



# НОВЫЙ КГБ

18

*(Комментарии о Государстве и Бизнесе)*

**Адекватор.** Запасы не растут до небес

## **Комментарии**

*Макроэкономика.* ВВП: загадка или фокус?

*Деньги и инфляция.* Инфляция: всё равно!

*Платежный баланс.* Российские банки и население не верят в рубль

*Реальный сектор.* Нефтяной комплекс и экономика России: некоторые итоги прошедшего года

*Население.* Возможности и ограничения социальной политики

*Бюджет.* Предвыборные обещания и реформы

## **Экономика в «картинках»**

24 марта – 6 апреля 2012 г.

*Под редакцией С. В. Алексашенко*

# Адекватор

## Запасы не растут до небес

Пересмотренные данные о динамике ВВП по использованию подтвердили, что главным фактором роста экономики в прошлом году было увеличение запасов, которое обеспечило 3,0 п.п. из 4,3% прироста ВВП. По сравнению с предыдущей оценкой увеличился в большую сторону вклад инвестиций. Правда, квартальные данные говорят о том, что ускорение инвестиций в конце 2011 года объяснялось увеличением доли досчета, приходящейся на малый бизнес и неформальную деятельность, в то время как динамика инвестиций крупных и средних предприятий не улучшалась.

Поскольку послекризисное восстановление экономики завершилось, влияние фактора запасов на динамику ВВП в 2012 году должно сократиться. Динамика первых двух месяцев показала, что ведущим фактором роста в текущем году становится потребительский спрос, подогреваемый бюджетными расходами (благо в начале этого года Мифин расходовал средства гораздо интенсивнее, чем обычно), что в свою очередь не замедлило сказаться на динамике импорта, рост которого вновь ускорился после затянувшейся паузы прошлого года. В то же время ускорение инвестиций, зафиксированное в конце прошлого года, пока не выглядит устойчивым. Во-первых, их общая динамика сильно зависит от капложений естественных монополий. А тот же «Газпром» после повышения налоговой нагрузки и отказа в дополнительном повышении тарифов не спешит проявлять «добрую волю». Во-вторых, увеличение доли досчета в структуре инвестиций не является достаточным подтверждением роста инвестиционной активности в частном секторе. То, что Минэкономразвития пересмотрело в худшую сторону свой прогноз по инвестициям (да и по росту ВВП), уже является сильным негативным сигналом.

Объемы чистого оттока капитала из России сохраняются на уровне второго полугодия прошлого года, при этом иностранный капитал приходит в нашу страну преимущественно в виде заемных ресурсов. Недавнее успешное размещение Минфином российских еврооблигаций подтвердило высокий спрос иностранцев на российские финансовые активы. Тем не менее частные иностранные инвесторы единодушны с российскими в своих опасениях вкладываться в реальные активы.

Благоприятная внешняя конъюнктура продолжает приносить дополнительные доходы нефтяной отрасли, несмотря на досадные потери, связанные с ограничением роста цен на бензин в условиях повышения с начала года соответствующих акцизов. Несмотря на унификацию в прошлом году ставки экспортных пошлин на нефтепродукты на уровне 66% от уровня экспортной пошлины на сырую нефть, объемы экспорта мазута не сократились, а общий уровень глубины нефтепереработки даже упал. Таким образом, простимулировать модернизацию даже в отдельно взятой и не самой бедной отрасли государству пока не удастся.

*Наталья Акиндинова*

# Комментарии

## Макроэкономика

### 1. ВВП: загадка или фокус?

*Росстат произвёл вторую оценку ВВП за 2011 год, пересмотрев данные за первый–третий кварталы и дав значения за четвертый квартал. Рост ВВП за год остался прежним – 4,3%, но его структура и поквартальная динамика претерпели определённые изменения.*

Пересмотр итогов года коснулся преимущественно данных по ВВП методом использования. По-прежнему главным фактором, объясняющим экономический рост, выступает фактор запасов, который в 2011 году оказался уже не столь доминирующим, как годом ранее. Это связано с особенностями влияния этого фактора на итоговые результаты. После значительного сокращения запасов в 2009 году (на 3,1% ВВП) их скромное увеличение на 1% ВВП обеспечило 4,0 из 4,3% прироста ВВП в 2010 году: при межгодовых сопоставлениях важно не изменение запасов в конкретном году, а в буквальном смысле «изменение изменения запасов». Ровно поэтому же прирост запасов на 3,7% ВВП в 2011 году обеспечил уже более скромные 3,0 п.п. к годовой цифре по ВВП (до пересмотра было 3,8 п.п.). В итоге главным результатом пересмотра данных стало растущее влияние внутреннего спроса: ускорился рост расходов домохозяйств (с 2,8% в 2010 году до 3,5% в 2011 году) и инвестиций в основной капитал (с 1,3 до 1,7% соответственно). В свою очередь, отсутствие роста экспорта и торможение импорта привели к замедлению роста налогов на продукты и соответствующему увеличению темпов прироста валовой добавленной стоимости с 3,8 до 4,1%, что немного улучшило показатели качества наблюдаемого экономического роста.

Если с годовыми данными в целом всё выглядит вполне естественно, то квартальные данные несколькостораживают. На фоне относительно

**Таблица 1.1. Факторный анализ годового роста ВВП по использованию**

	Вклады в рост ВВП, п.п.			Приросты за год, %		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Валовой внутренний продукт	-7.8	4.3	4.3	-7.8	4.3	4.3
Расходы на конечное потребление	-2.6	2.5	3.8	-3.9	3.3	5.3
домашних хозяйств	-2.5	2.8	3.5	-5.1	5.2	6.8
государственного управления	-0.1	-0.3	0.3	-0.6	-1.4	1.5
некоммерческих организаций, обслуживающих домохозяйства	0.0	0.0	0.0	-8.0	-0.5	-2.9
Валовое накопление	-10.5	5.5	4.7	-41.0	28.8	20.8
валовое накопление основного капитала	-3.2	1.3	1.7	-14.4	5.8	8.0
изменение запасов	-7.2	4.2	3.0	-	-	-
Чистый экспорт	5.2	-3.2	-4.3	-	-	-
Экспорт	-1.5	2.0	0.1	-4.7	7.0	0.4
Импорт	-6.7	5.3	4.4	-30.4	25.8	20.3

Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

**Рис 1.1. Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

равномерного роста ВВП в течение всего 2011 года динамика совокупного спроса, который лучше определяет перспективы роста экономики, демонстрировала нехарактерное поведение. Устранение сезонности из рядов данных показывает, что после первых трёх кварталов, за которые совокупный спрос не изменился, а колебания были в пределах 0,7%, произошёл резкий скачок в четвертом квартале – на 4,4% (к третьему кварталу). Столь большая цифра стала результатом суммарного воздействия сразу нескольких факторов: торможения импорта, роста экспорта и ускорения роста инвестиций.

*Рост экспорта* в реальном выражении на 4,8% носит компенсаторный характер: он был полностью обеспечен увеличением поставок сырой нефти, газа, меди и никеля, вывоз которых значительно упал кварталом ранее. *Стабильное замедление импорта* в течение пяти кварталов подряд (с 9,8 до 2,1%) вызвано восстановлением запасов после кризисной распродажи до нормального уровня – на фоне практически не растущего спроса. Последний квартал 2011 года в этом отношении выглядит недоразумением. По-видимому, рост импорта опустился до слишком низких значений, не позволивших в силу своей инерционности оперативно отреагировать на увеличение спроса. Как следствие, запасы сильно сократились за четвертый квартал, внося отрицательный вклад в прирост ВВП в размере 2,8 п.п. Это первый случай масштабной распродажи запасов за последние два с половиной года, вызванный, впрочем, принципиально иными причинами, нежели распродажа в кризис. Косвенно подтверждает гипотезу о «нерасторопности» импорта и его 12%-ный рост (в стоимостном выражении, с устранённой сезонностью) в первом квартале 2012 года после сокращения на протяжении всего второго полугодия 2011 года.

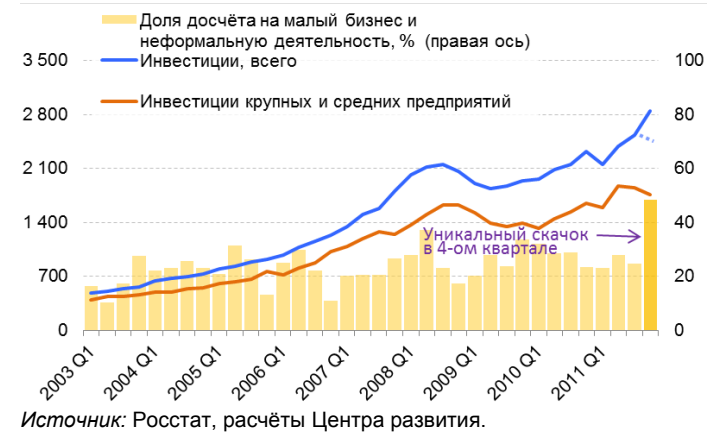
Если динамика экспорта и импорта в целом объяснима, то поистине непонятным остаётся третий фактор, обусловивший сильный рост совокупного спроса в четвертом квартале 2011 года: *ускорение роста инвестиций* до 4,6 с 3,3% кварталом ранее. Подозрения вызывает даже не цифра сама по себе, а её источники. Анализ динамики инвестиций по составляющим показывает, что

**Рис 1.2. Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

**Рис 1.3. Динамика инвестиций в основной капитал по типам предприятий (сезонность устранена), млрд. руб.**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

именно четвертый квартал был отмечен резким и значительным увеличением доли досчёта на малый бизнес и неформальную деятельность (такого не было за весь доступный период наблюдений!) в противовес несколько упавшим (в текущих ценах с устранённой сезонностью) инвестициям крупных и средних предприятий, оценка которых в куда большей степени основана на прямых данных. Если принять во внимание длинный перечень серьёзнейших недостатков методологии расчёта инвестиций, используемой Росстатом, то перед тем, как воспринять всерьёз подобные «артефакты», стоит десять раз подумать. Да и как еще относиться к долгожданному восстановлению совокупного спроса на фоне пересмотра Минэкономразвития в сторону понижения прогноза по росту ВВП (с 3,7 до 3,4%) и инвестиций (с 7,8 до 6,6%) на этот год?

*Николай Кондрашов*

## Деньги и инфляция

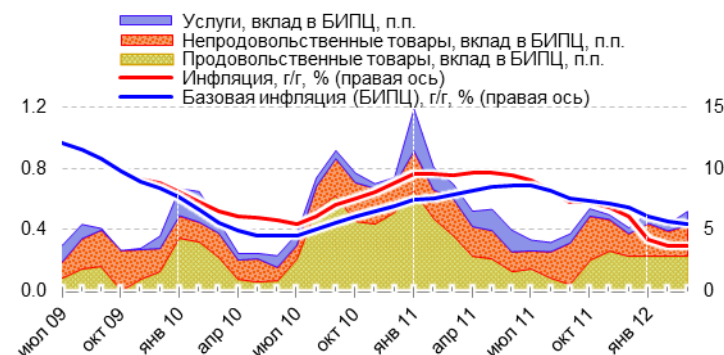
### 2. Инфляция: всё равно!

Опубликованные Росстатом на прошлой неделе данные свидетельствуют об ускорении месячной инфляции в марте до 0,6%, что формально стало самым высоким значением последних 12 месяцев. Ускорение роста цен наблюдалось как по продовольственным и непродовольственным товарам (по обеим группам – на 0,1 п.п.), так и по услугам (до 0,4 с 0,0% месяцем ранее). Однако наш анализ не выявляет каких-либо признаков разгона инфляции, даже краткосрочного.

Основной вклад в повышение инфляции в марте внесли скачки цен на сезонные и регулируемые товары и услуги, не входящие в базовую инфляцию<sup>1</sup>: на

<sup>1</sup> В базовой инфляции по методологии Центра развития НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца; из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия; из числа услуг – на услуги ж/д транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные.

**Рис 2.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент**



*Примечание:* все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

*Источник:* Росстат, расчёты Центра развития.

железнодорожный транспорт (6,8%, оценка), яйца (7,4%) и плодоовощную продукцию (2,7%). Впрочем, и значение показателя базовой инфляции выросло в марте на 0,15 п.п. – до 0,58% – за счёт ускорения роста цен на базовые услуги и непродовольственные товары, хотя в обеих группах ускорение роста и не является индикативным. Так, из 0,29 п.п. прироста индекса по услугам 0,24 п.п. являются следствием индексации тарифов городской связи на 4,6%. А из 0,10 п.п. прироста по непродовольственным товарам 0,04 п.п. вызваны увеличением темпа роста цен на табачные изделия (с 2,0 до 2,9%): по кошелькам потребителей ударили существенно возросшие с 1 января акцизы. Ещё спокойнее ситуация в продовольственном сегменте, рост базового индекса цен по которому уже третий месяц подряд составляет 0,56%.

На сохранение темпов инфляции на текущих уровнях 0,4–0,5% указывают и внешние факторы: мировые цены на продовольствие в течение вот уже полугода неизменно снижаются. Что действительно способно разогнать инфляцию в ближайшие месяцы, так это ожидаемый подъем цен на бензин и дизельное топливо после завершившегося предвыборного моратория, а также грядущая с 1 июля индексация тарифов естественных монополий.

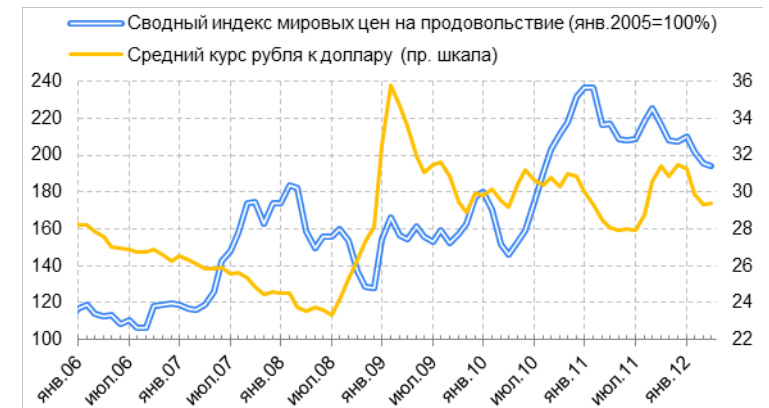
*Николай Кондрашов*

## Платежный баланс

### 3. Российские банки и население не верят в рубль

*Банк России опубликовал оценку платежного баланса за первый квартал 2012 г. В условиях благоприятной конъюнктуры на сырьевых рынках текущий профицит вырос до рекордного уровня 42 млрд. долл., но при этом он практически полностью был компенсирован мощным оттоком капитала в объеме 35 млрд. долл. – наиболее активны были банки и население.*

**Рис 2.2. Внешние факторы, влияющие на инфляцию**



*Примечание:* расчёт сводного индекса мировых цен на продовольствие производится путём взвешивания рублёвых мировых цен на различные продовольственные товары весами Росстата, используемыми для расчёта российской инфляции

*Источник:* Росстат, Банк России, СМЕ, расчёты Центра развития.



*Рекордный текущий профицит не должен вводить в заблуждение. Высокие цены на нефть и сезонное сокращение импорта, безусловно, повысили устойчивость платежного баланса. Но при этом возросшая зависимость российской экономики от нефтяной иглы и низкая инвестиционная привлекательность стали причиной роста оттока капитала из страны.*

Анализ платежного баланса позволяет выделить следующие тенденции.

1. Сохраняется высокая зависимость от экспорта углеводородов и тенденция к росту нетопливного экспорта.

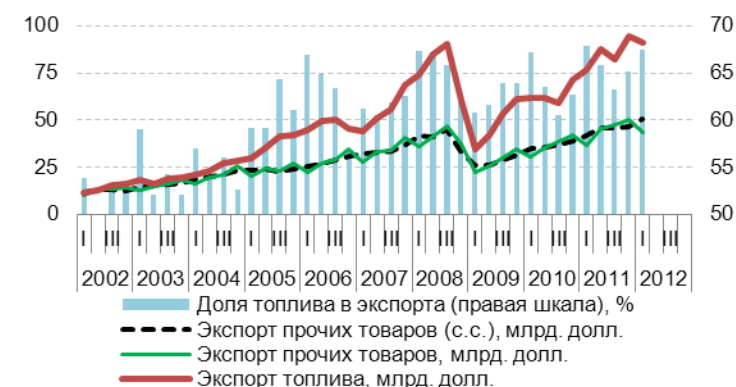
Едва превысив в предыдущем квартале докризисные рекордные уровни, российский экспорт приостановил свой рост, составив 134,7 млрд. долл. в первом квартале (на 5% ниже уровня четвертого квартала 2011 г.). Экспорт топлива составил около 91 млрд. долл.<sup>2</sup>, а его удельный вес вырос до 67,5% (рис. 3.1), немногим уступая максимальному показателю первого квартала 2011 г. Стоимость экспорта нетопливных товаров в первом квартале снизилась до 44 млрд. долл. по сравнению с рекордным уровнем 50 млрд. долл. кварталом ранее (рис. 3.1).

