



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

72

12–27 июня 2014

Под редакцией С. В. Алексашенко

## КАК СОБРАТЬ РАЗБРОСАННЫЕ КАМНИ...

### КОММЕНТАРИИ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА	Статистика США удивила, но не испугала
МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА	Опережающие индикаторы США и еврозоны: продолжение роста
МАКРОЭКОНОМИКА	Выйти в рост не так-то просто
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Не Украиной единой, или Экспорт и прямые инвестиции как факторы роста ВВП
СТРАНЫ СНГ	О тарифах на Украине

### ФИНАНСОВАЯ СТАТИСТИКА БАНКОВ (ФСБ)

### ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

## Как собрать разбросанные камни...

*Отзыв Советом Федерации разрешения президенту использовать войска в ходе российско-украинского кризиса породил надежду на то, что акценты в международных отношениях смещаются из военно-политической в экономическую плоскость. Эта надежда немедленно материализовалась в динамике российского рынка акций и курсе рубля. Но пока все случившееся есть лишь повторение древней истины, что «худой мир лучше доброй ссоры». Для России наступает время «собирать камни», разбросанные в ходе геополитического конфликта. Но, честно говоря, уверенности в том, что движение в этом направлении стало необратимым, пока нет.*

*В конъюнктурном плане окружающий Россию пейзаж за последние месяцы мало изменился. Цены на нефть не только не упали, но и немного подросли (до 110–113 долл./барр., Urals) на фоне обострения ситуации в Ираке. Падение ВВП США в первом квартале (на 2,9% в годовом выражении) большинство экспертов считают скорее случайным эпизодом на фоне в целом позитивных ожиданий роста, чем предвестником новой рецессии. Еврозона постепенно и неравномерно, но выходит на положительную динамику.*

*В самой России падение ВВП в первом квартале также, похоже, не стало началом серьезной рецессии. Однако более чем умеренные итоги апреля-мая показали, что мотор нашей экономики все еще твердо стоит на «паузе». Сохранение негативной динамики инвестиций (падение на 2,6% к маю прошлого года) дополняется переходом к практически нулевым текущим темпам роста товарооборота. Динамика промышленного производства неустойчива. Уровень экспорта поддерживается в основном увеличением продаж нефтепродуктов. Умеренное снижение*

*импорта, случившееся в результате снижения курса рубля и дальнейшего сворачивания инвестиционных планов, также способствует тому, чтобы темпы экономического роста оставались чуть выше нуля.*

*Появляющиеся данные о структуре российского экспорта и импорта говорят, что пока мы не видим всех последствий политического кризиса. По итогам первого квартала Россия снизила объемы внешнеторгового оборота не только с Украиной, но и с большинством ключевых партнеров (Италией, Голландией, Польшей, Финляндией, Японией). Мы склонны считать, что это, в большей степени, есть результат стихийных процессов, а не сознательной политики, но при этом нет оснований ожидать расширения связей с внешним миром в ближайшее время. Российская экономика объективно становится более закрытой.*

*Прекращение экономического роста и угроза санкций толкают российские власти на принятие решений о стимулировании и финансировании «технологической революции» с опорой на импортозамещение, которая объявлена в качестве основного направления экономической политики. В этой схеме призрак холодной войны присутствует как мобилизационный стимул развития внутреннего производства и ограничения роста потребления ради инвестиций. Однако совсем портить отношения с зарубежными партнерами нельзя, чтобы сохранить доступ и к зарубежному финансированию, и к трансферу технологий.*

*Видимо, Россия будет пытаться сбалансировать эти два аспекта, но насколько ей это удастся, остается только гадать.*

*Наталья Акиндинова*

# Комментарии

## Мировая экономика

### 1. Статистика США удивила, но не испугала

*В соответствии с «третьей» оценкой Бюро экономического анализа США ВВП страны в первом квартале 2014 года сократился на 2,9%<sup>1</sup>. Предыдущая оценка говорила о падении всего на 1%. Напомним, что в четвертом квартале 2013 года экономика США выросла на 2,6%.*

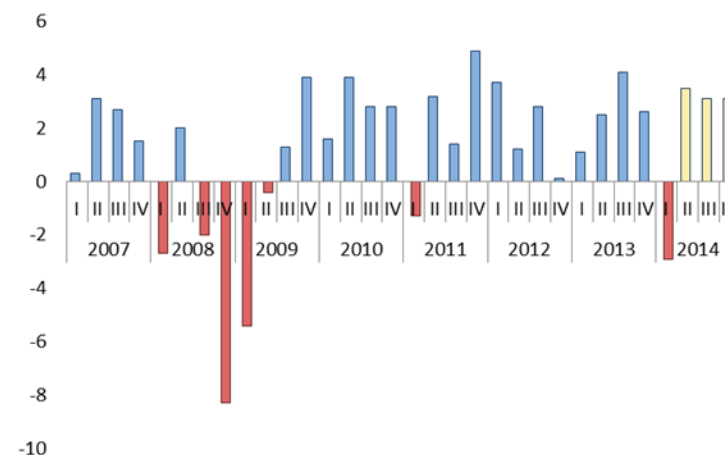
Снижение ВВП США в первом квартале 2014 г. является самым резким со времён рецессии 2008-2009 гг. и самым существенным квартальным снижением не в период рецессии со времен второй мировой войны. Падение было обусловлено сокращением экспорта на 8,9%, что отражает слабость посткризисного восстановления мирового спроса (более ранние оценки показывали сокращение экспорта на 6%). Одновременно рост импорта, сокращающего ВВП, составил 1,8%, что выше прежних оценок на 0,7%. Частные инвестиции сократились на 11,7%, государственные расходы – на 0,8%. При этом расходы из федерального бюджета выросли на 0,6%, а расходы региональных и местных властей сократились на 1,7%. Из-за сокращения прироста запасов темпы роста экономики сократились на 1,7%<sup>2</sup>. Положительное влияние на экономический рост оказали только расходы на потребление домашних хозяйств, но их прирост был чрезвычайно скромный и составил 1%, в четвертом квартале 2013 г. частное потребление выросло на 3,3%.

Показатель валового национального дохода, который отличается от ВВП на сальдо текущих расчетов с внешним миром, сократился в первом квартале на 3,6%.

<sup>1</sup> Здесь и далее используются сезонно сглаженные квартальные данные в годовом исчислении.

<sup>2</sup> Производственные запасы корпораций в первом квартале 2014 года выросли на 46 млрд.долл., в IV квартале прошлого года этот показатель составил 112 млрд.долл.

Рис. 1.1. Квартальные темпы роста экономики США



Источник: BEA, Bloomberg.

Падение инвестиций и низкие темпы роста потребления в частном секторе США связывают с необыкновенно холодной зимой. Замедление роста запасов, существенно повлиявшее на замедление темпов роста ВВП, связано с их быстрым ростом в третьем и четвертом кварталах 2013 г. и может свидетельствовать об адаптации производителей к новым тенденциям на рынках сырья и потребительском рынке. Консенсусом среди экономистов США является мнение, что падение ВВП в США в первом квартале 2014 г. не свидетельствует о начале рецессии. В соответствии с медианным прогнозом экономистов, опрошенных агентством Bloomberg, во втором квартале 2014 г. рост экономики США составит 3,5%, во втором полугодии – 3,1%. С вполне благоприятными тенденциями в экономике США в настоящее время связано и отсутствие негативной реакции фондового рынка на более низкую, чем раньше, оценку темпов роста ВВП в первом квартале текущего года.

