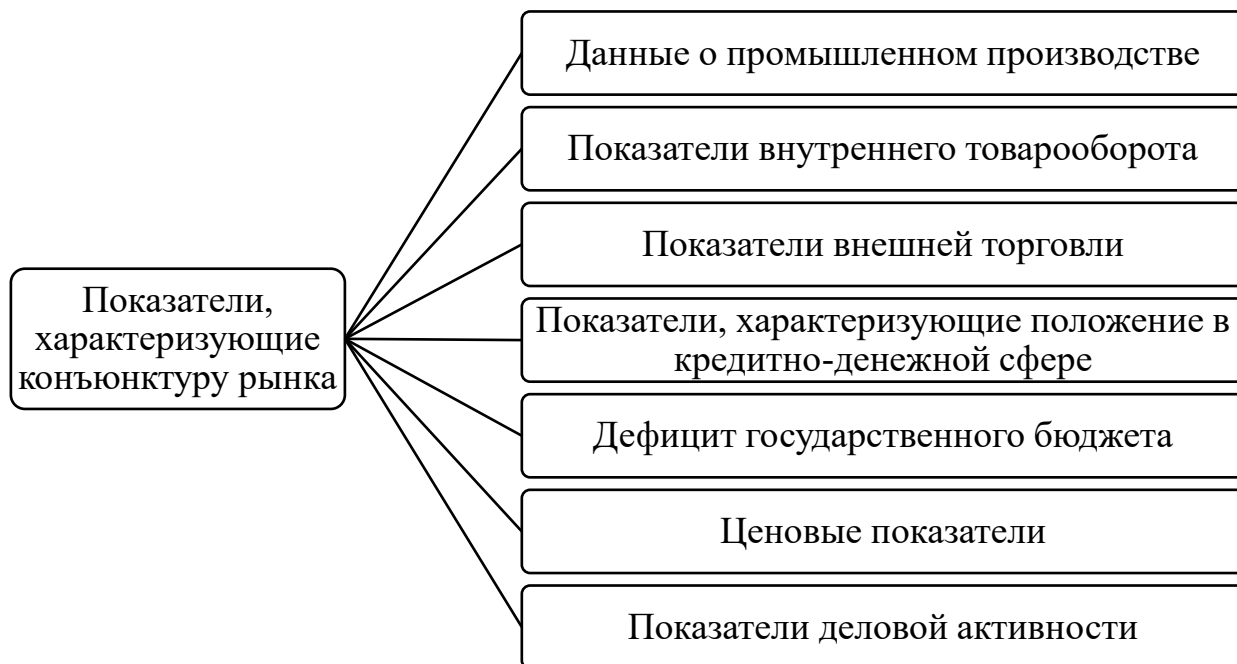
Центры исследования конъюнктуры появлялись также и в европейских странах. Так в Великобритании с 1922 года Экономическими службами Лондонского и Кембриджского университетов также началась работа над анализом и оценкой конъюнктуры, результаты которой освещались с 1923 года в журнале *Monthly Bulletin*. Выводы Статистического института Парижского университета публиковались в бюллетене «Индекс общего движения бизнеса во Франции и в разных странах». Во Франции анализ конъюнктуры с 1923 года проводился Статистическим институтом Парижского университета. В Италии результаты конъюнктурных исследований предоставлялись совместно Падуанским статистическим институтом и Римским статистическим институтом – «Индексы экономического движения Италии». В Германии (Берлин) в 1925 году при Государственном статистическом управлении был основан Институт конъюнктурных исследований (ныне Немецкий институт экономических исследований). Публикацию *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung* (Ежеквартальный сборник конъюнктурных исследований) данный Институт начал в 1926 году.

Неоспорим тот факт, что изучение и выбор показателей анализа, позволяющих количественно оценить рассматриваемый объект, является одним из главных этапов любого исследования. Не исключением является и анализ финансовой конъюнктуры.

В западных странах сформировалась определенная система статистических и экономических показателей, описывающих состояние конъюнктуры и её изменения. Далее в исследовании автором рассмотрены указанные показатели, приведены специфические черты их применения, а также произведено сравнение с аналогичными показателями, применяемыми (при их наличии) в анализе конъюнктуры в России.

Все показатели, которые используются для оценки состояния конъюнктуры, представленные на рисунке 4, можно разделить на следующие группы:

- показатели производства;
- показатели товарооборота внутри страны;
- показатели внешней торговли;
- показатели кредитно-денежной сферы.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 - Классификация показателей, характеризующих конъюнктуру рынка

В группу показателей производства входят валовой внутренний продукт (далее – ВВП), индекс физического объема промышленной продукции, использование производственных мощностей.

1. ВВП рассчитывается в соответствии с Системой национальных счетов ООН и представляет собой рыночную стоимость всех конечных товаров, работ и услуг, произведенных на территории конкретного государства за определенный промежуток времени. Показатель рассчитывается для каждой конкретной страны. В России расчёт показателя ведется с 1989 года.

2. Индекс физического объема промышленной продукции является ключевым показателем, характеризующим динамику выпуска продукции. Данный индекс указывает на темпы промышленного развития стран. В свою

очередь сравнение сводного единого для всей страны индекса с отраслевыми демонстрирует особенности происходящих в экономике страны изменений. При расчете индекса физического объема промышленной продукции используется метод агрегирования, основанный на сведении воедино динамики натуральных показателей определенного набора товаров - рассмотренные по отдельности индексы агрегируются в единый общепромышленный индекс. Таким образом, индекс физического объема промышленной продукции классифицируется как агрегатный индекс.

Для расчета индекса физического объема используется также цепной метод, если исследование производится за ряд лет, то есть индексы за отдельные периоды подлежат перемножению.

3. Аналога показателя использования производственных мощностей в России нет, он применяется только в США. Использование производственных мощностей – показатель, который формируется на основе данных выборочных наблюдений и определяет уровень привлечения запасов финансовых ресурсов страны к производству продукции, по отношению к максимально возможному уровню привлечения запаса капитала. Чем выше показатель использования производственных мощностей, тем выше фондоотдача от используемых в процессе производства ресурсов при определенных условиях, сложившихся в экономике.

Согласно бытующему мнению, при достижении показателя использования производственных мощностей значения 0,82, начинается повышение уровня инфляции. Такое увеличение уровня инфляции объясняется тем, что спрос на продукцию начинает расти и в определенный момент выходит за границы предложения, что приводит к росту цен, который непосредственно является причиной инфляции.

Таким образом, показатель использования производственных мощностей связан как с индексом физического объема, так и с характеризующими Валовой внутренний продукт индексами, под которыми подразумевают следующие:

1. Индекс цен производителей, формирующий представление о динамике цен на товары. При расчете индекса не учитываются налоги, торговые наценки и транспортные издержки. В Российской статистике данный индекс рассчитывается на постоянной основе и подлежит открытой публикации статистическими органами. Индекс цен производителей рассчитывается (определяется как индекс Ласпейреса) на основе данных, полученных в результате выборочных исследований, проводимых по конкретной товарной группе, в которой из рассматриваемых товарных групп впоследствии выбирается товар-образец, анализируется динамика цен на него, и уже на основе таких данных производится расчет средневзвешенного изменения цен на все рассматриваемые товарные группы по формуле (1):

$$I_p = \frac{\sum p_1 q_0}{\sum p_0 q_0}, \quad (1)$$

где I_p – индекс цен Ласпейреса;

$\sum p_1 q_0$ – стоимость продукции реализованной в базисном (предыдущем) периоде по ценам отчетного периода;

$\sum p_0 q_0$ – фактическая стоимость продукции в базисном периоде.

2. Показатель расходов на капитальное строительство, который формируется на основе данных отчета о стоимости введенных в действие объектов капитального строительства. В России соответствующая информация не публикуется.

3. Показатель заказы на товары длительного пользования и прочие товары, производственные запасы. Заказы на товары длительного пользования определяют уровень покупательной способности населения. В Российской статистической практике данный показатель не рассчитывается и не участвует в анализе конъюнктуры.

4. Уровень безработицы. Данные о занятости и заработной плате по праву можно считать косвенными показателями, характеризующими изменения в объеме производства. Данный вывод аргументируется тем, что

увеличение выпуска продукции и расширение производственных мощностей в большинстве случаев сопровождается наймом большего числа новых работников и, наоборот, снижение выпуска продукции и сокращение производства как правило сопровождается значительным сокращением числа занятых.

Методики расчета уровня безработицы различаются в разных странах. Уровень безработицы рассчитывается как отношение числа безработных к числу экономически активного населения по формуле (2), в свою очередь показатель «экономически активное население» представляет собой сумму численности занятых и безработных:

$$U = \frac{F}{R} \times 100\%, \quad (2)$$

где U – уровень безработицы;

F – численность безработных;

R – численность рабочей силы (экономически активного населения).

Если R обозначить как $(F+L)$, где L – численность занятых, то рассмотренную выше формулу можно выразить в виде формулы (3):

$$U = \frac{F}{F+L} \times 100\%, \quad (3)$$

где L – численность занятых.

Согласно методике Международной организации труда, численность занятых, численность экономически активного населения и численность безработных определяются только на основе результатов выборочных наблюдений и обследований. В зависимости от специфики модели занятости методика Международной организации труда может адаптироваться, трансформироваться в соответствии с существующей моделью занятости конкретной страны, при этом общий принцип всегда остается неизменным: численность безработных и экономически активное население, а, следовательно, и уровень безработицы, определяются по данным выборочных

обследований.

Указанные различия могут касаться, в частности, определения того, кого считать безработным в рамках проводимых обследований, каков трудоспособный возраст населения рассматриваемой страны. Согласно методике Международной организации труда, границами трудоспособного возраста принято считать 15 лет и 72 года.

Баланс трудовых ресурсов составляется на основе данных, полученных в результате обработки направленной в государственные органы статистической отчетности предприятий. То есть на основе такого подхода к занятым относятся только работники предприятий, предоставивших отчетные данные.

Способ «по данным учета регистрации безработных в службе занятости» в Российской практике является основным. Согласно данному подходу, безработными считаются только официально зарегистрированные в качестве безработных лица. Такие данные собирает и предоставляет далее Федеральная служба занятости во всей совокупности своих региональных и местных центров. Необходимо отметить, что существуют значительные различия между уровнями безработицы, рассчитанными с помощью разных методик. Эти различия объясняются несовпадающими информационными базами, на основе которых и производятся расчеты. К примеру, всегда существует расхождение между количеством официально зарегистрированных безработных и фактическим их количеством.

К группе показателей внутреннего товарооборота относят следующие:

1. Показатель «продажа автомобилей» широко используется в западных странах. Он позволяет оценить уровень покупательной способности населения отдельной страны и легко поддается сопоставлению с аналогичными показателями других стран. В российской практике показатель «продажа автомобилей» не рассматривается.

2. Под показателем «розничный товарооборот» понимают объем продаж товаров населению через все существующие каналы реализации. Оборот

розничной торговли считается одним из ключевых показателей конъюнктуры с точки зрения возможности оценки изменений в платежеспособном спросе населения. О повышении платежного спроса в стране сигнализирует увеличение продаж, и, наоборот, снижение товарооборота указывает на уменьшение платежеспособного спроса населения.

С точки зрения цикличности экономики розничная торговля развивается параллельно промышленному производству. С расширением производства на фазе подъема цикла увеличивается и оборот торговли, а с сокращением производства в кризисной фазе наблюдается и спад розничной торговли. Как и в случае с оценкой уровня занятого населения количественная оценка розничного товарооборота базируется на основе отчетных данных зарегистрированных предприятий об объеме реализованных населению товаров. В свою очередь объем продажи товаров на различных рынках (вещевых, продуктовых и смешанных) определяется по данным таможенной статистики.

Разница в подходах в расчете такого показателя в развитых странах и в России заключается в том, что в развитых странах за основу берутся выборочные наблюдения, после чего результаты таких выборочных наблюдений экстраполируются на генеральные совокупности, в то время как в России применяется сплошное наблюдение на основе отчетности организаций.

В развитых западных странах такие показатели публикуются в установленный день месяца. В Российской практике рассмотренные показатели обычно публикуются крайне нерегулярно, а также с большим временным лагом.

3. Показатели личных доходов и потребительских расходов публикуются в статистических сборниках в том числе в России в рамках рассмотрения структуры денежных доходов и расходов населения. В основе оценки такой структуры лежат данные выборочных обследований потребительских бюджетов.

4. Показатель «строительство жилья» аналога в российской статистике не имеет. Как близкий к нему может быть использован показатель ввода в действие жилых домов (измеряется в квадратных метрах) и показатель количества построенных квартир. В США такой показатель публикуется ежемесячно.

5. Индекс потребительских цен рассчитывается как сводный индекс. Сводный индекс потребительских цен рассчитывается как индекс Ласпейреса - состав товарной потребительской корзины фиксируется на уровне определенного базисного периода. Состав потребительской корзины меняется с течением времени и подлежит регулярному пересмотру.

6. Индекс дефлятор Валового внутреннего продукта – индекс дефлятор ВВП – считается индикатором инфляции в виду того, что он измеряет изменения цен на все товары и услуги – и потребительские, и производственного назначения. Данный индекс рассчитывается по формуле (4) Пааше, в которой количество продукции фиксируется на уровне отчетного периода:

$$I_p = \frac{\sum p_1 q_1}{\sum p_0 q_1}, \quad (4)$$

где I_p – индекс цен Пааше;

$\sum p_1 q_1$ – фактическая стоимость продукции в отчетном периоде;

$\sum p_0 q_1$ – стоимость продукции, реализованной в базисном (предыдущем) периоде по ценам отчетного периода.

7. В рамках исследования показателя «продажа нового жилья» определяется общая стоимость проданного нового жилья. Данный показатель в российской статистике не подлежит расчету, однако такой показатель возможно рассчитать как произведение показателей общей площади введенных в действие жилых домов (в квадратных метрах) и средней рыночной цены 1-го квадратного метра жилой площади. Ввиду большой вариативности уровня цен в географической проекции, рекомендуется

рассмотренный показатель рассчитывать в разрезе регионов.

8. Показатель «товарные запасы и объем продаж в промышленности» дает оценку товарных запасов, в том числе их изменения, а также общего объема продаж организаций-производителей, объемы оптовой и розничной продажи. Также, как и ряд показателей, рассмотренных выше, в российской статистике не рассчитывается.

9. Также не рассчитывается в России показатель «потребительский кредит», включающий в себя данные об объеме предоставленных населению кредитов по различным направлениям: приобретение автотранспорта, покупка жилой площади, прочие потребительские цели.

10. Показатели цены на сельскохозяйственную продукцию включают в себя ряд отдельных показателей, среди которых в США публикуется индекс цен на сельскохозяйственную продукцию (не включает в себя продукцию растениеводства и животноводства). В России рассчитывается и публикуется аналогичный показатель – индекс цен реализации сельскохозяйственной продукции заготовительным организациям.

Среди показателей внешней торговли выделяют следующие:

1. Объем импорта – то есть стоимостная оценка ввезенных в страну товаров и оказанных иностранными организациями и физическими лицами услуг. Как правило, для оплаты импорта происходит реализация национальной валюты с последующим приобретением иностранной. Из этого можно заключить, что увеличение объема импорта может негативно влиять на курс валюты, поскольку для оплаты иностранных товаров и услуг приходится изымать средства из экономики.

2. Объем экспорта – то есть стоимостная оценка вывезенных из страны товаров и оказанных иностранным организациям и физическим лицам услуг.

3. Торговый баланс подразумевает разницу между стоимостными оценками объема экспортированных товаров и объема импортированных товаров за один и тот же временной интервал. При превышении импорта над экспортом наблюдается дефицит внешней торговли страны.

Немаловажными для оценки состояния рыночной конъюнктуры и основными с точки зрения оценки именно финансовой конъюнктуры являются показатели кредитно-денежной сферы. С точки зрения циклических процессов закономерностью является увеличение денежной массы в фазах оживления и подъема, что связано с ростом объема товаров в обращении, увеличением спроса на товары и, как следствие, повышением цен, заработной платы и т. д. В то же время на стадиях кризиса и депрессии снижение объемов производства приводит к уменьшению потребности в деньгах и влечет за собой сокращение объема денежных средств в сфере обращения и их накопления. К показателям кредитно-денежной сферы относятся:

1. Учетный процент.
2. Эмиссия ценных бумаг.

В большинстве случаев для анализа изменения акций и облигаций рассчитываются соответствующие индексы акций и облигаций. В рамках индекса акций часто отдельно выделяют индексы акций торговых организаций и индекс акций промышленных организаций.

Обычно колебания курсов акций более масштабны, чем колебания иных показателей финансовой конъюнктуры. Предопределяет рост конъюнктуры рост курсов акций, в частности акций торговых организаций (обычно с таким ростом одновременно начинается спад курса облигаций). Вместе с тем увеличение производства происходит в значительно меньшей степени, чем повышение курсов акций. При «сбросе» теряющих свою стоимость ценных бумаг на стадии кризиса снижение курсов акций происходит также в значительно больших масштабах, чем, к примеру, снижение производства.

3. Валютный курс как показатель и явление оказывает немалое влияние на балансы страны – платежный и внешнеторговый, а также на конкурентоспособность товаров, предназначенных для экспорта.

4. Показатель дефицита государственного бюджета рассматривает превышение государственных расходов над государственными доходами.

Как было ранее указано в исследовании, одним из направлений оценки

конъюнктуры является построение экономических барометров.

Вопрос о том, когда и кем впервые были применены экономические барометры для анализа состояния отдельных рынков и экономики в целом, не имеет однозначного ответа.

Согласно одной из версий, первое использование экономического барометра и привлечение внимания научного сообщества к данному явлению принадлежит американцу Роджеру Барду Бэбсону. Считается, что Бэбсон, будучи инженером по специальности, ещё в 1898 году начал работать биржевым брокером, однако в результате болезни через ряд лет ему пришлось оставить биржу. Тогда в 1902 году Бэбсон открывает собственную организацию «Бэбсон Статистикал Организейшн» («Babson Statistical Organization»), основной деятельностью которой является финансовый анализ. В 1907 году Бэбсон обратил внимание на «настроения» на фондовой бирже, в результате чего на «волне» биржевой паники «Бэбсон Статистикал Организейшн» начала оказывать услуги по проведению особого анализа, который её основатель назвал «Графиками Бэбсона». Бэбсон на основе графиков рассматривал экономическое развитие страны и сравнивал его с движениями цен на различных фондовых рынках. Таким образом, в 1910 году на основе произведенных исследований Бэбсон опубликовал книгу «Экономические барометры, используемые для накопления денег» (Business Barometers Used in the Accumulation of Money). В данной работе, которая была посвящена анализу взаимосвязей между экономическими тенденциями и фондовым рынком, Бэбсон утверждал, что специалисты могли бы полагаться исключительно на сам фондовый рынок как на барометр при условии отсутствия манипуляций со стороны рыночных трейдеров.

В 1922 году главным редактором Wall Street Journal Вильямом Гамильтоном была опубликована книга «Барометр фондового рынка» («Stock Market Barometr»). Гамильтон был вдохновлен теорией Бэбсона, а также работами Чарльза Доу. В своей книге Гамильтон соглашался с мнением Бэбсона о том, что финансовый рынок сам по себе может являться барометром

экономики, однако он не разделял взгляды Бэбсона относительно способности крупных биржевых игроков к манипуляции рынком. По мнению Гамильтона, рыночные трейдеры способны только кратковременно влиять на рынок, к тому же лишь на отдельные акции. Он утверждал, что рынок всё же является «уникальным барометром» ввиду отсутствия контроля со стороны его игроков.

Иная точка зрения относительно появления теории экономических барометров утверждает, что «экономический барометр» был построен в 1903 году У. Персонсом совместно с У. Митчеллом в Гарвардском университете США. Такой барометр получил название Гарвардского или конъюнктурного. В научной литературе в целом понятие экономического барометра ассоциируется непосредственно с именем У. Митчелла.

Построение Гарвардского барометра предваряло большое исследование, целью которого был поиск взаимосвязей в изменении определенных показателей США. На основе таких выявленных порядков в изменении рассматриваемых показателей с учетом отдельных фаз циклов, для которых характерны разные соотношения между показателями, Гарвардский барометр изначально рассматривал построение трёх кривых, каждая из которых являла собой величину, среднеарифметическую из входящих в неё показателей, а именно: кривой денежного рынка, кривой бизнеса, кривой индекса спекуляций. Индекс спекуляции рассчитывался на основе анализа операций фондовых бирж по курсам промышленных и железнодорожных акций (рассматривались активные операции нью-йоркских банков и информация о ценах акций). Индекс бизнеса – по производству важнейших видов продукции (анализировалась торговля и промышленность). Индекс денежного рынка отражал изменение учетной ставки процента коммерческих банков. Формируемые ряды значений показателей предварительно «очищались» от долговременного тренда, также элиминировались сезонные колебания. Впоследствии такие «чистые» ряды группировались по сравнительному масштабу колебаний на основе предварительно определенных точек

циклических минимумов и максимумов.

Установленные на основании ретроспективных данных за ряд лет лаги, на которых движение кривых не совпадали, являлись для авторов экономических барометров материалом, на основании которого они пытались спрогнозировать будущие отклонения кривых и таким образом предотвратить экономические спады и кризисы.

Механизм работы экономического барометра таким образом заключался в том, что, отталкиваясь от определенной точки циклического максимума или циклического минимума для лидирующей группы показателей, можно спрогнозировать положение соответствующей точки показателей запаздывающей группы через период времени, рассчитанный как среднее значение лагов за предыдущие циклы. В рамках более глубокого анализа на основе экономических барометров в каждой группе показателей выделяются те, которые наиболее точно характеризуют ту или иную сферу экономики – к примеру, Гарвардский барометр анализирует в большей части рынок ценных бумаг, а также рынок товаров и услуг и денежный рынок.

Проведенные исследования указывали на тот факт, что изменения в направлении движения индекса бизнеса появляются в среднем через 8 месяцев после смены направления движения индекса спекуляций. Аналогично рассчитано, что изменения движения индекса денежного рынка таких исследований и расчетов и прогнозировалась конъюнктура, предсказывалось её состояние в определенный момент времени в будущем.

Существуют и иные экономические барометры помимо Гарвардского. Наиболее известным из них является Кембриджский барометр, а также индекс народно-хозяйственной обстановки Лондонской экономической школы. В СССР экономический барометр в классическом его понимании рассчитывался с 1923 года по 1925 год сотрудниками Конъюнктурного института, возглавляемого Н.Д. Кондратьевым. В 1925 году он был заменен барометрическим показателем цен.

Среди рассмотренных барометров наиболее перспективным для оценки

состояния финансовой конъюнктуры является, несомненно, Гарвардский барометр. Практически 2/3 показателей, составляющих базу для его расчета, относят именно к финансовому сектору, в частности показатели, анализирующие состояние денежного рынка и рынка ценных бумаг.

Экономические барометры, рассчитываемые в 20-х годах XX века, в целом достаточно точно предсказывали будущие конъюнктурные изменения, однако их использование прекратилось по причине потери былой чувствительности, что было связано с усилением государственного влияния на экономику, государственного регулирования экономики в целом. В свою очередь это столь сильное вмешательство государства в экономику нарушало естественное изменение рынка и его цикличность.

Не смотря на снизившуюся потенциальную возможность точного предсказания конъюнктуры экономическими барометрами 20-х годов XX века, интерес к самой идее прогнозирования конъюнктурных изменений на основе ряда индикаторов, поиск которых продолжается до сих пор разными экономическими школами и отдельными учеными, не спал.

С течением времени экономические барометры получили признание во многих странах, которым присуща рыночная экономика. Разработчиками экономических барометров для их формирования подбираются новые наборы показателей, которые предполагаемо являются наиболее чувствительными к изменениям конъюнктуры рынка, более точно прогнозирующие такие изменения.

К примеру, строящийся в рамках системы экономических индикаторов Национального бюро экономических исследований США барометр базируется на индексах общей экономической активности, то есть рассматривает средние величины показателей всех сфер экономики: промышленности, сельского хозяйства, торговли, транспорта, финансов, непромышленной сферы. В дальнейшем циклическое движение индекса общей экономической активности сравнивается со специфическими циклами разнообразных показателей, которые в зависимости от средних лагов,

вычисленных за ряд предыдущих циклов, можно отнести к лидирующим или опережающим, совпадающим или соответствующим и запаздывающим или отстающим от рассматриваемого индекса. Динамика показателей этих групп позволяет установить текущую фазу цикла, а также спрогнозировать наступление следующей фазы.

К опережающим, совпадающим и лаговым показателям, согласно классификации Национального бюро экономических исследований США, относят широкий перечень показателей, представленный в таблице 2.

Таблица 2 – Опережающие, совпадающие, лаговые показатели

Опережающие показатели	Совпадающие показатели	Лаговые показатели
1	2	3
Среднее за неделю число отработанных рабочими обрабатывающей промышленности человеко-часов	Численность занятых в несельскохозяйственных отраслях	Средняя продолжительность безработицы (в неделях)
Среднее за неделю число первичных заявлений на получение пособий по безработице	Личный доход за вычетом трансфертных выплат	Отношение товарных запасов в промышленности и торговле к товарообороту в розничной торговле
Общая сумма (в сопоставимых ценах) новых заказов производителей на потребительские и промышленные товары	Индекс физического объема промышленного производства	Индекс стоимости рабочей силы (отношение стоимости рабочей силы к объему выпуска) в промышленности - рассчитывается в отклонениях фактических данных от тренда
Удельный вес компаний, сообщавших о снижении объема поставок, в общем числе компаний	Товарооборот в розничной и оптовой торговле (в сопоставимых ценах)	Среднее изменение банками процентных ставок
Индекс формирования «чистого бизнеса»	-	Просроченная задолженность по ссудам торгово-промышленным предприятиям
Общая сумма контрактов и заказов на производство оборудования и строительство (реконструкцию) заводов (в сопоставимых ценах)	-	Отношение взносов по просроченным потребительским ссудам к личному доходу
Индекс количества разрешений на строительство нового жилья	-	-

Продолжение таблицы 2

1	2	3
Изменение производственных и торговых запасов (в сопоставимых пенах)	-	-
Индекс цен на материалы, отражающий конъюнктурные колебания	-	-
Фондовый индекс, включающий 500 обыкновенных акций	-	-
Денежный агрегат Мг (в сопоставимых ценах)	-	-

Источник: составлено автором.