Однако после устранения сезонности тенденция к росту сохраняется. Со второго квартала 2009 г. ежеквартальный рост нетопливного экспорта колеблется от 0,5 до 10% (в начале текущего года – на 8%). Более того, МЭР считает эту тенденцию долгосрочной, при которой стоимость нетопливных товаров может вырасти в 2,5 раза к 2020 г. Но даже в этом случае говорить о формировании новой диверсифицированной экономики преждевременно, – это всего лишь возвращает нас к прошлому. Если предположить, что стоимость экспорта углеводородов не изменится к концу десятилетия, на долю остальных товаров будет приходиться 57% всего экспорта – т.е. примерно на уровне пропорций 1996–1999 гг.

2. В начале 2012 г. вновь возобновился рост импорта после временной паузы во второй половине прошлого года.

<sup>2</sup> Экспорт топлива снизился на 4% к предыдущему кварталу, а к предыдущему году – вырос на 18%. При этом цены на нефть выросли соответственно на 5 и 12%.

**Рис. 3.1. Стоимость экспорта, млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Стоимость импорта в первом квартале составила 73 млрд. долл., увеличившись на 8% к предыдущему кварталу после устранения сезонности (рис. 3.2)<sup>3</sup>. Если укрепление рубля и рост потребительского кредитования продолжатся, российская экономика в текущем году может вновь ощутить импортный бум. И в этом случае избежать снижения торгового сальдо не удастся.

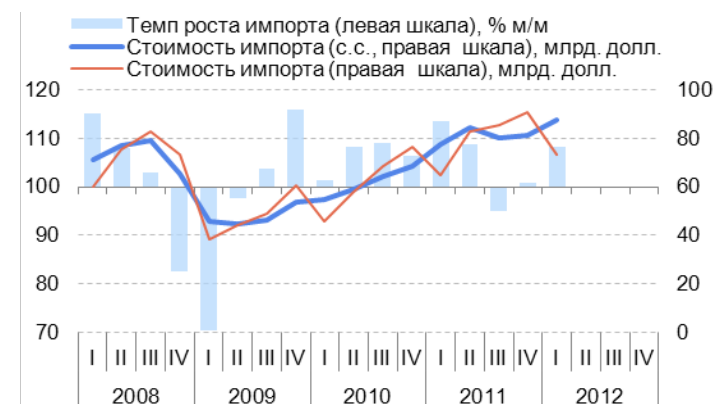
### 3. Ускорился рост дефицита по неторговым операциям.

Совокупное отрицательное сальдо услуг, доходов и текущих трансфертов в первом квартале составило 19 млрд. долл. (рис. 3.3). В середине прошлого года рост дефицита по этим статьям платежного баланса приостановился, однако уже в четвертом квартале появились первые признаки роста (в пределах 3% к предыдущему кварталу с исключенной сезонностью), а в начале текущего года рост ускорился до 10%. Если раньше одной из основных причин роста неторгового дефицита были выплаты инвестиционных доходов нерезидентам (главным образом, за счет выплат от участия нерезидентов в капитале российских компаний), то нынешний рост вызван возросшим дефицитом услуг за счет опережающего роста их импорта. Есть все основания предполагать, что в дальнейшем рост дефицита может еще больше ускориться: Газпром по итогам прошлого года выплатит самые большие дивиденды; о росте дивидендов объявил Лукойл; крупнейшие энергетические компании пообещали выплачивать акционерам определенную долю чистой прибыли. Более того, Минэкономразвития и Минфин договорились о новом дивидендном правиле для государственных компаний: планируется, что они должны будут отдавать своим акционерам не менее 25% чистой прибыли по РСБУ.

В целом за первый квартал положительное сальдо счета текущих операций (СТО) превысило 42 млрд. долл.: рост на 37% к прошлому году и в полтора раза – к предыдущему периоду. В то же время с учетом сезонного сглаживания импорта, нетопливного экспорта и сальдо неторговых операций профицит СТО в начале текущего года снизился по сравнению с четвертым кварталом прошлого года.

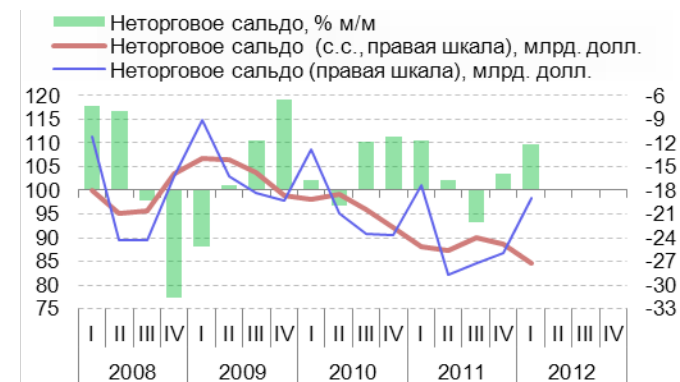
<sup>3</sup> Основной рост импорт произошел в январе – на 16% с устраненной сезонностью. В феврале рост импорта замедлился до 2%, а в марте – снизился почти на 8%.

**Рис. 3.2. Стоимость импорта, млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

**Рис. 3.3. Сальдо неторговых операций**



Примечание: неторговые операции – услуги, инвестиционные доходы, оплата труда и текущие трансферты.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.



4. Сохраняется тенденция к росту вложений частного сектора в зарубежные активы.

Высокий отток капитала не стал сюрпризом. Уже привычными стали ежемесячные оценки Банка России и МЭР. Вся интрига заключалась в соотношении финансовых потоков в страну и за рубеж, а также в каналах вывода капитала. Данные платежного баланса дают ответы на все эти вопросы.

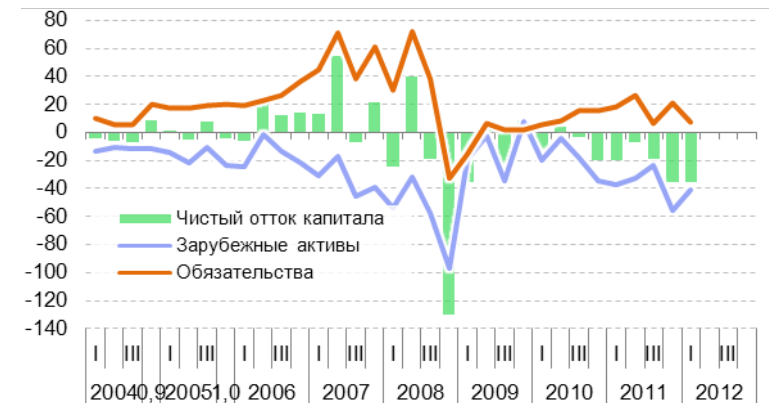
Совокупные вложения предприятий, банков и населения в зарубежные активы в первом квартале 2012 г. составили 42 млрд. долл. Более интенсивный отток капитала в конце прошлого года (56 млрд. долл., рис. 3.4) был связан с аномально высокими прямыми инвестициями российских компаний за рубеж и торговыми кредитами нерезидентам. Динамика этих вложений в настоящее время сильно напоминает предкризисную. Тогда также наблюдался необычный всплеск сначала прямых инвестиций, а потом и торговых кредитов. К тому же впервые с момента кризиса население стало аккумулировать наличную валюту. Из всего этого, конечно, не следует, что кризис вскоре повторится, но пока нет и оснований ожидать изменения тенденции к росту вложений в зарубежные активы, наблюдаемой с конца 2009 г.

5. Приток в страну иностранных инвестиций по-прежнему крайне мал и происходит в основном за счет роста внешнего долга.

В первом квартале 2012 г. частный сектор привлек в страну лишь 6 млрд. долл., что в разы уступает объему привлечения капитала в предыдущем квартале и годом ранее (рис. 3.4). Причиной этого стало сокращение обязательств (не обязательно долговых) банковского сектора перед нерезидентами на 7 млрд. долл., что обычно происходит в условиях кризиса (внешнего или внутреннего).

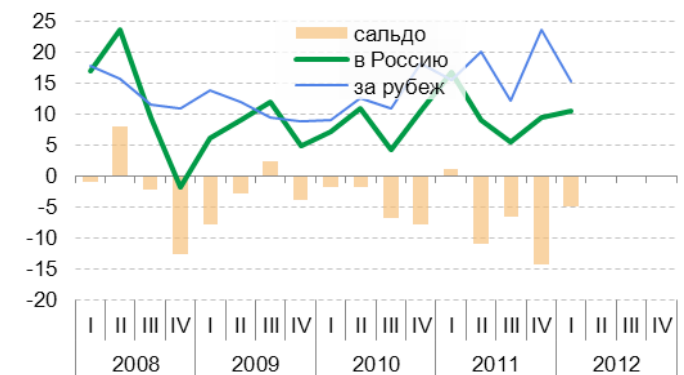
Предприятия, в отличие от банков, весьма активно привлекали иностранные инвестиции: их прирост составил 14 млрд. долл. Это примерно соответствует среднему уровню за предыдущие пять кварталов, но в два-три раза меньше докризисного инвестиционного бума 2007 г. – начала 2008 г. Однако по-прежнему

Рис. 3.4. Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России.

Рис. 3.5. Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.



Источник: Банк России.

основу притока капитала составляют заимствования; даже рост прямых инвестиций из-за рубежа (рис. 3.5) формируется в основном за счет кредитов прямых инвесторов<sup>4</sup>.

В результате второй квартал подряд чистый отток капитала не опускается ниже 35 млрд. долл. (рис. 3.4). Фактически с июля прошлого года весь приток валюты по текущим операциям «уходит» в отток капитала частного сектора за рубеж. По всей видимости, такая структура платежного баланса (при неизменной валютной политике Банка России) сохранится в ближайшее время. При этом, с одной стороны, можно ожидать снижения профицита СТО, с другой – сокращения чистого оттока капитала.

*Сергей Пухов*

## Реальный сектор

### 4. Нефтяной комплекс и экономика России: некоторые итоги прошедшего года

На фоне высоких цен на нефть, которые на 10–15% превышают высокий по историческим меркам уровень прошлого года, нефтяная отрасль (то есть нефтедобыча и нефтепереработка в целом) развивается ни шатко ни валко. На фоне внешней ценовой премии она, несмотря на некоторое давление

<sup>4</sup> В первом квартале 2012 г. объем прямых инвестиций, привлеченных российскими компаниями, составил около 12 млрд. долл. Из них объем кредитов прямых инвесторов, согласно оценке Банка России внешнего долга реального сектора, составил в этот период 7 млрд. долл. Оставшиеся 5 млрд. долл., скорее всего, реинвестированные доходы (годом ранее их объем составил 8,6 млрд. долл. при общем объеме прямых инвестиций 15 млрд. долл.).

правительства<sup>5</sup>, потихоньку растёт, не забывая накопить кое-что и на «черный день» (см. таблицу 4.1).

В 2011 г. добыча нефти в России выросла всего на 0.8% – до 509 млн. тонн, что, впрочем, составило почти 13% мировой добычи – больше, чем у Саудовской Аравии. Отрасль почти в полтора раза по сравнению с 2010 г. увеличила платежи в бюджет, но в целом сохранила возможности для выплаты дивидендов, проведения поглощений и пополнения некоего отраслевого резервного фонда (который, конечно, существует только у самых крупных компаний в силу особенностей скроенной в первой половине 2000-х годов по-своему эффективной налоговой системы нефтяного комплекса). Последнее немаловажно для отрасли, цены на продукцию которой очень волатильны, а начало новых проектов в ней сопряжено с высокими рисками, – особенно в России, где добыча перемещается на новые малоосвоенные территории Восточной Сибири и на шельф.

Правительство может быть довольно своим нефтяным хозяйством: в прошлом году совокупный объем продаж нефтяного комплекса вырос почти до 340 млрд. долл., или до 18.3% ВВП (см. таблицу 4.2), увеличившись по сравнению с прошлым годом более чем на 80 млрд. долл. Их этого прироста, в силу особенностей налоговой системы, около 85% было «поднято» государством, то есть нефтяных налогов в бюджете оказалось больше по сравнению с 2010 г. почти на 70 млрд. долл., в том числе на 60 млрд. долл. – за счет НДС и экспортных пошлин, привязанных к приросту мировых нефтяных цен. Общий объем налоговых платежей российских нефтяников в бюджет составил 11.7% ВВП.

Можно, казалось бы, попереживать из-за того, что экспорт нефти в прошлом году упал почти на 4% – до 237,2 млн. тонн, но, похоже, это был «брак по расчёту»:

<sup>5</sup> 5 апреля на совещании в Тольятти вице-премьер И. Сечин заявил, что государство не будет компенсировать им убытки от сдерживания розничных цен на бензин, которые возникли после январской договоренности с Минэнерго, несмотря на повышение с 1 января акцизов на бензин и дизтопливо на 30–33%. Предполагается также сохранение заградительных экспортных пошлин на бензин на уровне 90% от нефтяных пошлин, введенных в мае 2011 г., правда, при сохранении пошлин на мазут на уровне 66% от нефтяных, при том что Минэкономразвития предлагало повысить их до 90% уже с 1 апреля.

**Таблица 4.1. Динамика основных показателей нефтяного комплекса России, млрд. долл.**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Объем продаж на всех рынках	103	151	191	227	303	194	255	337	327
Затраты на производство и реализацию (без налогов) и транспортировку	31	38	45	54	61	51	58	64	71
Платежи в бюджет, в т.ч.	42	89	107	135	171	79	146	215	212
НДС	15,1	28,3	38,3	41,9	63,2	29,4	41,7	65,2	68,7
Эксп. пошлины, всего	15,3	36,8	53,5	55,4	88,8	47,6	76,8	113	108
нефть	13	30,8	44,3	45,1	71,8	37,9	61,3	87,9	81,6
бензин и дизтопливо	2,26	3,43	5,64	5,9	8,88	5,16	7,94	14,1	12,8
мазут	0	2,64	3,58	4,44	8,11	4,53	7,55	10,8	14
Чистый доход	21	17	32	32	65	57	44	50	37
Ресурсы для инвестиций, дивидендов, поглощений и фин. резерва (чистый доход и амортизация)	25	22	39	41	76	66	54	62	56
Инвестиции в основной капитал	10	11	17	24	32	26	35	44	44
Дивиденды, поглощения и фин. резерв	15	11	22	17	44	40	20	19	12
Справочно:									
Рост ВВП, %	107,1	106,4	108,2	108,5	105,2	92,2	104,0	104,3	103,3
Цена URALS, долл./барр.	34,6	50,4	60,9	69,5	94,4	61,1	78,2	108	108
Курс рубля (среднегодовой), долл	28,5	28,3	27,1	25,6	24,9	31,7	30,4	29,7	32,1

Источник: Росстат, Центр развития. 2012 г. – прогноз Центра развития.

почти на столько же выросла переработка, которая, в силу особенностей российских технологий, произвела много мазута. А его, в свою очередь, удалось с большей выгодой отправить на экспорт, – благо налоговая система, которая делает пошлины на мазут ниже, чем на бензин, этому способствует.

Чему (помимо стимулирования глубокой переработки) не способствует нынешняя налоговая система в российском нефтяном комплексе, так это развитию малого и среднего бизнеса, который, имея заведомо меньшую долю экспорта в добыче, подвергается усилению налогового пресса при росте мировых цен на нефть на одном уровне с экспортно-ориентированными крупными нефтяными ВИНК<sup>6</sup>. Между тем малый и средний бизнес в последние годы буквально «бумирует» в нефтегазовом секторе зарубежных стран, в частности США, которые успешно решают задачу уменьшения доли импорта в энергобалансе страны, что рано или поздно может снизить нефтяные цены на мировом рынке.