Резкое сокращение ВВП в первом квартале неизбежно окажет существенное влияние на итоговые темпы роста экономики США и мировой экономики в 2014 г. По нашей оценке, если учесть приведенный выше прогноз американских экономистов по динамике ВВП на оставшиеся три квартала 2014 г., рост экономики США за 2014 год составит 1,6%.

Приведенная оценка заметно ниже недавних оценок темпов роста экономики США, сделанных МВФ и ОЭСР. В апрельском экономическом обзоре мировой экономики МВФ оценивало рост экономики США в 2,8% под влиянием высоких темпов роста в третьем и четвертом кварталах 2013 г. (соответственно, на 4,1 и 2,6%). В июне текущего года эта оценка была снижена до 2%. В свежем обзоре экономики США, подготовленном ОЭСР, темпы роста американской экономики в 2014 г., невзирая ни на что, оцениваются в 2,5%. Если предположить, что темп роста ВВП во втором квартале 2014 г. составит приведенные выше 3,5%, для достижения годовых темпов роста даже на уровне 2%, экономика США в третьем и четвертом кварталах, по нашей оценке, должна развиваться темпом в 5%. Однако таких квартальных темпов роста в США не наблюдалось с 2003 г.

*Андрей Чернявский*

## Мировая экономика

### 2. *Опережающие индикаторы США и еврозоны: продолжение роста*

#### *США: ожидается рост*

В США динамика опережающих индикаторов указывает на продолжение роста:

– сводный опережающий индекс CLI ОЭСР с конца 2012 г. устойчиво превышает 100 пунктов, что указывает на продолжение подъёма. Правда, в первом квартале он немного снижался, но все равно оставался выше 100 пунктов; к тому же в апреле он опять несколько вырос;

– показатель PMI американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management) находится на уровне выше «порогового» значения 50 пунктов (в мае – 55,4);

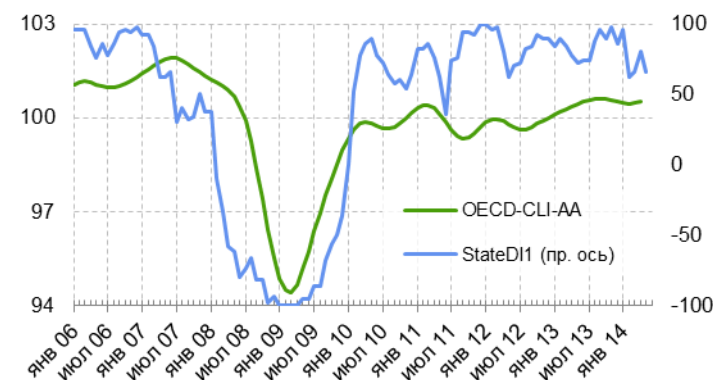
– индекс предпринимательских ожиданий GAC, рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, остается в апреле-июне заметно выше нуля (на уровне 15–18 пунктов), и ситуация во втором квартале, похоже, существенно лучше, чем она была в первом (в феврале индекс уходил в отрицательную плоскость).

В целом никакой альтернативы продолжению умеренного роста в США не просматривается.

#### *Еврозона: промпроизводство растет, безработица снижается*

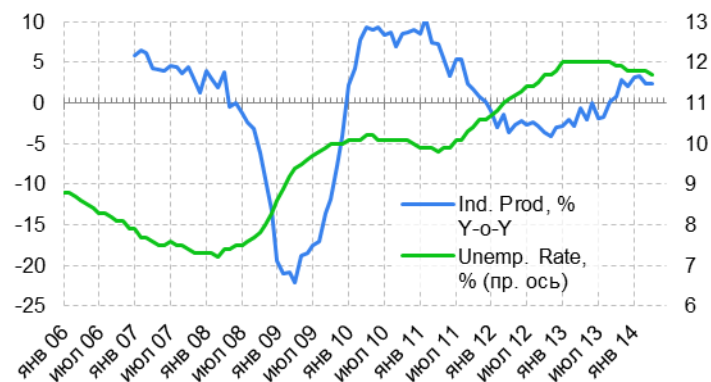
Текущая экономическая конъюнктура в еврозоне продолжает меняться в позитивную сторону. На это, в частности, указывает растущий индекс промышленного производства и снижающийся уровень безработицы.

**Рис. 2.1. США: Сводный опережающий индекс ОЭСР и Региональный диффузный индекс экономической активности**



Источник: OECD, FRB of Philadelphia.

**Рис. 2.3. Еврозона: Динамика индекса промышленного производства и уровень безработицы**

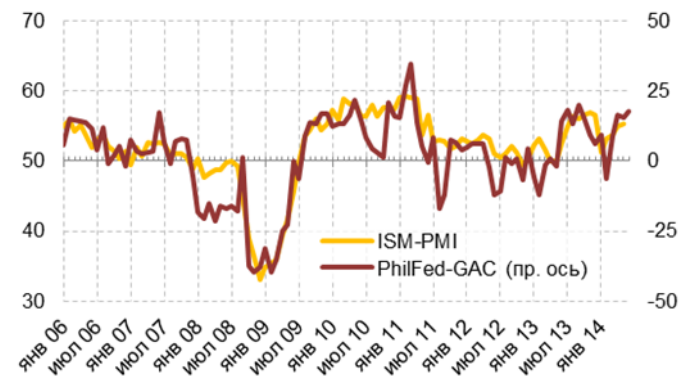


Источник: Eurostat.

Опережающие индикаторы не дают фактически никаких поводов для пессимизма:

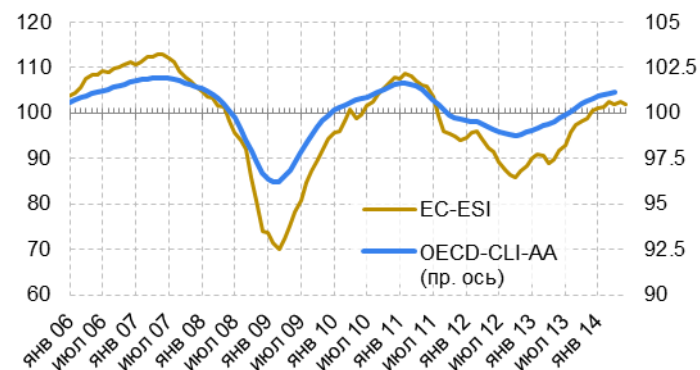
- индекс экономических настроений, основанный на опросах Европейской комиссии, показывавший положительную динамику на протяжении всего второго полугодия прошлого года, стабилизировался на уровне около 102 пунктов. При этом он седьмой месяц подряд превысил долгосрочное среднее за 1990–2011 гг. (оно принято за 100 пунктов). Иначе говоря, сейчас предпринимательские настроения лучше, чем в среднем за указанные двадцать с лишним лет;
- сводный опережающий индекс CLI ОЭСР с осени 2012 г. также показывает на уверенный рост: с августа прошлого года он перешел пороговое значение 100%, указывая на то, что экономика еврозоны находится в фазе циклического роста;
- показатель экономической активности  $\epsilon$ -coin, начавший рост раньше других индикаторов, в июне текущего года немного снизился (0,31 при максимуме 0,39 в апреле). Тем не менее он уже десять месяцев находится выше нулевого значения, что также говорит о росте экономики;

**Рис. 2.2. США: Индекс менеджеров по продажам (PMI) и индекс предпринимательских ожиданий (GAC)**



Источник: The Institute for Supply Management, FRB of Philadelphia.