Одним из ключевых подходов к оценке состояния финансового рынка, а иными словами – финансовой конъюнктуры, является подход Международного Валютного Фонда, базирующийся на системе показателей финансовой устойчивости.

В связи с возникновением потребности в инструментах для оценки сильных сторон и уязвимых мест финансовых систем [6] Международным Валютным Фондом был разработан документ «Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению». Согласно руководству, разработанная система показателей финансовой устойчивости (далее – ПФУ) представляет собой инновационную область макроэкономических данных и включает в себя ряд показателей текущего финансового состояния и устойчивости финансовых учреждений страны и их контрагентов из сектора корпораций и сектора домашних хозяйств [6].

Предполагается, что ПФУ рассчитываются в рамках именно макропруденциального анализа, под которым в свою очередь понимают систему мониторинга, комплексной оценки состояния финансовой системы с целью обеспечения стабильного её функционирования. Такой мониторинг и оценка производятся в том числе во взаимосвязи с реальным сектором, бюджетной сферой, учитываются тенденции развития товарных и финансовых рынков – как национальных, так и мировых.

Рассматриваемое руководство предполагает два набора показателей –

базовый и рекомендуемый. Кроме того, документ подчеркивает, что система показателей может варьироваться в зависимости от особенностей конкретной страны, её экономической ситуации и состояния финансовой системы.

Рекомендуемый набор показателей, представленный в таблице 3, помимо прочего структурирован по секторам и охватывает:

- депозитные учреждения;
- другие финансовые корпорации;
- сектор нефинансовых корпораций;
- домашние хозяйства.

Отдельно выделяются показатели рыночной ликвидности и показатели, характеризующие рынки недвижимости.

К ПФУ, установленным Руководством, относятся как агрегированные по конкретным организациям, так и показатели, характеризующие состояние тех или иных рынков, на которых ведут свою деятельность финансовые корпорации.

Таблица 3 – Показатели финансовой устойчивости

Группа показателей	Показатель
1	2
<i>Базовый набор</i>	
Достаточность капитала	Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску. Отношение нормативного капитала первого уровня к активам, взвешенным по риску. Отношение необслуживаемых кредитов и займов за вычетом созданных резервов к капиталу.
Качество активов	Отношение необслуживаемых кредитов и займов к совокупным валовым кредитам и займам. Отношение распределения кредитов и займов по секторам к совокупным кредитам и займам.
Прибыль и рентабельность	Норма прибыли на активы. Норма прибыли на собственный капитал. Отношение прибыли по процентам к валовому доходу. Отношение непроцентных расходов к валовому доходу.
Ликвидность	Отношение ликвидных активов к совокупным активам (коэффициент ликвидных активов). Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам.
Чувствительность к рыночному риску	Отношение открытой валютной позиции к капиталу

Продолжение таблицы 3

1	2
Рекомендуемый набор	
Депозитные учреждения	<p>Отношение капитала к активам. Отношение крупных открытых позиций к капиталу. Отношение географического распределения кредитов и займов к совокупным кредитам и займам. Отношение валовой позиции по производным финансовым инструментам на стороне активов к капиталу. Отношение валовой позиции по производным финансовым инструментам на стороне пассивов к капиталу. Отношение дохода от трейдинговых операций к совокупному доходу. Отношение расходов на персонал к непроцентным расходам. Спред между справочными ставками по кредитам и депозитам. Спред между максимальным и минимальной межбанковскими ставками.</p> <p>Отношение депозитов клиентов к СОВОКУПНЫМ кредитам и займам (без межбанковских). Отношение валютных кредитов и займов к совокупным кредитам и займам. Отношение валютных обязательств к совокупным обязательствам. Отношение чистой открытой позиции по инструментам участия в капитале к капиталу.</p>
Другие финансовые корпорации	<p>Отношение активов к совокупным активам финансовой системы. Отношение активов к валовому внутреннему продукту (ВВП).</p>
Сектор нефинансовых корпораций	<p>Отношение совокупного долга к собственному капиталу. Норма прибыли на собственный капитал. Отношение прибыли к расходам на проценты и погашение основной суммы долга. Отношение чистой открытой валютной позиции к собственному капиталу. Отношение активов к совокупным активам финансовой системы.</p>
Домашние хозяйства	<p>Отношение долга домашних хозяйств к ВВП. Отношение выплат домашних хозяйств в счет обслуживания долга и погашения его основной суммы к доходу.</p>
Рыночная ликвидность	<p>Средний спред между курсами предложения и спроса на рынке ценных бумаг. Коэффициент среднесуточной оборачиваемости на рынке ценных бумаг.</p>
Рынки недвижимости	<p>Цены на недвижимость. Отношение кредитов и займов на жилую недвижимость к совокупным кредитам и займам. Отношение кредитов и займов на коммерческую недвижимость к совокупным кредитам и займам.</p>

Источник: составлено автором по материалам [6].

Отдельно Руководством подчеркивается роль нефинансовых корпораций, которые «важны для общего состояния и устойчивости финансовой системы» [6] поскольку представляют собой

«институциональные структуры, основная деятельность которых заключается в производстве товаров или нефинансовых услуг для продажи по экономически значимым ценам» [6]. В свою очередь нефинансовые корпорации являются участниками не только товарного, но и финансового рынка.

С точки зрения данных для расчета рассматриваемых показателей Руководство предполагает использование финансовых отчетов институциональных единиц с последующей агрегацией по секторам. Иными словами, данные, рассчитанные на «микроуровне», проецируются на «макроуровень». Однако это утверждение нельзя считать верным для оценки всей системы показателей, представленных в Руководстве, поскольку ряд рассматриваемых данных базируется в том числе и на показателях макроэкономической статистики, например, ВВП или индексы цен.

В мировой практике в рамках анализа финансовой конъюнктуры нашли своё применение различные индикаторы финансового рынка. Индикаторы финансового рынка наиболее широко применяются странами с развитой рыночной экономикой – США (индексы Доу-Джонса, Стэндард энд Пулз, НАСДАК, АМЕКС, Мудиз и другие), Великобритании (ФТ-30, ФТ-100) других. При всём разнообразии индексов финансового рынка чаще всего используется промышленный индекс Доу-Джонса. Индекс Доу-Джонса считается основным индикатором конъюнктуры фондового рынка США. Инвесторы многих стран мира также ориентируются на данный индекс.

2.2 Российская практика анализа финансовой конъюнктуры

В России исследования конъюнктуры связаны в первую очередь с именем Николая Дмитриевича Кондратьева, основавшего и возглавившего в 1920 году Институт конъюнктуры. В своих исследованиях Николай Дмитриевич опирался на динамическую теорию, которая «изучает экономические явления в процессе их изменения во времени» [23, с. 10].

Ученый динамическую теорию противопоставлял статической теории равновесия, которая в экономической науке занимала и до сих пор занимает господствующее положение. Статическая теория равновесия, по утверждению Кондратьева, «рассматривает экономические явления по существу вне категории изменения их во времени» [23].

Одной из ключевых работ Кондратьева в области исследования конъюнктуры являлась вышедшая в 1922 году монография «Мировое хозяйство и его конъюнктура во время и после войны». В указанной работе Кондратьев использует конкретно-эмпирический метод анализа большого числа ключевых экономических показателей и факторов, влияющих на конъюнктуру мирового хозяйства и хозяйств отдельных государств. Среди таких показателей основной акцент был сделан на изучении следующих:

- цены продукции;
- процент на капитал;
- заработная плата сельскохозяйственных и промышленных рабочих;
- показатели внешней торговли (экспорт и импорт);
- показатели производства отдельных товаров (уголь, чугун, сталь, свинец);
- объем посевных площадей;
- показатели потребления отдельных товаров (кофе, хлопок, сахар);
- объем вкладов в сберегательные кассы и др.

Рассмотренные показатели отражали специфику экономики временного периода, рассмотренного Кондратьевым. Однако, можно провести аналогии между указанными выше показателями и показателями, анализируемыми в современных условиях, в частности в России, в таблице 4.

Как было рассмотрено в предыдущей главе исследования центром сбора и анализа первичной экономической информации в России является Федеральная служба государственной статистики. На основе Системы национальных счетов Федеральная служба государственной статистики дает оценку состоянию экономики государства, а также отдельных её отраслей в

виду возможности построения счетов СНС как по экономике страны в целом, так и по отдельным отраслям.

Таблица 4 – Соответствие показателей, использованных Н.Д. Кондратьевым в конъюнктурных исследованиях, показателям, применяемым в современности

Показатель по Н.Д. Кондратьеву	Современные показатели-аналоги
Цены отдельных товаров	Индекс цен производителей, индекс потребительских цен
Процент на капитал	Ключевая ставка, базовый уровень доходности вкладов и др.
Заработная плата сельскохозяйственных и промышленных рабочих	Средняя заработная плата (номинальная начисленная) работников организаций в разрезе видов экономической деятельности, возрастных групп и т.д.
Показатели внешней торговли (экспорт и импорт)	Объем экспорта, объем импорта, внешнеторговый баланс
Показатели производства отдельных товаров (уголь, чугун, сталь, свинец)	Индекс физического объема промышленной продукции
Объем посевных площадей	Посевные площади сельскохозяйственных культур по категориям хозяйств
Показатели потребления отдельных товаров (кофе, хлопок, сахар)	Уровень потребительских расходов домашних хозяйств (в том числе потребление продуктов питания)
Объем вкладов в сберегательные кассы и др.	Объем привлеченных кредитными организациями средств в виде депозитов, вкладов физических лиц и т.д.

Источник: составлено автором.

Федеральная служба государственной статистики при расчете показателей СНС в настоящий момент руководствуется разработанным ООН стандартом СНС 2008.

СНС за счет расчета и анализа строго определенных показателей позволяет проследить экономический оборот от производства товаров и услуг, образования, распределения и использования доходов до получения конечных финансовых результатов – изменения активов и пассивов в балансе национального богатства и характеристике их состава – как в целом, так и в разрезе отдельных секторов экономики [43, с. 17].

Основными показателями системы национальных счетов,

рассчитываемыми и публикуемыми Федеральной службой государственной статистики, являются следующие:

1. Валовой внутренний продукт представляет собой, как было освещено ранее, стоимость конечных товаров, работ и услуг в рыночных ценах конечных покупателей [27, с. 19].

ВВП является одним из макроэкономических индикаторов, то есть макроэкономических показателей, характеризующих состояние национальной экономики. С такой точки зрения ВВП рассматривают в динамике.

В России ВВП рассчитывается тремя методами – производственным, распределительным (по доходам) и методом конечного использования (по направлениям использования доходов, по расходам).

На стадии производства ВВП характеризует изменение стоимости, сформированной в процессе производства резидентами государства за определенный период времени. Исходя из такого понимания ВВП рассчитывается производственным методом по формуле (5):

$$\text{ВВП} = \text{В} - \text{ПП} + \text{Н}_{\text{пр}} - \text{С}_{\text{пр}}, \quad (5)$$

где В – выпуск продукции;

ПП – промежуточное потребление;

$\text{Н}_{\text{пр}}$ – налоги на продукты;

$\text{С}_{\text{пр}}$ – субсидии на продукты.

С точки зрения формирования доходов ВВП представляет собой сумму первичных доходов, подлежащих распределению между участниками процесса производства. Таким образом ВВП распределительным методом (по доходам) рассчитывается по формуле (6):

$$\text{ВВП} = \text{ВП} + \text{ОТ} + \text{Н} - \text{С}, \quad (6)$$

где ВП – валовая прибыль;

ОТ – оплата труда;

Н – налоги на производство и импорт;

С – субсидии на производство и импорт.

Метод конечного использования предполагает расчет ВВП по формуле (7) как суммы конечного потребления товаров и услуг, а также валового накопления, включающего валовое накопление основного капитала и изменение стоимости материальных оборотных запасов, и внешнеторгового оборота, то есть сальдо экспорта и импорта:

$$\text{ВВП} = \text{КП} + \text{ВН} + \text{Э} - \text{И}, \quad (7)$$

где КП – конечное потребление товаров, работ и услуг;

ВН – валовое накопление;

Э – экспорт;

И – импорт.

2. Чистый валовой продукт (далее – ЧВП) представляет собой ВВП, «очищенный» от амортизационных отчислений, то есть элиминирована составляющая стоимости инвестиций, остающихся далее в сфере производства. Таким образом, ЧВП определяет тот объем ВВП, который направляется непосредственно на потребление населения и на частные инвестиции.

3. Валовой национальный доход (далее – ВНД) характеризует совокупность первичных доходов, полученных резидентами конкретного государства как следствие их участия в создании ВВП. ВНД можно рассчитать на основе ВВП по формуле (8):

$$\text{ВНД} = \text{ВВП} + \Delta\text{ПД}, \quad (8)$$

где $\Delta\text{ПД}$ – сальдо первичных доходов.

Можно сделать вывод, что, если ВВП превышает ВВП, то иностранные граждане в рассматриваемом государстве зарабатывают больше, чем граждане данного государства за границей, и, наоборот, если ВВП меньше ВВП – граждане данного государства зарабатывают за границей больше, чем иностранные граждане на территории рассматриваемого государства.

4. Чистый национальный доход (далее – ЧНД) аналогично ЧВП рассчитывается путем вычета амортизации из соответствующего валового показателя, то есть ВНД. ЧНД характеризует потенциал экономики государства с точки зрения производства, поскольку включает в себя только чистые инвестиции и не учитывает восстановительные инвестиции.

5. Валовой национальный располагаемый доход (далее – ВНРД) представляет собой сумму первичных доходов и трансфертов, полученных резидентами. То есть ВНРД – сумма доходов, которыми располагают все институциональные единицы-резиденты рассматриваемого государства.

ВНРД рассчитывается на основе ВНД по формуле (9):

$$\text{ВНРД} = \text{ВВП} + \Delta\text{ТТ}, \quad (9)$$

где $\Delta\text{ТТ}$ – сальдо текущих трансфертов.

6. Валовое (национальное) сбережение (далее – ВС) – часть располагаемого дохода, которая не израсходована на конечное потребление товаров, работ и услуг. С точки зрения оценки конъюнктуры является весомым показателем так как демонстрирует величину потенциальных инвестиций институциональных единиц. ВС рассчитывается на основе ВНРД по формуле (10):

$$\text{ВС} = \text{ВНРД} - \text{КП}, \quad (10)$$

где КП – конечное потребление товаров, работ и услуг.

7. Национальное богатство (чистая стоимость капитала) – один из ключевых макроэкономических показателей, представляющий собой суммарную стоимость всех принадлежащих резидентам конкретной страны активов за вычетом финансовых обязательств этих резидентов (как резидентам, так и нерезидентам). Среди прочего анализ национального богатства позволяет определить суммарную стоимость природного ресурсного потенциала экономики, поскольку он является фактором экономического роста.

Тема анализа финансовой конъюнктуры широко освещена доктором экономических наук, профессором, ведущим специалистом в области маркетинговых исследований Игорем Константиновичем Беляевским. И.Г. Беляевский считает, что состояние рынка отображается через систему качественных и количественных показателей, каждый из которых в свою очередь описывает ту или иную сторону финансовой конъюнктуры. Среди таких показателей можно выделить:

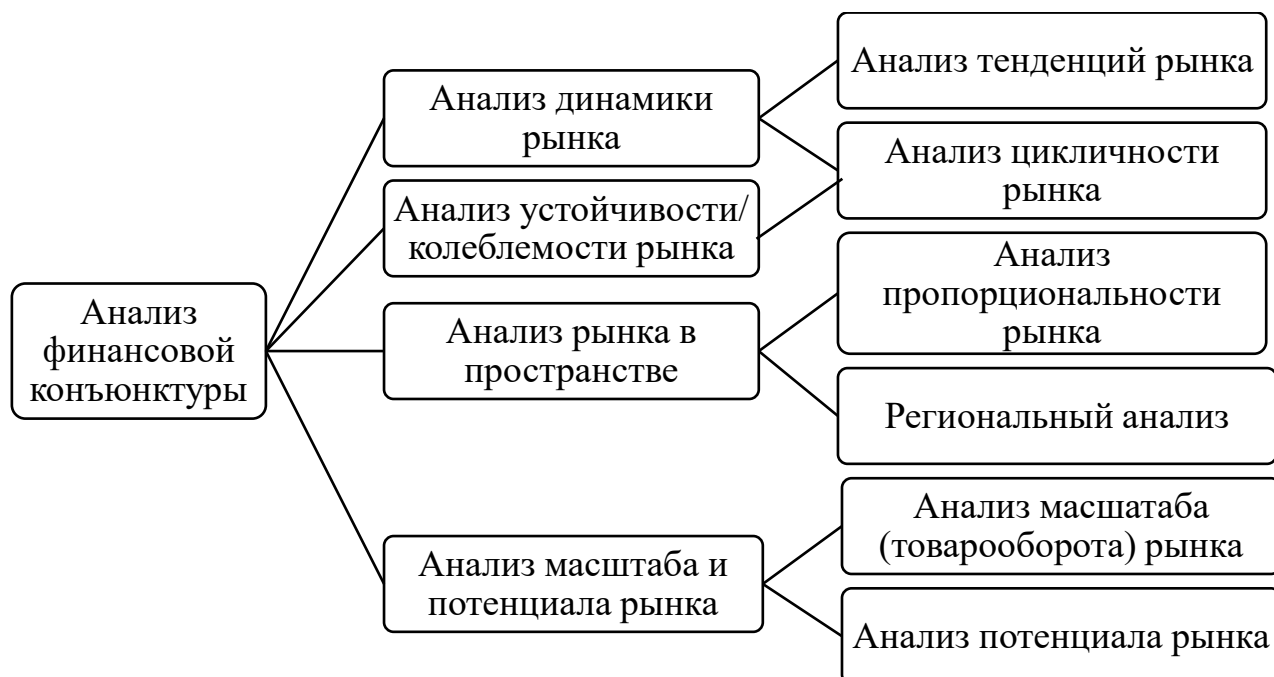
- масштаб рынка, то есть его емкость, товарооборот (иными словами, объем операций купли-продажи), число организаций различных типов и основных игроков рассматриваемого рынка/сектора/сегмента/отрасли;
- степень сбалансированности рынка, под которой традиционно рассматривают соотношение спроса и предложения;
- тип рынка и уровень конкуренции на рассматриваемом рынке/сегменте/секторе/отрасли (число конкурентов, их активность);
- динамика рынка, то есть изменения определенных параметров конъюнктуры, направление данных изменений (положительные или отрицательные), скорость изменений, основные тенденции изменений;
- цикличность рынка, предполагающая определение состояния, положения конъюнктуры относительно экономического и иных циклов;
- степень деловой активности, под которой подразумевается также ряд определенных параметров, таких как количество и объем заказов, величина и динамика сделок и проч.
- уровень колеблемости/устойчивости параметров конъюнктуры, рассматриваемых в динамике, а также в иных «плоскостях», например, в пространстве (анализ относительно географического распределения);
- уровень рыночного риска, под которым имеется в виду оценка вероятности потерпеть поражение на рынке.

В соответствие с такой классификацией используемых для анализа конъюнктуры показателей, сам анализ И.Г. Беляевский разделяет на составляющие, представленные на рисунке 5:

- анализ динамики рынка, который далее предполагает разделение на анализ тенденций рынка и анализ цикличности рынка, который также можно отнести к следующему блоку;

- анализ устойчивости/колеблемости рынка, включающий в себя вышеназванный анализ цикличности рынка;

- анализ рынка в пространстве, предполагающий анализ пропорциональности рынка и региональный анализ.



Источник: составлено автором.

Рисунок 5 - Направления анализа финансовой конъюнктуры

Кроме того, И.Г. Беляевский отдельно выделяет анализ масштаба и потенциала рынка.

Под масштабом рынка подразумевается объем продаж (товарооборот), а также число и размер организаций, являющихся участниками рассматриваемого рынка/сегмента/сектора/отрасли. В свою очередь потенциал рынка демонстрирует, какое количество товаров и услуг может быть предложено организациями при определенных условиях, а также объем товаров и услуг, которые рынок будет способен «поглотить».

И.Г. Беляевский далее разделяет потенциал рынка на производственный потенциал (товарное предложение) и потребительский потенциал (емкость рынка). Таким образом формально в указанных показателях заложен анализ

спроса и предложения в их количественной оценке.

Для конкретной группы товаров или услуг производственный потенциал, характеризующий предельные возможности предложения, Беляевский предлагает определять с помощью формулы (11):

$$\Pi = \sum_i^n (N_i \times W_i) + F_i, \quad (11)$$

где Π – производственный потенциал;

N_i – производственная единица;

W_i – удельная мощность единицы производства;

F_j – прочие факторы и элементы;

n – число i -х единиц производства и потребления.

Товарное предложение, которое характеризует производственный потенциал при условии полного использования мощностей, в таком случае определяется на основе формулы (12):

$$\Pi = \sum_i^n (N_i \times W_i \times D_i \times R_i \times [T_{\text{пр.цен}} \times \mathcal{E}_p] \times K) - D - C_{\text{и}}, \quad (12)$$

где D_i – средняя степень загрузки производственных мощностей;

R_i – степень обеспечения производства ресурсами, необходимыми для реализации производственной программы;

$[T_{\text{пр.цен}} \times \mathcal{E}_p]$ – поправка на изменение оптовых цен с учетом темпа прироста цен и коэффициента эластичности предложения конечного продукта от цен на сырье и готовые изделия;

D – внутреннее производственное потребление;

$C_{\text{и}}$ – конкурирующий импорт.

Рассмотренная выше формула включает в себя широкий набор показателей, количественная оценка которых на практике часто не рассчитывается. В соответствии с этим часто используется упрощенная формула (13) для расчета производственного потенциала:

$$Q = \sum_i^n [(q_{ij} \times [T_{\text{пр.цен}} \times \mathcal{E}_p] - B)], \quad (13)$$

где q_{ij} – объем i -ого товара, предполагаемого к производству в j -ой производственной организации в соответствии с портфелем заказов;

n – число j -х организаций, с которыми заключены контракты на производство и поставку i -ого товара [13, с. 110].

2.3 Особенности экономико-статистического исследования финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций

Сектор «Нефинансовые корпорации» представляет собой совокупность институциональных единиц, основная функция которых – производство товаров и услуг для реализации конечным покупателям. Основной целью таких организаций является получение прибыли. В свою очередь формирование ресурсной базы рассматриваемых институциональных единиц происходит в основном за счет собственных средств организации – прибыли от реализации.

Сектор нефинансовых корпораций включает в себя организации независимо от форм собственности, а именно акционерные (частные), государственные, совместные. Особенностью сектора нефинансовых корпораций является объединение различных по характеру деятельности и входящих в разные отрасли экономики организаций. Необходимость глубокого анализа конъюнктуры сектора нефинансовых корпораций подтверждается его значимостью для экономики – удельный вес сектора в валовом внутреннем продукте составляет более 75%.

С точки зрения СНС особенностью сектора нефинансовых корпораций является тот факт, что к рассматриваемому сектору принадлежат организации большого количества отраслей. В соответствии с СНС под отраслью понимается совокупность заведений, занимающихся одним основным видом производственной деятельности. В свою очередь заведение не является институциональной единицей – организация, осуществляющая несколько

видов деятельности, в целях группировки по отраслям делится на заведения. Тем не менее в случае, если на практике невозможно разделить организацию на подразделения, осуществляющие разные виды деятельности, показатели деятельности всей организации учитывают в составе основного вида деятельности.

До 2003 г. отрасли экономики в России подлежали классификации в соответствии с Общероссийским классификатором отраслей народного хозяйства (далее – ОКОНХ) [2].

Классификатор ОК 029-2001 (КДЕС Редакция 1) принят Постановлением Госстандарта № 454-ст от 06 ноября 2001 года, введен в действие с 01 января 2003 года. С 01 января 2008 года дополнен классификатором ОК 029-2007 (КДЕС Редакция 1.1) [4], утвержденным приказом Ростехрегулирования № 329-ст от 22 ноября 2007 года. ОК 029-2014 (КДЕС Редакция 2), введенный в действие с 01 февраля 2014 года с правом досрочного применения в правоотношениях, возникших с 01 января 2014 года принят Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 31 января 2014 года № 14-ст [5]. Этим же приказом с 01 января 2017 года отменены предыдущие редакции ОКВЭД: ОК 029-2001 (КДЕС Редакция 1) и ОК 029-2007 (КДЕС Редакция 1.1).

