ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ
Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, http://www.forecast.ru

Тетрадь 5. Финансовая ситуация в отраслях реального сектора

Выводы

1. К моменту санкционного шока 2022 г. отечественный реальный сектор подошел, в целом, в достаточно устойчивом финансовом состоянии, что проявилось в следующем:

- набранном «запасе» рентабельности (особенно в сырьевых отраслях),
- умеренном уровне долговой нагрузки,
- хорошем состоянии платежной дисциплины (низкий уровень взаимных неплатежей, достаточная обеспеченность расчетов денежными средствами).

Предприятия успели восстановиться от последствий роста долговой нагрузки, возникшей в процессе борьбы с «коронакризисом».

Это означает, что сейчас предприятия будут решать в основном только финансовые проблемы, возникающие вследствие самого санкционного стресса, без риска дополнительного усиления этих проблем эффектом «невылеченных старых ран».

2. Это во многом объясняет отсутствие в последние несколько месяцев заметного роста просроченной задолженности по кредитам реальному сектору – несмотря на тяжелый стресс. Видимо, отсутствие скачка корпоративной «просрочки» связано не только с предоставленной регулятором возможностью не отражать в отчетности банков действительного качества долга, но и с действительной готовностью финансов предприятий к шоковой ситуации.

3. В таких условиях реальный сектор обладает потенциалом для «принятия дополнительной долговой поддержки», которая потребуется ему для решения задач адаптации и трансформации бизнесов – причем он сможет принять её без потерь для финансовой устойчивости. Это позволяет монетарным властям проводить политику снижения ставок и предоставления льготных кредитов без риска возникновения долгового навеса и последующих массовых банкротств[1].

Рентабельность производства и фактор «ножниц цен»

В 2021 г. наблюдалось улучшение либо неухудшение ситуации с рентабельностью продаж практически во всех отраслях российской экономики. При этом та же тенденция, судя по доступным данным, сохранилась и в начале 2022 г. – несмотря на развертывание санкционного кризиса (см. Таблица 1).

В числе наиболее выигравших находятся по большей части отрасли, осуществляющие экспорт сырья. К ним относятся: добыча угля, добыча сырой нефти и природного газа, добыча прочих полезных ископаемых, деревообработка, производство бумаги и бумажных изделий, производство химических веществ и химических продуктов. Среди выигравших оказались также отрасли, относящиеся к производству конструкционных материалов: производство резиновых и пластмассовых изделий, производство стройматериалов, производство металлоизделий.

Анализ показывает, что ключевым фактором, влиявшим на изменение уровня рентабельности отраслей, был разрыв между динамикой цен на производимую отраслью продукцию и динамикой цен на элементы затрат (рабочая сила, сырье, материалы и комплектующие), т.е. так называемые «ножницы» цен. В целом, в периоды, когда динамика цен на конечную

[1] Но при этом важно решить проблему чрезмерного укрепления рубля, которая потенциально способна привести к ухудшению финансового состояния значимого числа отраслей (подробнее об этом см. Раздел 8).

продукцию была выше роста стоимости затрат, наблюдалось улучшение ситуации с рентабельностью (см. Таблица 2).

Выигрыш предприятия этих отраслей получили за счет намного более быстрого роста отпускных цен по сравнению с удорожанием издержек. Это объясняется благоприятной ценовой конъюнктурой глобальных сырьевых рынков (сырьевые рынки восстанавливались после «коронакризиса» в 2021 г., а в 2022 г. продолжали разогреваться даже в условиях нового шока)[2]. Исключение составляют лишь производители стройматериалов, разогрев отпускных цен у которых был обусловлен ростом строительной активности в России.

Специфический случай представляет ситуация в следующих отраслях: производство компьютеров, производство электрооборудования, производство машин и оборудования, производство автотранспортных средств. Данную группу составляют внутренне-ориентированные отрасли, на рынках которых значимую долю составляет импортная готовая продукция, а также где велика доля импортных комплектующих. В момент начала санкционного шока и первоначальной девальвации рубля производители в этих отраслях использовали фактор удорожания конкурирующей импортной продукции (а также комплектующих) и ажиотажного спроса для повышения цен на собственные товары.