**Рис. 2.4. Еврозона: Индекс экономических настроений (ESI) и сводный опережающий индекс (CLI)**



Источник: Eurostat, OECD.

– наконец, показатель PMI, рассчитываемый Markit Economics, находится выше «порогового» уровня 50 пунктов, что соответствует росту производства.

Таким образом, все опережающие индикаторы указывают на продолжение роста экономики еврозоны в ближайшем будущем.

*Сергей Смирнов*

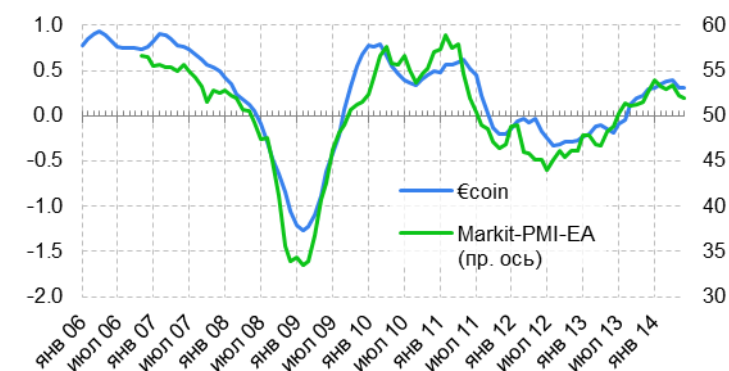
## Макроэкономика

### 3. Выйти в рост не так-то просто

*Данные Росстата о структуре динамики ВВП за первый квартал 2014 года говорят об ухудшении состояния всех без исключения секторов экономики. А основная макростатистика за апрель-май не позволяет сделать вывод о том, что спад прекращён.*

Росстат подтвердил свою предыдущую оценку роста российской экономики в первом квартале 2014 г. на уровне 0,9% (по отношению к первому кварталу 2013 г.) и дал соответствующую разбивку по видам экономической деятельности. На основе опубликованных данных мы можем сделать два принципиальных вывода. Во-первых, Росстат по-прежнему считает, что падение в первом квартале после устранения сезонности составило всего 0,3%, тогда как наша оценка (падение на 1,5%, обе цифры – в квартальном выражении) пускай и выглядит гораздо радикальнее, но более обоснована инструментально и лучше согласуется со всеми остальными данными (включая данные о структуре роста самого ВВП и по выпуску базовых отраслей).

**Рис. 2.5. Еврозона: Динамика индекса экономической активности €-coin и индекс менеджеров по продажам (PMI)**



Источник: CEPR, Markit Economics.



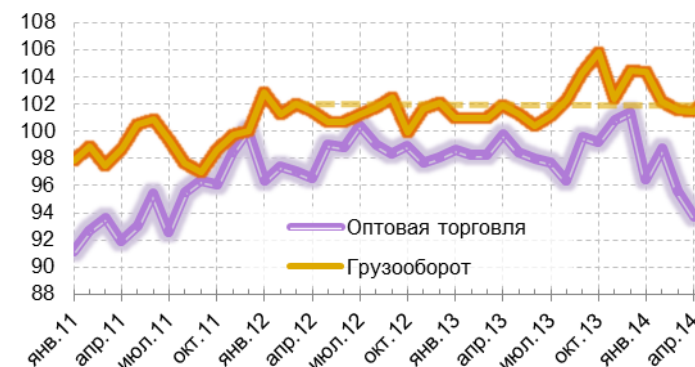
Таблица 3.1. Квартальная динамика ВВП и его компонент в счёте методом производства

	Вклад в прирост г/г, п.п.						Вклад в прирост кв/кв (сезонность устранена), п.п.					
	2012		2013		2014		2012		2013		2014	
	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.
<b>ВВП, %</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,5</b>
в том числе за счёт:												
Агросектор (AB)	-0,33	-0,03	-0,03	0,10	0,33	-0,01	-0,07	0,09	0,01	0,06	0,10	-0,19
Промышленность (CDE)	0,72	0,19	0,05	0,18	0,25	0,03	0,26	-0,22	-0,14	0,29	0,31	-0,35
Добывающая (C)	0,15	0,15	0,10	0,11	0,01	-0,08	0,04	-0,06	0,00	0,12	-0,06	-0,12
Обрабатывающая (D)	0,54	0,15	-0,05	0,09	0,38	0,30	0,21	-0,12	-0,17	0,21	0,45	-0,17
Произв-во и распределение электроэнергии, газа и воды (E)	0,03	-0,11	0,00	-0,02	-0,14	-0,18	0,01	-0,04	0,04	-0,03	-0,09	-0,05
Строительство (F)	0,25	-0,01	-0,27	-0,06	-0,25	-0,23	0,23	-0,33	-0,10	0,14	0,04	-0,35
Торговля (GH)	-0,27	-0,25	0,48	0,12	0,41	-0,14	-0,34	0,24	0,40	-0,20	-0,04	-0,28
Транспорт и связь (I)	0,21	0,08	0,05	0,03	0,13	-0,02	-0,06	-0,04	0,03	0,08	0,06	-0,17
Финансовый сектор (J)	0,48	0,44	0,44	0,44	0,44	0,58	0,08	0,14	0,15	0,17	0,11	0,20
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	0,52	0,08	0,07	0,24	0,37	0,44	0,13	0,02	0,02	0,10	0,23	0,08
Государственные услуги (LMN)	0,15	0,10	0,12	0,12	0,27	0,06	0,02	0,05	0,04	0,02	0,19	-0,19
Прочие услуги (O)	-0,06	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	0,07	-0,01	-0,01	0,00	-0,01	0,01	0,05
Чистые налоги на продукты	0,34	0,26	0,09	0,18	0,07	0,08	0,01	-0,03	-0,04	0,23	-0,08	-0,02
<i>Расхождение</i>	-	-	-	-	-	-	0,08	-0,30	0,16	-0,07	0,12	-0,32

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

Во-вторых, в первом квартале этого года ухудшили показатели деятельности все основные сектора экономики, пускай и причины ухудшения у многих разные. Это и эффект очень высокой базы четвёртого квартала в промышленности, и завершение сбора относительно хорошего урожая, и завершение сочинской стройки, и..., вероятно, украинские события. Так или иначе, из всей разбивки производства ВВП улучшился показатель роста лишь по одному виду деятельности – «Финансовая деятельность». Странно? Ничуть! Всё дело в методологии – валютная паника привела к массовому снятию депозитов населением и бизнесом,

Рис. 3.1. Динамика грузооборота и оптовой торговли (100 = дек. 2011 г., сезонность устранена)



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



а при примерно прежней динамике кредитования это даёт «плюс» к «выпуску» по этому виду деятельности (то есть на деле хорошего в таком результате мало). В остальных крупных секторах негатив налицо: вклад агросектора в прирост ВВП в первом квартале (к предшествующему кварталу, сезонность устранена) изменился с +0,10 п.п. кварталом ранее на -0,19 п.п., промышленности – с +0,31 на -0,35 п.п., строительства – с +0,04 на -0,35 п.п., оптовой и розничной торговли – с -0,04 на -0,28 п.п., транспорта и связи – с +0,06 на -0,17 п.п., вида деятельности «недвижимость, аренда и предоставление услуг» – с +0,23 до +0,08 п.п. Даже сектор государственных услуг, полностью проиграл рост последнего квартала прошлого года.