ОКОНХ изначально включал в себя 20 ключевых отраслей, в рамках которых существовали последующие классификации на подотрасли, а к 2000-му году (последнее изменение №24/2000 утверждено Госстандартом Российской Федерации 15 февраля 2000 года) ОКОНХ насчитывал уже 24 отрасли:

- промышленность;
- сельское хозяйство;
- лесное хозяйство;
- рыбное хозяйство;
- транспорт и связь;
- строительство;

- торговля и общественное питание;
- материально - техническое снабжение и сбыт;
- заготовки;
- информационно - вычислительное обслуживание;
- операции с недвижимым имуществом;
- общая коммерческая деятельность по обеспечению функционирования рынка;
- геология и разведка недр, геодезическая и гидрометеорологическая службы;
- прочие виды деятельности сферы материального производства;
- жилищно-коммунальное хозяйство;
- непроектные виды бытового обслуживания населения;
- здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение;
- народное образование;
- культура и искусство;
- наука и научное обслуживание;
- финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение;
- управление;
- общественные объединения;
- экстерриториальные организации и органы [2].

С 2003 года Общероссийский классификатор основных видов экономической деятельности (далее – ОКВЭД) [3] заменил использовавшийся ранее ОКОНХ. А в 2014 был введен в действие ОКВЭД 2 [5].

Оба классификатора включают в себя 21 раздел, соответствующий определенной отрасли экономики. Так ОКВЭД 2 включает в себя следующие разделы:

- раздел А. Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство;
- раздел В. Добыча полезных ископаемых;
- раздел С. Обрабатывающие производства;

- раздел D. Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха;
- раздел E. Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений;
- раздел F. Строительство;
- раздел G. Торговля оптовая и розничная; ремонт автотранспортных средств и мотоциклов;
- раздел H. Транспортировка и хранение;
- раздел I. Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания;
- раздел J. Деятельность в области информации и связи;
- раздел K. Деятельность финансовая и страховая;
- раздел L. Деятельность по операциям с недвижимым имуществом;
- раздел M. Деятельность профессиональная, научная и техническая;
- раздел N. Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги;
- раздел O. Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное обеспечение;
- раздел P. Образование;
- раздел Q. Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг;
- раздел R. Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений;
- раздел S. Предоставление прочих видов услуг;
- раздел T. Деятельность домашних хозяйств как работодателей; недифференцированная деятельность частных домашних хозяйств по производству товаров и оказанию услуг для собственного потребления;
- раздел U. Деятельность экстерриториальных организаций и органов [5].

Из рассмотренных разделов, представленных в ОКНОХ в количестве

24 отраслей, а в ОКВЭД в количестве 21 отрасли, к сектору нефинансовых корпораций можно отнести полностью или частично предприятия, относящиеся как минимум к 15 и 14 разделам классификаторов соответственно.

Данные рассуждения приводят к заключению, что макроэкономические показатели сектора нефинансовых корпораций для последующего анализа можно получить путем суммирования соответствующих отраслевых макроэкономических показателей, рассчитанных на основе методологии СНС 2008. Полученные показатели будут являться довольно грубой оценкой с точки зрения учета данных по всем нефинансовым корпорациям, так как в той или иной отрасли, не смотря на преимущественное преобладание организаций конкретного сектора, встречаются и заведения, относящиеся к иным секторам, элиминирование таких аспектов требует высоких трудовых и временных затрат и не считается автором релевантным с точки зрения результатов производимого исследования конъюнктуры.

Поскольку счета СНС подлежат построению не только для экономики в целом, но и для конкретных отраслей, расчет макроэкономических показателей отдельных отраслей не является невозможным. Построение счетов СНС для нефинансовых корпораций имеет свои особенности. Рассмотрим их далее.

Отраслевой счет производства строится на основе выпуска товаров и услуг, равного выручке от реализации организаций, относящихся к рассматриваемой отрасли. Информация о выручке собирается на основе данных форм статистической отчетности, являющейся обязательной для предоставления в государственные органы статистики на территории Российской Федерации. Таким образом в результате построения счета производства для отрасли получаем Валовую добавленную стоимость по конкретной отрасли.

Важным для сектора нефинансовых корпораций является счет операций с капиталом. В ресурсной части данного счета для нефинансовых корпораций

отражаются источники финансирования увеличения стоимости активов и полученные чистые (за вычетом выплаченных) капитальные трансферты, в противоположной части счета указываются их направления использования.

В финансовом счете сектора нефинансовых корпораций не указывается статья «Монетарное золото и специальные права заимствования (СДР)». Тем не менее финансовый счет сектора нефинансовых корпораций замыкает систему взаимоувязанных макроэкономических показателей, отражающих производство, распределение, перераспределение и конечное использование, и нашедших место при построении вышерассмотренных счетов.

Анализ финансовой конъюнктуры сектора нефинансовых корпораций имеет ряд особенностей, связанных с широким спектром видов деятельности, которые осуществляют организации (заведения), относящиеся к рассматриваемому сектору. Ключевыми среди таких отраслей, занимающими наибольшие доли в обороте, валовой прибыли и иных показателях, являются обрабатывающие производства, торговля и оказание услуг. Суммарная доля указанных отраслей в общем обороте и валовой прибыли составляет более 50%. Таким образом характерные особенности данных отраслей будут наиболее остро проявляться при анализе всего сектора. Рассмотрим некоторые из них.

Одним из ключевых факторов эффективного развития промышленности (и экономики в целом) является использование достижений научно-технического прогресса (далее – НТП). Результаты проводимых исследований показывают, что свыше 50% экономии издержек, более 85% прироста производительности труда и порядка 60% прироста прибыли напрямую зависят от использования достижений НТП.

С точки зрения анализа конъюнктуры нефинансовых корпораций среди показателей, относящихся к характеристикам НТП, рассматриваются в частности:

- объем инновационных товаров, работ, услуг;
- инновационные товары, работы, услуги, вновь внедренные или

подвергавшиеся значительным технологическим изменениям по видам экономической деятельности и в целом по Российской Федерации;

- внутренние затраты на исследования и разработки, в том числе в процентах от ВВП.

Каждый из указанных показателей целесообразно рассматривать в динамике, а динамику затрат на исследования и разработки целесообразно в том числе сравнивать с динамикой ВВП сектора.

Считается, что научно-техническая активность с определенным временным лагом в значительной мере сказывается на показателях выпуска, оборота, валовой прибыли и т.д., что подтверждает необходимость исследования данного фактора.

Аналогично фактору научно-технического прогресса огромную роль в развитии сектора нефинансовых корпораций (в частности, промышленности, торговле) играет состояние основного капитала организаций. Расширение масштабов, усовершенствование технологий производства и продаж невозможно без соответствующих производственных фондов. То есть уровень фондовооруженности – ещё один ключевой аспект с точки зрения анализа конъюнктуры нефинансовых корпораций. В рамках исследования обеспеченности основными фондами и их состояния помимо показателя наличия основных фондов целесообразно рассматривать следующие показатели:

- степень износа основных фондов;
- инвестиции в основной капитал (в том числе доля в ВВП);
- коэффициент обновления основных фондов;
- коэффициент выбытия основных фондов;
- ввод в действие основных фондов.

Факторы НТП и обновление основного капитала неразрывно связаны с показателями инвестиций – дополнительных затрат на исследования и разработки, приращение фондов с целью получения будущих прибылей. Нередко инвестиции корпорациями осуществляются за счет заемных и

кредитных средств, что, несомненно, оказывает немалое влияние на финансовый рынок - по данным Международного Валютного Фонда доля займов нефинансовых корпораций в общем объеме займов резидентам в Российской Федерации в течение последних лет составляла в среднем не менее 60 %.

Ещё одним немаловажным аспектом при анализе конъюнктуры нефинансовых корпораций является исследование прочих материальных ресурсов (помимо основного капитала) организаций (заведений), формирующих сектор.

Внешнеэкономическая деятельность нефинансовых корпораций приводит к высокой зависимости их состояния от курсов валют, особой чувствительности по отношению к изменению курсов основных валют, в частности USD и EUR. Покупка иностранного сырья, экспорт товаров невозможны без операций корпораций на валютном рынке, соответственно невозможно рассматривать конъюнктуру сектора нефинансовых корпораций элиминируя показатели валютного рынка.

Эти и многие другие примеры доказывают неразрывную связь между финансовой системой и сектором нефинансовых корпораций, его ролью на финансовом рынке в целом и отдельных его составляющих.

ГЛАВА 3

ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ КОНЬЮНКТУРЫ НЕФИНАНСОВЫХ КОРПОРАЦИЙ

3.1 Обзор состояния нефинансовых корпораций в современной России

Практически любая оценка состояния того или иного рынка начинается с анализа оборота рассматриваемого сегмента. Оборот сектора нефинансовых корпораций можем оценить на основе показателя выпуска в текущих ценах при помощи таблицы 5 и рисунка 6.

Таблица 5 – Показатели выпуска сектора нефинансовых корпораций Российской Федерации за 2012-2017 гг.

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Выпуск нефинансовых корпораций в текущих ценах, млрд руб.	83 596	90 569	98 588	110 196	116 006	126 247
Прирост выпуска нефинансовых корпораций, %	11	8	9	12	5	9
Доля выпуска нефинансовых корпораций в общем выпуске, %	74	74	74	75	75	82

Источник: составлено автором по материалам [73].

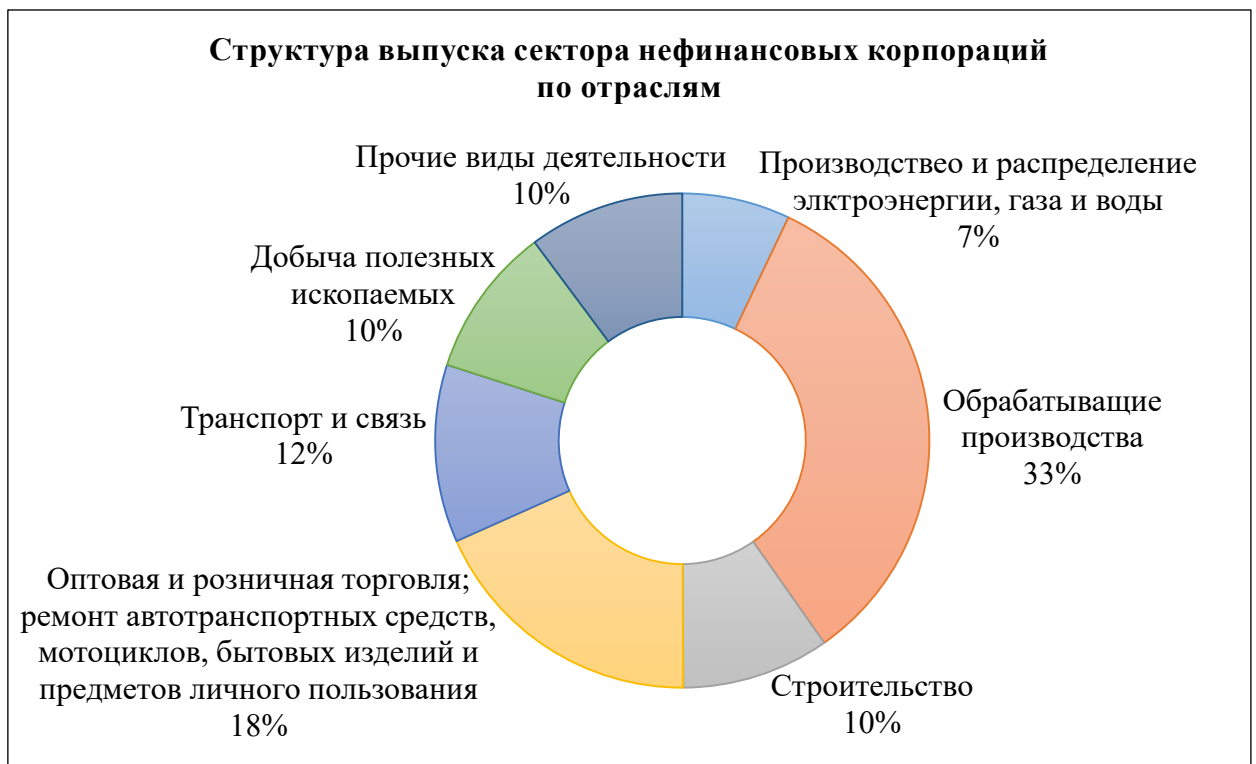


Источник: составлено автором по материалам [73].

Рисунок 6 – Показатели выпуска сектора нефинансовых корпораций Российской Федерации за 2012-2017 гг.

Согласно представленным данным, за период 2012-2017 гг. наблюдался исключительный рост выпуска среди нефинансовых корпораций. Тем не менее темпы роста показателя нестабильны – от 5% прироста в 2016 г. по отношению к 2015 г. до 12% прироста в 2015 г. по отношению к 2016 г. Доля выпуска нефинансовых корпораций в общем объеме выпуска крайне высока – на протяжении 5-ти лет «держится» на уровне 75%, а в 2017 г. доля увеличилась до 82%.

С точки зрения структуры сектора нефинансовых корпораций можно говорить о неоднородности распределения выпуска по отраслям, что наглядно представлено на рисунке 7. Лидирующей отраслью по доле в общем выпуске нефинансовых корпораций являются обрабатывающие производства – 33%. Второй по значимости является торговля – розничная и оптовая. В свою очередь сельское хозяйство составляет всего 5% общего выпуска нефинансовых корпораций. Данные об объемах выпуска в разрезе отраслей за период 2011-2016 гг., на основе которых был сделан соответствующий вывод, представлены в приложении А.



Источник: составлено автором по материалам [73].

Рисунок 7 – Структура выпуска сектора нефинансовых корпораций по отраслям

Аналогично выпуску рассмотрим показатель валовой добавленной стоимости (далее – ВДС) как альтернативу показателю ВВП, используя таблицу 6 и рисунок 8.

Таблица 6 – Показатели валовой добавленной стоимости сектора нефинансовых корпораций Российской Федерации за 2011-2016 гг.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ВДС нефинансовых корпораций, млрд руб.	34 878	38 496	40 324	45 023	50 198	51 226
Прирост ВДС нефинансовых корпораций, %	9	10	5	12	11	2
Доля ВДС нефинансовых корпораций в общей ВДС, %	68	67	65	65	67	66

Источник: составлено автором по материалам [73].



Источник: составлено автором по материалам [73].

Рисунок 8 – Показатели ВДС сектора нефинансовых корпораций Российской Федерации за 2012-2016 гг.

Наблюдается исключительный рост валовой добавленной стоимости на протяжении всего рассматриваемого периода 2011-2016 г. Однако, как и в случае с выпуском, этот рост крайне нестабилен: прирост в 2016 г. по сравнению с 2015 г. составил всего 2% в то время как прирост показателя в 2014 г. по отношению к 2013 г. достиг 12%.

Доля валовой добавленной стоимости нефинансовых корпораций в суммарной валовой добавленной стоимости по всем секторам на всём протяжении 2011-2016 гг. составляет в среднем 66%, то есть ВДС нефинансовых корпораций формирует 2/3 всей валовой добавленной стоимости экономики, что в очередной раз подчеркивает значимость данного сектора и необходимость анализа его финансовой конъюнктуры.

Аналогичный вывод можно сделать, проанализировав занятость населения сектора нефинансовые корпорации, представленную в таблице 7.

Таблица 7 – Показатели доли занятого населения в нефинансовых корпорациях за 2011-2016 гг.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Доля занятого населения в нефинансовых корпорациях в общей совокупности занятых, %	63	63	63	62	62	62
Доля занятого населения мужского пола в нефинансовых корпорациях в общей совокупности занятых, %	73	74	73	73	73	73
Доля занятого населения женского пола в нефинансовых корпорациях в общей совокупности занятых, %	52	51	51	51	50	50

Источник: составлено автором по материалам [73].

Согласно представленным данным доля населения, занятого на организациях, формирующих сектор нефинансовых корпораций, в общей совокупности занятого населения относительно стабильна и имеет высокий уровень. Можно заметить небольшое снижение доли от 2011 г. к 2016 г. Также же снижение наблюдается по данным за 2005-2010 гг. Картина одинакова и для занятого населения мужского пола, и для занятого населения женского пола.

Снижение доли занятых на предприятиях, составляющих нефинансовый сектор в общей совокупности занятого населения, может быть объяснено развитием технологий и заменой ручного труда техническими средствами и робототехникой, а также усовершенствованием программных продуктов, позволяющих сэкономить время сотрудников на выполнение тех или иных

работ, что в конечном итоге приводит к сокращению штата за отсутствием необходимости в высвободившихся трудовых ресурсах.

Рассмотренный аргумент можно также продемонстрировать, рассмотрев значения показателя инвестиций нефинансовых корпораций в основной капитал – корреляция между показателями (инвестиций в основной капитал и долей занятого населения в нефинансовых корпорациях) составляет «-0,85», что говорит о сильной обратной зависимости между показателями. Представим данные графически на рисунке 9 и обозначим тренды показателей для наглядной демонстрации обратной зависимости. Данный факт подтверждает, с ростом инвестиций в основной капитал доля занятого в секторе нефинансовых корпораций населения снижается.



Источник: составлено автором по материалам [73].

Рисунок 9 – Сравнение показателей инвестиций в основной капитал и доли занятого населения (сектор – нефинансовые корпорации) за 2006-2016 гг.

Не смотря на положительную динамику показателя инвестиций в основной капитал, говорить о высоком качестве основных фондов нельзя – высока степень износа основных фондов нефинансовых корпораций: в среднем не менее 47,8% за период с 2006 г. по 2016 г. Доля полностью изношенных основных фондов нефинансовых корпораций на протяжении обозначенного периода демонстрирует положительную динамику – количество полностью изношенных основных фондов нефинансовых корпораций возрастает от года к году – в среднем показатель составляет 12,4%, что представлено в таблице 8 и на рисунке 10.

Таблица 8 – Показатели износа основных фондов нефинансовых корпораций за 2009-2016 гг.

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Степень износа основных фондов нефинансовых корпораций, %	47,26	47,91	48,46	48,58	49,02	49,28	46,58	47,03
Доля полностью изношенных основных фондов нефинансовых корпораций, %	11,91	12,39	12,59	12,27	12,94	12,42	12,84	13,83

Источник: составлено автором по материалам [73].



Источник: составлено автором по материалам [73].

Рисунок 10 – Показатели износа основных фондов нефинансовых корпораций за 2006-2016 гг.

Сектор нефинансовых корпораций крайне разнообразен с точки зрения типов рыночной конкуренции, присущих отдельным отраслям, в которые входят организации, формирующие сектор. Большинство рынков сектора нефинансовых корпораций относятся к типу монополистической конкуренции, где присутствует большое количество хозяйствующих субъектов-игроков, продукция которых хоть и обладает отличимыми признаками, но в целом довольно однородна. К таким рынкам можно отнести оптовую и розничную торговлю, сельское хозяйство и т.д.

К нефинансовым корпорациям также относятся организации, формирующие олигополистические рынки, то есть рынки с небольшим количеством основных игроков, удовлетворяющих спрос практически всех конечных потребителей. Примером таких конкурентных отношений в России является рынок сотовой связи.

Среди нефинансовых корпораций встречается и особый тип конкуренции – монопсония, под которой понимают рынок с одним покупателем и множеством продавцов. В России к ярким представителям такого типа рынка относится Публичное акционерное общество «АВТОВАЗ», являющееся ключевым потребителем рынка труда г. Тольятти, а также предприятия оборонной промышленности, покупателем продукции которых является государство.

Не смотря на деятельность Федеральной антимонопольной службы (ФАС России) среди действующих в России организаций тем не менее можно выделить ряд монополистических. Под монополиями поднимают рынки, являющиеся подконтрольными только одному конкретному производителю. В России к таким нефинансовым корпорациям-монополистам можно отнести Российское акционерное общество «Единая Энергетическая Система России» (РАО «ЕЭС»), а также Открытое акционерное общество «Российские железные дороги» (ОАО «РЖД»).

Что касается финансовых показателей сектора, то можно констатировать крайнюю неоднородность финансовых состояний отдельно

рассматриваемых отраслей и корпораций. Акцентируем далее внимание на показателе рентабельности продаж и коэффициенте автономии.

Рентабельность продаж – показатель, характеризующий эффективность (прибыльность) действия организации и демонстрирующий долю прибыли в выручке корпорации. Средняя рентабельность организаций сектора нефинансовых корпораций за период с 2006 г. по 2016 г. составляет 12,5%. Показатель положительный (динамика показателя также является положительной), что свидетельствует о прибыльности нефинансовых корпораций в целом. Нормативного значения для сектора нефинансовых корпораций ввиду разнообразия отраслей, организации которых формируют рассматриваемый сектор. Рентабельность внутри сектора по отраслям варьируется от 5% в строительстве до практически 36% по организациям добывающей промышленности, что представлено в таблице 9, в то время как отрасль «Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг» демонстрирует отрицательную рентабельность с 2009 г. В целом, если базировать рассуждения на среднем по сектору показателе рентабельности, то эффективность деятельности нефинансовых корпораций можно считать удовлетворительной и стабильной.

Основополагающим с точки зрения финансовой устойчивости является коэффициент автономии, характеризующий долю финансирования деятельности организации за счет собственных средств. Для нефинансовых корпораций коэффициент автономии в среднем за период с 2006 г. по 2016 г. составляет 43% при общепринятом нормативном значении не менее 50%. Данный факт свидетельствует о высокой зависимости финансовых корпораций от заемных средств.

Таблица 10 демонстрирует различие в значениях коэффициента автономии по отраслям, формирующим сектор нефинансовых корпораций. В то же время очевидна положительная динамика коэффициента автономии организаций, относящихся к практически всем рассмотренным в таблице отраслям, что указывает на увеличение использования собственных средств

для финансирования деятельности организации и снижении доли заемных средств.

Таблица 9 – Рентабельность организаций сектора нефинансовых корпораций за 2009-2016 гг.

В процентах

Отрасль	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	8,44	10,28	10,29	11,71	6,25	18,35	21,25	16,79
Добыча полезных ископаемых	29,67	35,49	35,7	31,04	25,14	22,22	26,77	27,24
Обрабатывающие производства	12,48	14,34	13,23	10,99	9,48	10,7	12,44	10,53
Строительство	6,63	5,74	6,79	6,74	4,84	5,07	5,43	5,47
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	8,3	9,19	10,54	8,23	7,05	7,42	7,08	5,3
Транспорт и связь	14,09	13,77	12,82	12,21	9,89	9,63	10,61	10,79
Нефинансовые корпорации всего	11,7	12,5	12,6	11,4	9,5	11,2	14,6	14,5

Источник: составлено автором по материалам [73].

Таблица 10 – Коэффициент автономии организаций сектора нефинансовых корпораций за 2009-2016 гг.

В процентах

Отрасль	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	35,79	34,75	33,72	34,92	33,92	42,8	42,79	45,52
Добыча полезных ископаемых	56,74	55,2	56,73	55,85	56,49	61,29	61,14	63,39
Обрабатывающие производства	37,77	37,86	38,47	37,59	33,59	37,1	31,4	34,02
Строительство	13,69	12,7	11,71	12,63	10,33	24,37	22,9	25,3
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	50,3	51,03	50,39	51,43	49,98	50,85	50,62	51,58
Транспорт и связь	43,53	46,27	45,07	49,51	45,92	62,06	58,54	63,13
Нефинансовые корпорации всего	38,5	41,4	40,3	40,2	39,2	47,2	43,9	48,6

Источник: составлено автором по материалам [73].

Подводя итоги краткого обзора состояния сектора нефинансовых корпораций, необходимо отметить, что в целом сектор выглядит достаточно стабильным, в том числе за счет положительных тенденций в динамике оборота, положительном значении показателей рентабельности. Однако некорректно пренебрегать описанными проблемами основных фондов, являющихся базой для развития корпораций, а также сравнительно высокой зависимостью корпораций от заемных средств.

3.2 Проблемы и тенденции изменения финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций

Сектору нефинансовых корпораций, как и любому другому сектору, присущи проблемы, связанные как с самими механизмами деятельности организаций внутри сектора, так и с его оценкой, подходами к измерению результатов деятельности.

Ранее в исследовании было указано, что сектору нефинансовых корпораций присущи практически все типы конкуренции в виду объединения внутри сектора организаций (заведений), принадлежащих к различным отраслям и товарным рынкам.

С одной стороны, для развития организаций, отраслей и экономики в целом преимущества конкурентной среды не вызывают сомнений. «Здоровая» конкуренция способствует эффективному использованию корпорациями имеющихся ресурсов, стимулирует научно-технический прогресс, в частности появление новых научных разработок с точки зрения усовершенствования имеющихся на рынке товаров и услуг, появления новых товаров и услуг, обеспечивает удовлетворение широкого круга потребностей и повышение качества предлагаемой продукции в том числе за счет дифференциации предложения внутри той или иной товарной группы.

В то же время в виду «погоны за прибылью» инвестиции и средства, направляемые на развитие организаций, с точки зрения экономики в целом могут быть распределены непропорционально рыночной и социальной

потребностям. Конкуренция помимо прочего приводит к расслоению общества на основе получаемых доходов, что оказывает в целом негативное воздействие на социальную сторону жизни. Нередко конкуренция приводит к перепроизводству товаров, что приводит к перенасыщению рынка и напрямую сказывается на стоимости и качестве предлагаемых конечным потребителям товаров и услуг.

Многообразие сложившихся среди организаций, формирующих сектор нефинансовых корпораций, типов конкурентных отношений, указывает на невозможность единой оценки состояния конкуренции внутри сектора. Если за основу брать преобладающий тип рынка, то есть монополистическую конкуренцию, то из рассмотрения элиминируется ряд значимых как для экономики, так и для социальной сферы организаций и конкретных рынков.

Высокий уровень конкуренции помимо прочего приводит к образованию так называемых теневых рынков, под которыми понимается деятельность, осуществляемая незарегистрированными в установленном порядке организациями и отдельными физическими лицами, и скрываемая от государства.