[2] Однако в последние месяцы позитивное влияние фактора ценовой конъюнктуры глобальных рынков на рентабельность отраслей нивелируется укреплением рубля.

Таблица 1 – Основные характеристики финансового положения предприятий в отраслях реального сектора («финансовый радар»)

		Неплатежи										Оборотный капитал									Рентабельность									Банкротства	
		03.2020	06.2020	09.2020	12.2020	03.2021	06.2021	09.2021	12.2021	03.2022	04.2022	03.2020	06.2020	09.2020	12.2020	03.2021	06.2021	09.2021	12.2021	03.2022	03.2020	06.2020	09.2020	12.2020	03.2021	06.2021	09.2021	12.2021	03.2022	21/19	22/21
Сельское и лесное х-во, рыболовство	A																														
Растениеводство и животноводство, охота и предоставление соответствующих услуг в этих областях	01	0.928	0.977	1.006	0.960	0.975	0.906	0.943	0.965	1.061	1.045	1.110	1.099	1.167	1.293	1.238	1.261	1.135	1.185	1.175	-0.022	0.012	0.036	0.109	0.064	0.028	0.014	0.020	-0.009	0.74	0.71
Лесоводство и лесозаготовки	02	1.316	1.210	1.299	1.344	0.875	0.781	0.771	0.912	0.903	1.013	0.991	1.157	1.064	1.203	0.964	1.012	1.150	0.919	1.622	-0.005	-0.002	0.007	0.164	0.098	0.105	0.150	0.014	0.070	0.89	0.75
Рыболовство и рыбоводство	03	1.140	1.368	1.121	1.204	0.951	0.724	0.831	0.818	1.060	0.888	1.138	0.945	0.944	0.891	0.875	1.372	1.369	1.724	1.751	-0.004	-0.054	-0.029	-0.034	-0.061	0.067	0.046	0.124	0.106	1.17	0.60
Добыча п / ископаемых	B																														
Добыча угля	05	1.371	1.350	1.219	1.008	0.838	0.584	0.573	0.603	0.727	0.873	0.688	0.751	0.829	1.000	1.262	1.611	2.117	2.644	2.526	-0.173	-0.080	-0.084	0.046	0.142	0.207	0.379	0.369	0.272	0.82	1.00
Добыча сырой нефти и природного газа	06	1.159	1.797	1.386	1.186	0.924	0.586	0.661	0.588	0.712	0.695	0.839	0.516	0.779	0.806	1.225	2.243	1.686	1.871	1.867	-0.107	-0.176	-0.040	0.008	0.049	0.154	0.026	0.026	0.049	3.17	0.33
Добыча метал. руд	07	1.370	0.982	0.968	0.875	0.670	0.980	1.389	1.204	1.123	1.148	1.054	1.080	1.181	1.581	1.543	1.615	1.385	0.947	1.237	-0.025	-0.005	0.080	0.139	0.173	0.177	0.075	-0.044	-0.022	1.70	1.00
Добыча проч. п/ископаемых	08	1.085	1.695	1.023	0.828	0.822	0.409	0.708	1.034	0.853	0.892	0.942	0.559	0.956	1.230	1.155	2.537	1.347	0.986	1.214	-0.028	-0.114	0.058	-0.026	-0.027	0.228	-0.015	0.034	0.162	1.09	0.46
Обрабатывающие производства	C																														
Пр-во пищевых продуктов	10	0.971	1.030	0.924	0.966	0.953	1.022	0.971	1.018	1.034	1.038	1.081	0.989	1.135	1.137	1.183	1.168	1.287	1.192	1.238	0.018	0.094	-0.099	0.005	-0.023	0.020	-0.066	-0.008	0.014	0.85	1.15