Инвестиции российских нефтяников в основной капитал в прошлом году, по нашим оценкам, достигли рекордных 40–44 млрд. долл. (точнее можно будет сказать после выхода более полной статистики), что составляет весьма приличные по мировым меркам 85 долл./на 1 тонну добычи. Однако в условиях налогового дестимулирования к модернизации и низкого уровня конкуренции кардинального улучшения качества российских нефтепродуктов, несмотря на многолетнюю риторику, не произошло; глубина российской нефтепереработки, судя по данным статистики, в прошлом году даже снизилась. Развитие технологий в российском нефтяном секторе – передовом анклаве российской экономики – по-прежнему заметно отстает от иностранных конкурентов, которые в последние два десятилетия осуществили настоящую технологическую революцию, а российский нефтяной сектор ее в значительной мере пропустил.

Впрочем, в текущем плане на первый взгляд все хорошо. Ситуация с доходами в российской нефтянке в этом году, судя по всему, будет благополучной: в третий

**Таблица 4.2. Динамика основных показателей нефтяного комплекса России, % ВВП**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Объем продаж на всех рынках	17,5	19,8	19,2	17,5	18,3	15,9	17,4	18,3	18
Затраты на производство и реализацию (без налогов) и транспортировку	5,3	5,0	4,5	4,1	3,6	4,2	4,0	3,5	3,9
Платежи в бюджет, в т.ч.	7,1	11,7	10,8	10,4	10,3	6,5	10,0	11,7	11,6
НДПИ	2,6	3,7	3,9	3,2	3,8	2,4	2,8	3,6	3,8
эксп. пошлины, всего	2,6	4,8	5,4	4,3	5,3	3,9	5,2	6,1	6,0
нефть	2,2	4,0	4,5	3,5	4,3	3,1	4,2	4,8	4,5
бензин и дизтопливо	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7
мазут	0,0	0,3	0,4	0,3	0,5	0,4	0,5	0,6	0,8
Чистый доход	3,6	2,2	3,2	2,5	3,9	4,6	3,0	2,7	2,0
Ресурсы для инвестиций, дивидендов, поглощений и фин. резерва (чистый доход и амортизация)	4,2	2,9	3,9	3,1	4,6	5,4	3,7	3,4	3,1
Инвестиции в основной капитал	1,7	1,5	1,7	1,8	1,9	2,1	2,4	2,4	2,4
Дивиденды, поглощения и фин. резерв	2,5	1,4	2,2	1,3	2,6	3,3	1,3	1,0	0,7

Источник: Росстат, Центр развития. 2012 г. – прогноз Центра развития.

<sup>6</sup> ВИНК – вертикально-интегрированная компания.

раз в истории годовая выручка нефтяного комплекса превысит 300 млрд. долл., и превысит заметно. Однако, похоже, толку для экономики от этого пока немного: мультипликативный эффект от роста нефтяных доходов, налогов и бюджетных расходов в лучшем случае не растёт, а, скорее всего, снижается, так как существенная часть спроса нефтяников и бюджетников идет на финансирование растущего все последние годы двузначными темпами импорта. Заметной диверсификации экономики, то есть замены продаваемых за рубеж нефтяных активов активами внутри страны, не происходит, о чем, в частности, говорит рост доли сырьевого сектора в совокупном экспорте. Экспорт в прошлом году сырой нефти на сумму около 180 млрд. долл. фактически равнозначен уменьшению активов страны на 10% (а ведь сырая нефть, из которой могли бы быть произведены товары с большой долей добавленной стоимости – это актив!), что более чем в два раза выше фиксируемых официальной статистикой темпов экономического роста. Такая ситуация еще раз позволяет сказать о неадекватности стандартных оценок роста ВВП для страны, продающей необработанные природные ресурсы, о чем не раз уже говорили эксперты<sup>7</sup>.

Тактические задачи управления сырьевыми активами, которые состоят в поддержании кратко- и среднесрочной макроэкономической стабильности и фискальной платежеспособности<sup>8</sup>, российское государство как-то решает, а вот стратегические, предполагающие замену иссякающих сырьевых активов новыми несырьевыми активами, – пока еще предстоит решить.

Неудачи с решением задачи диверсификации экономики, на наш взгляд, происходят в силу ряда причин. Во-первых, это неопределенность относительно желательных размеров «нефтяных фондов» российского правительства, обеспечивающих кратко- и среднесрочную стабильность и платежеспособность.

<sup>7</sup> См. в частности об этом: Богаты ли производители нефти?. Джефри Хил (гл. 6 в кн. Как избежать ресурсного проклятия?, под ред. Дж. Стиглица и Дж. Сакса и Макк. Хамфриса), изд-во Института Гайдара, М., 2011, с. 185–203.

<sup>8</sup> Под фискальной платежеспособностью понимается способность государства расплачиваться по суверенным долгам.

Не учитывается, в частности, использование возможности ежегодного перезаключения контрактов на фьючерсных рынках как альтернативы (или дополнения) вложениям государства в «высококачественные» ценные бумаги развитых стран, в основном в гособлигации США. Вероятно, это позволит снизить величину подушки безопасности без ущерба для макроэкономической стабильности.

Во-вторых, Россией, судя по всему, даже не прорабатывается возможность координации усилий нефтедобывающих стран по созданию за счет национальных нефтяных фондов нового международного органа, стабилизирующего международный нефтяной рынок. Здесь возможна кооперация усилий с МВФ по совместному финансированию стабилизирующих покупок/продаж нефти за счет не только части средств стабфондов богатых нефтью стран, но и специальных прав заимствования – SDR, как это предлагается многими специалистами<sup>9</sup>. Снижение волатильности мирового нефтяного рынка может быть выгодно и России, и мировой экономике. Если же такая возможность в России прорабатывается, то кулуарно, что недопустимо по отношению к сырьевым доходам, которые действительно являются «национальным достоянием» любой богатой сырьевыми ресурсами страны и управление которыми должно быть полностью транспарентным.

Не выдерживается в России и логичный принцип управления сырьевыми доходами, который мог бы быть закреплен в законе и состоит том, что сырьевые (в том числе нефтяные) поступления, то есть доходы фактически от продажи не обычного товара, а своего рода актива, могут тратиться только на инвестиции в новые активы.

<sup>9</sup> См.: Reflections on Some of the Macroeconomic Issues Raised by UNCTAD's Trade and Development Report Over Three Decades, A. P. Thirwall (University of Kent) (Paper prepared for a Panel Discussion at UNCTAD, Geneva, 20th February 2012, on the first three decades of UNCTAD's Trade and Development Report, in preparation for UNCTAD XIII Conference in Doha).



При этом мировой опыт развития сырьевых экономик показывает, что для разных групп стран направления инвестирования сырьевой ренты различны.

В **развивающихся странах** целесообразны вложения нефтяных денег прежде всего в физические активы, например, в создание инфраструктуры и лишь иногда – в прямую поддержку малообеспеченных слоев населения (как это было в Мексике и Бразилии). Правда, такого рода вложения не позволяют преодолеть снижение предельной эффективности капитала и ведут в связи с этим к усилению регулирующего воздействия государства (вплоть до передачи активов т.н. естественных инфраструктурных монополий в собственность государства).

В **сырьевых высокоразвитых странах** преобладают вложения «природной ренты» в финансовые активы, в частности для покрытия долгосрочных издержек пенсионной системы (как в Норвегии).

А вот в **странах со средним уровнем развития**, к которым относится и Россия, наиболее эффективными, как правило, являются вложения «сырьевой ренты» в человеческий капитал – в образование и здравоохранение, или в инновационный сектор, то есть в сферы, обеспечивающие ускорение роста производительности и стабилизацию, вследствие этого, предельной эффективности капитала в экономике в целом<sup>10</sup>.

Рост производительности дает шанс на преодоление крайне острых для России демографических ограничений долгосрочного экономического роста, не полагаясь только на миграцию.

Крайне важно и то, что при увеличении относительной доли вложений в человеческий капитал и инновации можно более полно использовать внутри страны сбережения, которые все последние годы заметно больше внутренних инвестиций (разница еще недавно достигала 10% ВВП). Государство опасалось наращивать инвестиции в силу боязни роста инфляции при вложении большей доли нефтяных денег внутри страны. Но рост производительности позволит

<sup>10</sup> Так, по крайней мере, считается в теориях т.н. эндогенного долгосрочного роста.

меньше бояться инфляции при увеличении доли нефтяных доходов, вкладываемых во внутреннюю экономику, а не утекающих за рубеж (в форме вложений государства в ценные бумаги развитых стран). Кроме того, превалирование вложений нефтяных денег в инфраструктуру по образцу развивающихся экономик сопряжено, как указано выше, с дальнейшим расширением функций государства, что для России неприемлемо из-за отторжения обществом коррупции, тесно связанной с экстенсивно растущим государственным активизмом. Поэтому упор на вложения в человека и новую экономику более целесообразны.

*Валерий Миронов, Дарья Авдеева*

## Население

### 5. Возможности и ограничения социальной политики

Для российской экономики характерны две парадоксально сочетающихся особенности. С одной стороны, уровень неравенства населения по уровню доходов достаточно высок. С другой стороны, масштабы перераспределения через бюджет (расходы расширенного правительства составляют 39% ВВП) сопоставимы с развитыми странами, которые характеризуются гораздо более умеренным уровнем неравенства. Несмотря на то что периоды сокращения неравенства в России, как правило, совпадали с периодами увеличения вклада бюджета в формирование доходов населения, эффекты такой политики всегда оставались краткосрочными.

Одной из основных причин, объясняющих устойчивость высокого неравенства, являются структурные особенности экономики (сырьевой характер, высокий уровень монополизма, недореформированные с советских времен сектора социальной сферы). С ними связана высокая межотраслевая дифференциация

**Рис. 5.1. Отношение зарплат в отдельных секторах к средней зарплате по России, раз**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

оплаты труда. При этом, если опережение зарплат в нефтегазовом секторе и финансовой сфере по сравнению со средней по экономике удалось в 2000-е годы сократить путем внедрения системы прогрессивного налогообложения конъюнктурной ренты, то отставание оплаты труда в бюджетных секторах преодолеть не удавалось.

Предыдущий раунд активной социальной политики пришелся на 2009–2010 годы. Валоризация и масштабная индексация пенсий позволили смягчить негативное влияние кризиса 2008–2009 года на динамику реальных доходов и потребления населения<sup>11</sup> и заметно улучшить соотношение между средней пенсией и зарплатой. Стабилизации доходов населения в период кризиса способствовало и сохранение позитивной динамики зарплат и численности занятых в бюджетной сфере.

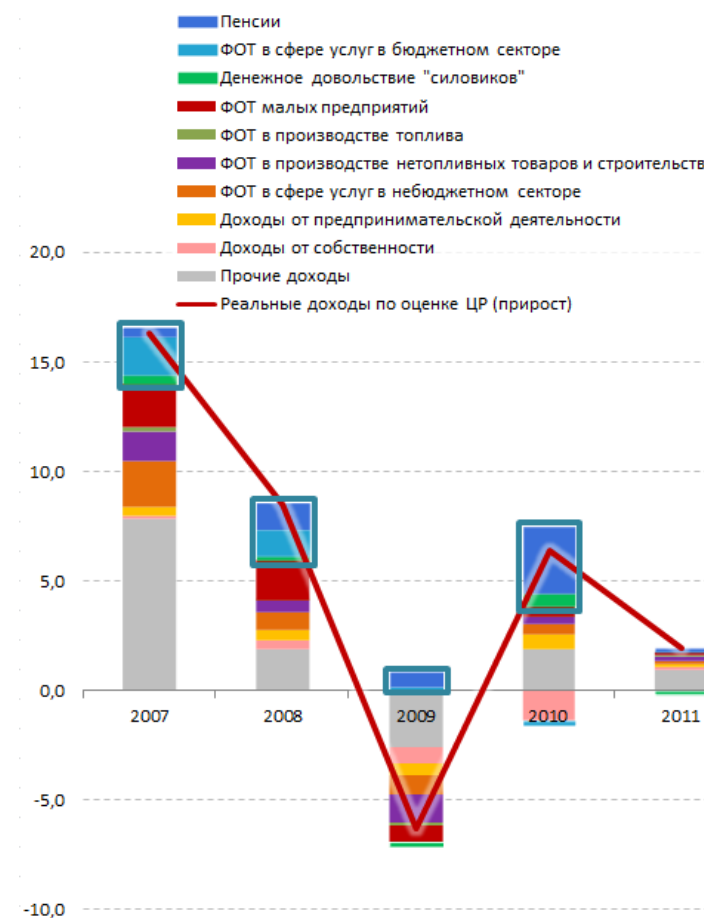
За время кризиса доля прямых выплат из бюджета в суммарных доходах населения увеличилась с 19 до 24%, но в 2011 году ее рост прекратился. При этом небюджетные компоненты роста доходов населения в течение прошлого года вели себя также вяло; в результате итоговый прирост реальных доходов населения, по нашей оценке, составил всего 1,9% (официальная оценка 0,5%).

В 2012 году влияние бюджетной политики на формирование доходов бюджета может вновь усилиться за счет реализации ряда принятых правительством в последние месяцы решений. Сначала в конце 2011 года состоялось повышение зарплат школьных учителей до уровня средней зарплаты по региону. Затем с начала 2012 года в три раза было повышено денежное довольствие военнослужащих.

По нашей оценке, уже в январе доля выплат из бюджета в доходах населения увеличилась до 30,9% доходов против 30,5% в январе 2011 года. В наибольшей степени (с 4,2 до 4,9% доходов) увеличилась доля денежного довольствия

<sup>11</sup> По официальным данным Росстата, в 2009 году динамика реальных доходов населения оставалась положительной. Однако по нашей собственной оценке, которая в большей степени, чем оценка Росстата, согласуется с динамикой потребительских расходов населения, реальные доходы населения за кризисный год сократились на 6,3%.

**Рис 5.2. Вклады отдельных компонентов в прирост реальных доходов населения (год к году), в %**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

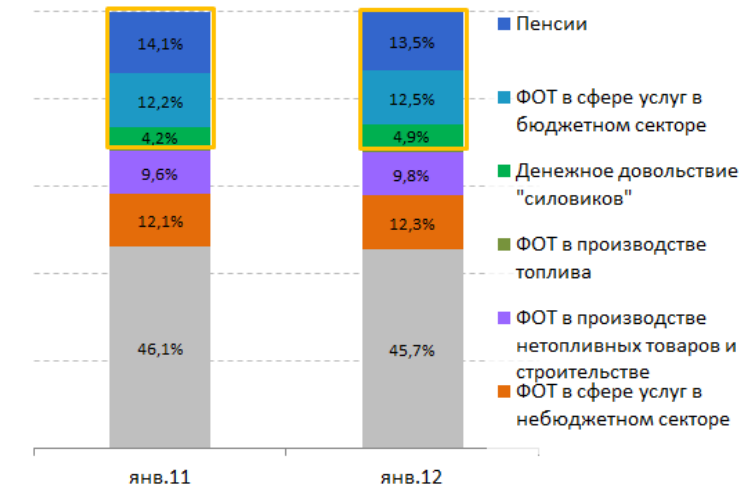
силовиков; доля фонда оплаты труда в сфере услуг в бюджетном секторе увеличилась с 12,2 до 12,5%; а вот вклад пенсионных выплат в формирование доходов населения сократился с 14,1 до 13,5% из-за того, что темпы индексации пенсий в течение всего 2011 года практически не обеспечивали их реального роста.

Рост среднего уровня зарплат в бюджетной сфере будет способствовать сокращению неравенства в доходах и росту потребительского спроса. При этом, если будут выполнены все предвыборные обещания В. Путина, то для учителей, врачей, работников науки и культуры повышение уровня доходов будет носить долгосрочный характер, увязанный с динамикой средней зарплаты в экономике. Резкие повышения денежного содержания силовиков в 2012 и 2013 гг., видимо, останутся разовыми, и в ближайшие годы эти выплаты будут индексироваться в пределах инфляции.

Учитывая избыточную относительную численность занятых в этих сферах по сравнению с развитыми странами, повышение зарплат может привести к повышению рисков дестабилизации бюджета, чего можно избежать только за счет сокращения численности занятых в бюджетном секторе и усиления конкуренции за эти рабочие места. Если при этом остальная экономика будет генерировать рабочие места, а государство сможет проводить адекватную политику поддержки трудовой мобильности и адресной борьбы с бедностью, то негативных социальных последствий удастся избежать. Такой подход предложен в «Стратегии-2020», однако, как показывает история последних десятилетий, институциональные преобразования, не связанные с прямой раздачей денег, буксуют сильнее всего.