По оценке Ассоциации дипломированных сертифицированных бухгалтеров (далее – АССА) по результатам 2016 года Россия заняла четвертое место из 28 в рейтинге стран с теневыми экономиками. Объем теневой экономики России согласно проведенному АССА исследованию составил 33,6 трлн руб., что соответствует 39% от ВВП России за 2016 г. [75].

Очевидны минусы теневых рынков, среди которых наиболее остро проявляются следующие:

- замедление роста развития экономики;
- снижение государственных доходов;
- сокращение расходов бюджета как прямое следствие снижения его доходов;
- рост коррупции, которая в свою очередь стимулирует теневую деятельность («ловушка теневой экономики»).

Сама проблема измерения теневого сектора стоит очень остро, поскольку нет единой установившейся методики подсчета теневого оборота. Результаты предлагаемых методик имеют очень широкий разброс с точки зрения полученных значений показателей. Оба аспекта (отсутствие единой методики оценки и вариативность полученных данных) говорят о том, что результаты каждого отдельного исследования невозможно считать однозначно достоверными.

Ещё одной проблемой сектора нефинансовых корпораций с точки зрения экономического роста и развития является высокий уровень налогов.

Практически все авторитетные российские и иностранные аналитические организации, коснувшиеся вопроса оценки налоговой нагрузки в России, отмечают её высокий уровень.

Несмотря на необходимость пополнения государственного бюджета для реализации функций государства, в таких текущих реалиях под влиянием налогового бремени у корпораций остается всё меньше средств для инвестирования как в собственный бизнес, так и в сторонние проекты. Данный фактор является препятствием к более ускоренному экономическому росту, повышению общего благосостояния населения и т.д.

С точки зрения оценки налоговой нагрузки, как и в случае с теневой экономикой, единой методики нет. Тем не менее можно выделить ряд основных:

1. Налоговая нагрузка по методике Всемирного банка рассчитывается как отношение суммы налоговых платежей без учета социальных взносов к Валовому внутреннему продукту.

2. Методика Минфина России – отношение суммы налоговых платежей и социальных взносов к ВВП.

3. ФНС России – отношение суммы налоговых платежей к выручке (обороту).

Каждая из методик имеет свои недостатки, представленные в таблице 11, то есть ни одна из предполагаемых методик оценки налоговой

нагрузки не дает объективных результатов, в том числе для анализа конъюнктуры.

Таблица 11 – Недостатки основных методик расчета налоговой нагрузки

Методика расчета налоговой нагрузки	Недостатки
Методика Всемирного банка	Не учитываются социальные взносы
Методика Минфина России	Не предполагается разделение по видам экономической деятельности
Методика ФНС России	Сумма уплаченных налогов соотносится не с добавленной стоимостью, а с первичной выручкой (оборотом)

Источник: составлено автором.

Российский союз промышленников и предпринимателей (далее – РСПП) предложил свою методику расчет налоговой нагрузки по формуле (13):

$$\Phi Н = \frac{НП+СВ-НДФЛ+ОПО}{ВДС-АМ}, \quad (13)$$

где ФН – фискальная (налоговая) нагрузка;

НП – налоговые платежи в бюджет Российской Федерации;

СВ – сумма социальных (страховых) взносов;

НДФЛ – налог на доходы физических лиц;

ОПО – сумма страховых премий на обязательно страхование опасных производственных объектов;

ВДС – валовая добавленная стоимость;

АМ – амортизация [69].

Согласно подсчетам налоговой нагрузки в разрезе отраслей на основе предложенной методики РСПП, наибольшая налоговая нагрузка присуща корпорациям следующих отраслей:

- добыча полезных ископаемых;
- обрабатывающие производства;
- производство и распределение энергии, газа и воды;
- транспорт и связь.

Все указанные выше отрасли относятся к сектору нефинансовых

корпораций, что подчеркивает актуальность проблемы налогового бремени и его оценки для оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

Проблемы теневой экономики и налоговой нагрузки связаны между собой напрямую. При создании государством приемлемых для ведения бизнеса условий часть теневого сектора может перейти в разряд зарегистрированного, что увеличит налоговые поступления и позволит снизить налоговую нагрузку.

Одним из спорных вопросов относительно преимуществ и недостатков является внешнеторговая деятельность. Неоспорим тот факт, что внешнеторговая деятельность оказывает непосредственное положительное влияние на финансовую конъюнктуру нефинансовых корпораций:

1. Ввоз иностранных товаров создает конкуренцию отечественным производителям, стимулирует к разработкам и производству высококачественных товаров, максимально удовлетворяющих потребности конечных потребителей.

2. Закупка дешевого иностранного сырья для производства собственной продукции позволяет уменьшить издержки корпорации, а, следовательно, и снизить цену для потребителя.

3. Расширение рынка сбыта продукции производителями за счет экспорта приводит к росту оборота внутри сектора. С ростом доходов корпораций при грамотной сбытовой политике и минимизации издержек появляются дополнительные средства для инвестиций в развитие собственного бизнеса и экономики в целом.

Не смотря на явные преимущества внешнеторговой деятельности, ей присущ и ряд отрицательных для корпораций черт, в частности:

1. С импортом высококачественных и в ряде случаев сравнительно низких по стоимости товаров продажи отечественной продукции значительно сокращаются, что приводит к снижению доходов корпораций, а, следовательно, сокращению ресурсов для развития производства.

2. Переориентация на иностранное сырье приведет к зависимости

отечественного производства от импортных продуктов, что в будущем может позволить зарубежным поставщикам диктовать свои условия относительно поставок и цен товаров.

3. Не стоит забыть и о высокой зависимости нефинансовых корпораций от курсов иностранных валют ввиду активного участия во внешнеэкономической деятельности. В этой связи резкое изменение официальных курсов валют может как в разы увеличить краткосрочную прибыль корпораций, так и свести к нулю или даже привести к убыткам корпораций за счет образующихся курсовых разниц, увеличения стоимости импортируемого сырья и товаров.

Каждая из обозначенных выше проблем не является простой в решении и требует глубокого анализа и выработки надежной и точной стратегии с целью сведения негативного воздействия каждого фактора к минимуму.

3.3 Система показателей оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций

Как было рассмотрено в первой части третьей главы исследования, выпуск по видам экономической деятельности, представленным на рисунке 7, составляет около 90 % всего выпуска нефинансовых корпораций:

- обрабатывающие производства;
- добыча полезных ископаемых;
- производство и распределение электроэнергии, газа и воды;
- оптовая и розничная торговля;
- транспорт и связь.

В связи с этим для анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций базой служили данные по указанным видам деятельности, которые затем агрегировались автором. На основе полученных значений рассматриваемых показателей был сделан ряд выводов, которые можно считать адекватными ввиду охвата 90% информации о нефинансовых

корпорациях.

Экономико-статистический анализ финансовой конъюнктуры затруднителен отсутствием методик его проведения – на текущий момент нет рекомендаций, разработанных систем показателей для оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

Очевиден тот факт, что при рассмотрении финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций необходимо рассматривать не только показатели финансового рынка или только показатели «товарного» рынка, а акцентировать внимание на взаимосвязях показателей обоих рынков. Далее в работе будет рассмотрен ряд показателей, упоминавшихся ранее во второй главе исследования и предполагаемый в качестве ключевых (согласно разным методикам) с точки зрения экономико-статистического анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

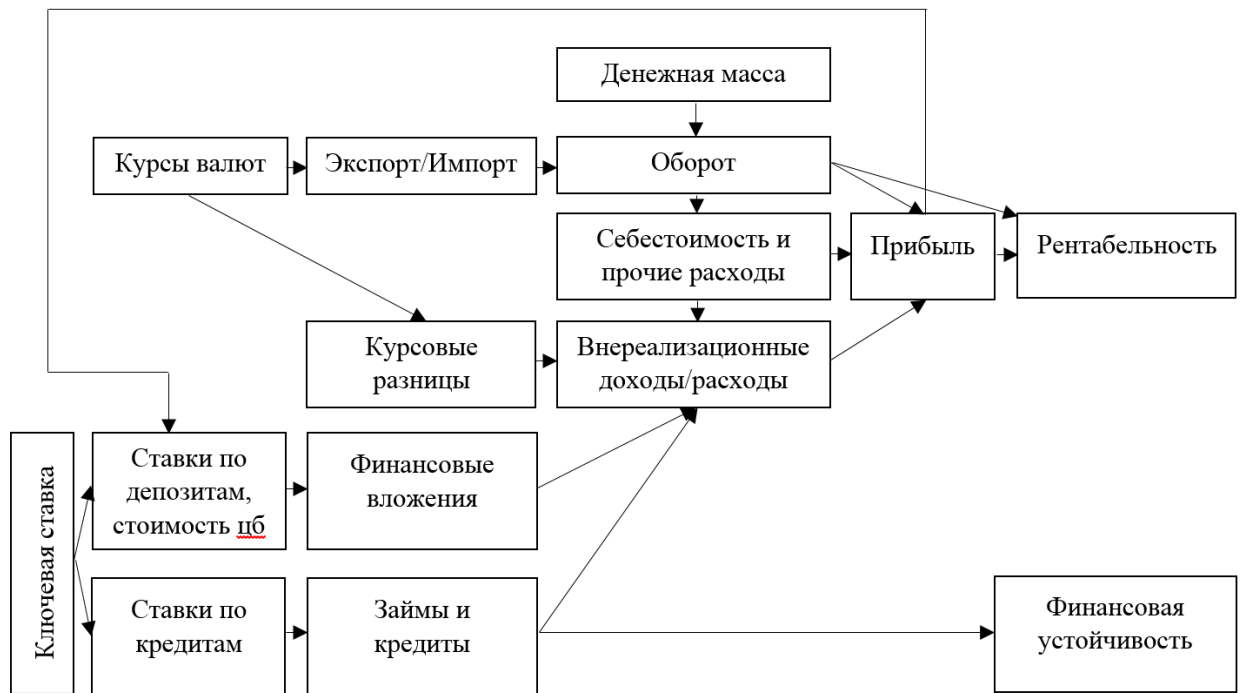
Представим показатели, предполагаемые для анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, в виде таблицы 12.

Таблица 12 – Группы показателей товарного и финансового рынков

Показатели товарного рынка	Показатели финансового рынка
Выпуск продукции (оборот)	Валютные курсы
Показатели внешнеэкономической деятельности	Ключевая ставка / ставка рефинансирования
Финансовые вложения	Ставки по депозитам
Кредиты, займы	Ставки по кредитам и займам
Рентабельность	Биржевые индексы
Финансовая устойчивость	Денежная масса, располагаемый доход

Источник: составлено автором.

Предполагается наличие строго определенных связей между рассматриваемыми показателями. Взаимное влияние можно продемонстрировать схематично на рисунке 11.



Источник: составлено автором.

Рисунок 11 – Взаимосвязь показателей финансового рынка и товарного рынка (торговли)

Автор подчеркивает, что представленные на рисунке 11 связи между показателями не являются исчерпывающими, равно как и список показателей, применимых для анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, является открытым.

Конкуренция среди нефинансовых корпораций представлена крайне ярко. В целом рынок охарактеризовать как рынок монополистической конкуренции: большое число организаций-участников, возможность дифференциации продукции, разнообразие видов неценовой конкуренции, относительная свобода выхода на рынок по ряду видов деятельности – черты, присущие монополистической конкуренции полностью отражаются в торговле.

С точки зрения анализа конкуренции можно утверждать, что сектор нефинансовых корпораций является благоприятным для организаций, присутствует «здоровый дух» конкуренции, в то же время практически все корпорации находят своего покупателя. Иными словами, спрос и предложение находятся в равновесии.

Показателем, характеризующим спрос и предложение на рынке, может

выступать оборот (выпуск) по отрасли. Рассмотрим показатель оборота нефинансовых корпораций, рассчитанный как суммарный оборот по шести указанным ранее видам экономической деятельности.

Показатель оборота как индикатор внутреннего товарооборота демонстрирует устойчивый рост, однако темпы прироста показателя весьма нестабильны, что представлено в таблице 13 и на рисунке 12.

Резкое снижение показателя прироста оборота нефинансовых корпораций приходится на 2009 г. – период кризиса 2008-2009 гг. К 2011 г. показатель заметно возрастает, однако, не достигнув докризисных значений, начинает снижаться на всём протяжении 2011-2016 гг. Рост показателя тем не менее начинается в 2017 г.

Таблица 13 – Оборот нефинансовых корпораций по видам экономической деятельности в России за 2010-2016 гг.

В миллиардах рублей

Оборот по виду экономической деятельности	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Добыча полезных ископаемых	6 205	8 112	8 706	9 141	9 788	11 365	11 851
Обрабатывающие производства	17 790	22 363	25 227	26 544	28 365	31 574	33 534
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	6 044	6 753	6 762	7 380	7 926	8 263	8 961
Строительство	2 328	2 820	3 263	3 338	3 288	3 438	3 626
Оптовая и розничная торговля	19 723	25 729	28 843	31 791	35 544	37 141	40 137
Транспорт и связь	6 407	7 227	8 191	9 135	9 503	10 237	10 984
Оборот организаций	58 496	73 004	80 992	87 329	94 412	102 018	109 094

Источник: составлено автором по материалам [77].



Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 12 – Динамика оборота нефинансовых корпораций в России за 2006-2016 гг.

О тесной связи между показателями оборота нефинансовых корпораций, экспорта и импорта товаров и услуг свидетельствуют высокие показатели корреляции, представленные в таблице 14, – для расчета использовались квартальные данные за период с 2003 по 2017 гг. Расчетные данные представлены в приложении Б.

Таблица 14 – Матрица корреляций между показателями оборота нефинансовых корпораций, экспорта и импорта товаров и услуг

Показатель	Оборот нефинансовых корпораций, млн руб.	Экспорт товаров и услуг, млн руб.	Импорт товаров и услуг, млн руб.
Оборот нефинансовых корпораций, млн руб.	1,000	-	-
Экспорт товаров и услуг, млн руб.	0,989	1,000	-
Импорт товаров и услуг, млн руб.	0,997	0,993	1,000

Источник: составлено автором по материалам [77; 79].

Высокая зависимость от показателей внешнеэкономической деятельности указывает на возможную зависимость конъюнктуры нефинансовых корпораций от курсов основных иностранных валют – курса доллара США (далее – USD) и евро (далее – EUR) к российскому рублю

(далее – RUB).

Расчет корреляции между месячными значениями показателей за период с 2000 г. по 2017 г., представленный в таблице 15, указывает на высокую степень зависимости оборота нефинансовых корпораций от курсов указанных валют – с укреплением иностранных валют растут цены на закупаемое сырье и товары для перепродажи, что увеличивает себестоимость реализуемой продукции, соответственно увеличивается и цена реализуемых товаров.

Таблица 15 – Матрица корреляций между показателями курсов валют и оборотом нефинансовых корпораций

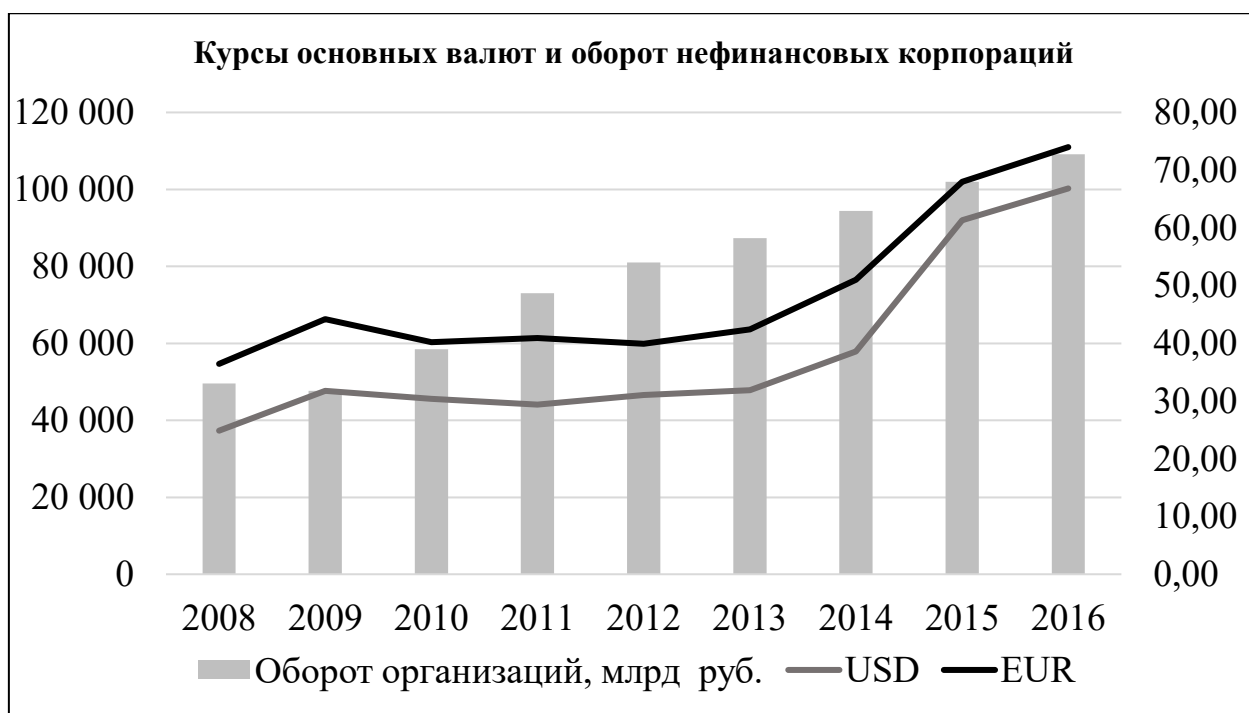
Показатели	Оборот, млрд руб.	Курс, USD/RUB	Курс, EUR/RUB
Оборот, млрд руб.	1	-	-
Курс, USD/RUB	0,793828	1	-
Курс, EUR/RUB	0,784841	0,994892	1

Источник: составлено автором по материалам [77; 79].

Коэффициенты корреляции были рассчитаны автором (на основе месячных значений показателя оборота розничной торговли за период с 2000 г. по 2017 г.) в том числе с учетом временных лагов различной длины между показателями курсов валют и оборотом нефинансовых корпораций. Данные показателей в динамике представлены в приложении В. Можно отметить, что при увеличении временного лага, коэффициенты корреляции увеличиваются, что объяснимо бизнес-циклами рассматриваемых компаний.

Стоит также отметить, что рассматриваемые совокупности данных в полной мере нельзя считать однородными, к примеру, коэффициент вариации оборота нефинансовых корпораций составляет 64%, что говорит о высокой вариативности значений показателя и широком разбросе вокруг среднего значения.

Что касается курсов валют, то, несмотря на резкие разнонаправленные изменения значений показателей со второй половины 2014 г. по вторую половину 2016 г., представленные на рисунке 13, коэффициент вариации курсов USD/RUB и EUR/RUB не превышает 33% - рассматриваемые данные можно в целом признать однородными.



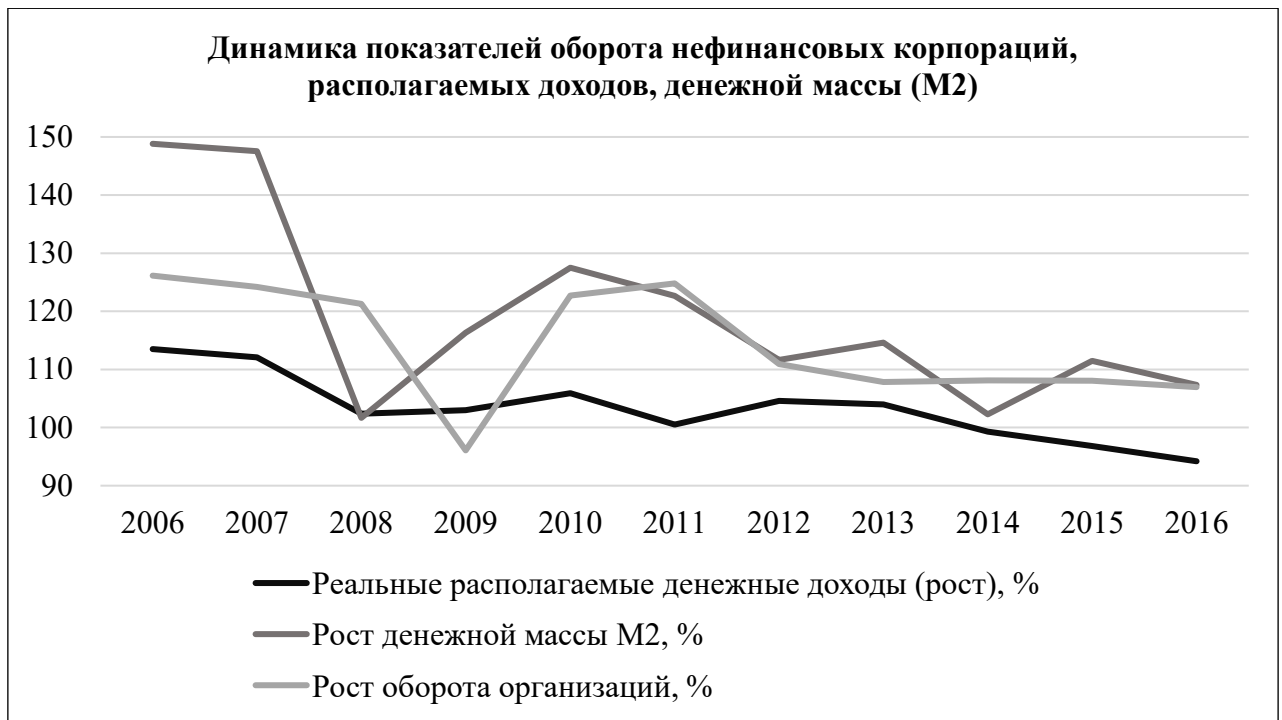
Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 13 – Динамика курсов USD и EUR, оборота нефинансовых корпораций России за 2008-2016 гг.

Высокий коэффициент корреляции между показателями оборота нефинансовых корпораций и денежной массы (M2) - он достигает 0,98 при расчете по месячным данным показателей за период с 2000 г. по 2017 г. Графическое представление данных на рисунке 14 подтверждает наличие тесной связи между показателями – с ростом денежной массы, а именно наличных денежных средств в обращении и безналичных денежных средств на счетах физических и юридических лиц, увеличивается оборот нефинансовых корпораций торговли.

Однонаправленные тенденции роста денежной массы, оборота нефинансовых корпораций и реальных располагаемых денежных доходов – констатируем снижение роста на всем протяжении периода 2006-2016 гг.

Рассмотрим также показатель рентабельности продаж нефинансовых корпораций, как базовый показатель, характеризующий эффективность деятельности организаций.

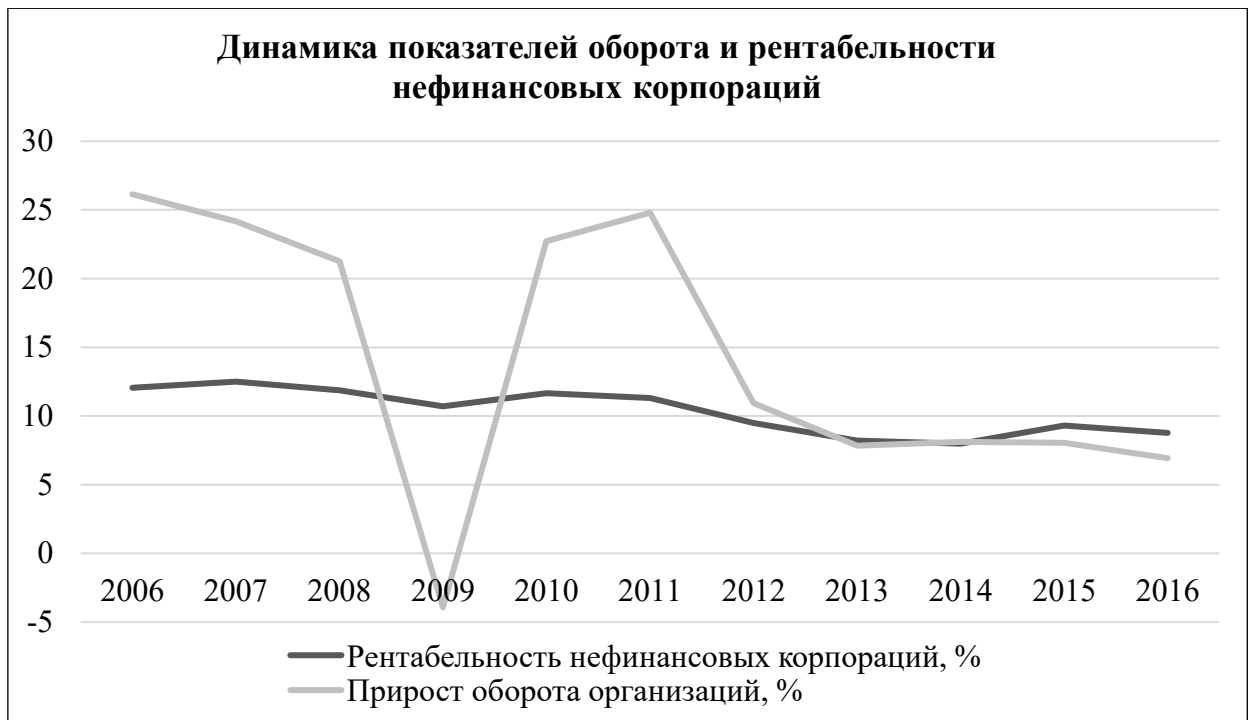


Источник: составлено автором по материалам [77; 81].

Рисунок 14 – Динамика денежной массы (M2) и оборота розничной торговли России за 2006-2016 гг.