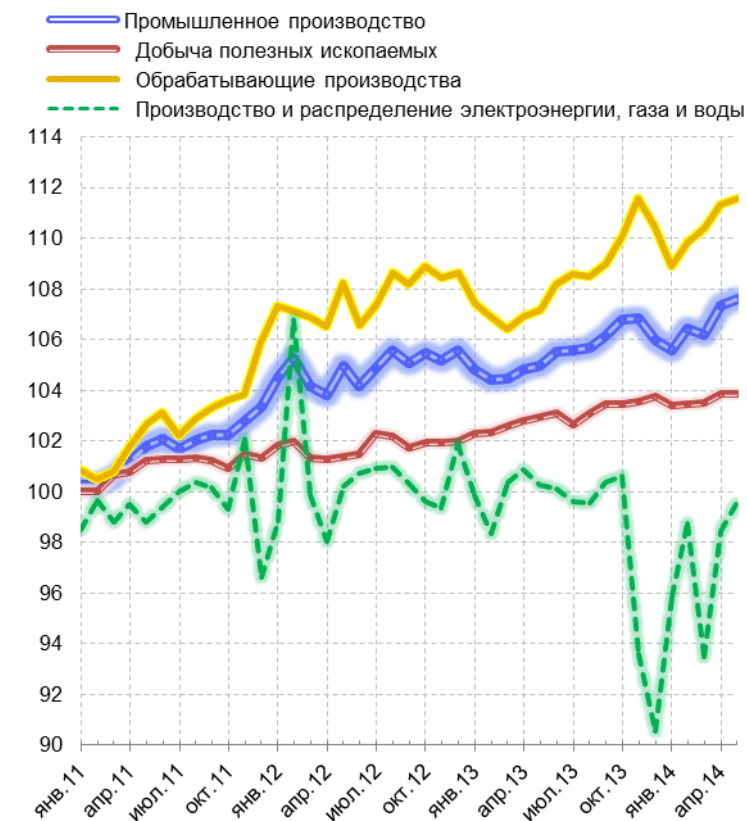
Судя по всему, в апреле-мае под влиянием разворачивающегося украинского кризиса ситуация продолжила качественно ухудшаться. В апреле выпуск базовых видов экономической деятельности сократился на 0,1%, а в мае – вырос не более чем на 0,4%, но сколь-нибудь значимый рост наблюдался только в транспорте (рис. 3.1)<sup>3</sup>.

Промышленность в мае притормозила рост – до 0,2% с 1,1% в апреле (рис. 3.2), что обусловлено не только завершением возврата к естественным уровням производства в инфраструктурном секторе (зимой и весной был сильный спад из-за тёплой погоды и слабого спроса), но и остановкой роста в добыче (0,0% в мае) и обработке (0,2%). Ухудшение ситуации в промышленности могло быть связано как минимум с двумя факторами.

Во-первых, в мае продолжил ухудшаться инвестиционный спрос. И если общий объём инвестиций в основной капитал по сравнению с апрелем не изменился (хотя падение год к году по-прежнему велико – 2,6%), то строительство, доля отечественного производителя в котором гораздо выше, чем в оборудовании, сократилось ещё на 2,8% (а относительно мая прошлого года падение составило 5,4%) – рис.3.3.

<sup>3</sup> К сожалению, данные об оптовой торговле на данный момент недоступны.

Рис. 3.2. Динамика промышленного производства (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)



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

**Таблица 3.2. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %**

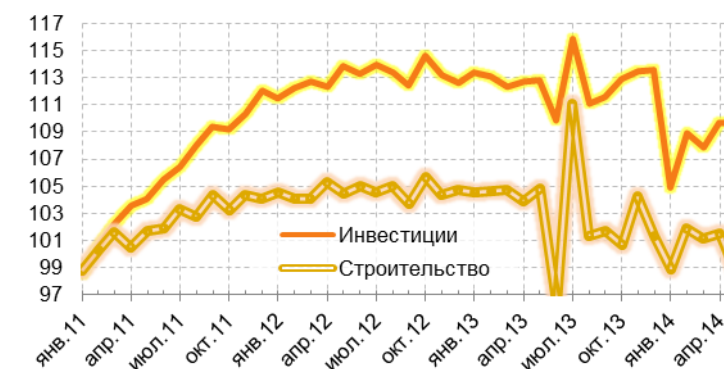
	2013 г.		2014 г.				6 мес. к 6 мес. годом ранее	Состояние
	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май		
Промышленное производство (Росстат)	-1,0	-0,9	0,8	0,2	0,8	0,1	1,5	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	-0,8	-0,4	0,8	-0,2	1,1	0,2	1,5	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,3	0,0	1,1	стагнация
Обрабатывающие производства	-1,0	-1,4	0,9	0,5	0,9	0,2	2,9	слабый рост
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-3,2	5,9	3,0	-5,3	5,3	1,1	-4,3	падение
Строительство	-2,8	-2,5	3,1	-0,8	0,4	-2,8	-3,6	падение
Грузооборот	2,1	-0,1	-2,1	-0,7	0,0	1,1	1,4	стагнация
Оптовая торговля	0,6	-4,8	2,3	-3,1	-2,0	н/д	-0,6	стагнация
Розничная торговля	0,1	-0,1	0,6	0,3	-0,2	0,0	3,2	рост
Платные услуги населению	-0,1	0,3	-0,2	0,3	-0,2	0,2	0,7	стагнация
<b>Базовые отрасли, без с/х</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>стагнация</b>
<i>Справочно: инвестиции</i>	0,2	-7,6	3,7	-0,9	1,6	0,0	-2,1	слабое падение

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

Во-вторых, потребительский спрос также ослаб. Оборот розничной торговли в мае не изменился (после снижения на 0,2% в апреле). Причём объяснить это только возросшей инфляцией трудно, поскольку, если верить статистике Росстата, рост цен на продовольствие ускорился гораздо сильнее, чем на непродовольственные товары, а более сильное ухудшение темпов роста товарооборота в апреле и мае произошло именно в непродовольственном сегменте. Похоже, налицо охлаждение после ажиотажного роста спроса в марте (рис. 3.4), тем более что и доходы населения растут довольно медленно.