*Наталья Акиндинова, Гузель Сафарова*

**Рис. 5.3. Структура доходов населения, в %**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития

**Бюджет****6. Предвыборные обещания и реформы**

*Важной составляющей предвыборной программы избранного Президента России В. Путина являются планы по повышению заработных плат учителей, врачей, преподавателей вузов, научных сотрудников. В стоимостном выражении объем социальных «предвыборных обещаний» Президента мы оцениваем в пределах 1,6–1,8% ВВП<sup>12</sup>. Однако не менее важным фактором давления на бюджет являются планы по реализации Программы перевооружения армии и повышение в три раза денежного довольствия военнослужащих.*

Количественные оценки программы В. Путина по повышению заработных плат учителей, преподавателей вузов, врачей и ученых на ближайшие 6 лет, осуществленные экспертами НИУ ВШЭ, представлены в таблице 6.1.

**Таблица 6.1. Расходы на заработную плату, в % к ВВП**

	2011 г.	2012 г.	2018 г.	Прирост
Образование	1,23	1,65	1,79	0,56
Наука	0,10	0,10	0,13	0,04
Медицина	1,28	1,40	1,74	0,45
Культура	0,18	0,20	0,30	0,12
<b>Итого</b>				<b>1,17</b>

Источник: результаты расчетов любезно предоставлены Г. В. Андрущаком.

В соответствии с этими оценками, обещанное постепенное увеличение зарплат в образовании, здравоохранении и культуре приведет к увеличению расходов

<sup>12</sup> Помимо оплаты труда включены обещания по увеличению стипендий и детских пособий и другие меры социального характера.

бюджетной системы на 1,1–1,2% ВВП в течение следующих шести лет. При этом обещания по повышению зарплат врачам и учителям увязываются с реформированием бюджетной сети в образовании и здравоохранении и осуществлением комплекса мер по повышению эффективности использования бюджетных расходов.

Силовой блок получит свою прибавку гораздо быстрее. Общие затраты на осуществление реформы денежного довольствия в 2012–2014 годах составляют около 1% ВВП (см. таблицу 6.2).

**Таблица 6.2. Затраты на реформирование денежного довольствия и общие расходы на оплату труда в «силовом блоке», в % к ВВП**

	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
<b>Реформа денежного довольствия</b>		<b>0,65</b>	<b>0,93</b>	<b>0,93</b>
в том числе по МО		0,17	0,15	0,14
по МВД		0,41	0,37	0,33
другие "силовые структуры"		0,08	0,41	0,46
Расходы на оплату труда по разделу «Национальная оборона»	0,69	0,79	0,73	0,66
Расходы на оплату труда по разделу «Национальная безопасность и правоохранительная деятельность»	1,38	1,70	1,89	1,79

*Источник:* данные Минфина РФ.

В отличие от образования и здравоохранения, по вопросам реформирования системы правоохранительных органов и оптимизации расходов на ее содержание, которые оказывают давление на бюджет так же, как и дополнительные социальные обязательства, правительство высказывается неохотно. Между тем международные сопоставления показывают, что в России количество сотрудников правоохранительных органов в расчете на 100 тыс. населения в три раза превышает аналогичные показатели развитых стран. При этом рейтинг страны по уровню обеспечения безопасности в международных сопоставлениях не так уж высок. В рейтинге конкурентоспособности WEF за 2011–2012 гг. Россия находится



на 119-м месте из 142 по уровню организованной преступности, на 116-м месте по издержкам, связанным с терроризмом, и на 100-м месте по издержкам бизнеса, связанным с криминалом и насилием.

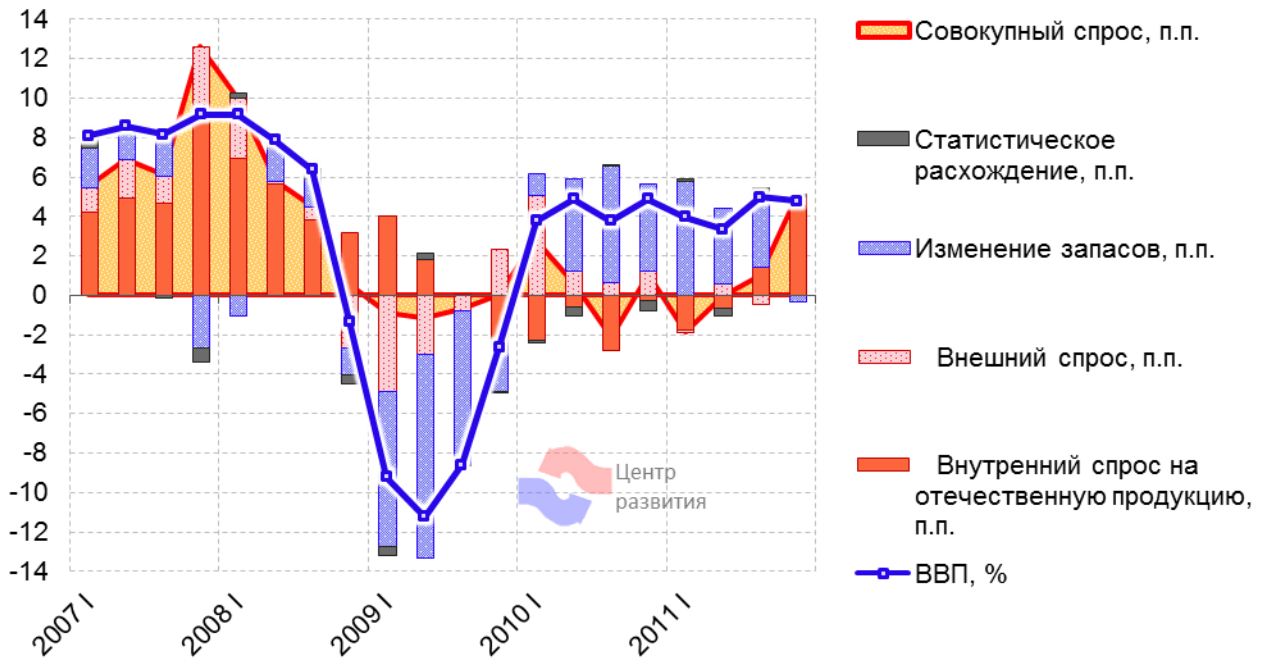
Да и не только рейтинги, но и обычные сводки новостей свидетельствуют, что реформы в силовых структурах давно назрели.

*Наталья Акиндинова, Андрей Чернявский*

# Экономика в «картинках»

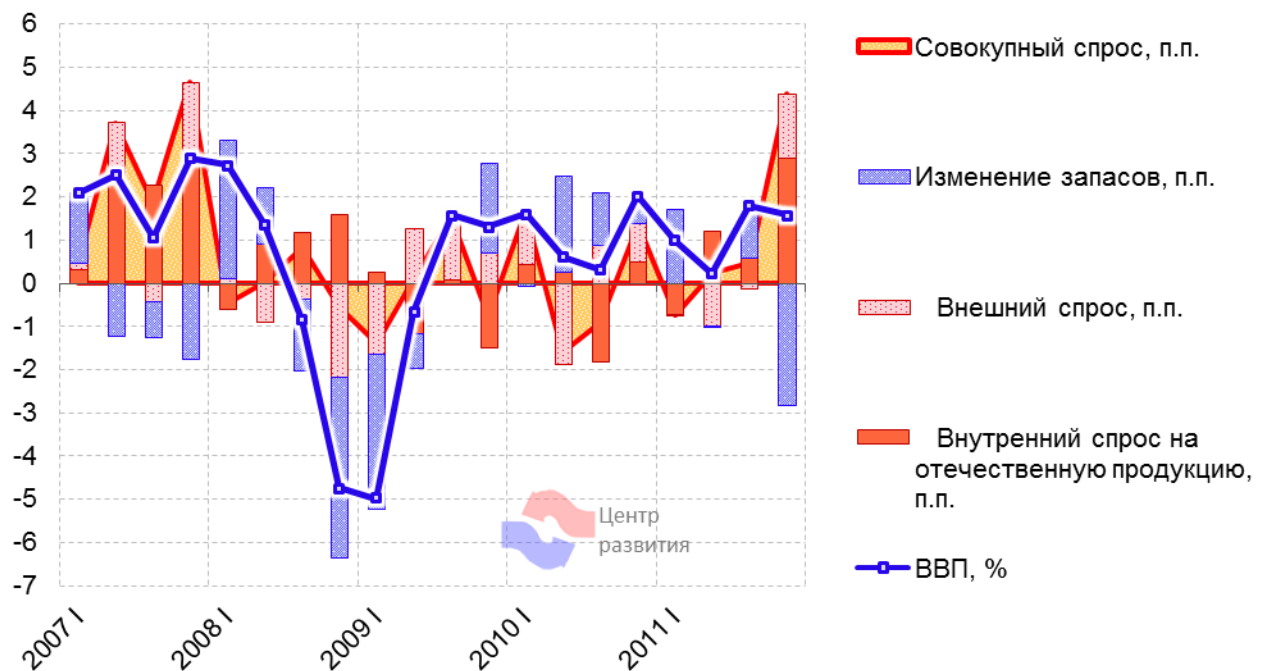
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW

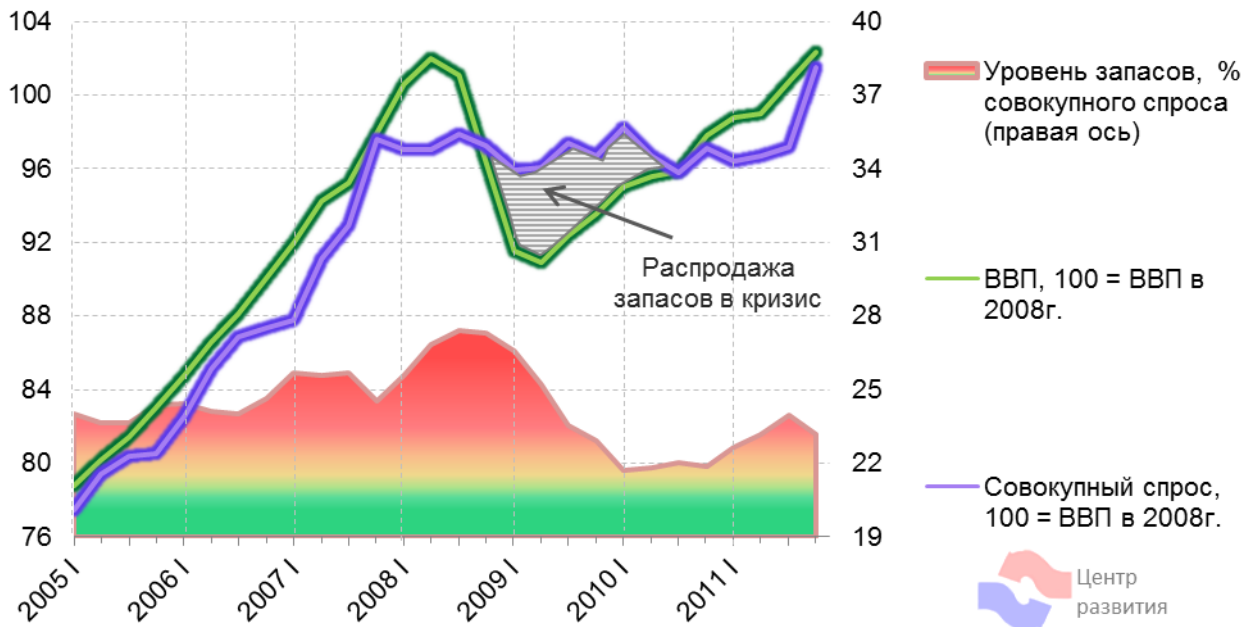


Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

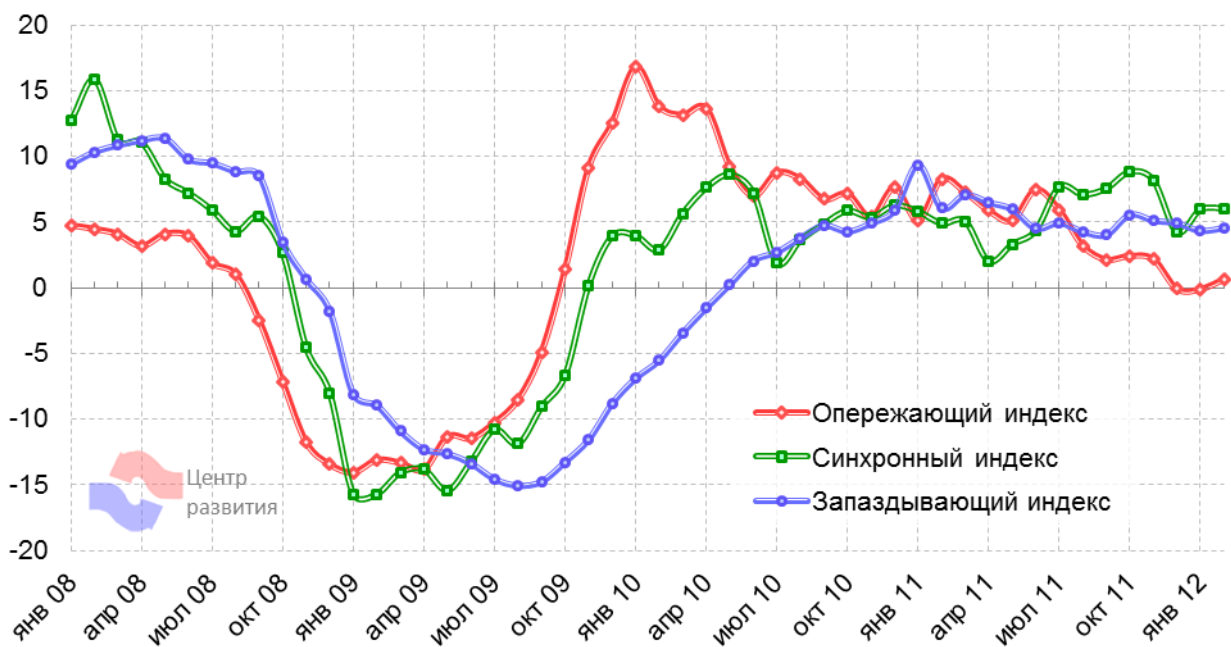
NEW



**Динамика реального ВВП, реального совокупного спроса и уровня запасов (сезонность устранена), в %**



**Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**



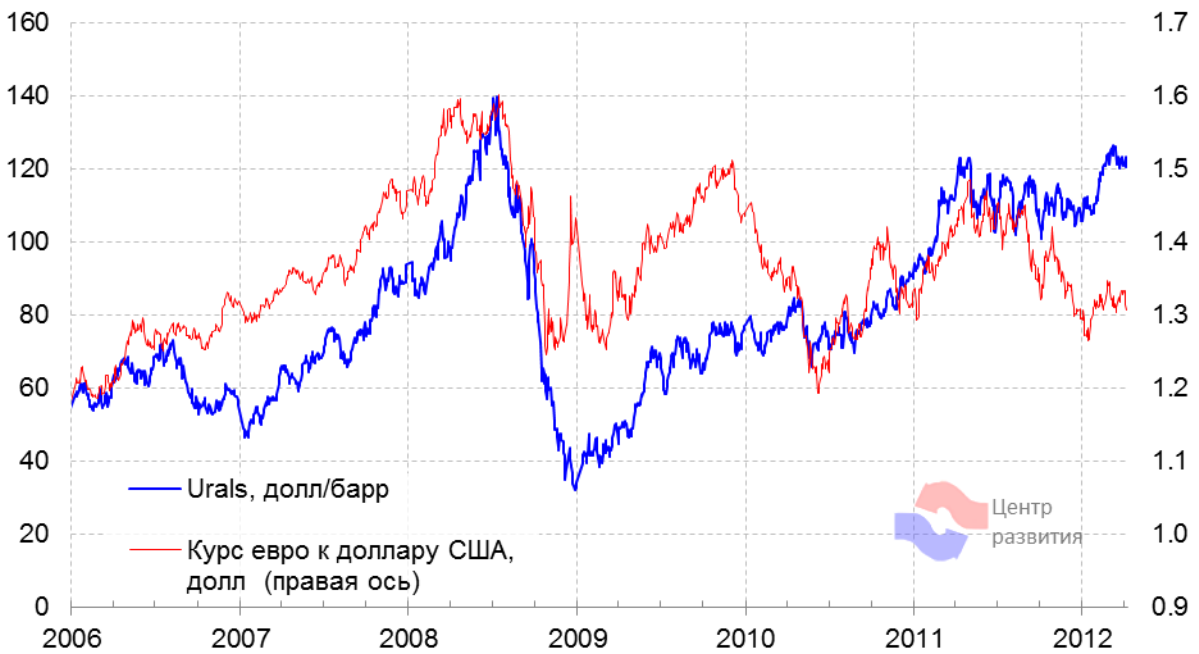
**Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %**