Пр-во напитков	11	1.025	1.063	0.977	1.079	0.958	0.930	0.978	0.979	0.901	0.883	1.029	0.974	1.124	1.020	1.151	1.155	1.098	1.134	1.260	-0.018	-0.012	0.044	-0.022	-0.019	-0.006	-0.022	0.008	0.028	0.76	2.17
Пр-во текстильных изделий	13	1.971	1.036	0.990	0.973	0.608	0.564	0.614	0.652	0.886	0.954	1.075	1.040	1.135	1.169	1.125	1.236	1.133	1.128	1.317	0.025	0.042	0.047	0.019	0.025	-0.025	-0.027	0.007	0.004	1.86	3.00
Пр-во одежды	14	1.020	1.406	1.070	1.108	1.135	0.842	0.921	1.056	0.971	0.943	1.233	0.991	1.254	1.004	1.120	1.389	1.048	1.084	1.169	0.025	0.042	0.060	0.124	0.011	0.001	-0.036	-0.141	-0.009	0.95	1.33
Пр-во кожи и изделий из кожи	15	1.040	1.428	1.061	1.169	1.177	0.799	0.952	0.769	0.667	0.640	0.923	0.702	0.960	0.922	1.052	1.442	1.178	1.362	1.146	-0.024	-0.052	-0.027	0.016	0.004	0.009	0.017	0.063	0.041	2.00	2.00
Деревообработка	16	1.160	1.173	1.002	0.944	0.820	0.743	0.812	0.984	1.136	1.039	0.964	0.934	1.105	1.199	1.294	1.680	1.752	1.579	1.465	-0.043	0.006	0.050	0.128	0.135	0.187	0.184	0.055	0.042	0.93	0.80
Пр-во бумаги и бумизделий	17	1.167	1.112	1.027	0.813	0.948	0.919	1.044	1.103	0.977	1.029	0.919	0.916	1.018	1.325	1.234	1.509	1.429	1.366	1.372	-0.075	-0.021	-0.016	0.007	0.021	0.059	0.089	0.059	0.093	1.42	1.50
Полиграфия	18	1.013	1.126	1.173	1.189	0.943	0.944	0.872	0.973	0.937	0.844	1.039	0.933	1.008	1.061	1.057	1.114	1.192	1.179	1.352	0.014	0.005	0.002	0.035	-0.012	-0.007	0.000	-0.036	0.044	0.64	1.20
Пр-во кокса и нефтепродуктов	19	1.324	1.813	1.249	1.465	1.030	0.626	0.786	0.645	0.792	0.705	0.833	0.558	0.813	0.774	1.062	1.889	1.555	1.636	1.646	-0.053	-0.086	0.048	-0.085	0.050	0.113	0.039	0.097	0.076	1.13	0.60
Химия (кроме фармацевтики)	20	1.240	1.265	1.228	1.031	0.833	0.733	0.812	0.817	1.154	1.174	0.959	0.921	1.005	1.159	1.237	1.522	1.521	1.667	1.703	-0.061	-0.004	-0.005	0.045	0.075	0.105	0.116	0.181	0.155	0.93	0.38
Фармацевтика	21	1.169	1.270	1.313	1.307	1.131	1.119	0.878	0.871	0.997	0.838	1.351	1.162	1.240	1.315	1.284	1.291	1.656	1.698	1.327	0.051	0.045	0.055	0.068	0.039	0.076	0.069	0.006	0.007	0.63	
Пр-во резин. и пластм. изд-ий	22	1.216	1.218	1.060	1.080	0.883	0.895	0.996	0.978	0.842	0.775	1.017	0.871	1.048	1.103	1.268	1.520	1.417	1.431	1.460	0.018	0.008	0.040	0.030	0.001	0.011	-0.009	-0.009	0.030	1.00	0.75
Пр-во стройматериалов	23	1.007	1.257	1.148	0.979	0.975	0.838	0.850	0.841	0.785	0.773	1.066	0.885	0.990	1.098	1.031	1.245	1.246	1.307	1.477	-0.019	0.001	0.004	0.041	0.017	0.017	0.027	0.013	0.071	0.77	0.73