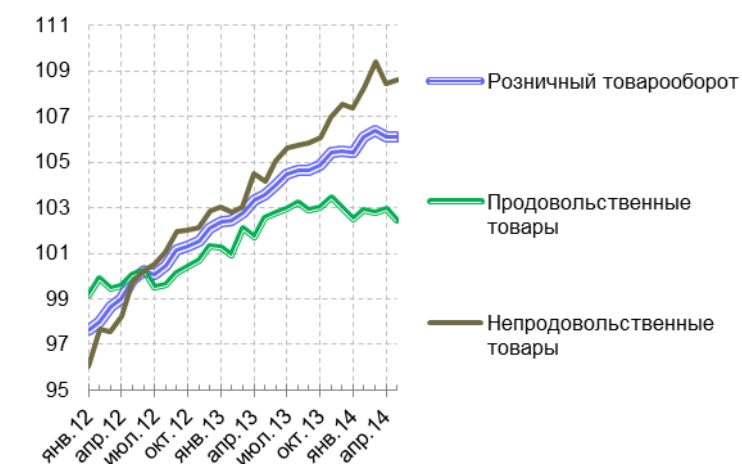
Правда, что будет происходить со спросом на продукцию российской промышленности в ближайшие месяцы, непонятно, поскольку будущая обстановка будет определяться сразу несколькими факторами. *Первое,*

**Рис. 3.3. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек. 2010 г., сезонность устранена)**



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

**Рис. 3.4. Динамика розничного товарооборота (100 = 2012 г., сезонность устранена)**



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

продолжил нарастать дисбаланс в автомобильной промышленности. Продажи новых автомобилей в апреле и мае резко упали (на 6,1 и 4,4% соответственно, к предыдущему месяцу, сезонность устранена). В результате годовые темпы падения достигли 7,6 и 12,2% соответственно, а президент АвтоВАЗа ожидает снижения продаж автомобилей завода по итогам года на 10–15%. При этом производство автотранспортных средств (рис. 3.5) по-прежнему находится на восходящем тренде (замедление в апреле и мае несущественно), а годовые темпы роста в последние месяцы доходят до 15–20%. Неудивительно, что автодилеры уже начали жаловаться АвтоВАЗу на забитые нераспроданными автомобилями склады. Исходя из этого, мы предполагаем, что всю автомобильную промышленность (а это не только отрасль «производство транспортных средств и оборудования», но и металлургия, производства пластика, химии и пр.) ждёт очередной период спада (насколько продолжительный – не знаем).

*Второе*, рост добычи и обработки в 2013–2014 гг. происходил на фоне хорошего внешнего спроса на российские нефтепродукты: рост физических объёмов экспорта в январе-апреле 2014 г. относительно соответствующего периода 2013 г. составил 18% (рис. 3.6). Причём основное ускорение началось во втором полугодии прошлого года. Мы склоняемся к тому, что наблюдаемое наращивание экспорта в ближайшие полгода может выдохнуться – произойдёт либо стабилизация объёмов поставок, либо даже их сокращение.

*Третье*, инвестиционная пауза может затянуться на несколько лет, а это лишает промышленность одного из былых драйверов.

*Четвёртое*, и, возможно, на самом деле самое важное. Происходящее в последние дни постепенное снятие напряжения вокруг украинского конфликта в случае закрепления этих политических достижений может оказаться значимее всех вышеуказанных факторов. И в этом случае мы действительно можем выйти на темпы роста экономики до... 2% в год, начиная с 2015 г. (темпы выше 1,0% в текущем году нам вряд ли светят).

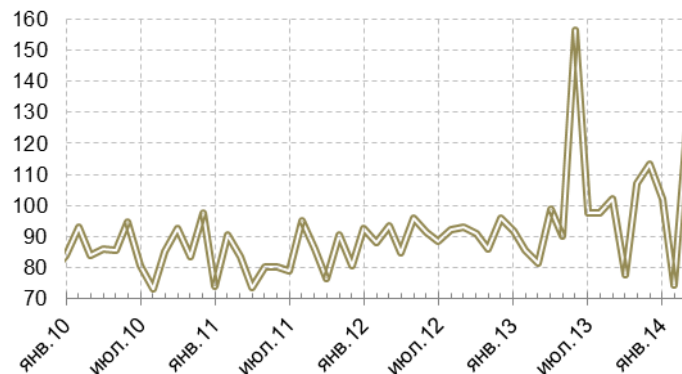
**Николай Кондрашов**

**Рис. 3.5. Динамика продаж в России новых легковых и легких коммерческих автомобилей и производства автотранспортных средств (100 = 2012 г., сезонность устранена)**



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

**Рис. 3.6. Экспорт нефтепродуктов в физическом выражении (сезонность устранена, 100 = 2013 г.)**



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

## Реальный сектор

### **4. Не Украиной единой, или Экспорт и прямые инвестиции как факторы роста ВВП**

*Данные Росстата и ФТС за первое полугодие 2014 года говорят о том, что импортозамещение (и не только украинских товаров) было заметным фактором, удержавшим экономику от рецессии. Но в долгосрочной перспективе нельзя рассчитывать на устойчивый и быстрый рост ВВП без наращивания экспорта (прежде всего, несырьевого). Пока, правда, особых успехов в этом направлении не наблюдается. Причина – неадекватная политика поддержки несырьевого экспорта.*

Активно обсуждаемое в российской прессе подписание 27 июня Украиной, Грузией и Молдавией экономического соглашения об ассоциации с ЕС для экономики России в целом имеет ограниченное влияние на текущие темпы роста ВВП, так как во внешнеторговом обороте России доля Украины, например, в первом квартале текущего года составила лишь 4,6%, а всех государств СНГ – 12,7% (см. табл. 4.1).

Даже неофициальное эмбарго на поставки украинских товаров в Россию не станет для России палочкой-выручалочкой. Снижение импорта из Украины в первом квартале почти на 22% (до 2,8 млрд. долл.) в пересчете на годовой российский ВВП означает его рост, правда небольшой, примерно на 0,13 п.п. (если учесть, что импорт – это вычет из текущего ВВП).

В то же время данные текущей статистики говорят о том, что в структуре внешней торговли России происходят заметные изменения, которые никак не связаны с российско-украинскими отношениями или с торговлей с ЕС, а могут объясняться более общими факторами, например, трендом последних полутора лет к реальному ослаблению рубля или произошедшим два года назад вступлением России в ВТО — событием, о влиянии которого на текущие темпы роста российской экономики забывать нельзя.

**Таблица 4.1. Внешнеторговый оборот России с основными странами-партнерами в первом квартале 2014 г.**

	Экспорт		Импорт		Удельный вес во внешнеторговом обороте России, %
	млн. долл. США	в % к I кварталу 2013 г.	млн. долл. США	в % к I кварталу 2013 г.	
<b>Всего</b>	<b>122 690</b>	<b>97</b>	<b>66 633</b>	<b>94</b>	<b>100</b>
<b>Дальнее зарубежье</b>	<b>106 230</b>	<b>97</b>	<b>59 065</b>	<b>96</b>	<b>87</b>
Германия	9 412	110	7 647	97	9
Италия	8 829	89	2 791	96	6
Нидерланды	16 739	95	1 213	95	10
Польша	4 545	95	1 707	98	3
Великобритания	3 928	105	1 626	87	3
Финляндия	2 723	84	1 038	91	2
Франция	1 853	68	2 897	101	3
Китай	9 430	108	12 224	98	11
США	2 552	127	3 886	106	3
Япония	4 129	96	2 518	72	4
Турция	6 298	99	1 611	101	4
Швейцария	1 625	76	756	127	1
<b>СНГ</b>	<b>16 461</b>	<b>96</b>	<b>7 568</b>	<b>82</b>	<b>13</b>
Беларусь	4 804	95	2 561	71	4
Казахстан	3 016	77	1 657	111	3
Киргизия	452	84	19	71	0
Таджикистан	188	110	5	38	0
Узбекистан	672	139	228	104	1
Украина	5 834	107	2 822	78	5

Источник: Росстат.

Говоря о влиянии курсового фактора на внешнюю торговлю, отметим, что в первом квартале сокращение импорта в Россию из Белоруссии и Японии было ещё большим, чем из Украины – почти на 30%, и это при том, что доля этих трех стран в российской внешней торговле сопоставима (см. табл. 4.1). Совокупный вклад этого фактора в рост российского ВВП в начале текущего года уже близок к 0,4 п.п., что является значимой величиной при темпах годового роста менее 1%.