NEW



**Динамика цен на нефть и курса евро к доллару**

NEW



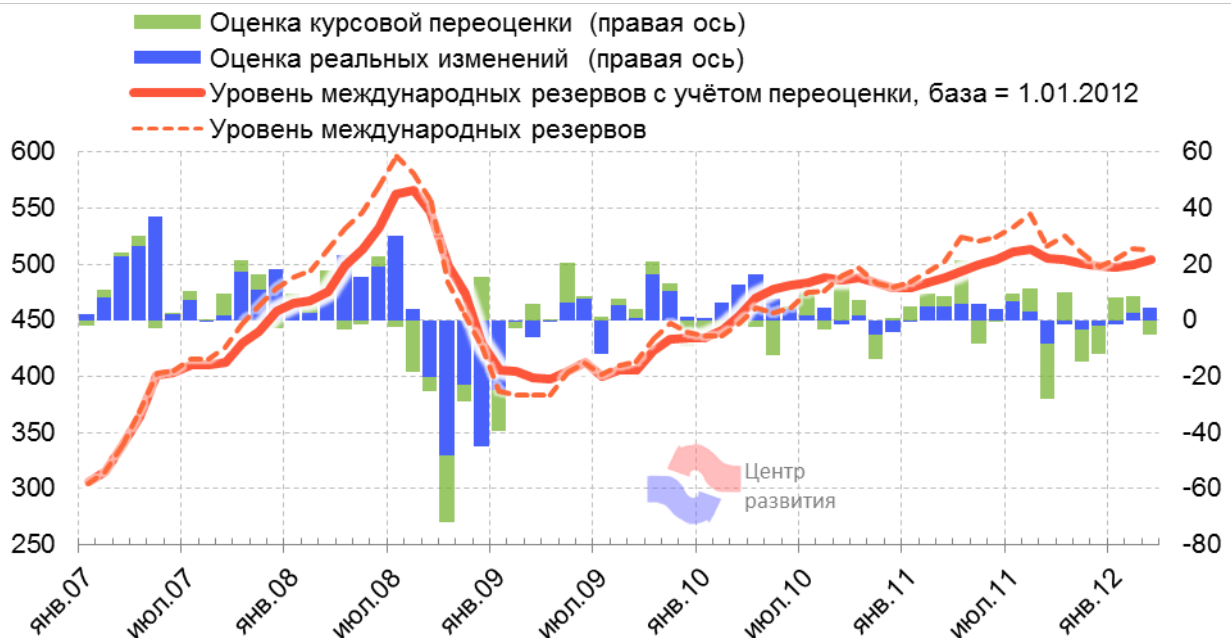
### Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



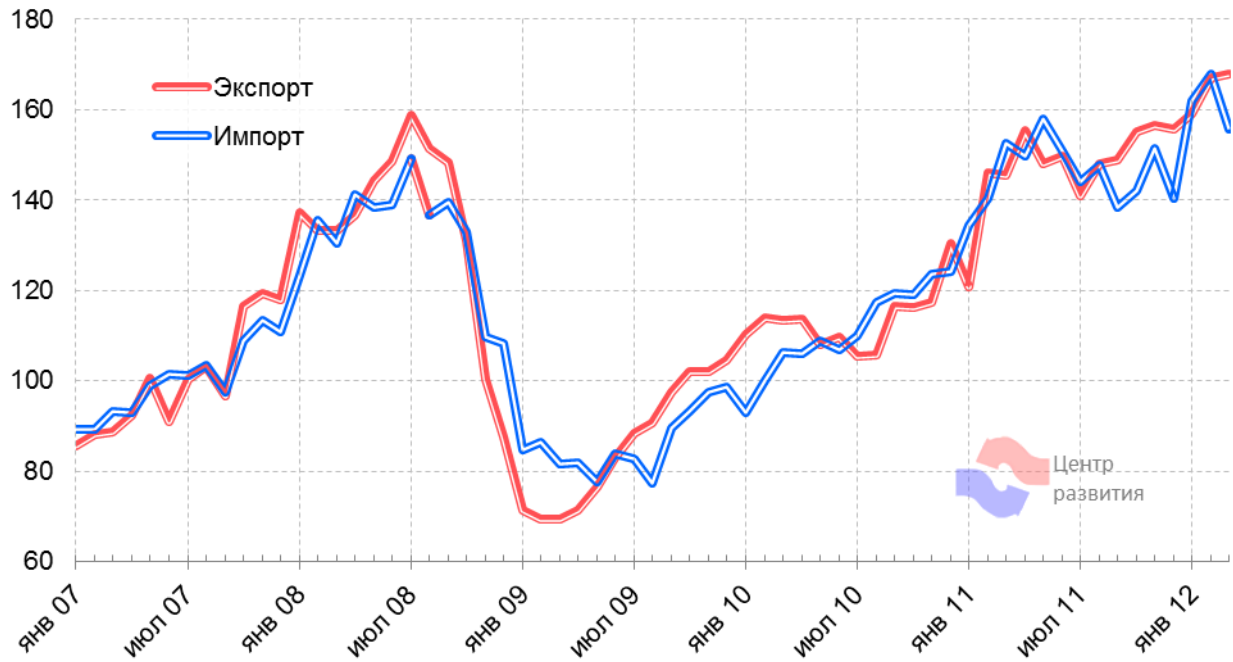
### Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW



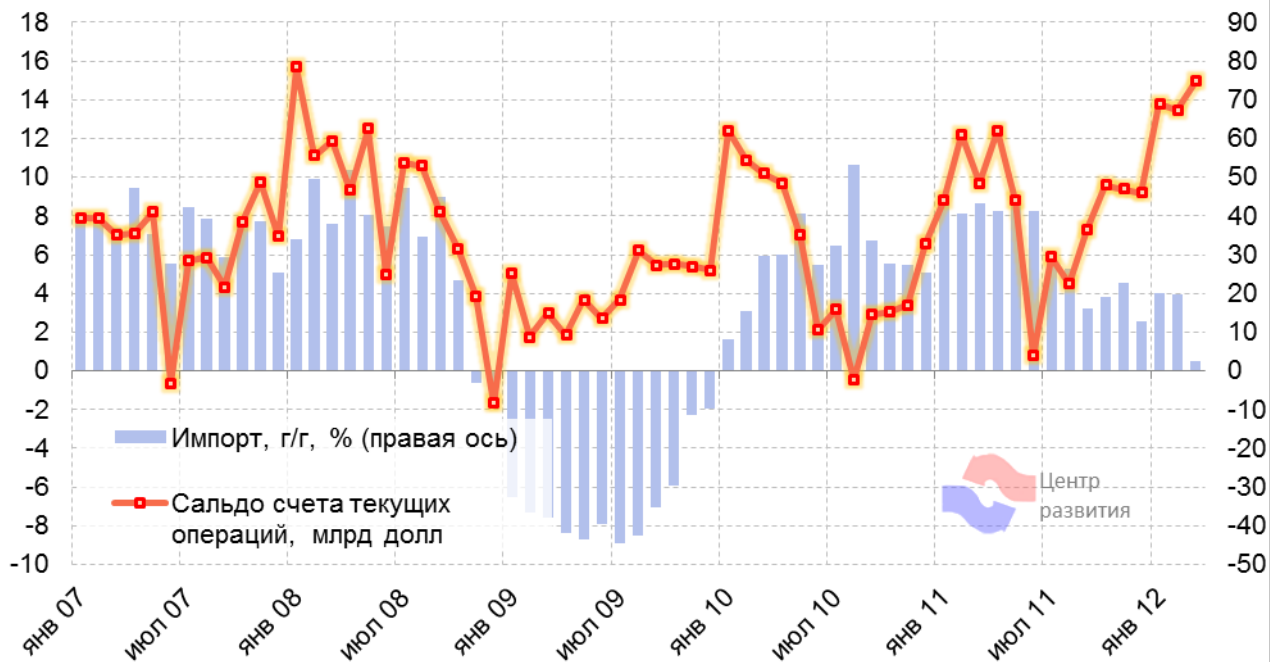
**Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = янв.2007), в % <sup>[2]</sup>**

NEW



**Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров <sup>[2]</sup>**

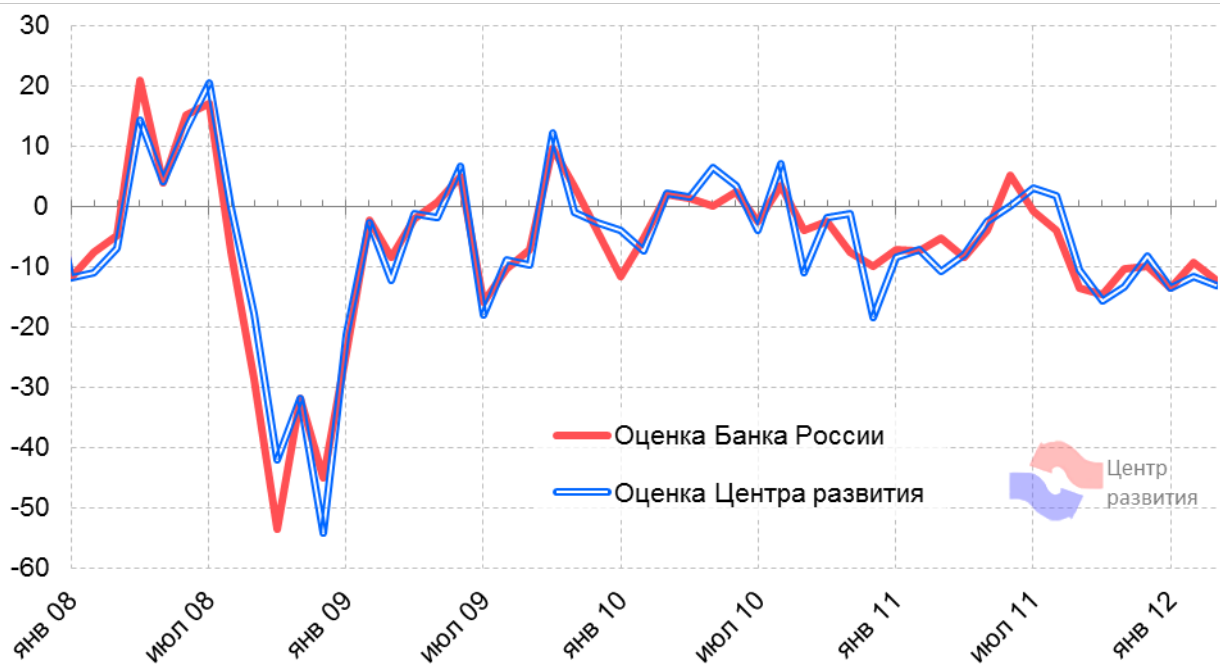
NEW





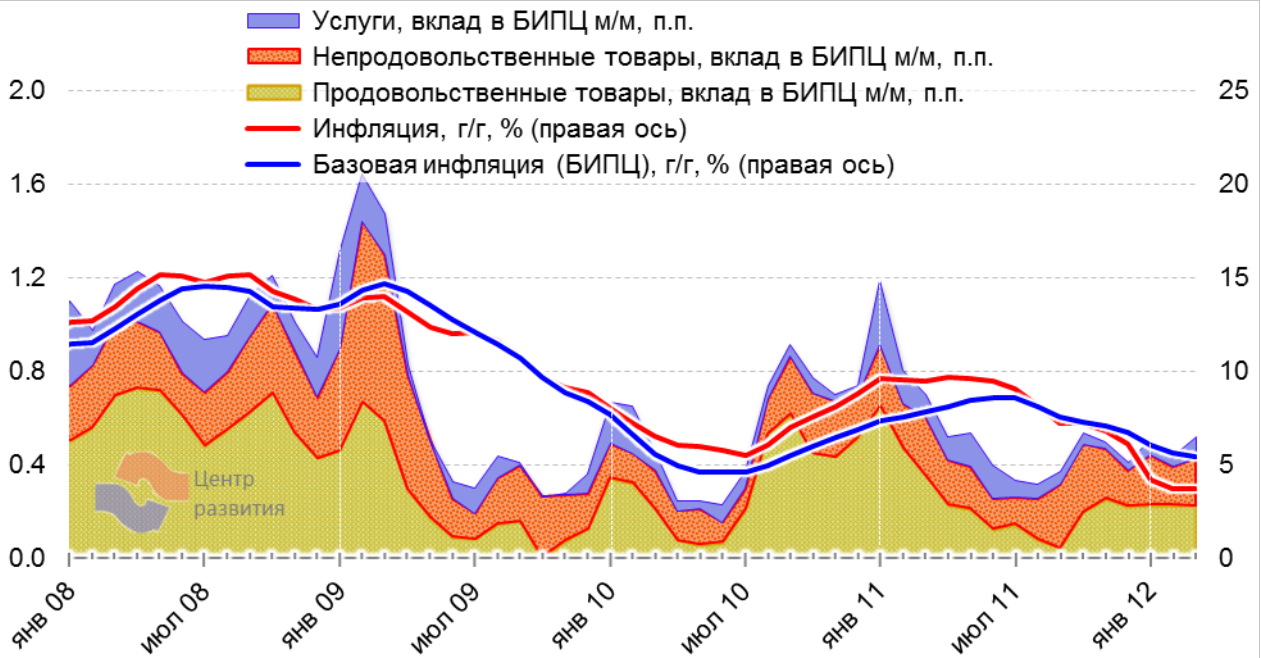
Чистый приток капитала, млрд. долл. [2]

NEW



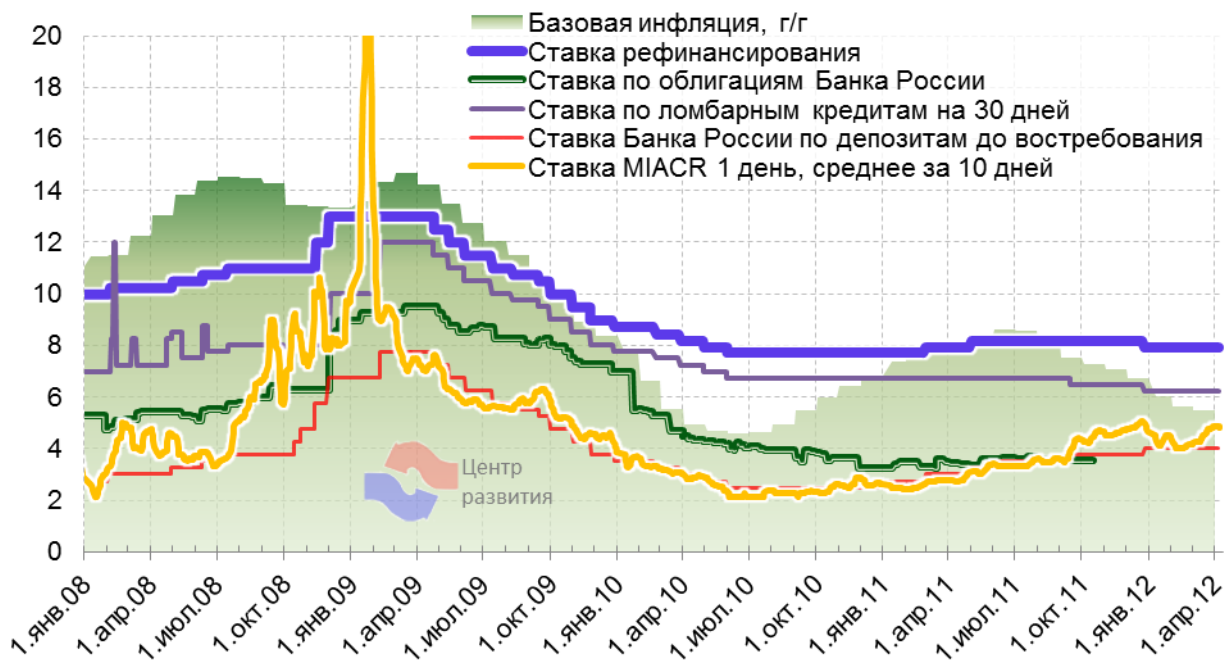
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент [3]