Металлургия	24	1.162	1.073	1.040	1.044	0.964	0.828	0.781	0.850	0.966	1.125	1.105	1.006	1.075	1.207	1.274	1.494	1.476	1.358	1.392	0.031	-0.012	0.009	0.063	0.030	0.075	0.037	-0.044	-0.002	1.28	1.00
Пр-во металлоизделий	25	0.914	1.114	1.155	1.089	1.108	0.798	0.932	0.976	0.904	0.960	1.203	0.955	0.906	1.029	0.990	1.378	1.120	1.099	1.311	0.015	0.005	-0.022	0.039	-0.022	-0.015	0.021	-0.009	-0.012	0.78	1.19
Электронная и оптич. пр-ть	26	1.172	1.199	1.116	1.197	1.136	0.998	1.162	1.128	1.093	1.050	0.881	0.865	0.965	1.032	1.120	1.250	1.037	1.063	1.180	-0.079	0.011	-0.003	0.030	-0.021	-0.020	-0.004	-0.008	0.044	0.74	0.00
Пр-во электрооборудования	27	0.952	1.117	1.018	1.072	0.863	0.793	0.833	0.838	0.971	0.914	1.049	0.905	1.017	1.052	1.258	1.419	1.314	1.258	1.323	0.014	-0.009	0.023	0.007	0.008	-0.037	-0.004	-0.003	0.014	0.95	3.25
Пр-во машин и обор-я	28	0.992	1.071	1.070	1.033	1.087	1.008	0.974	1.012	0.881	0.863	1.139	1.011	1.009	1.093	1.073	1.141	1.225	1.235	1.290	0.012	0.022	0.017	0.045	-0.013	-0.012	0.001	-0.038	0.038	0.79	1.53
Пр-во автотранспортных ср-в	29	0.967	1.331	0.939	1.093	0.963	0.638	0.952	0.994	0.764	0.758	0.973	0.615	0.976	1.155	1.226	2.030	1.157	1.031	1.072	-0.014	-0.056	-0.021	0.025	-0.005	0.025	-0.007	-0.018	0.051	1.36	1.00
Желдормаш, судо- и авиастроение	30	1.241	1.398	1.510	1.061	1.226	0.958	1.114	1.103	1.193	1.182	1.004	0.860	0.913	1.125	0.969	1.242	1.066	1.049	1.166	0.009	-0.014	-0.008	0.013	-0.020	-0.024	-0.015	-0.027	-0.027	0.90	1.75
Пр-во мебели	31	1.177	1.409	0.966	1.066	0.955	0.799	1.157	0.947	0.923	0.858	1.025	0.814	1.135	1.077	1.261	1.700	1.305	1.327	1.210	-0.003	-0.044	0.006	0.021	0.020	0.054	-0.007	-0.010	0.020	1.33	0.64
Пр-во прочих готовых изделий	32	1.043	1.436	1.296	0.797	0.972	0.805	1.102	1.650	1.605	1.420	1.176	0.712	0.932	1.418	1.108	1.622	1.222	0.821	1.252	0.010	0.058	0.090	0.022	0.087	-0.005	-0.042	-0.012	0.002	1.89	1.00
Ремонт и монтаж машин и оборудования	33	1.079	1.159	1.214	1.201	0.915	0.946	0.931	1.017	0.922	0.905	1.021	0.938	0.963	0.961	1.371	1.301	1.323	1.217	1.161	-0.017	0.043	-0.026	0.015	0.014	0.004	0.007	-0.019	-0.005	0.78	0.89
Электроэнергетика, газо- и пароснабжение	D																														
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	D	1.006	1.066	0.943	0.900	0.917	0.901	0.876	1.020	0.988	1.014	0.984	0.963	1.008	1.040	1.134	1.112	1.185	1.056	1.042	0.001	-0.012	-0.001	-0.002	0.007	0.011	0.015	0.011	0.007	0.81	1.32