Корреляционный анализ не показал наличия взаимосвязи между показателем рентабельности и оборотом нефинансовых корпораций, приростом оборота нефинансовых корпораций. Данный факт является вполне логичным ввиду влияния большого количества факторов на формирование показателя прибыли, помимо оборота. Тем не менее динамика показателей, представленная графически на рисунке 15 демонстрирует однонаправленность изменений в рамках аналогичных периодов.

Относительно показателя рентабельности необходимо отметить, что значения показателя на всём рассматриваемом временном промежутке положительны, что говорит о прибыльности нефинансовых корпораций в 2006-2016 гг. В то же время наблюдается нисходящая тенденция в динамике показателя, что негативно характеризует деятельность отрасли.

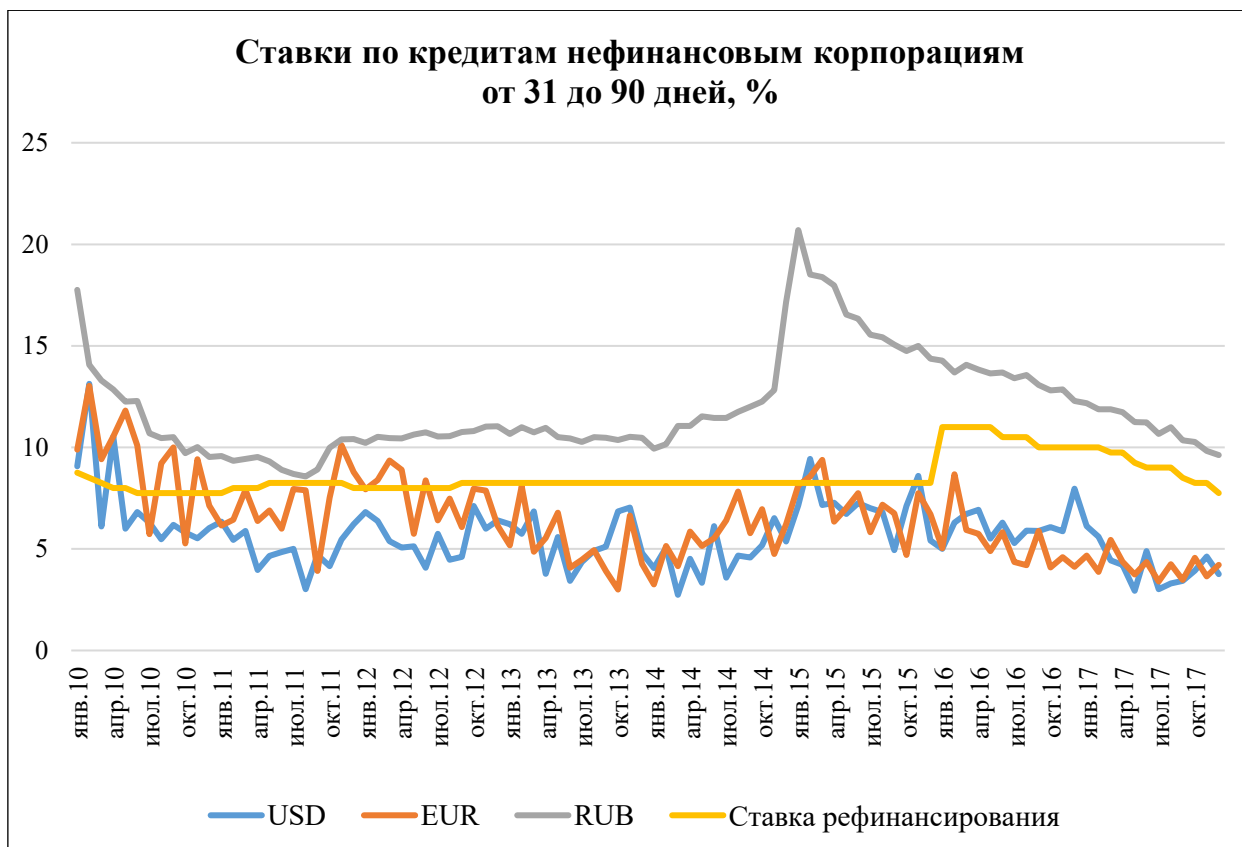


Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 15 – Динамика показателей рентабельности и прироста оборота нефинансовых корпораций за 2006-2016 гг.

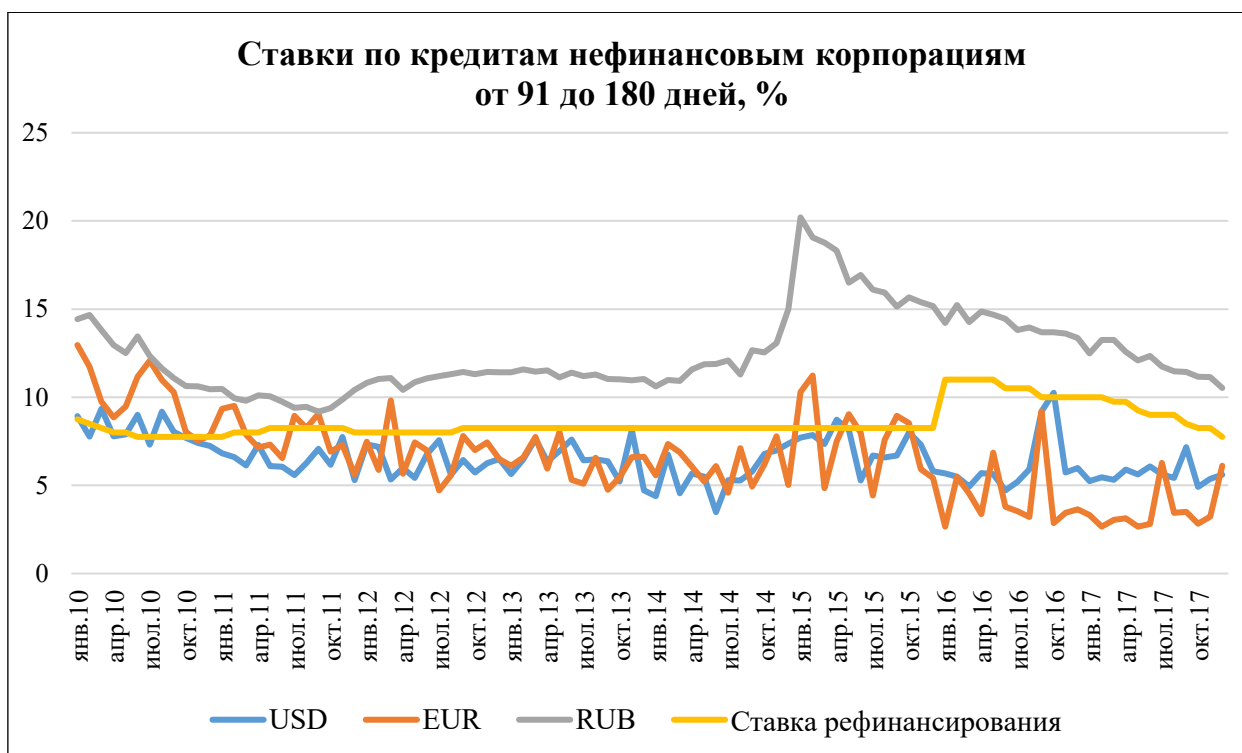
Рассмотрим показатели кредитного рынка, в частности ставку рефинансирования и средневзвешенные ставки по кредитам нефинансовым корпорациям в разрезе сроков погашения, представленные на рисунках 16, 17, 18 и 19.

Корреляционный анализ показал наличие слабых связей между показателями при анализе данных за 2010-2017 г. Тем не менее технический анализ на основе построенных графиков показателей демонстрирует единые тенденции изменения ставок по кредитам на протяжении всего рассматриваемого периода, а также ставок по кредитам и ставки рефинансирования с начала 2016 г. (именно с этого момента ставка рефинансирования была приравнена к ключевой ставке).



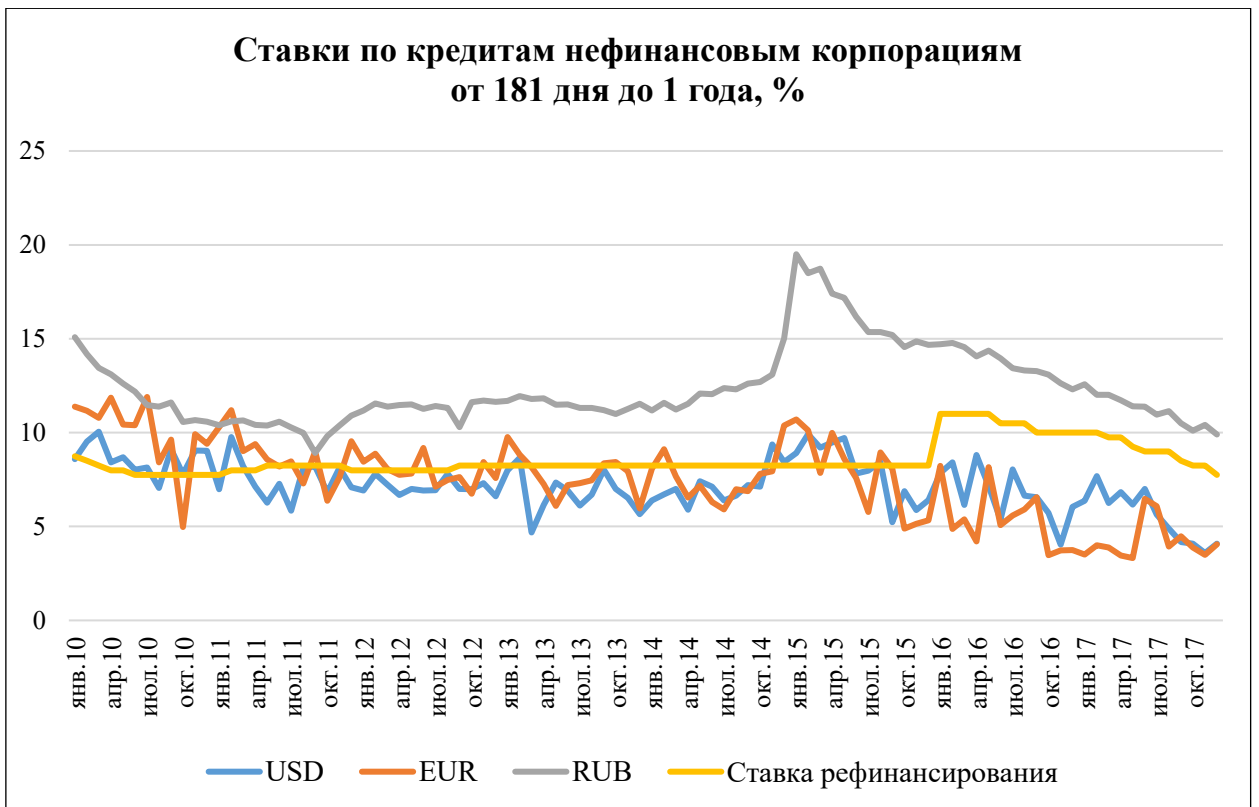
Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 16 – Динамика ставок по кредитам нефинансовым корпорациям от 31 до 90 дней в USD, EUR и RUB и ставки рефинансирования за 2010-2017 гг.



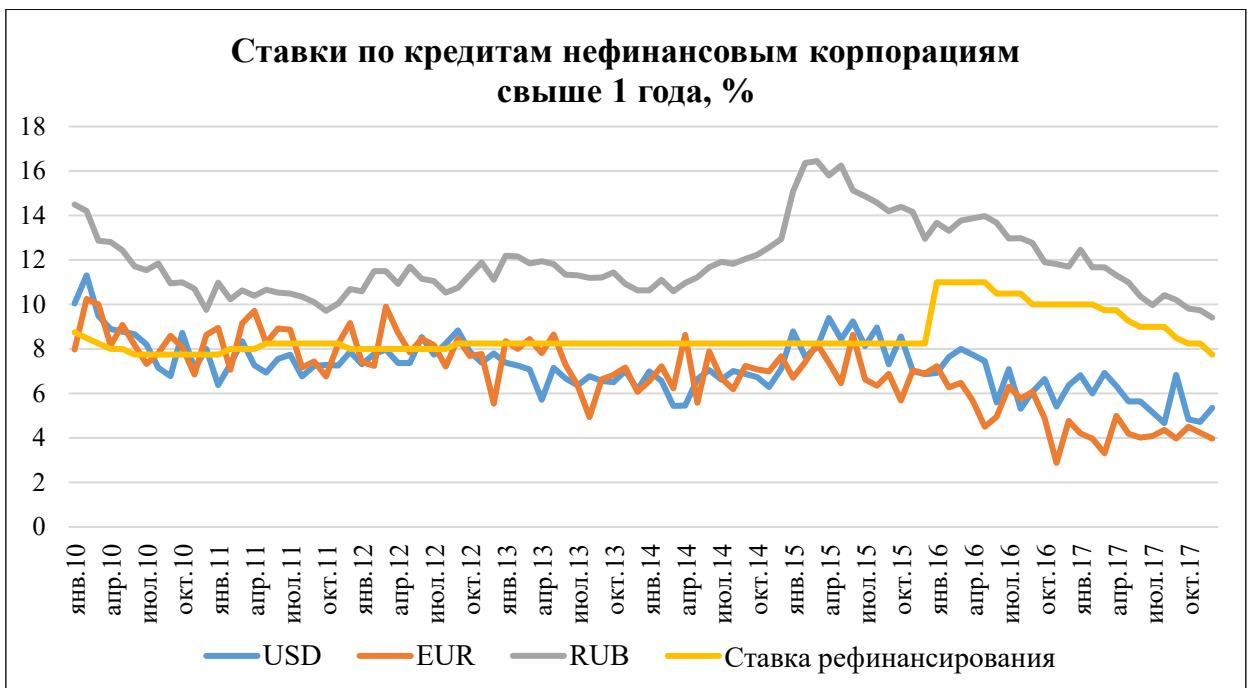
Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 17 – Динамика ставок по кредитам нефинансовым корпорациям от 91 до 180 дней в USD, EUR и RUB и ставки рефинансирования за 2010-2017 гг.



Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 18 – Динамика ставок по кредитам нефинансовым корпорациям от 181 дня до 1 года в USD, EUR и RUB и ставки рефинансирования за 2010-2017 гг.



Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 19 – Динамика ставок по кредитам нефинансовым корпорациям свыше 1 года в USD, EUR и RUB и ставки рефинансирования за 2010-2017 гг.

Показатель задолженности по кредитам и займам нефинансовых корпораций находится в обратной зависимости от средних ставок по кредитам нефинансовым корпорациям, что представлено на рисунке 20 и в таблице 16. Действительно, при увеличении ставки по кредиту спрос на заемные средства снижается, и наоборот, при снижении ставки по кредитам, заемные средства становятся более доступны для организаций и пользуются большим спросом.



Источник: составлено автором по материалам [77].

Рисунок 20 – Динамика показателей кредитного рынка для нефинансовых корпораций за 2010-2016 гг.

Рассмотренный показатель задолженности по кредитам и займам напрямую влияет на финансовую устойчивость корпораций – базовый показатель, характеризующий финансовое состояние организаций, коэффициент автономии представляет собой долю заемных средств в общей совокупности средств корпорации. В результате исследования выявлена обратная зависимость между коэффициентом автономии нефинансовых корпораций и показателей задолженности по кредитам и займам по

аналогичной группе организаций, при этом более сильная обратная связь наблюдается при сравнении коэффициента автономии с отношением задолженности по кредитам и займам к валюте баланса, что объясняется особенностями расчета показателя автономии. Результаты представлены в таблице 17.

Таблица 16 – Динамика показателей кредитного рынка для нефинансовых корпораций за 2010-2016 гг.

Показатель. Период	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Задолженность по кредитам и займам, млрд руб.	16 040	18 840	21 089	25 315	34 539	40 443	40 642
Прирост задолженности по кредитам и займам, %	9,9	17,5	11,9	20,0	36,4	17,1	0,5
Ставка рефинансирования, %	7,8	8,0	8,3	8,3	8,3	8,3	10,0
Средняя ставка по кредитам нефинансовым корпорациям в руб., %	11,3	9,2	10,2	10,4	11,6	15,9	13,1

Источник: составлено автором по материалам [77].

Таблица 17 – Динамика показателей задолженности по кредитам и займам, валюты баланса и коэффициента автономии нефинансовых корпораций за 2010-2016 гг.

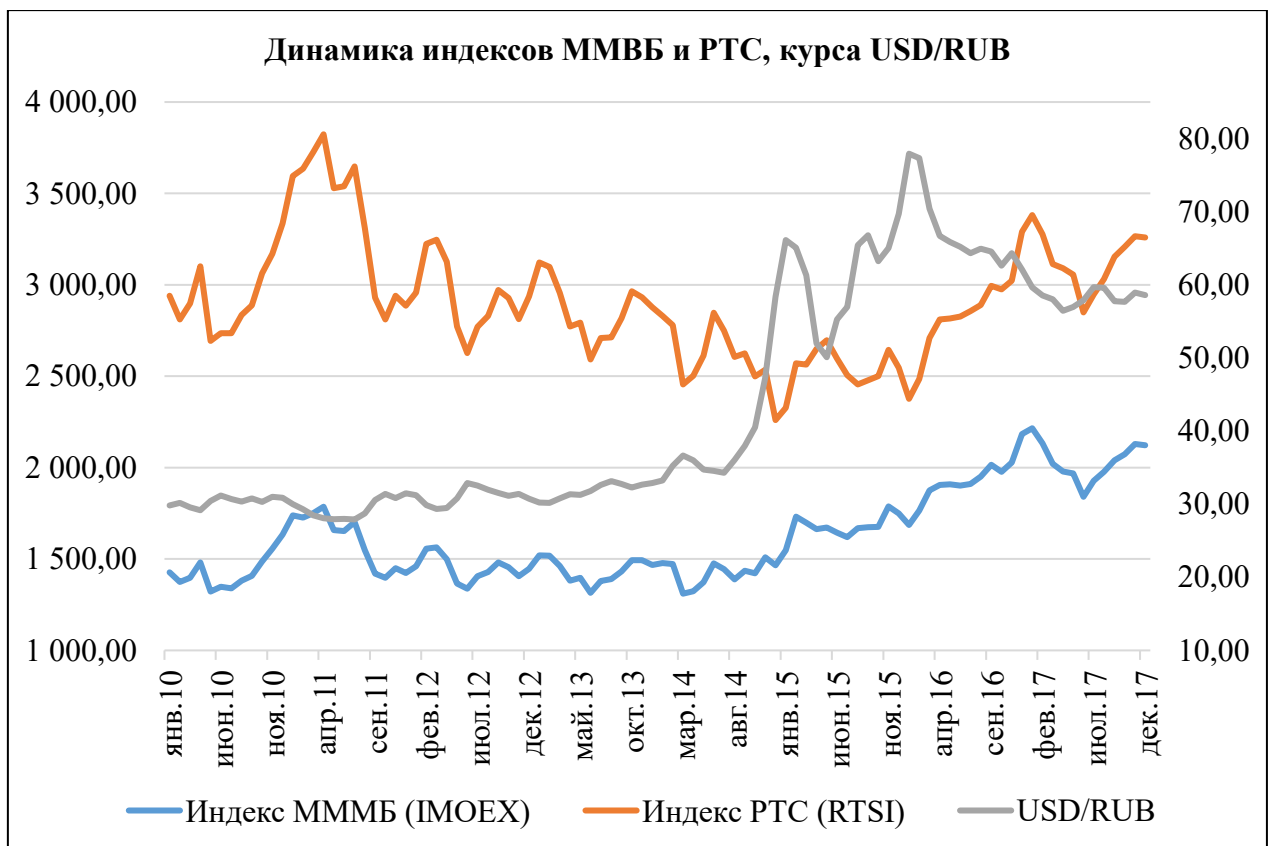
Показатель. Период	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Задолженность по обязательствам, млрд руб.	30 747	36 088	40 507	47 820	61 832	72 228	75 304
Валюта баланса, млрд руб.	87 418	100 320	116 562	133 546	161 084	180 320	203 994
Отношение задолженности по обязательствам к валюте баланса, %	35,2	36,0	34,8	35,8	38,4	40,1	36,9
Коэффициент автономии, %	44,5	44,2	44,5	41,7	48,7	46,0	48,2

Источник: составлено автором по материалам [77].

Одними из немаловажных показателей, позволяющими проследить влияние товарного и финансового рынков друг на друга, являются фондовые индексы. Основными общепринятыми и наиболее используемыми фондовыми индексами в Российской Федерации являются индекс МосБиржи ИМОЕХ

(ранее – индекс ММВБ) и индекс РТС (RTSI), рассчитываемые ПАО «Московская биржа» на основе данных о рыночной капитализации наиболее ликвидных акции крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов. Разница в указанных индексах заключается в объеме включаемых в расчет компаний, а также в валюте расчета: индекс РТС рассчитывается на основе данных об акциях 50 компаний, выраженных в долларах США, в то время как индекс МосБиржи базируется на информации об акциях лишь тридцати компаний, выраженных в российских рублях.

Значения индексов за 2010-2017 гг., представленные на рисунке 21, демонстрируют тенденцию к росту индексов на протяжении 2015-2017 гг. До 2015 года тренды индексов отрицательны, однако большая волатильность наблюдается по индексу РТС ввиду наличия тесной зависимости от курса USD/RUB (по расчетам автора корреляция между показателями превышает 0,9 с отрицательным знаком, что свидетельствует о явной обратной зависимости).



Источник: составлено автором по материалам [79, 83].

Рисунок 21 – Динамика показателей Индекс МосБиржи, Индекс РТС, курс USD/RUB 2010-2016 гг.

Представленная динамика показателей указывает на стабилизацию и улучшение положения организаций на фондовом рынке с начала 2015 года, что может свидетельствовать одновременно о положительной динамике как финансового, так и товарного рынков.

Немаловажным этапом разработки методики анализа конъюнктуры является прогнозирование на основе сформированной системы показателей. В общем смысле под прогнозированием понимают описание возможных ситуаций в будущем, факторов, влияющих на данную ситуацию и последствий этих влияний.

Методы прогнозирования множественны с точки зрения их количества и разнообразны с точки зрения базовых механизмов, инструментов построения и применения, а также с точки зрения целей прогнозирования. Всё многообразие методов прогнозирования можно условно разделить на группы, представленные на рисунке 22.

Важно отметить, что ни один из методов прогнозирования не дает 100% точности результата, формируемые прогнозы нельзя считать достоверными и выполнимыми в полной мере. Прогнозирование лишь позволяет снизить степень неопределенности относительно будущих явлений и ситуаций.

Формализованные методы прогнозирования	Экспертные методы прогнозирования	Коллективные методы прогнозирования
Метод определения и экстраполяции трендов Методы корреляционного и регрессионного анализов Методы математического моделирования	Метод составления сценариев Метод "интервью" Метод аналитических докладных записок	Метод анкетных опросов Метод "комиссий" Метод "мозгового штурма" Метод "Дельфи"

Источник: составлено автором.

Рисунок 22 – Классификация методов прогнозирования.

Одновременно с вышесказанным корректным является построение нескольких версий прогнозов с учетом различных сценариев. Наиболее часто вариационное прогнозирование рассматривает два противоположных сценария:

- Негативный (пессимистический, отрицательный) предполагает прогноз с наихудшим вариантом развития событий;
- Позитивный (оптимистичный, положительный) в свою очередь демонстрирует лучший из возможных вариантов прогноза.

Рассмотрим возможные прогнозы на основе имеющихся статистических данных по выбранным показателям. За основу возьмем годовые данные показателей товарного рынка (сектор нефинансовых корпораций) и финансового рынка за 15 лет, период 2003-2017 гг. Данные представлены в таблице 19 и на рисунке 23.

Продолжим каждый из динамических рядов на основе индивидуально рассчитанных трендов, в частности упрощенные трендовые модели (зависимость от периода) по каждому рассматриваемому показателю представлены в таблице 18.

Результаты расчетов на основе указанных в таблице 18 трендов на период 2018-2022 гг. (пятилетний горизонт прогнозирования) представлены в таблице 20 и на рисунке 24.

Необходимо подчеркнуть, что между рассчитанными на основе трендов показателями в основном соблюдаются все выявленные ранее зависимости:

- между оборотом нефинансовых корпораций, экспортом и импортом товаров и услуг;
- между оборотом нефинансовых корпораций и курсами usd/rub и $euro/rub$;
- между показателями оборота нефинансовых корпораций и денежной массы ($M2$);
- между оборотом нефинансовых корпораций и их рентабельностью;
- между задолженностью по кредитам и займам нефинансовых

корпораций и средними ставками по кредитам нефинансовым корпорациям;

- между коэффициентом автономии нефинансовых корпораций и показателей задолженности по кредитам и займам;

- между индексами МосБиржи IMOEX, индекс РТС (RTSI) и курсами usd/rub, euro/rub.

Таблица 18 – Уравнения трендов показателей товарного рынка (сектора нефинансовых корпораций) и финансового рынка (по данным за 2003-2017 гг.)