NEW



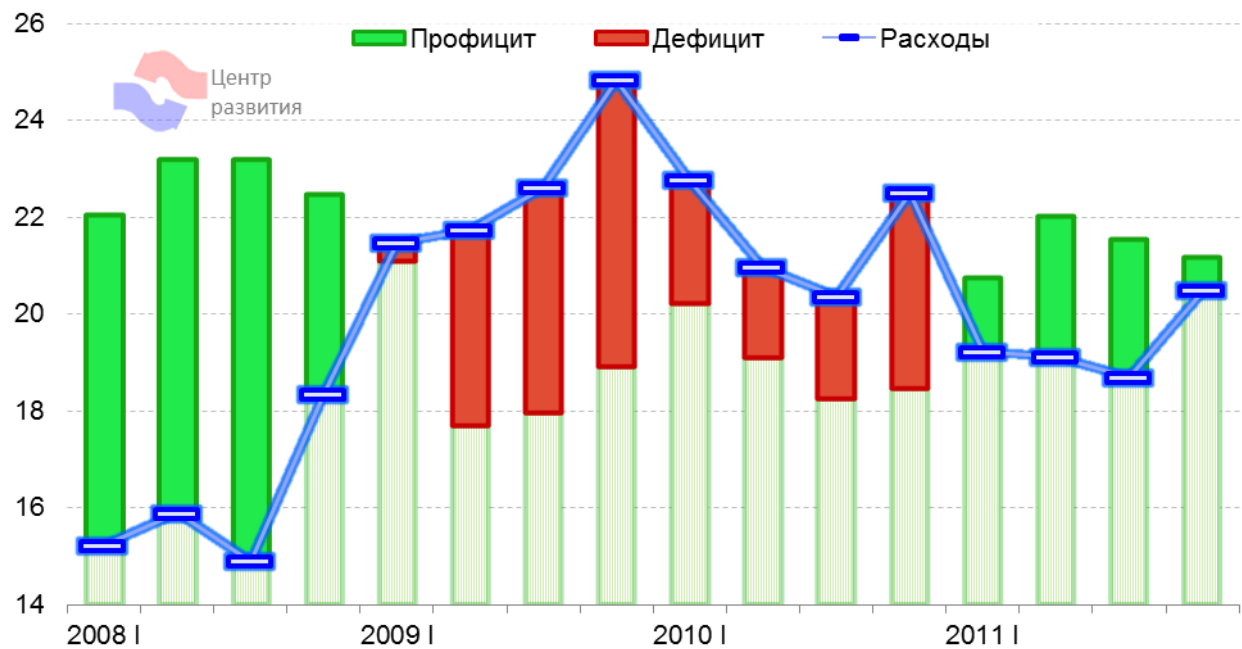
**Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %**

NEW

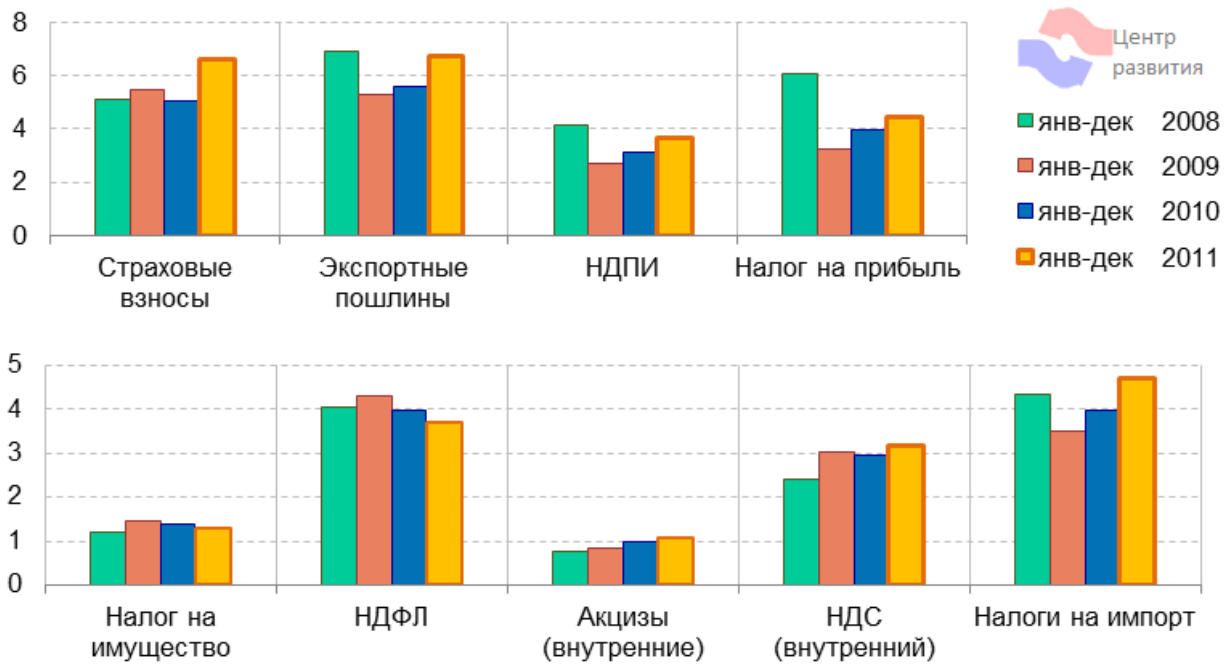


**Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП**

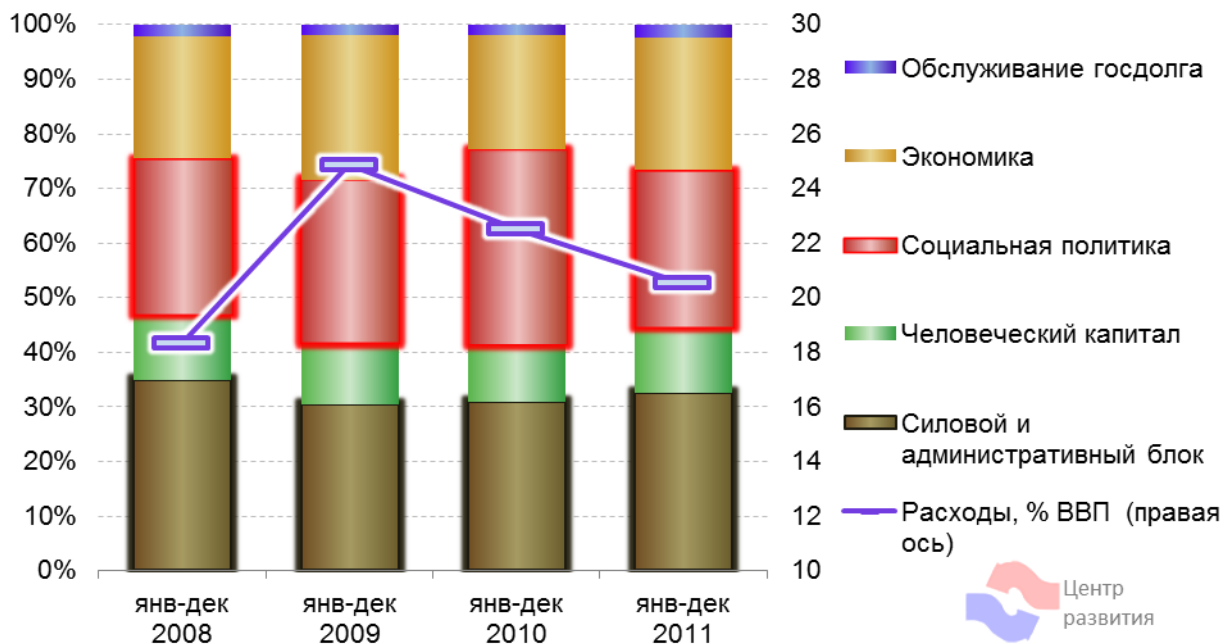
NEW



### Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП<sup>[4]</sup>

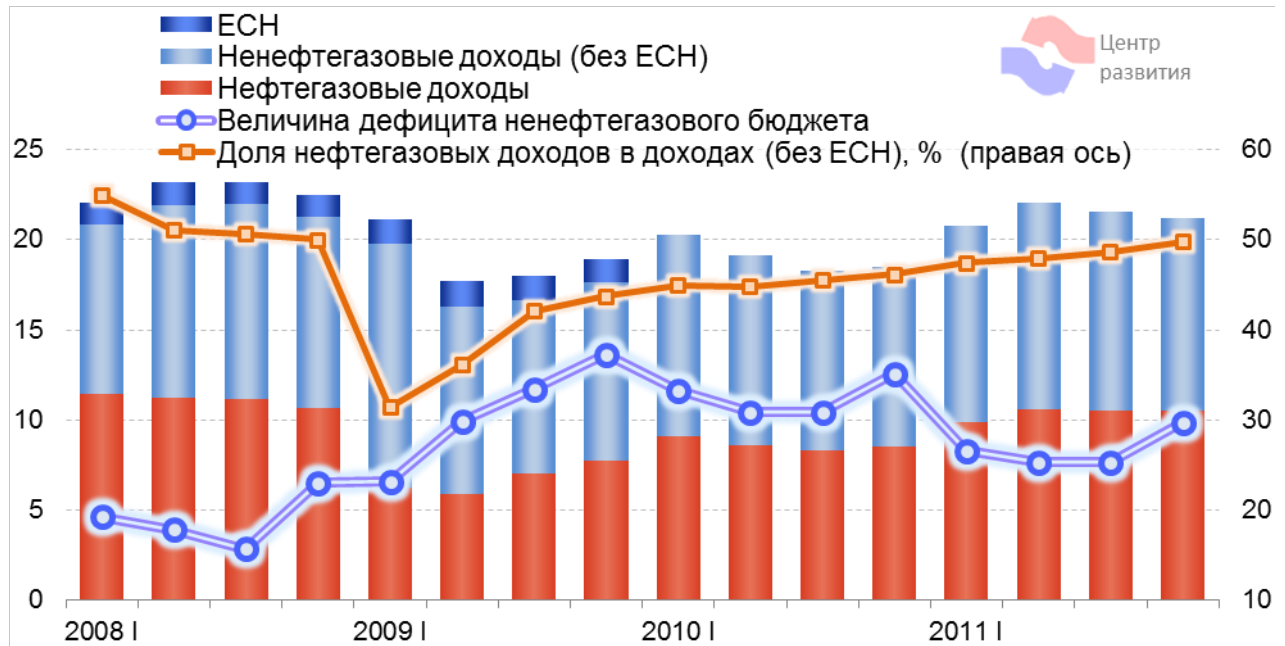


### Структура расходов федерального бюджета, в %



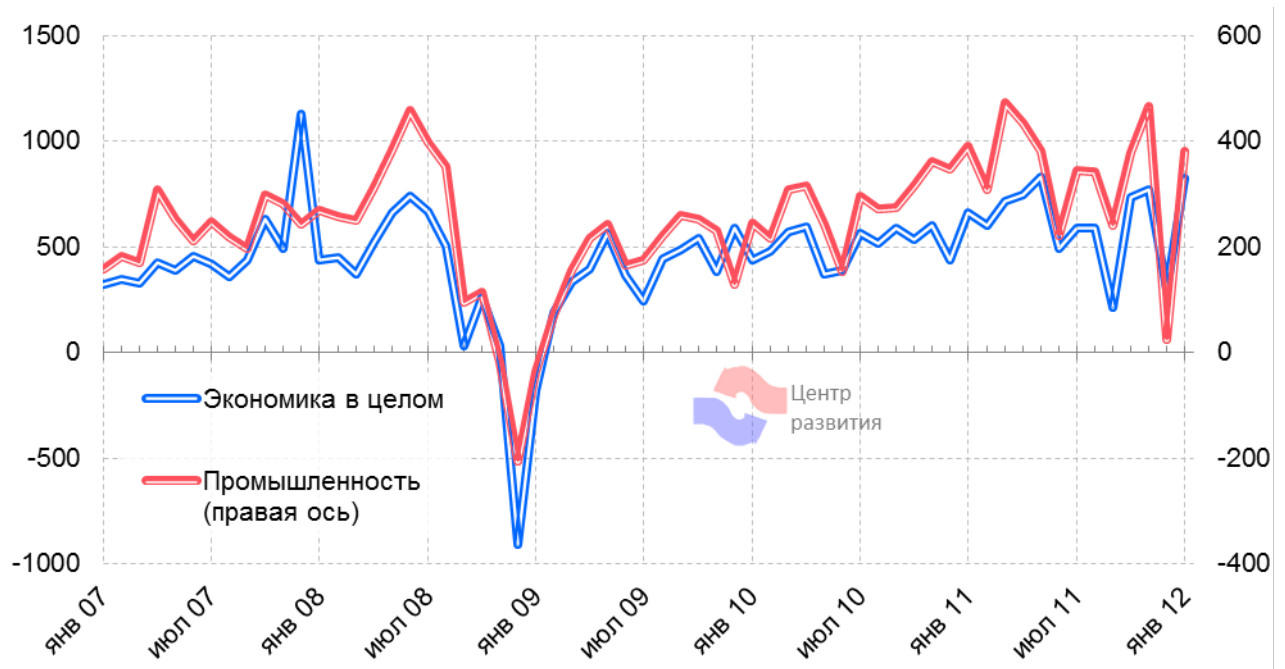
**Структура доходов федерального бюджета и величина дефицита нефтегазового федерального бюджета, в % ВВП <sup>[5]</sup>**