Неплатежи – изменение дебиторской задолженности по отношению к аппг соотнесенное с изменением выручки по отношению к аппг

Оборотный капитал – изменение выручки по отношению к аппг

Рентабельность – изменение по отношению к аппг рентабельности, рассчитанной как отношение прибыли (убытка) от продаж к выручке за аналогичный период

Банкротства – отношения числа банкротств в 2021 г. к 2019 г. (и I кв. 2022 г. к I кв. 2021 г.)

Таблица 2 – «Ножницы цен»[3]

		03.2019	06.2019	09.2019	12.2019	03.2020	06.2020	09.2020	12.2020	03.2021	04.2021	05.2021	06.2021	07.2021	08.2021	09.2021	10.2021	11.2021	12.2021	01.2022	02.2022	03.2022	04.2022	05.2022
Сельское и лесное х-во, рыболовство	A																							
Растениеводство и животноводство, охота и предоставление соответствующих услуг в этих областях	01	0.963	0.962	0.967	1.005	1.042	0.998	1.001	0.976	0.946	0.979	0.985	0.990	0.997	1.019	1.001	0.994	1.012	1.042	1.036	1.047	1.072	1.055	1.040
Лесоводство и лесозаготовки	02	1.006	1.003	0.988	0.992	1.018	0.964	1.000	1.010	0.980	1.034	1.050	1.003	0.967	0.945	0.908	0.910	0.922	0.944	0.934	0.940	0.966	0.984	0.966
Рыболовство и рыбоводство	03	0.991	0.980	0.961	0.981	1.027	1.047	1.221	1.198	1.024	1.036	1.063	1.049	0.980	1.018	0.989	0.973	0.955	0.926	0.968	0.948	0.957	0.915	0.853
Добыча п / ископаемых	B																							
Добыча угля	05	0.994	1.049	1.113	1.236	1.438	1.296	1.325	1.216	1.064	1.010	0.975	0.982	0.864	0.710	0.654	0.621	0.450	0.448	0.464	0.510	0.533	0.462	0.498
Добыча сырой нефти и природного газа	06	0.935	0.886	1.028	1.206	0.978	1.361	1.027	1.063	1.352	4.564	0.672	0.911	1.057	0.948	1.093	1.035	0.908	0.811	1.040	0.934	1.020	0.691	0.896
Добыча метал. руд	07	0.918	0.897	0.860	0.952	1.030	0.913	0.878	0.732	0.674	0.745	0.750	0.672	0.710	0.732	0.858	1.008	1.067	1.102	1.154	1.116	1.027	1.044	1.202
Добыча проч. п/ископаемых	08	0.965	0.983	0.963	0.963	1.065	1.026	1.169	1.048	1.061	1.067	1.120	1.051	1.033	0.967	1.009	1.025	1.098	1.043	0.995	1.009	0.963	0.885	0.878
Услуги в области добычи п/ископаемых	09	1.003	0.986	0.993	0.978	0.944	0.976	1.084	1.070	1.093	1.214	1.270	1.197	1.197	1.208	1.155	1.102	1.126	1.118	1.117	1.107	1.129	1.146	1.075
Обрабатывающие производства	C																							
Пр-во пищевых продуктов	10	1.025	1.028	1.015	1.001	0.995	0.981	0.984	0.983	0.997	1.007	1.014	1.013	1.008	1.001	0.997	0.996	1.004	0.999	0.997	0.997	1.025	0.953	0.930
Пр-во напитков	11	1.025	1.006	0.987	0.957	0.972	0.963	0.977	1.021	1.054	1.121	1.133	1.145	1.136	1.128	1.127	1.130	1.124	1.135	1.086	1.078	1.114	1.051	0.986
Пр-во табачных изделий	12	1.053	1.104	0.972	0.947	0.934	0.920	0.928	0.955	1.144	1.162	1.177	1.197	1.192	1.165	1.197	1.198	1.095	1.125	1.069	1.072	1.218	1.078	0.984
Пр-во текстильных изделий	13	1.030	1.012	0.989	0.979	0.983	0.973	0.984	0.995	1.010	1.031	1.041	1.057	1.049	1.051	1.038	1.022	1.050	1.042	1.039	1.036	1.068	0.988	0.938
Пр-во одежды	14	1.057	1.032	0.998	0.945	0.945	0.964	0.988	1.035	1.064	1.025	1.090	1.075	1.069	1.043	1.014	1.001	1.026	1.045	1.038	1.051	1.100	1.001	0.975