Впрочем, говоря о влиянии курса рубля на снижение импорта и последнего на экономический рост, нельзя преувеличивать их значимость. Пока до конца непонятно, связано ли сокращение импорта с созданием или активизацией аналогичных российских производств или просто со снижением спроса и угрозой рецессии – снижение импорта часто является одним из опережающих индикаторов наступления последней. Вообще, как показывают ранее проведенные нами многочисленные исследования экономики постсоветского пространства, сохранение торговых связей и кооперации России и Украины (а также Белоруссии) в средне- и долгосрочной перспективе может быть выгодно всем этим странам с точки зрения создания продукции обрабатывающей промышленности не столько для внутреннего потребления, сколько для экспорта: самолеты, продукция ОПК, прочее (прежде всего, транспортное) машиностроение. Внешний рынок гораздо объемнее любого внутреннего, выход на него обеспечивает т.н. «экономия на масштабах производства», и именно в целях внешней экономической экспансии, а не импортозамещения страны, как правило, вступают в ВТО<sup>4</sup>.

Будет ли близящийся двухлетний юбилей вступления России в ВТО ознаменован успехами в наращивании несырьевого экспорта? Анализ доступных данных ФТС об объемах экспорта основных товаров в январе-апреле текущего года относительно того же периода двухлетней давности говорит о том, что фронтальных успехов с

---

<sup>4</sup> Россия как сырьевая страна имеет финансовый ресурс, а Украина как аналог «России без нефти» и Белоруссия в большей степени сохранили (как показывает динамический анализ их внешних конкурентных преимуществ) «оазисы» обрабатывающей промышленности, правда, нуждающиеся в модернизации.

точки зрения диверсификации преимущественно сырьевого экспорта не наблюдается: хотя экспорт легковых и грузовых автомобилей вырос на 59 и 18% соответственно, водки – на 48%, обработанных лесоматериалов – на 18%, фанеры – на 39%, а хлопчатобумажных тканей – на 17%, ни готовой мебели, ни одежды по-прежнему не вывозим, а вывоз машин и оборудования упал на 12%, комбинированных и калийных удобрений и синтетического каучука – примерно на треть (см. табл. 4.2).

**Таблица 4.2. Динамика экспорта товаров в целом и в страны дальнего зарубежья**

	Всего		Дальнее зарубежье	
	янв.-апр. 2014 к янв.-апр. 2012	янв.-апр. 2014 к янв.-апр. 2013	янв.-апр. 2014 к янв.-апр. 2012	янв.-апр. 2014 к янв.-апр. 2013
<b>Всего</b>	<b>95</b>	<b>99</b>	<b>95</b>	<b>99</b>
Метанол	211	188	217	188
Аммиак	182	70	91	47
Легковые авто	159	102	112	66
Водка	148	117	158	112
Фанера	138	130	139	132
Бензин	130	102	127	111
Грузовые авто	118	102	299	145
Лес/пил. обработ.	118	115	113	117
Ткани х/б	117	111	81	100
Черные металлы (кроме чугуна)	116	132	121	146
Лес/пил. необработ.	116	125	116	126
Нефтепродукты	107	110	108	106
Прокат плоск.	104	104	108	112
Дизель	102	104	107	100
Уголь	98	103	103	105
Газ природный	98	103	–	–
Фосфаты кальция	97	82	119	87
Руды железные	94	111	93	109
Пшеница	94	495	93	569
Мазут	94	110	89	103
Целлюлоза	93	104	94	105
Чугун	91	148	91	148



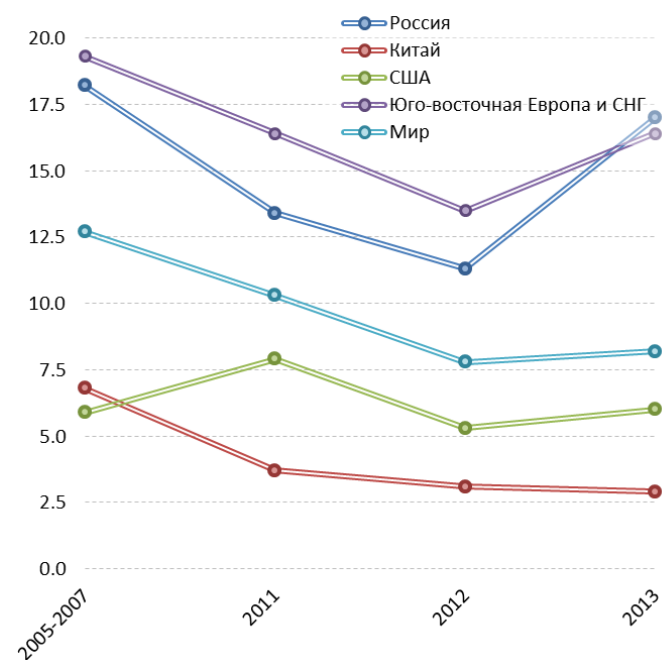
Бумага газетная	91	164	91	183
Удобрения азотные	89	85	90	81
Ферросплавы	88	102	88	103
Машины и оборудование	88	88	79	79
Чёрные металлы	87	101	86	106
Нефть сырая	87	92	88	92
Полуфабрикаты из угл. стали	78	95	80	98
Кокс и полукокс	75	65	66	55
Алюминий необраб.	71	77	71	78
Медь	67	95	67	98
Удобрения смеш.	65	65	62	64
Каучук синт.	64	74	65	75
Электроэнергия	64	72	61	68
Удобрения калий.	63	114	63	114
Никель необраб.	43	86	43	86

Источник: Федеральная таможенная служба, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

При этом сырьевые товары по-прежнему занимают львиную долю в российском экспорте, а слабообработанные полуфабрикаты находятся в лидерах роста после вступления в ВТО: экспорт аммиака и метанола вырос рекордными для российской экономики темпами – примерно в два раза относительно периода двухлетней давности (см. табл. 4.2).

На прошлой неделе обсуждалось поручение Президента России о создании к концу года единого центра кредитно-страховой поддержки несырьевого экспорта на базе ЭКСАРА и Росэксимбанка (РЭБ), входящих в систему ВЭБа. Для подверженной голландской болезни российской экономики целенаправленная перманентная поддержка со стороны государства несырьевого экспорта, высокотехнологичной промышленности и инновационного сектора в целом – крайне важная задача. Однако без коренного изменения подходов к осуществлению такой поддержки воз и дальше будет там же. Вспомним, что обе вышеназванные структуры созданы уже давно (РЭБ аж в 1994 г.), а значимого эффекта от них с точки зрения диверсификации экспорта пока не видно (об этом говорит статистика). Почему?