NEW

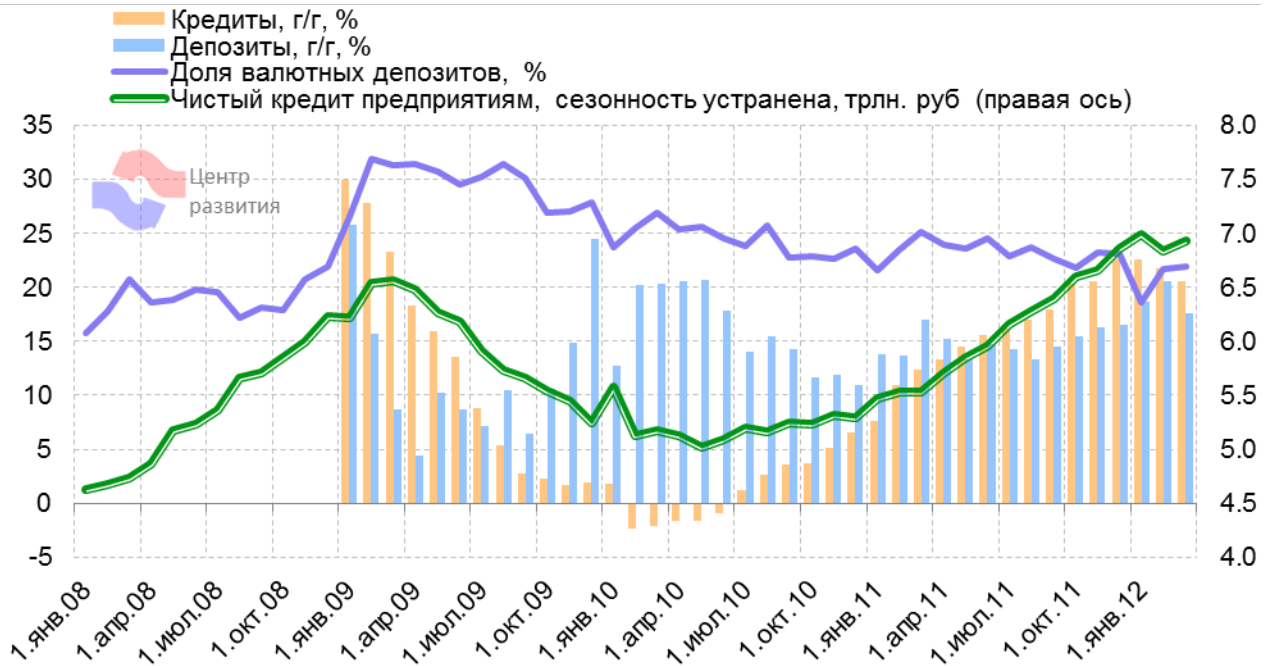


**Динамика сальдированного финансового результата в экономике, в млрд. руб.**

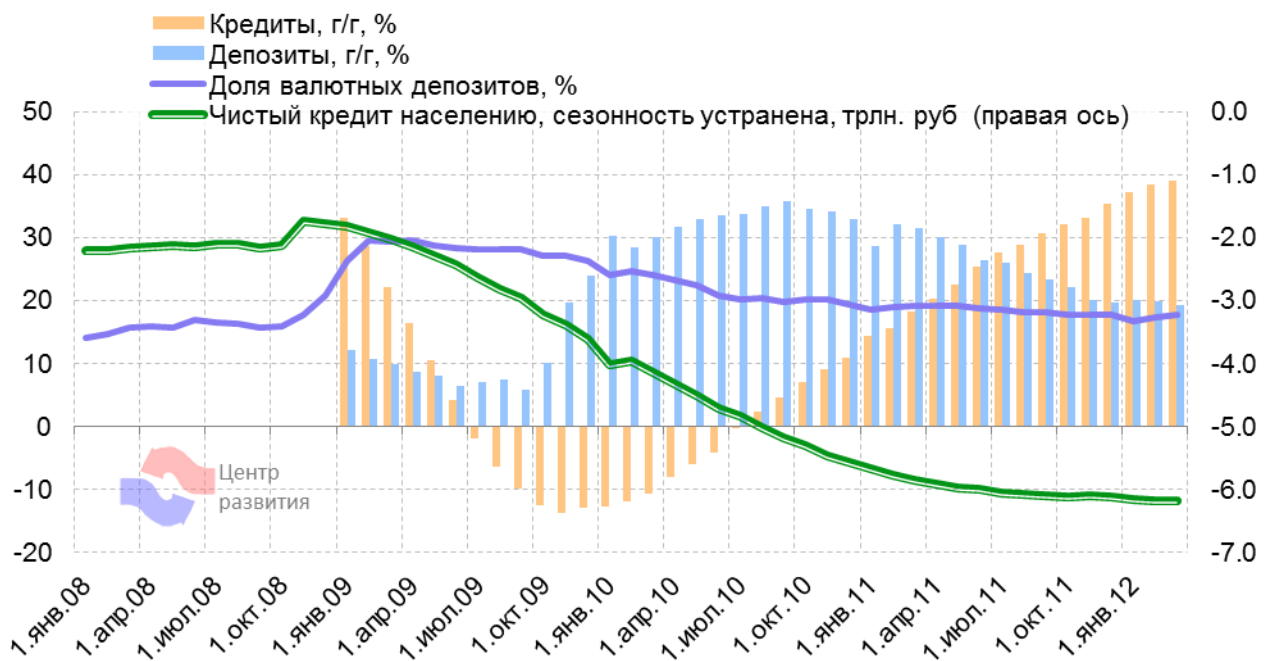
NEW



**Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)**

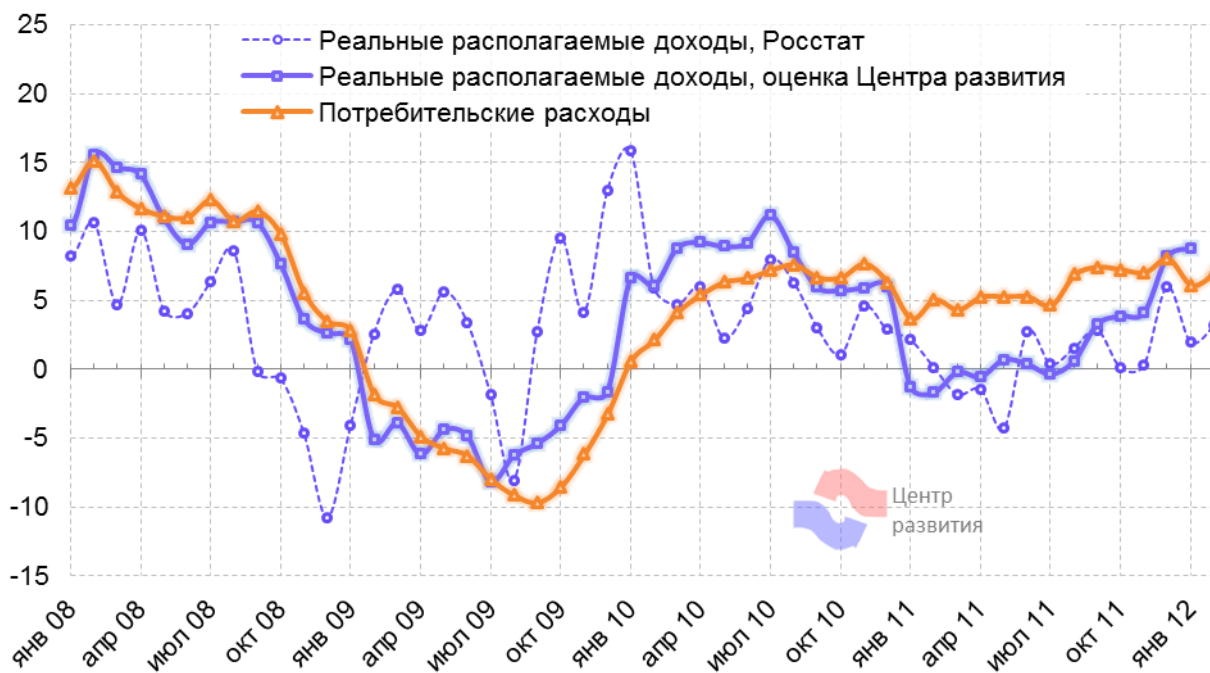


**Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)**



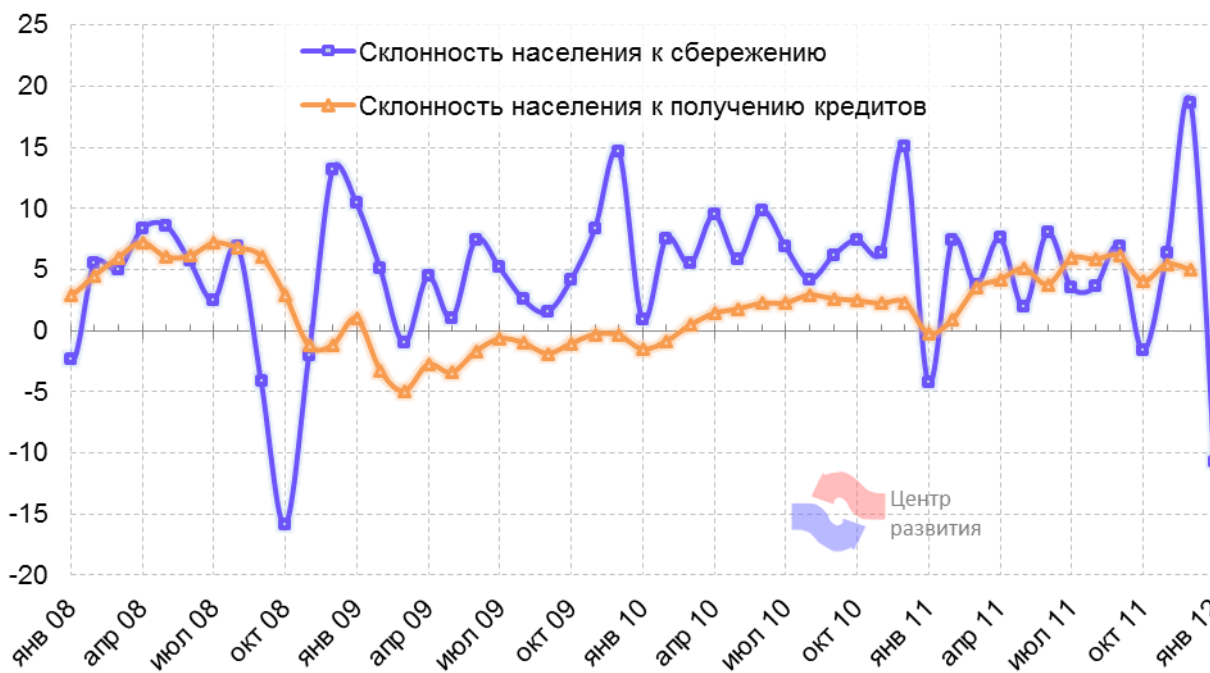
**Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**