Пр-во кожи и изделий из кожи	15	1.058	1.058	1.036	1.052	1.030	1.109	1.057	1.065	1.067	1.018	1.069	1.076	1.074	1.063	1.046	1.051	1.070	1.057	1.050	1.041	1.013	1.015	0.941
Деревообработка	16	0.976	0.999	1.018	1.023	1.037	1.013	0.993	0.963	0.942	0.927	0.919	0.893	0.849	0.840	0.836	0.837	0.842	0.861	0.861	0.881	0.907	0.863	0.907
Пр-во бумаги и бумизделий	17	0.961	0.971	0.998	1.032	1.075	1.071	1.046	1.048	1.005	0.952	0.922	0.913	0.905	0.911	0.909	0.916	0.916	0.919	0.919	0.925	0.990	0.968	0.972
Полиграфия	18	1.078	1.038	1.049	1.014	0.963	0.961	0.997	1.013	1.072	1.120	1.125	1.124	1.108	1.112	1.113	1.101	1.099	1.098	1.115	1.093	1.109	1.043	1.037
Пр-во кокса и нефтепродуктов	19	0.984	1.030	1.067	1.151	1.009	1.134	1.014	1.062	1.063	1.972	0.848	0.877	0.964	0.929	0.962	0.972	0.971	0.979	1.025	1.050	1.180	1.032	1.123
Химия (кроме фармацевтики)	20	0.988	0.992	1.026	1.074	1.076	1.078	1.070	1.024	0.963	0.911	0.875	0.859	0.859	0.851	0.851	0.846	0.826	0.823	0.810	0.824	0.871	0.869	0.863
Фармацевтика	21	1.000	0.979	0.957	0.926	0.974	0.960	0.990	1.036	0.993	1.086	1.124	1.120	1.106	1.097	1.096	1.055	1.096	1.133	1.119	1.082	1.176	1.067	0.979
Пр-во резин. и пластм. изд-ий	22	1.045	1.012	0.956	0.947	0.964	0.951	0.984	1.014	1.012	1.011	1.041	1.047	1.025	1.005	0.988	0.988	0.998	1.003	0.993	0.986	1.004	0.956	0.942
Пр-во стройматериалов	23	1.018	0.999	0.973	0.966	0.971	0.985	0.999	1.010	1.054	1.058	1.069	1.064	1.047	1.024	0.999	0.978	0.973	0.986	0.943	0.936	0.956	0.910	0.883
Металлургия	24	1.020	1.029	1.029	1.022	0.996	0.981	1.023	0.981	0.971	1.010	0.943	0.879	0.837	0.865	0.891	0.929	0.944	0.921	0.942	0.968	0.983	0.950	1.005
Пр-во металлоизделий	25	1.029	1.022	0.990	0.971	0.991	0.985	0.966	1.018	1.081	1.012	1.050	1.105	1.113	1.105	1.023	0.987	0.990	0.973	0.877	0.920	0.933	0.899	0.891
Электронная и оптич. пр-ть	26	1.046	1.017	0.966	0.973	0.971	1.056	1.022	1.067	1.036	1.014	1.078	1.075	1.125	1.171	1.048	1.088	1.020	1.061	1.019	1.048	1.063	1.008	0.920
Пр-во электрооборудования	27	1.037	1.013	0.996	0.994	1.004	1.039	1.001	1.037	0.991	0.949	1.020	1.084	1.088	1.074	1.052	1.024	1.015	1.042	1.033	1.029	1.092	0.977	0.940
Пр-во машин и обор-я	28	1.030	1.001	0.974	0.965	0.963	0.978	0.979	1.013	1.047	1.048	1.083	1.120	1.133	1.109	1.057	1.031	1.056	1.026	1.023	1.008	1.041	0.974	0.938
Пр-во автотранспортных ср-в	29	1.062	1.006	0.980	0.972	0.992	1.041	1.009	1.023	1.002	0.962	1.004	1.028	1.023	1.010	0.999	0.979	0.987	1.001	0.984	0.997	1.124	1.000	0.927
Желдормаш, судо- и авиастроение	30	0.977	0.976	0.955	0.956	0.982	1.006	1.043	1.052	1.069	1.079	1.130	1.151	1.145	1.094	1.097	1.075	1.105	1.134	1.123	1.104	1.197	1.146	0.998
Пр-во мебели	31	1.028	1.004	0.967	0.950	0.974	1.024	0.993	1.020	0.999	0.980	1.025	1.047	1.046	1.065	1.056	1.060	1.063	1.067	0.961	1.064	1.124	1.064	1.035
Пр-во прочих готовых изделий	32	1.024	0.989	0.954	0.913	0.941	0.957	0.879	0.915	1.007	1.001	1.102	1.179	1.253	1.289	1.236	1.162	1.149	1.191	1.104	1.074	1.030	0.993	0.912
Ремонт и монтаж машин и оборудования	33	1.068	1.057	1.053	1.036	0.955	0.964	0.955	0.967	1.038	1.059	1.073	1.131	1.166	1.147	1.137	1.133	1.128	1.185	1.086	1.073	1.139	1.078	1.074