**Рис. 4.1. Приток прямых иностранных инвестиций как % валового накопления основного капитала**



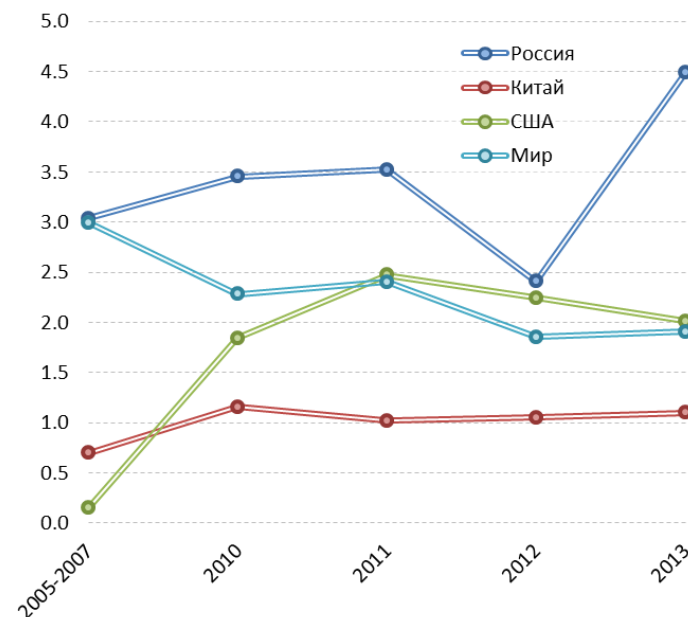
Примечание: за период 2005–2007 гг. указано среднее значение.  
Источник: Росстат.

Во-первых, государственные чиновники не могут столь же эффективно определить точки роста, как это делает рынок. Более того, как показывает мировой опыт, на внешние рынки выходят 2–3% лучших предприятий: 1) как правило, из сегмента малого и среднего бизнеса, которых из Москвы не увидишь, и 2) изо всех отраслей экономики, а в России привыкли помогать исключительно по принципу «отраслевых приоритетов», определённых неизвестно кем и почему.

Во-вторых, несырьевой экспорт – это необязательно сразу экспорт готовой сложной продукции – энергоблоков, самолетов, автомобилей и «йотофонов». В начале это, как правило, экспорт деталей и комплектующих для т.н. восходящих глобальных цепочек добавленной стоимости (ГЦС) (в нисходящих, то есть сырьевых ГЦС, Россия и так активно участвует, но они менее выгодны).

В-третьих, участие в восходящих ГЦС тесно связано с притоком в страну прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Здесь же у России при, в целом, неплохой текущей ситуации (что обусловило очень высокую долю ПИИ в валовом накоплении по мировым меркам – см. рис. 4.1), в ближайшей перспективе будет много проблем в связи со сложившейся геополитической ситуацией. В состоявшейся 25 июня презентации нового доклада ЮНКТАД «World Investment Report 2014» было показано, что в 2013 г. прямые иностранные инвестиции в Россию возросли на 57%, до 79 млрд. долл., что впервые поставило её на 3-е место в рейтинге стран по данному показателю. Однако этот скачок был обусловлен несколькими неустойчивыми факторами. Во-первых, неплохие показатели восстановительного (после беспрецедентного кризисного провала в 2009 г.) экономического роста в период до 2013 г. вместе с высокими доходностями в энергетике сделали Россию привлекательной для инвесторов, которые вкладывали деньги, используя кредиты, взятые у материнских компаний. Однако сейчас ситуация в связи с нависшей угрозой санкций надолго изменилась. Во-вторых, покупка в прошлом году компанией ВР 18,5% акций Роснефти заметно повлияла на статистику ПИИ и сделало Великобританию крупнейшим в 2013 г. инвестором в Россию. Так же стоит отметить сделку Уралкалия с китайской

**Рис. 4.2. Отток прямых иностранных инвестиций как % ВВП**



Примечание: за период 2005–2007 гг. указано среднее значение.  
Источник: Росстат.

Chengdong, купившим 12% акций компании. На подходе новых сделок такого объема нет.

Важно отметить чрезвычайно высокий по мировым меркам отток ПИИ (относительно ВВП) из России все последние годы (см. рис. 4.2). При этом оттоки капитала из России лишь частично объясняются расширением межнациональных компаний, которые делают стратегические инвестиции в европейские рынки. К таким операциям в 2013 г. можно отнести сделки между Газпромом и австрийской OMV, Лукойла с итальянской ISAB и др.

Предсказать дальнейшую динамику ПИИ, а значит, и наращивание участия в ГЦС, между Россией и миром достаточно сложно. С одной стороны, региональный конфликт на украинском направлении может крайне негативно повлиять на инвестиции и несырьевой экспорт. Более того, для российских межнациональных компаний существует опасность потерять доступ к иностранным кредитам, что может оказаться существенным, несмотря на то, что некоторые государственные банки хотят помочь компаниям заполнить пробел, оставленный иностранными кредиторами. Однако общей бедой всех сырьевых экономик, как известно, являются слабые институты и коррупция, поэтому меры поддержки несырьевого экспорта не должны создавать условий для взяток и откатов. Но вовлечение в процесс госбанков, особенно путем их фактического слияния (как это предполагается сделать, в частности, в ходе слияния ЭКСАРА и Росэксимбанка в рамках выполнения описанного выше поручения Президента) само по себе является рискованным шагом с точки зрения как критериев демонополизации и важности взаимного контроля госструктур, так и эффективного отбора объектов господдержки – экспортеров несырьевой продукции из всех секторов экономики.

*Валерий Миронов, Вадим Канофьев*

## Страны СНГ

**5. О тарифах на Украине**

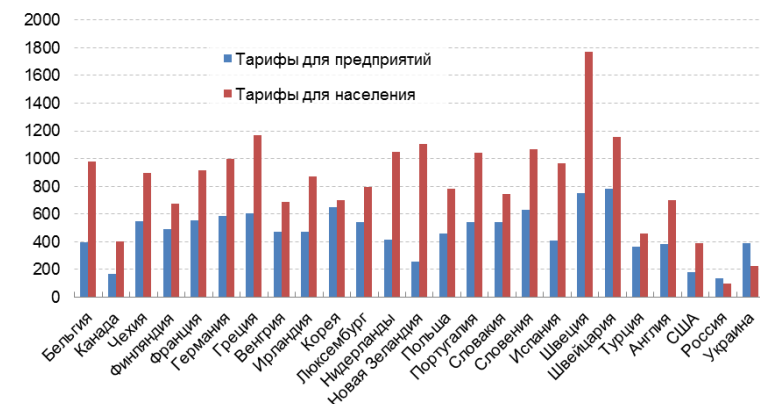
*Последние годы на Украине действовала политика, направленная на поддержание искусственно дешёвых тарифов и цен для населения, что сильнее всего сказывалось на экономике и еще сильнее повлияет на показатели сейчас, когда тарифы на газ должны существенно возрасти.*

На наших глазах набирает обороты уже третий за последние восемь лет «газовый конфликт» между Россией и Украиной, который грозит серьёзными потрясениями экономикам многих восточноевропейских стран. Но очевидно, что независимо от того, как и когда разрешится этот конфликт, Украина должна будет пойти на изменение своей политики в регулировании цен на газ. К каким последствиям это может привести?

Многие годы Украина удерживала искусственно низкие цены на газ для потребителей. На графике (рис. 5.1) отчетливо видно, что ниже, чем на Украине, тарифы только в России, но РФ, будучи ключевым производителем газа в мире, может себе позволить низкие тарифы. В среднем тарифы на Украине в 4 раза ниже, чем тарифы для населения в других странах. Однако при занижении тарифов для населения, тарифы для украинских промышленных потребителей устанавливаются на значительно более высоком уровне. Такая практика признаётся экономически неэффективной в большинстве развитых и развивающихся стран; впрочем, и в России тарифы установлены подобным образом (Рис. 5.2).