NEW

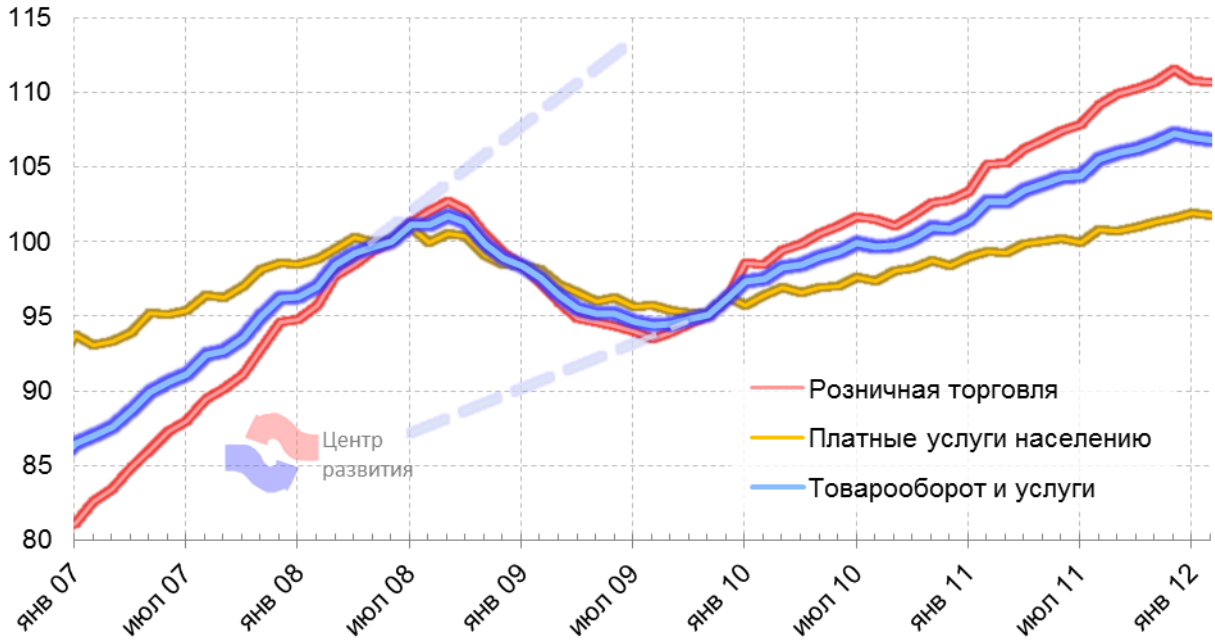


**Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода**

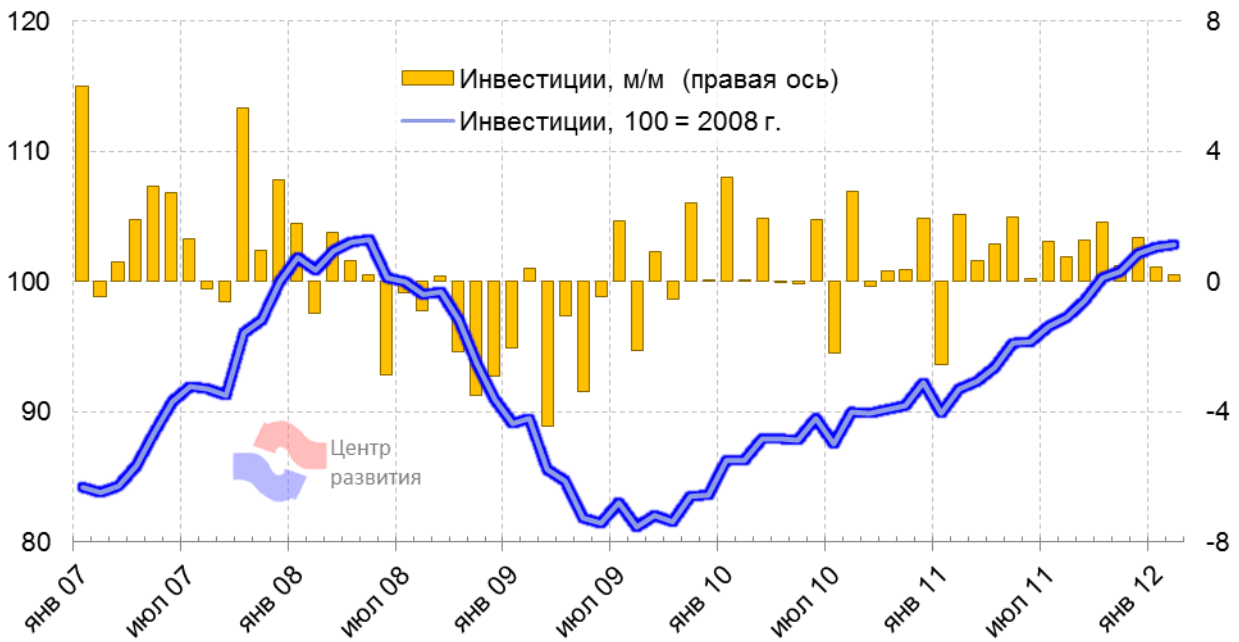
NEW



**Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %**

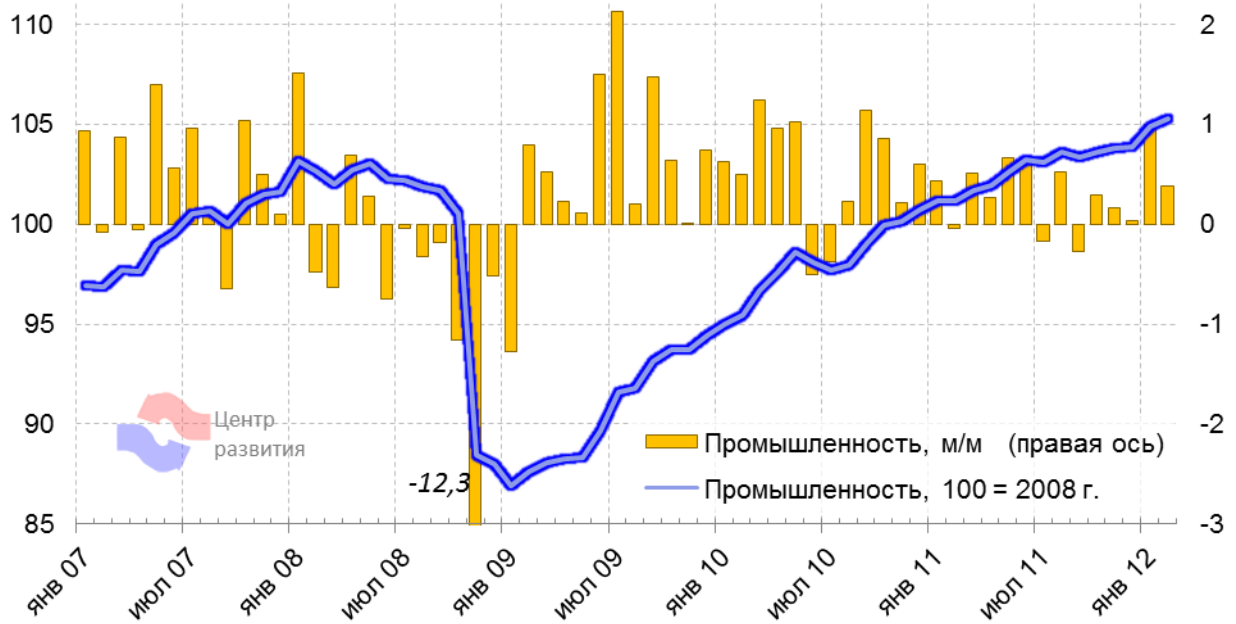


**Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %**

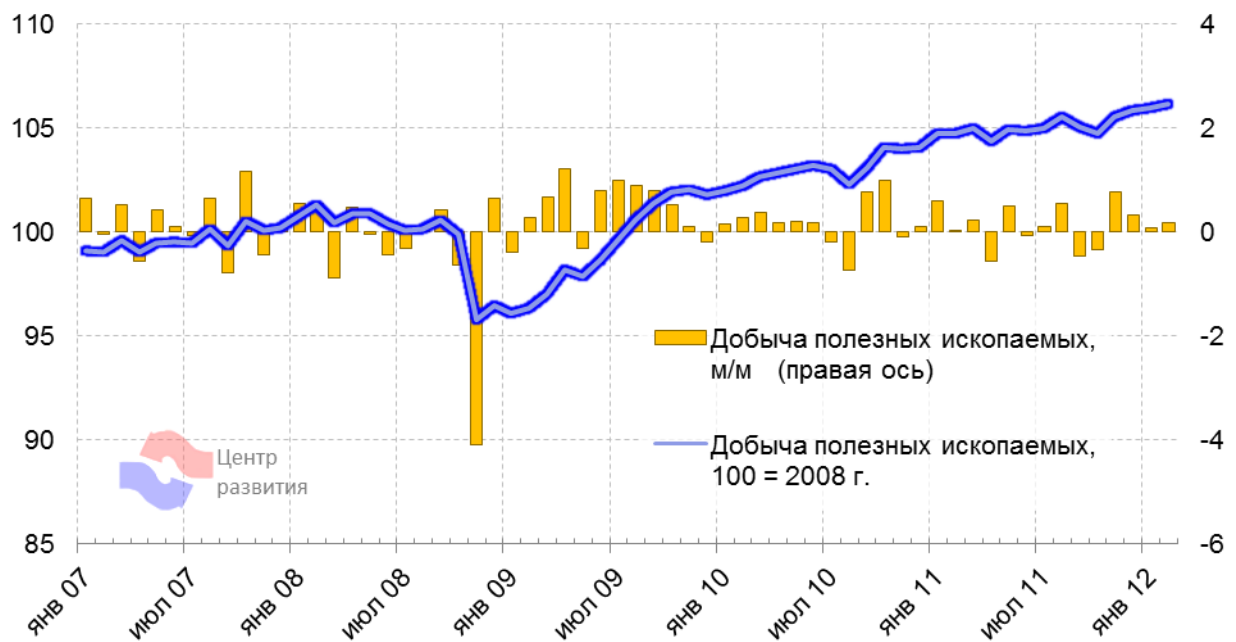




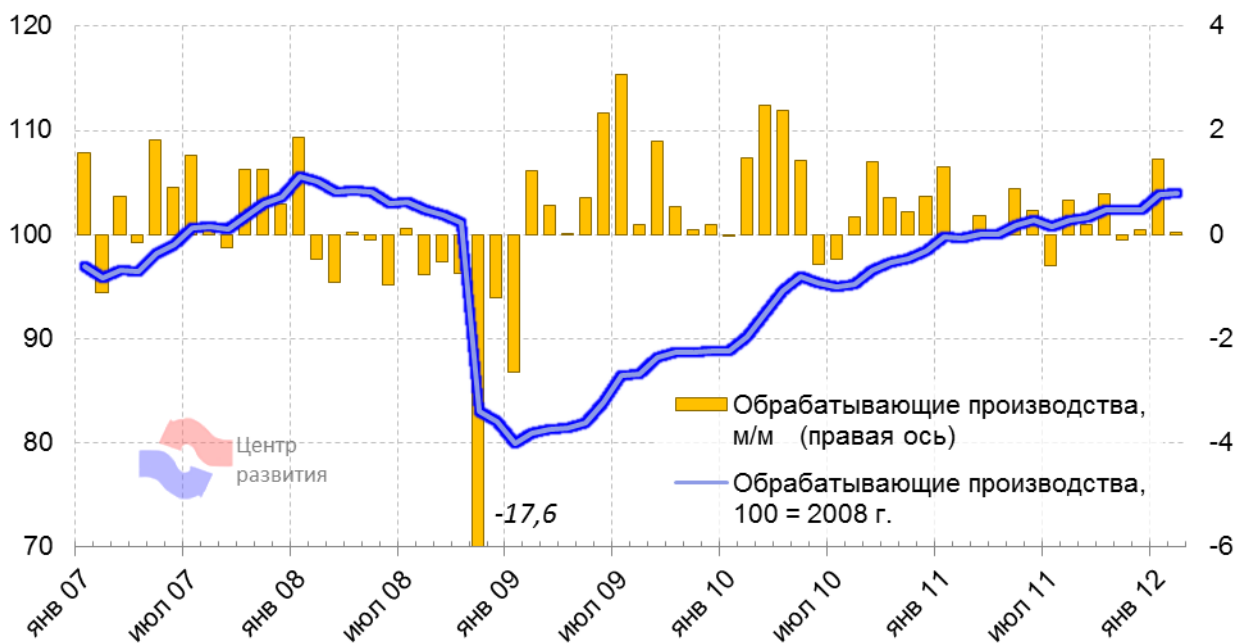
**Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %**



**Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %**

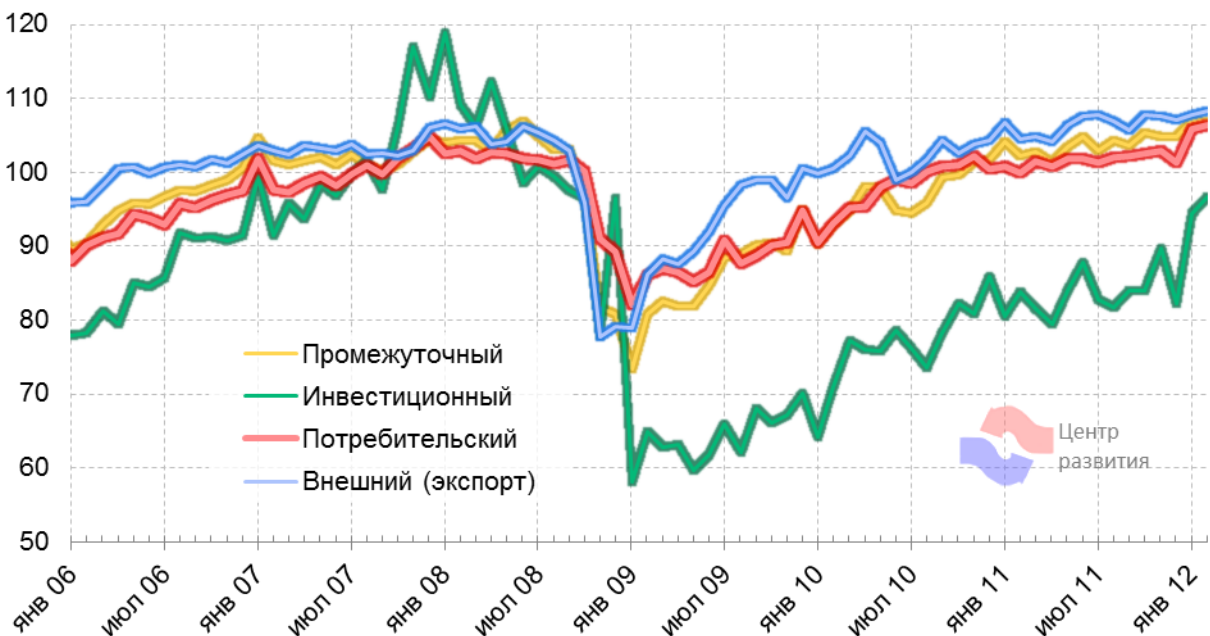


**Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %**



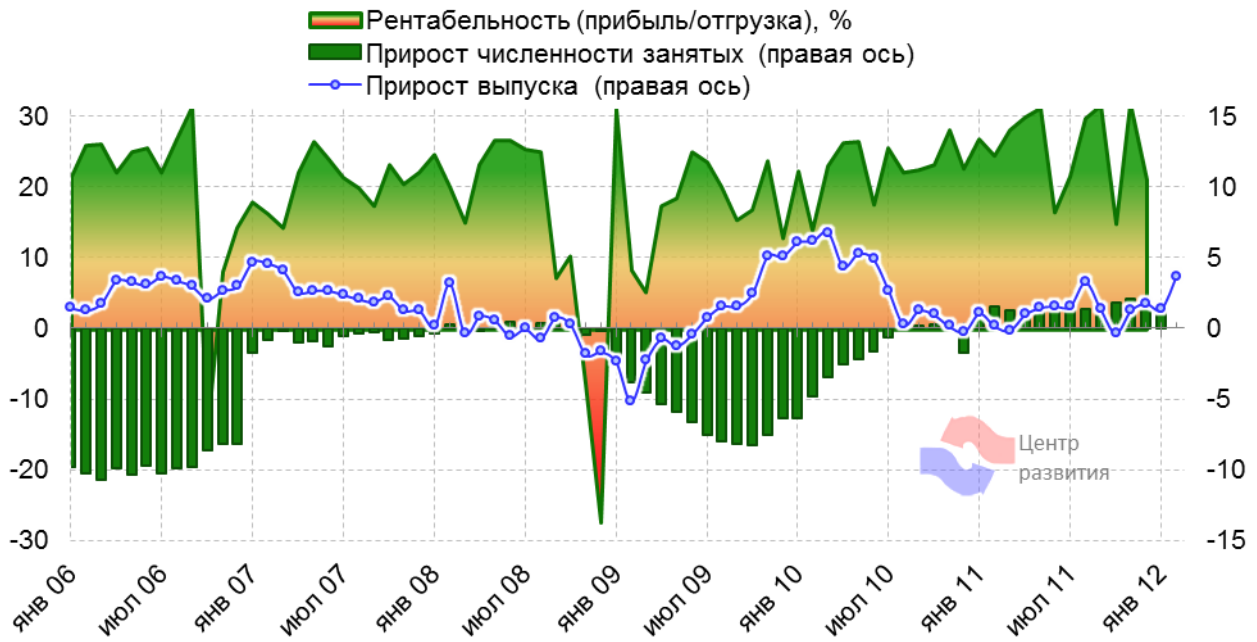
**Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %**

NEW



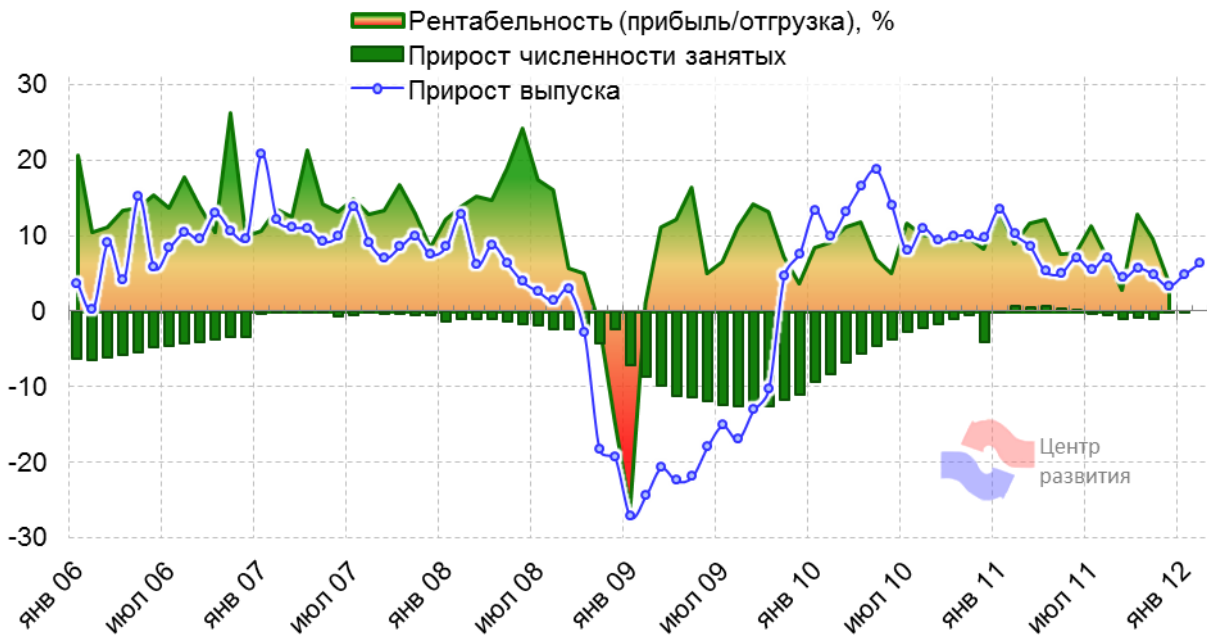
**Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**

NEW



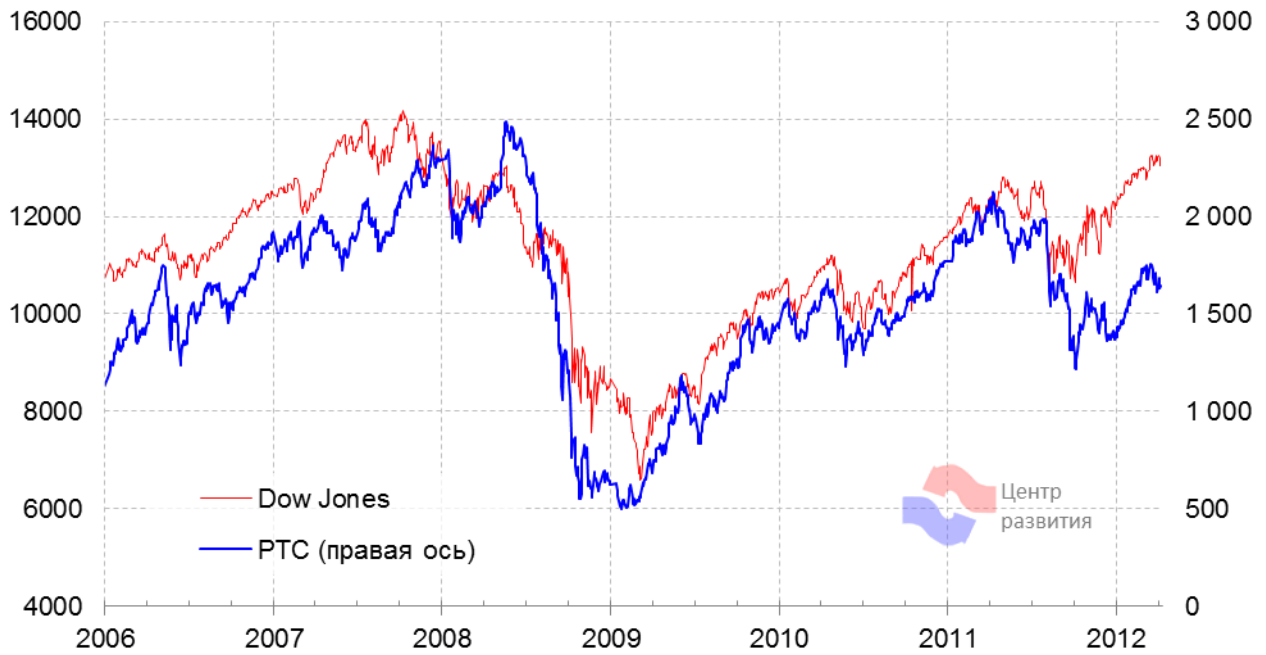
**Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**

NEW



**Динамика фондовых индексов**

NEW



**Динамика индексов доходности облигаций в России и в развивающихся странах (спрэд к доходности облигаций UST-10Y), в базисных пунктах**

NEW



## Комментарии к «картинкам»

---

<sup>[1]</sup> Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного).

<sup>[2]</sup> Данные по импорту, экспорту за февраль-март, а также данные по сальдо счёта текущих операций за январь-март 2012 года являются оценками Центра развития.

<sup>[3]</sup> В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Центра развития НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия, из числа услуг – на услуги железнодорожного транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные; все значения по правой оси (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

<sup>[4]</sup> НДС внутренний – НДС, уплаченный с товаров, реализованных внутри страны, за исключением вычетов с ввозимых товаров; акцизы внутренние – акцизы, уплаченные с товаров, произведённых на территории России; налог на импорт – сумма внешних акцизов, внешнего НДС и ввозных пошлин.

<sup>[5]</sup> Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

*Источники:* Росстат, Банк России, Казначейство, Центр развития НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

## Команда Центра развития

---

Наталья Акиндинова

Дарья Авдеева

Елена Балашова

Михаил Волков

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Максим Петрович

Сергей Пухов

Гузель Сафарова

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

---

*Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2012 году*

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «Высшая школа экономики»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.