Показатель	Уравнение тренда
Оборот нефинансовых корпораций	$y = 112,52x^2 + 5952,1x + 11526$
Экспорт товаров и услуг	$y = -1,989x^2 + 1484,7x + 2951,5$
Импорт товаров и услуг	$y = 1202,4x + 1193,9$
Курс, usd/rub	$y = -0,004x^5 + 0,1514x^4 - 2,0568x^3 + 12,274x^2 - 31,167x + 53,358$
Курс, eur/rub	$y = -0,0039x^5 + 0,1491x^4 - 2,0429x^3 + 12,191x^2 - 29,538x + 56,192$
Денежная масса M2	$y = 22264x^{1,1006}$
Рентабельность	$y = 0,0006x^4 - 0,0166x^3 + 0,1001x^2 + 0,1795x + 4,077$
Ключевая ставка (средняя за год)	$y = -0,0014x^5 + 0,0551x^4 - 0,7842x^3 + 4,9685x^2 - 14,459x + 27,804$
Коэффициент автономии	$y = 0,2321x^2 - 3,7273x + 54,64$
Займы и кредиты нефинансовых корпораций	$y = 3069,9x^{1,1858}$
Ставки по кредитам (до 1 года)	$y = -0,0002x^6 + 0,0071x^5 - 0,0981x^4 + 0,5338x^3 - 0,636x^2 - 2,6786x + 16,118$
Индекс МММБ (IMOEX)	$y = -0,0594x^5 + 2,3628x^4 - 31,429x^3 + 146,89x^2 + 20,302x + 221,1$
Индекс РТС (RTSI)	$y = 2,1539x^3 - 70,776x^2 + 660,58x - 280,74$

Источник: рассчитано и систематизировано автором по данным [77].

Прогноз, построенный на основе трендов, можно считать в целом положительным, частности на протяжении всего рассматриваемого прогнозного периода:

- наблюдается стабильный рост оборота нефинансовых корпораций;
- увеличивается объем экспорта;
- денежная масса также с каждым годом наращивает объем;
- увеличивается объем привлекаемых компаниями (нефинансовыми корпорациями) займов и кредитов;
- повышается индекс МММБ.

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Объем финансовых операций, млрд	18 247	23 304	29 249	36 387	45 725	56 953	52 424	63 922	76 811	84 441	89 922	95 300	110 196
Товары и услуги, млрд руб.	4 656	5 860	7 607	9 079	10 029	12 924	10 842	13 529	16 865	18 325	18 863	22 500	23 854
Товары и услуги, млрд руб.	3 154	3 774	4 648	5 653	7 162	9 111	7 954	9 790	12 011	13 787	14 920	17 153	17 153
Товары и услуги, млрд руб.	30,69	28,81	28,30	27,17	25,58	24,86	31,83	30,36	29,39	31,08	31,83	35,50	61,42
Товары и услуги, млрд руб.	34,69	35,82	35,22	34,12	35,01	36,43	44,18	40,27	40,87	39,92	42,31	47,70	68,03
Объем операций, млрд руб.	30 727	43 783	59 386	85 278	129 010	164 049	158 357	206 877	250 958	296 134	341 080	360 000	392 316
Эффективность, %	4,5	4,2	5,5	5,7	5,4	6,7	5,2	5,9	6,5	5,1	5,2	6,1	4,9
Скорость оборота (коэффициент за год), %	17,3	13,5	13,0	11,6	10,3	10,9	11,4	8,0	8,1	7,3	5,9	5,2	13,4
Коэффициент эффективности, %		48,9	45,2	42,8	42,1	40,5	38,5	41,4	40,3	40,2	39,2	38,2	43,9
Объем кредитов и займов, млрд руб.		9 096	11 180	13 554	19 245	24 815	28 196	32 255	37 804	42 428	50 027	56 000	76 043
Объем операций, млрд руб.	13,03	11,57	10,73	10,57	10,18	12,29	15,24	10,83	8,54	9,88	10,03	10,00	16,04
Объем операций, млрд руб.	419,61	568,07	713,91	1361,32	1 708,09	1 368,60	1 004,67	1 429,84	1 604,51	1 450,59	1 437,62	1 400,00	1 677,61
Объем операций, млрд руб.	464,30	622,68	798,57	1533,43	1 977,54	1 693,97	987,72	1 504,15	1 759,86	1 482,77	1 424,65	1 100,00	866,68

Источник: составлено автором по материалам [77].

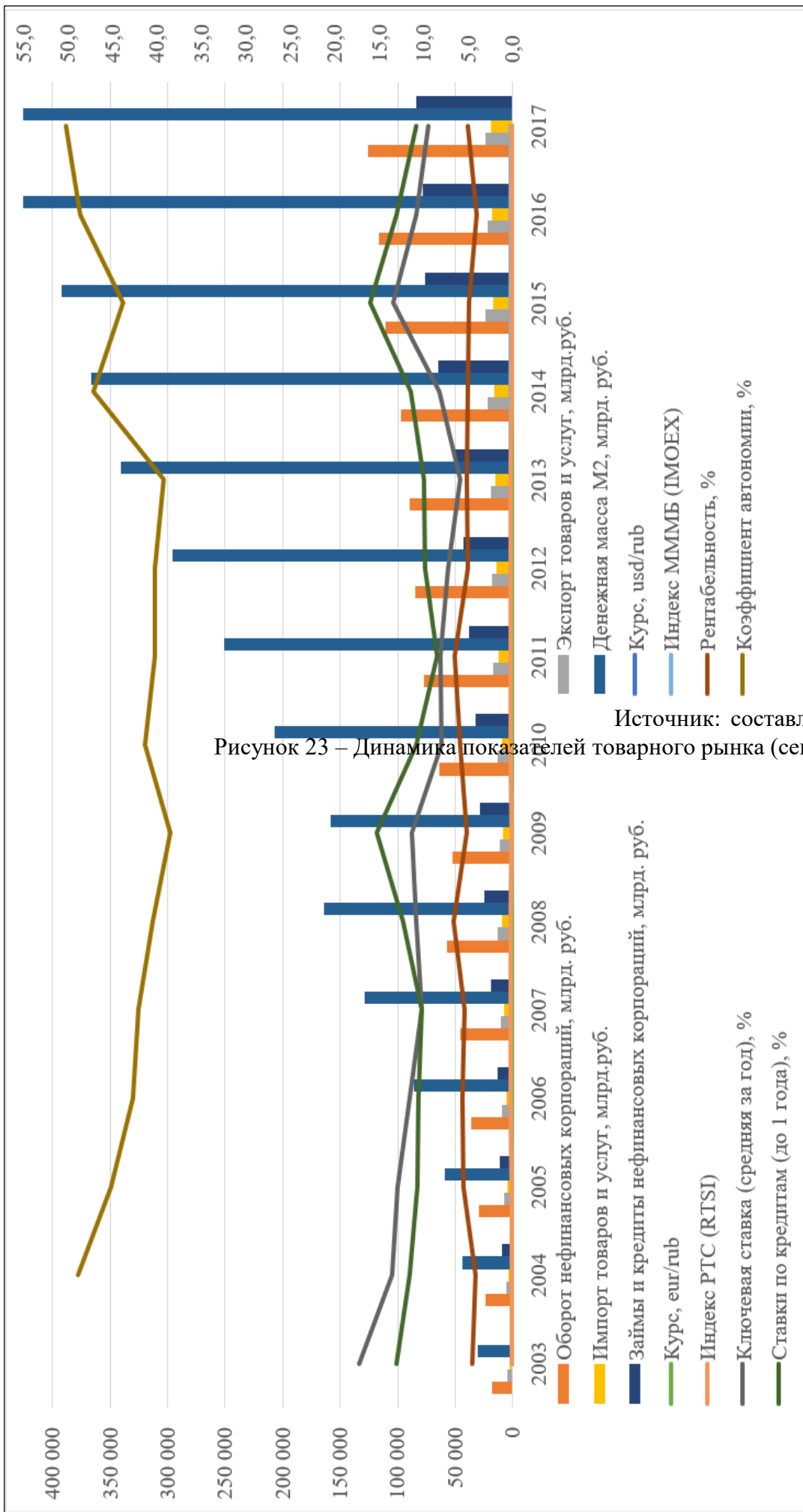


Рисунок 23 – Динамика показателей товарного рынка (сектора нефинансовых корпораций)

Источник: составлено автором по материалам...

		2018	2019		2020	2021	
финансовых корп	ций, млрд руб.	130 043	137 816	1	135 899	153 362	1
аров и услуг, мл	руб.	26 658	28 151		26 543	31 135	
аров и услуг, мл	руб.	20 679	21 918		20 557	24 395	
о		55,82	58,41		55,00	63,58	
о		65,87	68,55		65,23	73,92	
асса M2, млрд р		494 736	528 418	5	490,00	595 782	6
СТЬ, %	Источники роста	5,0	4,9		4,9	4,8	
ка (сектора нефинансов	корпораций) в финансовом секторе	5,0	4,9		4,9	4,8	
авка (средняя за	д), %	7,9	7,7		7,4	7,1	
т автономии, %		43,1	43,1		43,1	43,1	
кредиты нефинансо	к корпораций, млрд руб.	84 939	90 871		83 304	102 736	
кредитам (до 1 гс	%	12,76	12,91		12,06	13,21	
МБ (IMOEX)		1 938,55	2 010,91	2	1 927,27	2 155,64	2
(RTSI)		1 260,47	1 257,00	1	1 252,52	1 250,05	1

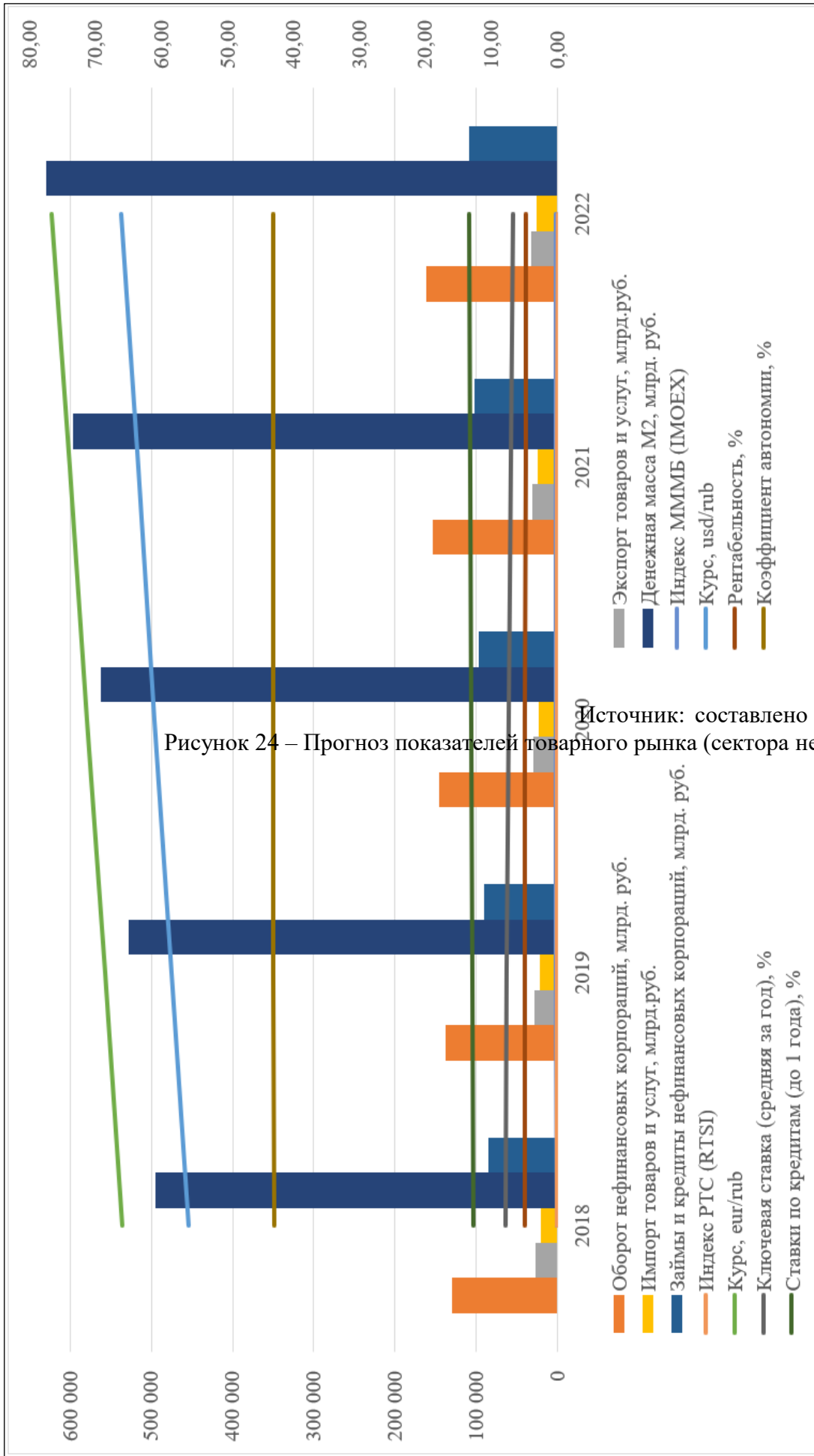


Рисунок 24 – Прогноз показателей товарного рынка (сектора нефинансовых корпораций)

Источник: составлено автором по данным Росстата, ЦБ РФ, Минэкономразвития России, ФТС России, МММБ, РТС, Рейтинговое агентство «Эксперт РА».

Наряду с позитивными тенденциями общего прогноза можно выделить ряд аспектов, которые в случае индивидуального рассмотрения могут считаться негативными, в частности:

- рост курсов usd/rub и $euro/rub$ в течение всего рассматриваемого периода представляет собой ослабевание национальной валюты, что может быть вызвано значительным разнообразием факторов – экономических, политических, социальных и т.д.;

- с ослабеванием рубля коррелирует снижение ставки рефинансирования;

- несмотря на снижение ставки рефинансирования, показатель «ставки по кредитам до 1 года» демонстрирует незначительный рост, что может быть вызвано спросом на заемные средства (выше автор указывал на увеличение объемов привлекаемых компаниями займов и кредитов – расчет на основе тренда);

- наблюдается незначительное снижение показателя рентабельности – при первом приближении может быть объяснено зависимостью сектора нефинансовых корпораций от импорта (в связи с увеличением курсов иностранных валют возрастают расходы на сырье и материалы), а также с увеличением расходов на обслуживание заемных средств (рост ставок на кредиты результируется в дополнительных издержках);

- коэффициент автономии, рассчитанный на основе трендовой модели, демонстрирует рост на протяжении всего рассматриваемого временного интервала, что коррелирует с ростом объемов займов и кредитов, привлекаемых компаниями (нефинансовыми корпорациями);

- индекс РТС незначительно снижается на всём прогнозируемом периоде – разнонаправленность тенденций между двумя рассматриваемыми индексами объясняется различиями в базах расчета.

Нельзя отрицать, что рассмотренный выше прогноз является грубой оценкой будущих возможных изменений отдельных показателей. В то же время данный прогноз является теоретической моделью развития

взаимосвязанных и влияющих друг на друга рынков – финансового и товарного (сектор нефинансовых корпораций), базирующийся исключительно на ретроспективных данных, позволяющий оценить вероятное будущее состояние обоих рынков на основе ряда показателей.

Автор не акцентирует внимание на прогнозе, сформированном на основе метода скользящих средних, поскольку в результате такого прогноза мы получим модель близкую к представленной ранее. Данный факт неоспорим, поскольку оба метода (трендовый и скользящих средних) за основу принимают сложившиеся тенденции развития, базируются на значения показателей в прошлом.

Несомненно, на оба рассматриваемых в работе рынка – финансовый и товарный (сектор нефинансовых корпораций) постоянно оказывают влияние как внутренние, так и внешние, в том числе не поддающиеся прогнозированию факторы. Такое влияние может привести как к негативным, так и позитивным результатам.

В связи с этим рассмотрим два разнонаправленных сценария прогноза – негативный и позитивный.

Предположим, что негативный сценарий должен включать в себя следующие аспекты:

- стагнация или снижение оборота нефинансовых корпораций;
- снижение экспорта и импорта;
- рост курсов usd/rub и euro/rub;
- снижение рентабельности;
- снижение коэффициента автономности;
- рост ключевой ставки;
- рост ставок кредитов;
- снижение объемов привлечения заемного финансирования;
- уменьшение денежной массы;
- падение биржевых индексов – ММВБ и РТС.

Проверим предположения при построении теоретической модели на

основе выявленных ранее закономерностей между рассматриваемыми показателями.

Поскольку финансовый рынок и товарный рынок (сектор нефинансовых корпораций) находятся в тесной взаимозависимости и оказывают друг на друга непосредственное влияние, неоднозначным представляется определение первичного показателя, который мы примем за базу для определения прогнозных значений иных показателей. Тем не менее, учитывая, что объектом исследования является именно конъюнктура сектора национальных частных нефинансовых корпораций, примем за основной показатель оборот нефинансовых корпораций; прогнозные значения иных показателей рассчитаем исходя из изменений показателя оборота нефинансовых корпораций.

Наибольший отрицательный процент прироста оборота нефинансовых корпораций за период с 2003 г. по 2017 г. зафиксирован в 2009 по отношению к 2008 г. и составляет -8,0% - результат кризиса 2008 г. Не смотря на крайне низкую вероятность снижения прироста оборота нефинансовых корпораций до уровня 2009 г. на всём прогнозируемом периоде, примем расчетным именно данный уровень – рассчитываем теоретическую модель в рамках негативного сценария.

Тогда при темпе прироста оборота нефинансовых корпораций равном -8% и рассчитанных в строгой зависимости от значений показателя нефинансовых корпораций иных рассматриваемых показателей получаем прогнозные значения, указанные в таблице 21 и на рисунке 25. В рамках негативного сценария:

1. С падением оборота нефинансовых корпораций снижается как экспорт, так и импорт – сниженный выпуск нефинансовых корпораций не позволяет наращивать объемы экспорта, отсутствует необходимость в приобретении большего объема зарубежных товаров, сырья и материалов, а также необходимые ресурсы.

2. Снижение объемов экспорта и импорта также объясняются

уменьшением курсов основных иностранных валюты – usd и euro. В свою очередь снижение курсов в теоретической прогнозной модели объясняется выявленной ранее в работе зависимостью между оборотом нефинансовых корпораций и курсами. Тем не менее автор отмечает, что возможен более негативный вариант развития системы, при котором на фоне ослабления рубля снижается оборот нефинансовых корпораций – более негативный сценарий.

3. С падением оборота нефинансовых корпораций снижается денежная масса, располагаемый доход, что результируется в падении спроса (покупательной способности) на производимые и реализуемые товары, работы и услуги.

4. Несмотря на отрицательные тенденции перечисленных выше показателей рентабельность нефинансовых корпораций в рамках негативного сценария прогноза изменяется незначительно и преимущественно в сторону увеличения – следствие снижение количества «игроков рынка» за счет банкротства и ликвидации неэффективных компаний, не имеющих необходимых ресурсов и не способных продолжать деятельность в сложившихся депрессивных условиях.

5. В связи с вышеуказанными изменениями объяснимо падение биржевого индекса ММВБ – на 26% соответственно по отношению к показателям 2017 гг.

6. С ростом ключевой ставки тем не менее наблюдается незначительное снижение стоимости привлечения краткосрочных кредитов – на 0,6%.

7. В то же время объем привлекаемых нефинансовыми корпорациями займов и кредитов значительно уменьшается на протяжении всего рассматриваемого прогнозного периода. Необходимо отметить, что коэффициент автономии при этом остается практически неизменным. Данное несоответствие свидетельствует о необходимости усложнения прогнозной модели с целью определению более точных прогнозных значений рассматриваемых показателей.

Показатель	2018	2019	2020	2021
Активы нефинансовых корпораций, млрд руб.	116 148	106 856	98 307	90 443
Активы от товаров и услуг, млрд руб.	24 026	22 235	20 587	19 072
Активы от товаров и услуг, млрд руб.	18 463	16 982	15 620	14 367
Курс евро/руб	51,44	48,30	45,41	42,75
Курс доллара/руб	61,15	57,93	54,97	52,25
Номинальная масса М2, млрд руб.	433 817	393 690	356 773	322 809
Инфляция, %	5,1	5,1	5,2	5,2
Индекс цен производителей товарного рынка	8,6	8,9	9,2	9,4
Средняя ставка (средняя за год), %	43,2	43,2	43,1	43,1
Кредиты и кредиты нефинансовых корпораций, млрд руб.	74 282	67 200	60 685	54 691
Ставка по кредитам (до 1 года), %	12,45	12,28	12,12	11,98
Средняя ставка по МММБ (ИМОЕХ)	1 818,00	1 729,80	1 648,66	1 574,00
Средняя ставка по РТС (RTSI)	1 272,68	1 275,68	1 278,44	1 280,98

Источник: составлено автором по материалам [77].

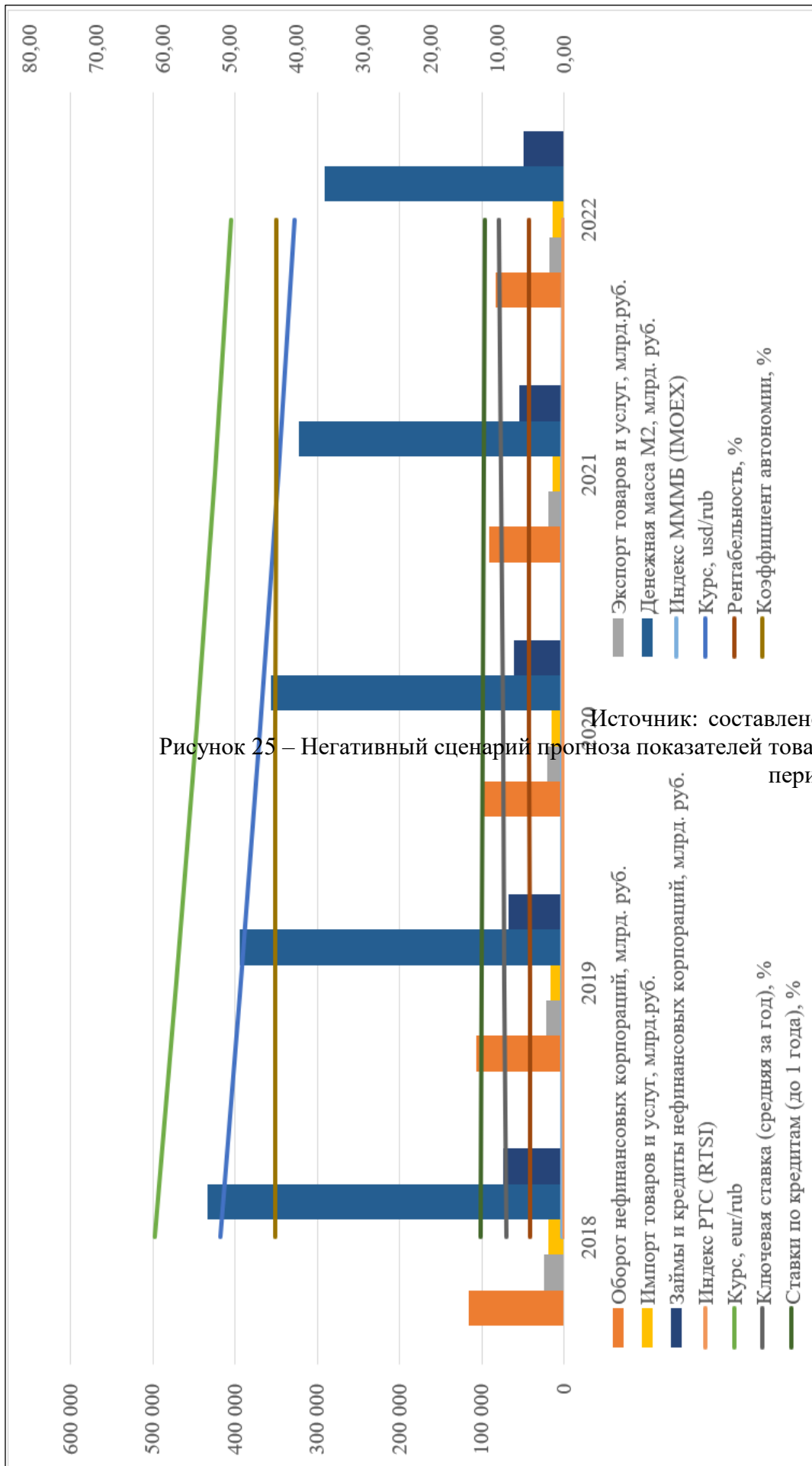


Рисунок 25 – Негативный сценарий прогноза показателей товарного рынка (сектора) период 2018-2022 гг.

Источник: составлено автором по данным

Несмотря на выявленные неточности прогноза, в целом модель демонстрирует возможные негативные тенденции изменения рассматриваемых показателей.

Аналогично негативному сценарию рассмотрим также изменение показателей в соответствии с ростом базового показателя – оборота нефинансовых корпораций – таблица 22, рисунок 26.

Рассмотрим темп прироста показателя оборота нефинансовых корпораций на уровне 12% для всего периода прогнозирования. В соответствии с данным сценарием:

1. С ростом оборота нефинансовых корпораций увеличивается как экспорт, так и импорт – с точки зрения импорта возникает дополнительный спрос на зарубежные товары, сырье и материалы, аналогично с ростом выпуска появляются возможности увеличения экспорта производимой продукции.

2. Увеличение объемов экспорта и импорта также является результатом роста курсов usd/rub и $euro/rub$ – при более высоких курсах возрастает стоимость импортируемой и экспортируемой продукции отечественных производителей.

3. На фоне увеличения оборота нефинансовых корпораций демонстрирует стабильный рост показатели денежная масса, располагаемый доход, что в свою очередь приводит к росту спроса (покупательной способности) на производимые и реализуемые товары, работы и услуги, т.е. дальнейшему наращиванию производства.