[3] «Ножницы цен» – отношение индекса затрат к индексу цен производителя.

Долговая нагрузка

Опасения относительно того, что в результате реализации более ранних антикризисных (запущенных в период пандемии) кредитных программ предприятия реального сектора столкнутся с чрезмерным ростом долговой нагрузки – в целом не подтвердились[4].

Уровень долговой нагрузки (рассчитываемый как отношение суммы объемов погашения основного долга и процентных платежей по кредитам юридическим лицам к валовой прибыли экономики) в 2021 г. практически не изменился по отношению к допандемийному 2019 г. и заметно снизился по сравнению с 2020 г. (см. Рисунок 1).

В большинстве отраслей рост выручки и в 2021 г. по отношению к 2019г., и в I кв. 2022 г. по отношению к I кв. 2021 г. был не ниже, чем рост их долга (см. Приложение 1, Приложение 2). На такие отрасли пришлось 75% совокупного долга реального сектора в 2021 г. и 87% в I кв. 2022 г.

Соответственно, оставшаяся часть долга приходится на отрасли, в которых долг растет быстрее, чем выручка. К ним относятся такие отрасли и сферы деятельности как добыча нерудных полезных ископаемых, услуги в области добычи полезных ископаемых, прочие отрасли транспортного машиностроения[5], ремонт и монтаж машин и оборудования, электроэнергетика, газо- и пароснабжение, строительство зданий, деятельность по предоставлению мест для временного проживания, разработка компьютерного программного обеспечения, деятельность в области информационных технологий, операции с недвижимым имуществом, деятельность в области архитектуры и инженерно-технического проектирования, научные исследования и разработки, деятельность по предоставлению прочих вспомогательных услуг для бизнеса[6], деятельность

[4] Возможно, за исключением ситуации в таких отраслях как: деятельность объектов культуры и деятельность в области искусства, деятельность турагентств и оказание услуг по временному проживанию.

[5] В них входят железнодорожное, судо- и авиастроение.

[6] К ним относится деятельность административно-хозяйственная, вспомогательная деятельность по обеспечению функционирования организации.

туристических агентств, образование, предоставление социальных услуг, деятельность объектов культуры. Ситуация с долговой нагрузкой именно в этих отраслях может потребовать проведение специальной политики (точечной поддержки) со стороны правительства и монетарных властей в части урегулирования избыточного долга предприятий данных отраслей и замещения его собственными средствами предприятий.

Рисунок 1 – Долговая нагрузка предприятий (отношение суммы объемов погашения основного долга и процентных платежей по кредитам юридическим лицам к валовой прибыли экономики)

Умеренный уровень долговой нагрузки в большинстве отраслей позволит предприятиям в дальнейшем привлечь новые кредиты, в том числе льготные, для проведения реорганизации и трансформации бизнесов и при этом не ухудшить свое финансовое положение.

Однако для того, чтобы такая кредитная поддержка могла быть предприятиями реального сектора получена, потребуется достаточно существенное снижение уровня ставок. Так, в значительной части отраслей

уровень рентабельности продаж заметно ниже текущего уровня кредитных ставок (см. Рисунок 2).