4. Рентабельность нефинансовых корпораций тем не менее незначительно снижается, что как и в прогнозе на основе трендов может быть объяснено зависимостью сектора нефинансовых корпораций от импорта (в связи с увеличением курсов иностранных валют возрастают расходы на сырье и материалы), а также с увеличением расходов на обслуживание заемных средств (рост ставок на кредиты результируется в дополнительных издержках).

5. Биржевые индексы ММВБ и РТС на фоне экономического развития сектора нефинансовых корпораций и позитивных тенденций финансового рынка демонстрируют рост - на 29% и 13% соответственно по отношению к показателям 2017 гг.

6. С ростом ключевой ставки тем не менее наблюдается незначительное снижение стоимости привлечения краткосрочных кредитов – на 0,6%.

7. В то же время объем привлекаемых нефинансовыми корпорациями займов и кредитов значительно уменьшается на протяжении всего рассматриваемого прогнозного периода. Необходимо отметить, что коэффициент автономии при этом остается практически неизменным. Данное несоответствие свидетельствует о необходимости усложнения прогнозной модели с целью определению более точных прогнозных значений рассматриваемых показателей.

	2018	2019	2020	2021	
атель					
т нефинансовы	ораций, млрд руб.	138 872	152 759	168 035	184 839
рт товаров и ус.	рд руб.	28 406	31 083	34 027	37 266
от товаров и усл.	рд руб.	22 084	24 296	26 730	29 407
usd/rub		59,12	63,82	68,98	74,66
eur/rub		69,03	73,85	79,14	84,96
кная масса M2, 1	уб.	531 955	591 928	657 898	730 466
бельность, %		4,9	4,9	4,8	4,7
казателей товарного рынка (сектора нефинансовых корпораций) и финансового рынка на	а год), %	7,8	7,3	6,8	6,3
екая ставка (сре					
рициент автоно		43,4	43,4	43,5	43,6
и кредиты неф	овых корпораций, млрд	91 601	102 185	113 827	126 634
и по кредитам (ода), %	12,86	13,11	13,39	13,70
с МММБ (ИМО		2 033,70	2 165,52	2 310,53	2 470,03
с РТС (RTSI)		1 265,34	1 260,86	1 255,93	1 250,50

Источник: составлено автором по материалам [7,8]

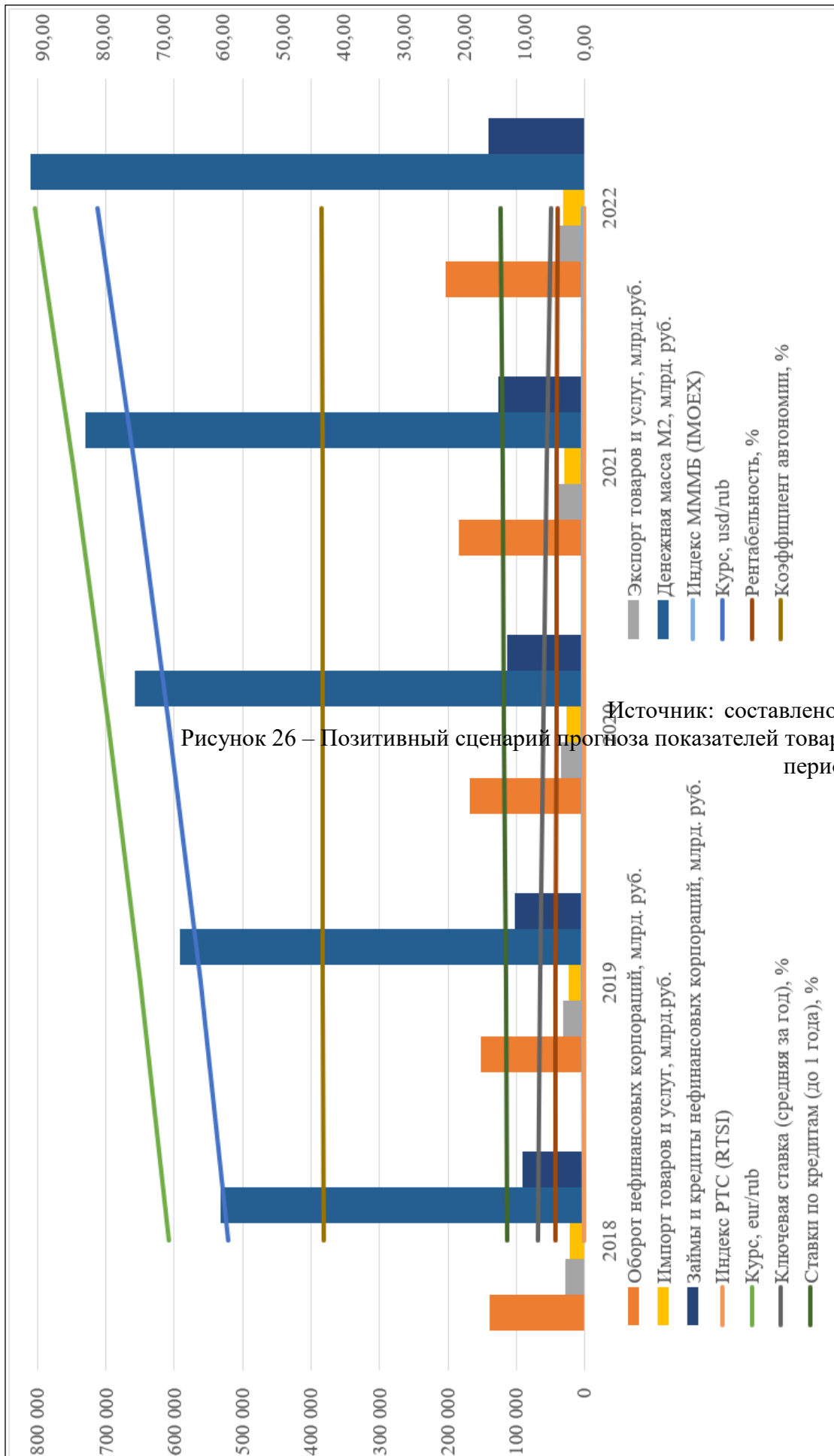


Рисунок 26 – Позитивный сценарий прогноза показателей товарного рынка (сектор «Товары») на период 2018-2022 гг. Источник: составлено автором по данным Росстата.

5. Биржевые индексы ММВБ и РТС на фоне экономического развития сектора нефинансовых корпораций и позитивных тенденций финансового рынка демонстрируют рост - на 29% и 13% соответственно по отношению к показателям 2017 гг.

6. С падением ключевой ставки на 2,2% тем не менее наблюдается увеличение ставок по кредитам (до 1 года) – общий прирост ставок за период 2017-2022 гг. составил 1,17%. Данный факт не представляет автором полноценно адекватным с точки зрения поведения финансового рынка, однако ввиду влияния большого количества внешних факторов может являться возможным, что требует дополнительных исследований и усложнения прогностической модели.

7. Одновременно с ростом процентных ставок по кредитам увеличивается объем привлекаемых нефинансовыми корпорациями займов и кредитов, что может быть вызвано необходимостью дополнительных ресурсов для дальнейшего развития производств нефинансовых корпораций.

8. Коэффициент автономии на фоне роста объемов заимствований также имеет тенденцию к росту.

Подводя итоги, необходимо отметить, что рассмотренные прогностические модели являются теоретическими, не претендуют на абсолютную прогностическую точность и имеют целью лишь продемонстрировать изменения внутри системы показателей в зависимости от того или иного исхода – иными словами продемонстрировать изменения финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

Большое количество и разнообразие внутренних и внешних факторов, оказывающих воздействие на рассматриваемые показатели, финансовый рынок и товарный рынок в целом, в частности сектор нефинансовых корпораций, требуют дальнейшего углубления анализа взаимосвязей между показателями с целью построения адекватных и надежных прогнозов с целью снижения степени неопределенности в отношении дальнейшего развития финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций. Тем не менее

упрощенные теоретические модели, подобные представленным автором в работе, позволяют получить общее представление об изменениях системы в зависимости от тех или иных экономических, социальных, политических и прочих явлений.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Вопросу оценки финансовой конъюнктуры уделяется всё большее внимание в настоящее время ввиду обилия кризисных явлений в современной экономике, ускоряющихся и нестабильных экономических процессов, сказывающихся на состоянии отдельных отраслей, секторов, экономик. Тем не менее не существует единого мнения относительно методологии оценки и анализа финансовой конъюнктуры, также, как и неоднозначно само определение термина конъюнктура. В работе рассмотрено и систематизировано многообразие точек зрения на понятие «конъюнктура», определено наиболее распространенное определение финансовой конъюнктуры как формы проявления системы условий или факторов, характеризующих состояние спроса, предложения, цен и конкуренции на финансовом рынке в целом, отдельных его видах и сегментах.

Особенно остро стоит вопрос об отсутствии методологии оценки финансовой конъюнктуры при её рассмотрении во взаимосвязи с сектором нефинансовых корпораций, являющихся непосредственными участниками финансовых рынков.

Актуальность проводимого исследования заключается в отсутствии единого подхода к определению терминов «конъюнктура», «финансовая конъюнктура», комплексной методики анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, в то время как сектор нефинансовых корпораций является немаловажным участником финансового рынка и основным участником рыночной конъюнктуры.

Научная новизна диссертационной работы заключается в комплексном исследовании существующих как в российской, так и в зарубежной практике методологических подходов к экономическому и статистическому исследованию финансовой конъюнктуры, критической их оценке, выявлении как проблем сектора нефинансовых корпораций в целом, так и, что более актуально в рамках текущего исследования, проблем анализа состояния

финансовой конъюнктуры, а также предложения системы показателей оценки финансовой конъюнктуры на примере национальных частных нефинансовых корпораций.

В свою очередь автор произвел оценку финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций на основе системы выделенных в работе показателей в третьем параграфе третьей главы «Анализ финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций». Базой проведенного исследования послужил широкий спектр данных за период с 2000 г. по 2017 г.

Помимо анализа ретроспективных данных автором предпринята попытка прогнозирования показателей, выбранных для оценки состояния финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, в частности составлены и описаны следующие прогнозы:

- прогноз на основе трендов показателей в зависимости от временной составляющей;

- прогноз в соответствии с негативным сценарием – базовым показателем был выбран оборот нефинансовых корпораций, прогнозные значения остальных показателей рассчитывались на основе показателя оборота нефинансовых корпораций и выявленных в исследовании взаимосвязей между показателями;

- прогноз в соответствии с позитивным сценарием – аналогично прогнозу в рамках негативного сценария базовым показателем был выбран оборот нефинансовых корпораций, прогнозные значения остальных показателей рассчитывались на основе показателя оборота нефинансовых корпораций и выявленных в исследовании взаимосвязей между показателями.

Необходимо подчеркнуть, что рассмотренные прогнозные модели являются теоретическими и имеют целью продемонстрировать изменения внутри системы показателей в зависимости от того или иного исхода, т.е. продемонстрировать изменения финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций в зависимости от изменения факторов, на неё влияющих, что и представлялось целью настоящего исследования.

Подводя итоги проведенного анализа, необходимо в очередной раз отметить отсутствие методик оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций. По мнению автора, система показателей, рассмотренная в работе, адекватно оценивает положение нефинансовых корпораций на финансовом рынке, взаимное влияние товарного и финансового рынков друг на друга, а также возможные перспективы такого взаимного влияния. Тем не менее автором планируется дальнейшая работа по уточнению рассмотренной системы показателей с целью разработки и описания конечной методики экономико-статистического анализа финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

Результаты проведенного исследования позволили расширить теоретическую и практическую базу по тематике работы, а именно:

- проведено критическое обобщение подходов различных авторов (отечественных и зарубежных) к определению сущности понятий «конъюнктура» и «финансовая конъюнктура»;

- исследованы теоретические основы оценки и анализа финансовой конъюнктуры;

- структурирован инструментарий исследования конъюнктуры, этапы ее анализа;

- проведен анализ информационной базы оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, выделены отличительные особенности источников данных, определены проблемные аспекты;

- проведено критическое исследование, в т. ч. сравнительный анализ, зарубежных и отечественных подходов к формированию системы показателей оценки финансовой конъюнктуры, выделены положительные и отрицательные моменты;

- рассмотрена специфика нефинансовых корпораций, выделены проблемы, присущие исследованию финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций;

- обширный анализ статистических данных, рассмотренных в динамике,

позволил получить результаты, на основе которых была предпринята попытка выработки обоснованной структурированной методики оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций, сформирована система показателей оценки финансовой конъюнктуры нефинансовых корпораций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативно-правовые акты

1. Методологические положения по статистике. Выпуск первый // Федеральная служба государственной статистики. – 1996. – Текст : электронный. – URL: https://www.gks.ru/bgd/free/B99_10/Main.htm. (дата обращения: 24.05.2018).

2. Общесоюзный классификатор отраслей народного хозяйства (ОКОНХ): [утвержден Госкомстатом СССР, Госпланом СССР, Госстандартом СССР 01 января 1976 года: по состоянию на 15 февраля 2000 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_6198/ (дата обращения: 22.04.2018).

3. ОК 029-2001 (КДЕС Редакция 1). Общероссийский классификатор видов экономической деятельности: [принят Постановлением Госстандарта России от 06 ноября 2001 года № 454-ст]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&n=34086&base=LAW&from=34086-35-diff&rnd=D17248F99AA1E6229782E590E5A3BB60#022659080889170324/> (дата обращения: 22.04.2018).

4. ОК 029-2007 (КДЕС Редакция 1.1) Общероссийский классификатор видов экономической деятельности: [утвержден Приказом Ростехрегулирования от 22 ноября 2007 года № 329-ст]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_77392/ (дата обращения: 22.04.2018).

5. ОК 029-2014 (КДЕС Редакция 2). Общероссийский классификатор видов экономической деятельности: [утвержден Приказом Росстандарта от 31 января 2014 года № 14-ст: по состоянию на 08 сентября 2017 года].

– Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный.
– URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163320/ (дата обращения: 23.04.2018).

6. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению // Международный валютный фонд: официальный сайт. – 2017.– URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/rus/guide.pdf>. (дата обращения: 20.05.2018) – Текст : электронный.

7. Российская Федерация. Законы. О Федеральной службе государственной статистики: [Постановление Правительства Российской Федерации от 02 июня 2008 года № 420: по состоянию на 08 августа 2017 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&n=222710&base=LAW&from=338660>. (дата обращения: 18.03.2018).

8. Российская Федерация. Законы. Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа: [Постановление Правительства Российской Федерации от 25 июня 2003 года № 367]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=42901>. (дата обращения: 18.05.2018).

Книги

9. Анализ финансово-хозяйственной деятельности. Практикум: учебное пособие / О.В. Губина, В.Е. Губин. – 2-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : ИНФРА-М, 2017. – 192 с. – ISBN 978-5-8199-0710-8.

10. Багиев, Г.Л. Маркетинг: учебник для вузов / Г.Л. Багиев, В.М. Тарасевич, Х. Анн. – 3-е издание. – Санкт-Петербург : Питер, 2007. – 736 с. – ISBN 5-282-02101-3.

11. Бартнев, С.А. Экономические теории и школы (история и современность) / С.А. Бартнев. – Москва : Издательства БЕК, 2006. – 512 с.

– ISBN 5-85639-171-3, ISBN 3-406-41837-6.

12. Барыгин, И.Н. Волновые процессы в общественном развитии / И.Н. Барыгин, В.В. Василькова, И.П. Яковлев. – Новосибирск : Издательский Центр «Академия», 1992. – 228 с. – ISBN 5-7615-0254-2.

13. Беляевский, И.К. Маркетинговое исследование: учебное пособие, руководство по изучению дисциплины, практикум по курсу, учебная программа / И.К. Беляевский. – Москва : Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, 2004. - 302 с. – ISBN 5-7764-0346-4.

14. Беляевский, И.К. Маркетинговые исследования: информация, анализ, прогноз / И.К. Беляевский. – Москва : Издательство ММИЭИФП, 2002. – 267 с. – ISBN 5-279-02220-9.

15. Бланк, И.А. Управление финансовыми рисками / И.А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, 2005. – 600 с. – ISBN 966-521-321-0.

16. Вечканов, Г.С. Макроэкономика / Г.С. Вечканов, Г.Р. Вечканова. – Санкт-Петербург : Питер, 2013. – 432 с. – ISBN 978-5-388-00581-6.

17. Голубков, Е.П. Маркетинговые исследования: теория, методология и практика / Е.П. Голубков. – Москва : Финпресс, 2003. – 496 с. – ISBN 5-08001-0003-9.

18. Добашина, И.В. Статистика финансовых рынков: учебник / И.В. Добашина, Я.М. Миркин, В.Н. Салин. – Москва : КНОРУС, 2016. – 250 с. – ISBN 978-5-406-05214-3.

19. Зомбарт, В. Современный капитализм: в 3 томах / В. Зомбарт. – Москва ; Ленинград : Государственное издательство, 1931. Том 1. – 560 с. – ISBN 978-5-9989-0802-6.

20. Исаев, С.М. Моделирование и прогнозирование финансовой конъюнктуры: учебное пособие / С.М. Исаев, А.В. Сиденко. – Москва : Финансовый университет, 2013. – 72 с. – ISBN 978-5-7942-1070-5.

21. Клинов, В.Г. Экономическая конъюнктура. Факторы и механизмы формирования / В.Г. Клинов. – Москва : МГИМО, 2005. – 278 с. – ISBN

5-282-02462-4.

22. Кожекин, Г.Я. Маркетинг предприятия: учебное пособие / Г.Я. Кожекин, С.Г. Мисербиева. – Минск : Книжный Дом; Мисанта, 2004. – 240 с. – ISBN 985-428-750-5.

23. Кондратьев, Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды / Н.Д. Кондратьев. – Москва : ЗАО «Издательство «Экономика», 2002. – 767 с. – ISBN 5-282-02181-1.

24. Кундышева, Е.С. Экономико-математическое моделирование: Учебник / под редакцией Б.А. Сулакова. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2008 – 424 с. – ISBN 978-5-91131-236-7.

25. Лебедева, О.А. Маркетинговые исследования: учебник / О.А. Лебедева, Н.И. Лыгина. – Москва : ИД «ФОРУМ»: НИЦ ИНФРА-М, 2013.– 192 с. – ISBN 978-5-8199-0191-5.

26. Левшин, Ф.М. Мировые рынки: конъюнктура, цены и маркетинг / Ф.М. Левшин. – Москва : Международные отношения, 1993. – 264 с. – ISBN 5-7133-0555-4.

27. Макроэкономическая статистика: практикум / В.Н. Салин, Н.П. Киселёва, О.Ю. Ситникова, Л.Е. Данилина [и др.]. – 2-е издание. – Москва : Финансовый университет, 2015. – 156 с. – ISBN 978-5-7942-1261-7.

28. Маршалл, А. Принципы экономической науки: в 3 томах / А. Маршалл. – Москва : Прогресс, 1993. Том 1. – 408 с. – ISBN 5-01-004201-0.

29. Международная статистика: учебник / А.В. Сиденко, В.М. Матвеева. – 2-е издание. – Москва : Дело и Сервис, 2000. – 256 с. – ISBN 5-8018-0041-7.

30. Методология исследования финансовой конъюнктуры: учебное пособие / В.Н. Салин, О.Г. Третьякова. – Москва : КНОРУС, 2016. – 92 с. – ISBN 978-5-406-04916-7.

31. Ноздрева, Р.Б. Маркетинг: как побеждать на рынке / Р.Б. Ноздрева, Л.И. Цыгичко. – Москва : Финансы и статистика, 1991. – 304 с. – ISBN

5-279-00861-3.

32. Первушин, С.А. Хозяйственная конъюнктура. Введение в изучение динамики русского народного хозяйства за полвека / С.А. Первушин. – Москва : Экономическая жизнь, 1925. – 328 с. – ISBN отсутствует.

33. Светуньков, С.Г. Методы маркетинговых исследований: учебное пособие / С.Г. Светуньков. – Санкт-Петербург : ДНК, 2003. – 352 с. – ISBN 5-901562-33-Х.

34. Туган-Барановский, М.И. Избранное: Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов / М.И. Туган-Барановский. – Москва : Наука РОССПЭН, 1997. – 574 с. – ISBN 5-86004-101-2.

35. Финансовая энциклопедия / под редакцией Г.Я. Сокольникова [и др.]. – 2-е издание – Москва : Государственное издательство, 1927. – 580 с. – ISBN 978-5-4460-8747-1.

36. Шеремет, А.Д. Теория экономического анализа: учебник / А.Д. Шеремет. – 3-е издание, дополненное. – Москва : ИНФРА-М, 2011. – 352 с. – ISBN 978-5-16-004550-4.

37. Шеффле, А. Квинтэссенция социализма / А. Шеффле. – Москва : URSS, Либроком, 2015. – 74 с. – ISBN 978-5-397-04974-0.

Диссертации и авторефераты диссертаций

38. Бибичев, Д.В. Статистическое измерение конъюнктуры рынка информационных технологий : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Бибичев Дмитрий Валерьевич ; ФГОБУ ВПО Ростовский государственный экономический университет (РИНХ). – Москва, 2013. – 26 с. – Место защиты: ФГОБУ ВПО Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации.

39. Коновалова, Д.О. Повышение финансовый устойчивости предприятий как направление антикризисного регулирования : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Коновалова Дарья Олеговна ; НОУ ВПО Московский экономический институт. – Москва, 2015. – 26 с. – Место защиты: АНО ВПО Российская академия предпринимательства.

40. Петрищев, Ю.В. Развитие методологии конъюнктурного анализа товарных рынков в системе предпринимательства капитала: специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (предпринимательство)» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Петрищев Юрий Вячеславович ; Центр экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2004. – 28 с. – Место защиты: Московский государственный университет экономики, статистики и информатики.

41. Светлова, Н.В. Измерение и оценка ключевых факторов экономической конъюнктуры товарного рынка: специальность 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (маркетинг)» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Светлова Нина Владимировна ; ГОУ ВПО Новгородский государственный университет имени Ярослава Мудрого, 2010. – 22 с. – Место защиты: ГОУ ВПО Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов.

Периодические издания

42. Ахметов, Р.Р. Методологические подходы к анализу конъюнктуры финансовых рынков / Р.Р. Ахметов // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2011. – № 1. – С. 104-108. – ISSN 2077-7175.

43. Гирбасова, Е.М. Особенности современного этапа развития

системы национальных счетов в России / Е.М. Гирбасова // Экономические и социально-гуманитарные исследования. – 2014. – № 2. – С. 12-22. – ISSN 2409-1073.

44. Гирбасова, Е.М. Система национальных счетов для сектора нефинансовых предприятий Российской Федерации / Е.М. Гирбасова, О.М. Рыбакова // Международный бухгалтерский учет. – 2010. – № 1. – С. 32-39. – ISSN 2073-5081

45. Костылев, А.В. Математическое моделирование конъюнктуры рынка жилой недвижимости / А.В. Костылев // Вестник Южно-российского государственного технического университета (Новочеркасского политехнического института). Серия: Социально-экономические науки. – 2012. – № 6. – С. 210-216. – ISSN 2075-2067.

46. Лукашевич, И.В. Синергетический подход к анализу длинных волн / И.В. Лукашевич // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия: Экономика. – 1995. – № 4. – С. 115-121. – ISSN 1026-356X.

47. Мельников, С.В. Прочный регион / С.В. Мельников, Н.А. Самсонов, И.С. Семькина // Эксперт Сибирь. – 2016. – № 21 (333). – С. 36-42. – ISSN 1812-1896.

48. Мясоедов, Б.А. С.А. Первушин – экономист, статистик, социолог / Б.А. Мясоедов // Мир новой экономики. – 2014. – № 1. – С. 48-56. – ISSN 2220-6469.

49. Никифорова, И.Е. Проблемы оценки конъюнктуры рынка и формирование маркетинговых стратегий / И.Е. Никифорова // Инновации. – 2005. – № 4. – С. 109-111. – ISSN 2071-3010.

50. Носкова, Е.В. Методический подход к планированию исследования конъюнктуры товарного рынка (на примере недвижимости) / Е.В. Носкова // Практический маркетинг. – 2012. – № 5 (183). – С. 23-30. – ISSN 2071-3762.

51. Огородова, А.А. Конъюнктурообразующие факторы в торговле / А.А. Огородова // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2011. – № 1. – С. 126-128. – ISSN 2073-0802.

52. Панфилов, В.С. Финансирование розничной торговли в России // В.С. Панфилов, М.П. Черноволов // Научные труды: Институт народохозяйственного прогнозирования РАН. – 2006. – № 4. – С. 223-246. – ISSN 2076-3182.

53. Романова, И.М. Конъюнктура как объект экономического анализа / И.М. Романова, А.Н. Троценко // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 4. – С. 112-117. – ISSN 1999-2300.

54. Романова, И.М. Теоретические подходы к определению понятия и показателей конъюнктуры / И.М. Романова, А.Н. Троценко // Маркетинг в России и за рубежом. – 2012. – № 5. – С. 3-10. – ISSN 1028-5849.

55. Румянцева, С.Ю. Эволюция понятия и методология анализа экономической конъюнктуры / С.Ю. Румянцева // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия: Экономика. – 2014. – Выпуск 4. – С. 83-91. – ISSN 1026-356X.

56. Фартушина, А.С. Анализ методических принципов и подходов к прогнозированию конъюнктуры рынка / А.С. Фартушина // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. – 2010. – № 1. – С. 63-69. – ISSN 2073-5537.

57. Шевлоков, Т.В. Методологические аспекты оценки конъюнктуры рынка товаров / Т.В. Шевлоков // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2006. – № 2. – С. 155-162. – ISSN 1726-4618.

58. Шилина, К.А. Оценка конъюнктуры нефинансовых корпораций на примере промышленных предприятий / В.А. Дадалко, П.П. Топчий, К.А. Шилина // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 8-3 (85). – С. 523-529. – ISSN 1999-2300.

59. Шилина, К.А. Методы экономико-статистического анализа финансовой конъюнктуры / К.А. Шилина // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 10-2 (87). – С. 1181-1184. – ISSN 1999-2300.

60. Шилина, К.А. Подходы к определению термина «конъюнктура» / К.А. Шилина // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 12-3 (89).

– С. 959-962. – ISSN 1999-2300.

61. Шилина, К.А. Обзор состояния нефинансовых корпораций в современной России / К.А. Шилина // Экономика и предпринимательство. – 2018. – № 6 (95). – С. 295-299. – ISSN 1999-2300.

62. Шилина, К.А. Финансовая устойчивость – индикатор развития торговых организаций / К.А. Шилина // Взгляд молодых ученых на проблемы устойчивого развития: сборник научных статей по результатам I Конгресса молодых ученых по проблемам устойчивого развития ; под редакцией Е.Н. Харитоновой [и др.]. – Москва : Финансовый университет, 2016. – С. 486-492. – 835 с. – ISBN 978-5-7942-1338-6. - Текст: электронный. – URL: <http://elib.fa.ru/rbook/kharitonova.pdf/download/kharitonova.pdf>. (дата обращения: 30.10.2020).

63. Шилина, К.А. Проблемы оценки финансовой конъюнктуры частных нефинансовых корпораций / К.А. Шилина // Актуальные вопросы науки: Материалы XXVI Международной научно-практической конференции (11.07.2016). – Москва : Издательство «Спутник +», 2016. – С. 40-41. – 83 с. – ISBN 978-5-9973-3899-2.

64. Шилина, К.А. Методические подходы к исследованию конъюнктуры / К.А. Шилина / European Scientific Conference: сборник статей III Международной научно-практической конференции: в двух частях; под общей редакцией Г.Ю. Гуляева. – Пенза: МЦНС «Наука и просвещение», 2017. – ч. 2. – С. 59-61. – 180 с. – ISBN 978-5-9909941-4-0.

Иностранные источники

65. Christian-Albrechts-Universität zu Kiel = Кильский университет имени Кристиана Альбрехта : [сайт]. – Kiel, 2018. – Текст : электронный. – URL: <http://www.uni-kiel.de>. (дата обращения: 18.08.2017).

66. English, W. Assessing the predictive power of measures of financial conditions for macroeconomic variables = Оценка прогностической силы анализа финансовых условий для макроэкономических переменных / W. English,

K. Tsatsaronis, E. Zoli // BIS Papers. – 2005. – № 22. – pp. 228-252. – ISSN 1609-0381.

67. Mensch, G. Stalemate in technology: innovations overcome the depression = Технологический пат: инновации преодолевают депрессию / G. Mensch. – Cambridge, Mass. : Ballinger Pub. Co., 1979. – 241 p. – ISBN 978-0884106111.

68. Tinbergen, J. Kondratiev cycles and so-called long waves: The early research = Циклы Кондратьева и длинные волны: ранние исследования / Futures. – 1981. – Vol. 13. – Issue 4. – pp. 258-263. – ISSN 0016-3287.

Электронные ресурсы

69. Аналитическая оценка налоговой нагрузки в российской экономике: доклад Комитета РСПП по налоговой политике. – Москва : 2016. – Текст : электронный. – URL: https://www.fbk.ru/upload/docs/nalogovaya_nagruzka.pdf/ (дата обращения: 30.04.2018).

70. Официальный сайт Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации – Текст : электронный. – URL: <http://ac.gov.ru/> (дата обращения: 08.10.2017).

71. Официальный сайт Ассоциации Европейских Конъюнктурных Институтов (Association of European Conjuncture institutes). – Текст : электронный. – URL: <https://www.aieese.org/home/> (дата обращения: 09.10.2017).

72. Официальный сайт Всероссийского научно-исследовательского конъюнктурного института (ВНИКИ). – Текст : электронный. – URL: <http://www.vniki.ru/> (дата обращения: 11.10.2017).

73. Официальный сайт Единой межведомственной информационно-статистической системы (ЕМИСС). – Текст : электронный. – URL: <https://fedstat.ru/> (дата обращения: 28.05.2018).

74. Официальный сайт Института системного анализа Российской академии наук. – Текст : электронный. – URL: <http://www.isa.ru/> (дата обращения: 10.10.2017).

75. Официальный сайт Информационно-аналитического портала РБК. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/> (дата обращения: 18.05.2018).

76. Официальный сайт Международного института прикладного системного анализа в Лаксенбурге. – Текст : электронный. – URL: <https://www.iiasa.ac.at/> (дата обращения: 10.10.2017). – Текст электронный.

77. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. – Текст : электронный. – URL: <https://www.gks.ru/> (дата обращения: 29.05.2018).

78. Официальный сайт Центра конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний при Национальном исследовательском университете «Высшая школа экономики». – Текст : электронный. – URL: https://issek.hse.ru/dep_conres/ (дата обращения: 10.10.2017).

79. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. – Текст : электронный. – URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 01.07.2018).

80. Сайт Discovered. – Текст : электронный. – URL: <https://discovered.com.ua/>. (дата обращения: 19.05.2018).

81. Сайт группы компаний «ФИНАМ». – Текст : электронный. – URL: <https://www.finam.ru/>. (дата обращения: 08.06.2018).

82. Сайт Клерк.Ру. – Текст : электронный. – URL: <https://www.klerk.ru/> (дата обращения: 15.05.2018).

83. Официальный сайт Московской биржи – Текст : электронный. – URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 06.05.2018).

84. Сайт ПроФинанс.ру. – Текст : электронный. – URL: <http://www.profinance.ru/>. (дата обращения: 07.12.2017).

85. Сайт Всемирного банка. – Текст : электронный. – URL: <https://www.worldbank.org/>. (дата обращения: 23.03.2018).

86. Статистическая база данных Организации объединенных наций. – Текст : электронный. – URL: <https://www.un.org/ru/databases/> (дата обращения: 18.02.2018).

ПРИЛОЖЕНИЕ А**Выпуск продукции в разрезе отраслей**

(информационное)

Таблица А.1 – Выпуск продукции в основных ценах в соответствии с методологией СНС 2008 (ОКВЭД 2007) за 2011-2016 гг.

В миллионах рублей

Отрасль в соответствии с ОКВЭД 2007	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	2	3	4	5	6	7
РАЗДЕЛ В РЫБОЛОВСТВО, РЫБОВОДСТВО	204 358	227 380	242 914	273 932	364 588	395 879
РАЗДЕЛ D ОБРАБАТЫВАЮЩИЕ ПРОИЗВОДСТВА	25 097 058	27 866 721	29 881 737	32 703 709	36 772 741	38 342 486
РАЗДЕЛ E ПРОИЗВОДСТВО И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ, ГАЗА И ВОДЫ	5 876 158	5 980 597	6 633 036	6 991 782	7 268 270	7 889 802
РАЗДЕЛ F СТРОИТЕЛЬСТВО	7 820 198	8 844 774	8 992 161	9 353 862	9 966 501	10 609 879
РАЗДЕЛ G ОПТОВАЯ И РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ; РЕМОНТ АВТОТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ, МОТОЦИКЛОВ, БЫТОВЫХ ИЗДЕЛИЙ И ПРЕДМЕТОВ ЛИЧНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ	14 200 405	15 689 041	16 854 139	18 521 208	20 197 633	20 186 802
РАЗДЕЛ H ГОСТИНИЦЫ И РЕСТОРАНЫ	940 518	1 107 945	1 181 290	1 294 428	1 438 316	1 499 331
РАЗДЕЛ I ТРАНСПОРТ И СВЯЗЬ	8 399 685	9 606 227	10 657 879	11 357 366	12 903 808	13 923 314
РАЗДЕЛ K ОПЕРАЦИИ С НЕДВИЖИМЫМ ИМУЩЕСТВОМ, АРЕНДА И ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ УСЛУГ	12 020 148	13 681 348	15 526 196	16 718 979	18 643 184	19 876 738
РАЗДЕЛ L ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ И ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВОЕННОЙ БЕЗОПАСНОСТИ; СОЦИАЛЬНОЕ СТРАХОВАНИЕ	5 923 024	7 090 184	7 966 129	8 109 464	8 464 921	9 241 051
РАЗДЕЛ M ОБРАЗОВАНИЕ	1 913 334	2 012 124	2 204 266	2 313 607	2 381 993	2 432 693
РАЗДЕЛ N ЗДРАВООХРАНЕНИЕ И ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ СОЦИАЛЬНЫХ УСЛУГ	2 805 443	3 181 991	3 506 503	4 037 538	4 330 582	4 477 913

Продолжение таблицы А.1

1	2	3	4	5	6	7
РАЗДЕЛ О ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ПРОЧИХ КОММУНАЛЬНЫХ, СОЦИАЛЬНЫХ И ПЕРСОНАЛЬНЫХ УСЛУГ	1 445 608	1 618 926	1 797 054	1 985 472	2 232 958	2 409 677
РАЗДЕЛ А СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО, ОХОТА И ЛЕСНОЕ ХОЗЯЙСТВО	3 769 460	3 941 218	4 261 560	4 975 415	5 983 916	6 386 910
РАЗДЕЛ Р ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ	338 573	375 849	406 093	436 077	482 588	506 279
РАЗДЕЛ С ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ	7 361 123	8 352 856	8 967 959	9 559 569	10 978 716	11 395 784

Источник: составлено автором по материалам [77].

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Данные для расчета корреляции «Оборот-Экспорт-Импорт» (информационное)

Таблица Б.1 – Квартальные данные показателей «оборот розничной торговли», «экспорт товаров и услуг», «импорт товаров и услуг» за 2003-2017 гг.

Период	Оборот розничной торговли, млн руб.	Экспорт товаров и услуг, млн руб.	Импорт товаров и услуг, млн руб.	Прирост оборота розничной торговли, %	Прирост экспорта, %	Прирост импорта, %
1	2	3	4	5	6	7
1 кв 2003	1 013 803	1 081 055	667 040	-	-	-
2 кв 2003	1 071 947	1 103 084	751 621	5,7	2,0	12,7
3 кв 2003	1 142 551	1 206 569	846 365	6,6	9,4	12,6
4 кв 2003	1 301 332	1 265 172	888 894	13,9	4,9	5,0
1 кв 2004	1 237 345	1 180 002	754 409	-4,9	-6,7	-15,1
2 кв 2004	1 322 209	1 391 302	896 324	6,9	17,9	18,8
3 кв 2004	1 430 450	1 585 597	1 028 102	8,2	14,0	14,7
4 кв 2004	1 479 680	1 703 497	1 095 029	3,4	7,4	6,5
1 кв 2005	1 511 205	1 531 300	914 239	2,1	-10,1	-16,5
2 кв 2005	1 674 870	1 844 823	1 081 665	10,8	20,5	18,3
3 кв 2005	1 796 869	2 049 628	1 260 924	7,3	11,1	16,6
4 кв 2005	2 058 565	2 181 506	1 391 447	14,6	6,4	10,4
1 кв 2006	1 857 147	2 062 926	1 100 466	-9,8	-5,4	-20,9
2 кв 2006	2 068 090	2 288 716	1 343 724	11,4	10,9	22,1
3 кв 2006	2 237 339	2 373 842	1 494 771	8,2	3,7	11,2
4 кв 2006	2 549 343	2 353 849	1 714 459	13,9	-0,8	14,7
1 кв 2007	2 257 829	2 086 191	1 403 014	-11,4	-11,4	-18,2
2 кв 2007	2 542 545	2 405 512	1 715 442	12,6	15,3	22,3
3 кв 2007	2 799 257	2 558 270	1 915 251	10,1	6,4	11,6
4 кв 2007	3 269 345	2 978 790	2 128 505	16,8	16,4	11,1
1 кв 2008	2 957 775	2 921 924	1 816 047	-9,5	-1,9	-14,7
2 кв 2008	3 331 744	3 307 101	2 239 529	12,6	13,2	23,3
3 кв 2008	3 664 135	3 675 160	2 569 714	10,0	11,1	14,7
4 кв 2008	3 990 529	3 019 369	2 485 698	8,9	-17,8	-3,3
1 кв 2009	3 330 595	2 223 972	1 713 584	-16,5	-26,3	-31,1
2 кв 2009	3 513 179	2 535 187	1 883 581	5,5	14,0	9,9
3 кв 2009	3 688 057	2 939 106	2 089 921	5,0	15,9	11,0
4 кв 2009	4 067 322	3 143 762	2 267 241	10,3	7,0	8,5
1 кв 2010	3 633 969	3 032 387	1 782 162	-10,7	-3,5	-21,4
2 кв 2010	3 943 623	3 276 614	2 274 850	8,5	8,1	27,6
3 кв 2010	4 215 911	3 354 187	2 753 446	6,9	2,4	21,0
4 кв 2010	4 718 545	3 866 123	2 979 156	11,9	15,3	8,2
1 кв 2011	4 184 798	3 607 149	2 386 230	-11,3	-6,7	-19,9
2 кв 2011	4 573 224	4 156 260	2 923 297	9,3	15,2	22,5
3 кв 2011	4 900 496	4 197 227	3 191 093	7,2	1,0	9,2
4 кв 2011	5 445 818	4 904 556	3 510 138	11,1	16,9	10,0
1 кв 2012	4 689 760	4 359 429	2 821 459	-13,9	-11,1	-19,6

Продолжение таблицы Б.1

1	2	3	4	5	6	7
2 кв 2012	5 112 196	4 551 674	3 326 754	9,0	4,4	17,9
3 кв 2012	5 492 387	4 529 696	3 785 351	7,4	-0,5	13,8
4 кв 2012	6 100 183	4 883 973	3 853 307	11,1	7,8	1,8
1 кв 2013	5 241 301	4 258 031	3 095 173	-14,1	-12,8	-19,7
2 кв 2013	5 692 794	4 577 422	3 653 046	8,6	7,5	18,0
3 кв 2013	6 052 022	4 887 107	4 096 882	6,3	6,8	12,1
4 кв 2013	6 699 797	5 140 811	4 074 520	10,7	5,2	-0,5
1 кв 2014	5 792 954	4 820 032	3 446 388	-13,5	-6,2	-15,4
2 кв 2014	6 256 750	5 227 573	3 931 809	8,0	8,5	14,1
3 кв 2014	6 697 241	5 191 721	4 229 341	7,0	-0,7	7,6
4 кв 2014	7 609 292	6 186 609	4 743 998	13,6	19,2	12,2
1 кв 2015	6 268 189	6 335 646	4 022 051	-17,6	2,4	-15,2
2 кв 2015	6 592 601	5 501 372	3 698 368	5,2	-13,2	-8,0
3 кв 2015	6 997 486	5 775 085	4 724 661	6,1	5,0	27,7
4 кв 2015	7 668 518	6 241 954	4 708 345	9,6	8,1	-0,3
1 кв 2016	6 494 927	5 288 364	3 975 893	-15,3	-15,3	-15,6
2 кв 2016	6 760 638	5 303 064	4 228 567	4,1	0,3	6,4
3 кв 2016	7 254 878	5 482 968	4 756 594	7,3	3,4	12,5
4 кв 2016	7 795 153	6 064 893	4 722 183	7,4	10,6	-0,7
1 кв 2017	6 752 726	5 583 527	3 831 547	-13,4	-7,9	-18,9
2 кв 2017	7 144 388	5 636 198	4 628 214	5,8	0,9	20,8
3 кв 2017	7 665 315	5 897 457	5 244 292	7,3	4,6	13,3
4 кв 2017	8 250 905	6 848 911	5 337 091	7,6	16,1	1,8

Источник: составлено автором по материалам [77; 79].

ПРИЛОЖЕНИЕ В

Данные для расчета корреляции «Оборот-Валютные курсы» (информационное)

Таблица В.1 – Данные показателей «оборот розничной торговли», «экспорт товаров и услуг», «импорт товаров и услуг» за 2000-2017 гг.

Период	Курс, usd/rub	Курс, eur/rub	Оборот розничной торговли, млн руб.
1	2	3	4
Январь 2003	31,82	33,81	329 452
Февраль 2003	31,7	34,19	327 180
Март 2003	31,45	33,95	357 171
Апрель 2003	31,21	33,87	356 816
Май 2003	30,91	35,74	355 594
Июнь 2003	30,47	35,59	359 537
Июль 2003	30,36	34,56	371 069
Август 2003	30,35	33,88	382 236
Сентябрь 2003	30,6	34,3	389 246
Октябрь 2003	30,16	35,3	406 859
Ноябрь 2003	29,81	34,92	413 163
Декабрь 2003	29,43	36,13	481 310
Январь 2004	28,84	36,38	399 627
Февраль 2004	28,51	36,09	400 617
Март 2004	28,53	35,02	437 101
Апрель 2004	28,69	34,45	439 060
Май 2004	28,99	34,82	439 144
Июнь 2004	29,03	35,3	444 005
Июль 2004	29,08	35,67	463 466
Август 2004	29,22	35,63	479 201
Сентябрь 2004	29,22	35,66	487 784
Октябрь 2004	29,07	36,29	512 695
Ноябрь 2004	28,59	37,08	525 406
Декабрь 2004	27,9	37,39	614 393
Январь 2005	28,01	36,72	485 836
Февраль 2005	28	36,38	488 921
Март 2005	27,63	36,47	536 449
Апрель 2005	27,81	35,99	553 322
Май 2005	27,95	35,48	559 700
Июнь 2005	28,5	34,73	561 847
Июль 2005	28,69	34,57	580 829
Август 2005	28,48	35,02	600 830
Сентябрь 2005	28,38	34,81	615 211
Октябрь 2005	28,56	34,34	638 902
Ноябрь 2005	28,76	33,95	648 264
Декабрь 2005	28,8	34,16	771 399
Январь 2006	28,23	34,29	594 555
Февраль 2006	28,19	33,73	599 680
Март 2006	27,87	33,49	662 912
Апрель 2006	27,56	33,77	678 786
Май 2006	27,05	34,53	689 015

Продолжение таблицы В.1

1	2	3	4
Июнь 2006	26,98	34,21	700 288
Июль 2006	26,92	34,16	725 560
Август 2006	26,76	34,27	751 737
Сентябрь 2006	26,75	34,09	760 042
Октябрь 2006	26,87	33,89	793 539
Ноябрь 2006	26,62	34,24	798 911
Декабрь 2006	26,29	34,73	956 894
Январь 2007	26,53	34,39	727 740
Февраль 2007	26,34	34,41	728 474
Март 2007	26,11	34,57	801 615
Апрель 2007	25,84	34,89	826 251
Май 2007	25,82	34,91	847 079
Июнь 2007	25,91	34,78	869 215
Июль 2007	25,54	35,03	903 208
Август 2007	25,62	34,9	942 545
Сентябрь 2007	25,33	35,16	953 503
Октябрь 2007	24,9	35,39	1 004 149
Ноябрь 2007	24,47	35,91	1 023 422
Декабрь 2007	24,57	35,78	1 241 774
Январь 2008	24,5	36,01	944 048
Февраль 2008	24,53	36,12	964 337
Март 2008	23,76	36,79	1 049 391
Апрель 2008	23,51	37,06	1 076 892
Май 2008	23,72	36,91	1 115 861
Июнь 2008	23,64	36,8	1 138 992
Июль 2008	23,35	36,84	1 187 471
Август 2008	24,15	36,26	1 231 255
Сентябрь 2008	25,27	36,35	1 245 409
Октябрь 2008	26,36	35,28	1 280 299
Ноябрь 2008	27,33	34,77	1 247 059
Декабрь 2008	28,15	37,99	1 463 171
Январь 2009	32,49	42,85	1 103 088
Февраль 2009	35,81	45,79	1 073 053
Март 2009	34,66	45,25	1 154 454
Апрель 2009	33,58	44,28	1 151 362
Май 2009	31,99	43,58	1 175 163
Июнь 2009	31,06	43,53	1 186 654
Июль 2009	31,51	44,36	1 218 776
Август 2009	31,65	45,09	1 236 483
Сентябрь 2009	30,86	44,87	1 232 798
Октябрь 2009	29,46	43,64	1 273 840
Ноябрь 2009	28,9	43,12	1 265 167
Декабрь 2009	29,96	43,84	1 528 316
Январь 2010	29,84	42,57	1 196 412
Февраль 2010	30,16	41,31	1 166 650
Март 2010	29,56	40,13	1 270 907
Апрель 2010	29,19	39,23	1 283 253
Май 2010	30,43	38,26	1 320 555

Продолжение таблицы В.1

1	2	3	4
Июнь 2010	31,17	38,11	1 339 816
Июль 2010	30,68	39,07	1 384 498
Август 2010	30,35	39,21	1 418 420
Сентябрь 2010	30,81	40,09	1 412 992
Октябрь 2010	30,32	42,09	1 466 956
Ноябрь 2010	30,99	42,33	1 475 352
Декабрь 2010	30,86	40,78	1 776 238
Январь 2011	29,99	40,22	1 362 444
Февраль 2011	29,32	40,01	1 355 633
Март 2011	28,46	39,8	1 466 721
Апрель 2011	28,08	40,55	1 486 379
Май 2011	27,93	40,02	1 533 792
Июнь 2011	27,99	40,26	1 553 053
Июль 2011	27,91	39,91	1 600 887
Август 2011	28,75	41,22	1 654 435
Сентябрь 2011	30,57	42,2	1 645 175
Октябрь 2011	31,39	42,92	1 703 296
Ноябрь 2011	30,82	41,87	1 696 049
Декабрь 2011	31,49	41,49	2 046 473
Январь 2012	31,24	40,27	1 524 554
Февраль 2012	29,89	39,48	1 524 379
Март 2012	29,33	38,79	1 640 826
Апрель 2012	29,49	38,81	1 650 105
Май 2012	30,8	39,44	1 712 887
Июнь 2012	32,88	41,21	1 749 205
Июль 2012	32,53	40,02	1 794 081
Август 2012	31,96	39,57	1 848 721
Сентябрь 2012	31,52	40,46	1 849 585
Октябрь 2012	31,12	40,34	1 904 490
Ноябрь 2012	31,4	40,29	1 900 264
Декабрь 2012	30,74	40,31	2 295 428
Январь 2013	30,23	40,27	1 710 669
Февраль 2013	30,16	40,38	1 690 368
Март 2013	30,8	39,94	1 840 263
Апрель 2013	31,35	40,78	1 850 350
Май 2013	31,28	40,54	1 902 287
Июнь 2013	31,8	42,59	1 940 157
Июль 2013	32,62	42,81	1 991 221
Август 2013	33,16	43,97	2 041 059
Сентябрь 2013	32,74	43,48	2 019 742
Октябрь 2013	32,27	43,75	2 083 148
Ноябрь 2013	32,69	44,15	2 099 450
Декабрь 2013	32,87	45,03	2 517 200
Январь 2014	33,24	46,06	1 867 122
Февраль 2014	35,26	48,11	1 871 320
Март 2014	36,64	50,03	2 054 513
Апрель 2014	35,99	49,24	2 042 859
Май 2014	34,71	47,84	2 095 043

Продолжение таблицы В.1

1	2	3	4
Июнь 2014	34,57	46,86	2 118 848
Июль 2014	34,31	46,96	2 192 215
Август 2014	36,04	48,1	2 263 758
Сентябрь 2014	37,99	48,98	2 241 268
Октябрь 2014	40,53	51,76	2 310 874
Ноябрь 2014	47,34	57,68	2 343 614
Декабрь 2014	58,35	68,76	2 954 805
Январь 2015	66,1	75,34	2 049 345
Февраль 2015	65,09	73,29	2 023 372
Март 2015	61,32	65,41	2 195 472
Апрель 2015	51,97	57,36	2 157 755
Май 2015	50,08	56,31	2 212 570
Июнь 2015	55,27	61,1	2 222 276
Июль 2015	56,98	62,99	2 300 092
Август 2015	65,42	72,84	2 375 624
Сентябрь 2015	66,78	75,04	2 321 769
Октябрь 2015	63,25	71,04	2 384 524
Ноябрь 2015	65,03	69,88	2 386 474
Декабрь 2015	69,7	75,79	2 897 521
Январь 2016	77,93	84,77	2 129 100
Февраль 2016	77,33	85,95	2 119 231
Март 2016	70,42	78,15	2 246 596
Апрель 2016	66,68	75,61	2 221 633
Май 2016	65,84	74,36	2 256 634
Июнь 2016	65,22	73,29	2 282 371
Июль 2016	64,34	71,2	2 380 098
Август 2016	64,94	72,8	2 457 186
Сентябрь 2016	64,56	72,36	2 417 594
Октябрь 2016	62,62	69,13	2 442 873
Ноябрь 2016	64,31	69,54	2 434 641
Декабрь 2016	62,09	65,52	2 917 638
Январь 2017	59,63	63,56	2 214 921
Февраль 2017	58,54	62,4	2 176 566
Март 2017	58,01	62	2 361 239
Апрель 2017	56,44	60,46	2 336 778
Май 2017	56,95	62,96	2 386 286
Июнь 2017	57,89	64,97	2 421 324
Июль 2017	59,69	68,62	2 509 884
Август 2017	59,61	70,37	2 585 549
Сентябрь 2017	57,74	68,79	2 569 882
Октябрь 2017	57,69	67,86	2 593 994
Ноябрь 2017	58,92	69,13	2 571 185
Декабрь 2017	58,57	69,34	3 085 727

Источник: составлено автором по материалам [77; 79].