Рисунок 2 – Рентабельность продаж предприятий (2021 г.) и средний уровень ставок по кредитам

Неплатежи и денежные средства

Отрасли экономики подошли к стрессу 2022 г., разрешив даже те небольшие локальные проблемы с ростом неплатежей за продукцию, которые наблюдались во время «коронакризиса». Поразительно, что и в начале 2022 г., несмотря на всю глубину возникшего стресса, не наблюдалось даже тех небольших затруднений, которые были характерны для кризиса 2020 г. (см. Таблица 2).

Отрасли полностью оправились от проблем с неплатежами ещё в 2021 г. и продолжают испытывать улучшения в текущем году с точки зрения соотношения оплачиваемой и неоплачиваемой продукции, несмотря на кризис. Это, по-видимому, является следствием роста обеспеченности

предприятий денежными средствами, особенно рублевыми (обслуживающими внутренний оборот) (см. Рисунок 3).

Рисунок 3 – Счета и депозиты нефинансовых предприятий в разрезе валют (1 января 2012 = 100)

Такая ситуация является результатом специфики денежно-кредитной политики в условиях санкций. В предшествующие годы большинство внешних шоков сопровождались еще и внутренними, вследствие не всегда удачных попыток ЦБ стабилизировать падающий курс рубля. Продавая в этот момент валюту из резервов и выкупая рубли с внутреннего рынка, ЦБ невольно создавал дефицит рублевой ликвидности, что, в свою очередь, через некоторое время вело к возникновению у предприятий нехватки рублевых средств на счетах. В 2022 г. такой ситуации не возникло (из-за «заморозки» резервов). Как говорится: «не было счастья, да несчастье помогло».

Банкротства

В целом, ситуация с банкротствами в реальном секторе характеризуется тремя основными моментами (см. Таблица 1).

Первый. Вследствие введенного с 1 апреля 2022 г. правительством РФ моратория на банкротства сроком на 6 месяцев, информация о банкротствах начиная со второго квартала 2022 г. будет искажена[7]. И хотя данные первого квартала позволяют провести определенный анализ финансовой устойчивости отраслей – ситуация ещё может существенно скорректироваться. Новая картина будет видна по окончании действия моратория.

Второй. Есть отрасли, в которых наблюдается стабильное снижение частоты банкротств: производство конструкционных материалов (ПСМ, деревообработка), сельское хозяйство, фармацевтика, производство компьютеров. Во многом это объясняется опережающим расширением рынков сбыта под влиянием специфических факторов (бум в жилищном строительстве, аграрные «контрсанкции», неполное окончание массовых заболеваний и распространение дистанционного формата деятельности).

Третий. Судя по данным первого квартала, в 2022 году фиксируется скачок банкротств в отраслях, которые критически зависят от промежуточного импорта. Среди пострадавших были отрасли, в которых ситуация оставалась достаточно напряженной и до начала нового шока, а наблюдаемый шок дополнительно обострил проблемы, что привело к скачку банкротств: производство бумаги, производство текстильных изделий, производство кожи и изделий из кожи[8]. В то же время, пострадали и устойчивые до периода санкций отрасли, которые также сильно зависят от импортных поставок: производство транспортного машиностроения[9],

[7] Дела, принятые к рассмотрению до 1 апреля остаются актуальными.

[8] К этой группе формально относятся отрасли «добыча нефти и газа» и «добыча металлических руд», но при этом те компании, которые обанкротились, являются не очень крупными и не играют существенной роли в своих отраслях.

[9] Железнодорожное, судо- и авиастроение

производство электрооборудования и, в некоторой мере, производство напитков.

Материал подготовили:
Эксперт Медведев И. Д.,
Лаборант-исследователь Пехальский Д. И.,
Руководитель направления Солнцев О. Г.
При участии:
Руководитель направления Сальников В. А.,
Ведущий эксперт Галимов Д. И.

Приложение 1 – распределение отраслей по изменению долга и выручки в 2021 г. по отношению к 2019 г.

Приложение 2 – распределение отраслей по изменению долга и выручки в 1 кв. 2022 г. по отношению к 1 кв. 2021 г.