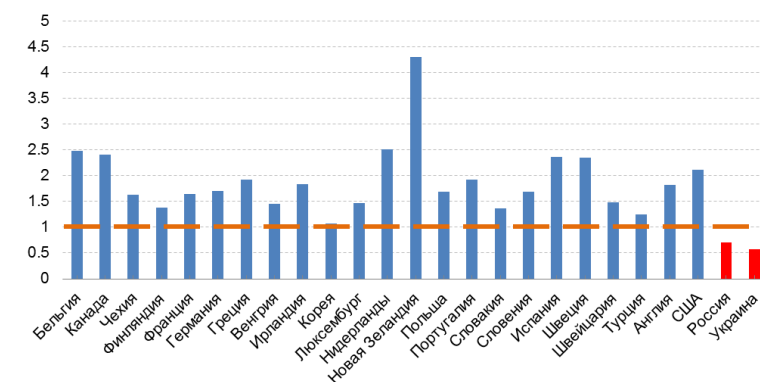
Политика субсидирования населения требует бюджетного финансирования (рис. 5.3), так как «Нафтогаз» не может оплачивать импортируемый газ при заведомо заниженных тарифах. В период с 2010 по 2013 гг. дотации «Нафтогазу» в общих расходах государства составляли от 2 до 6%, но в 2014 г., в связи с повышением

Рис. 5.1. Тарифы на газ, долл. США



Источник: IEA (Taxes and Tariffs 2013), Государственная служба статистики Украины.

Рис. 5.2. Отношение тарифов на газ для населения к тарифам для предприятий



Источник: IEA (Taxes and Tariffs 2013), Государственная служба статистики Украины.

«Газпромом» экспортных цен для Украины, финансирование выросло до 11% от общих расходов за первый квартал, тогда как в предыдущие годы финансирование «Нафтогаза» в первых кварталах вообще не осуществлялось.

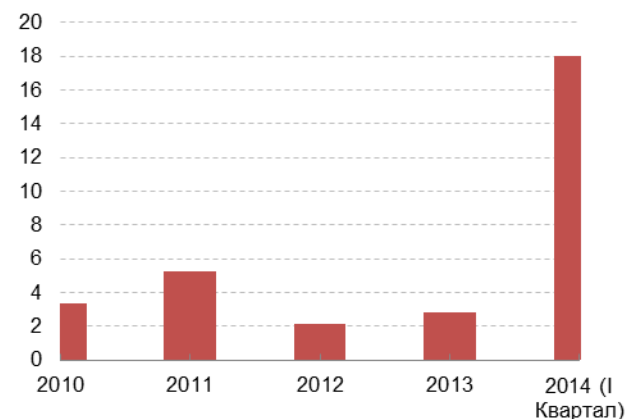
Таким образом, получается, что повышение тарифов до уровня безубыточности «Нафтогаза» может помочь сократить расходы государственного бюджета более чем на 10%. Но как это скажется на инфляции?

Вес услуг газоснабжения в потребительской корзине составляет 2,2%, так что, если цена на газ возрастет в 2 раза, то это увеличит инфляцию на 2 п.п. Но помимо этого повышение цен на газ приведёт к росту цен на электроэнергию (вес 1,8%), горячую воду (2,3%). Получается, что совокупный прямой инфляционный эффект можно оценить, как минимум, в 5 п.п., даже не касаясь косвенных инфляционных эффектов, обусловленных ростом себестоимости товаров и услуг, произведенных на территории Украины, а также – ростом инфляционных ожиданий.

В рамках программы МВФ Украина пошла на повышение тарифов (которые, правда, будут субсидироваться напрямую для беднейших слоев населения): с 1 июня тарифы на газ для потребителей повысились на 50%. Но ввиду полуторакратной девальвации гривны, похоже, сократить убытки «Нафтогазу» не удастся. Поэтому последующего масштабного повышения тарифов (в первую очередь – для населения) не избежать: к 2018 г. все коммунальные платежи жители Украины должны будут оплачивать по европейским ценам, и тем самым завершится процесс, который большинство бывших стран-членов СССР осуществили много лет назад.

*Алексей Немчик*

**Рис. 5.3. Государственное финансирование Нафтогаза, в % от общих затрат государства**

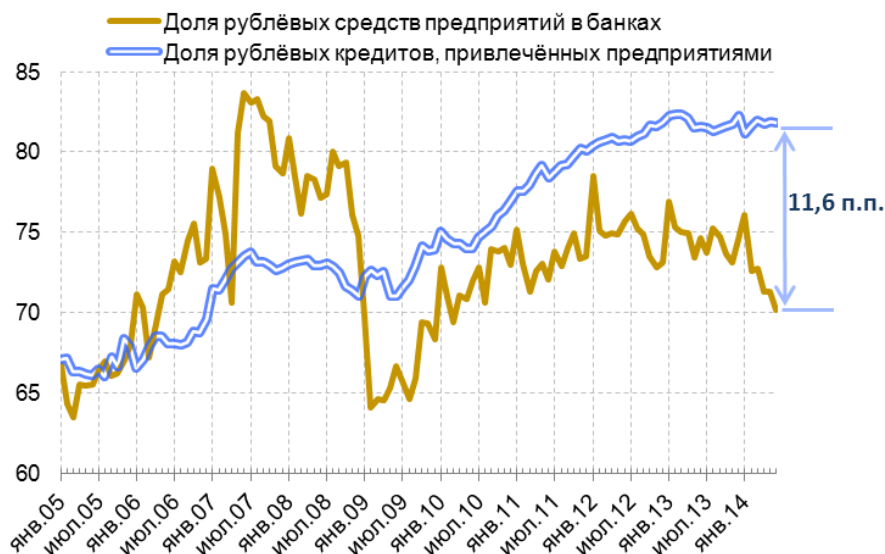


*Примечание.* 2014 год стал первым, когда покрытие дефицита Нафтогаза осуществлялось в первом квартале.

*Источник:* Министерство Финансов Украины.

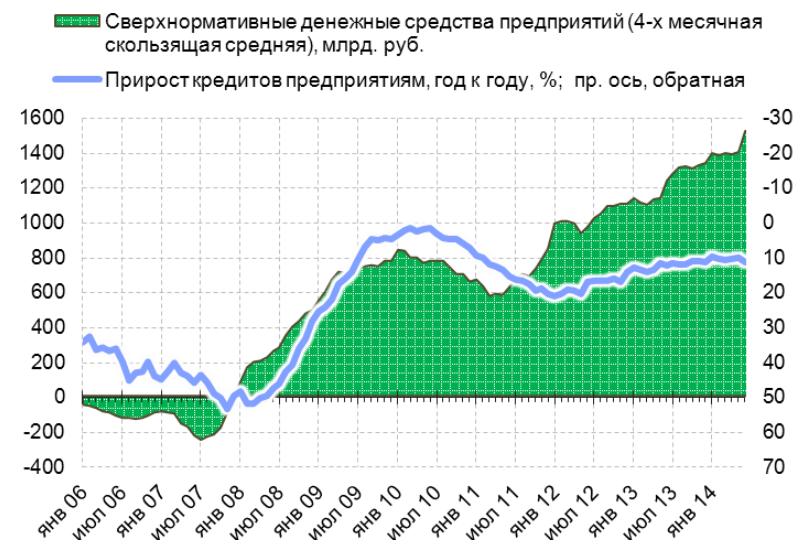
## Финансовая Статистика Банков

Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.  
Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Динамика избыточных средств на депозитах предприятий, млрд. руб., и кредитов предприятиям (прирост год к году), в %

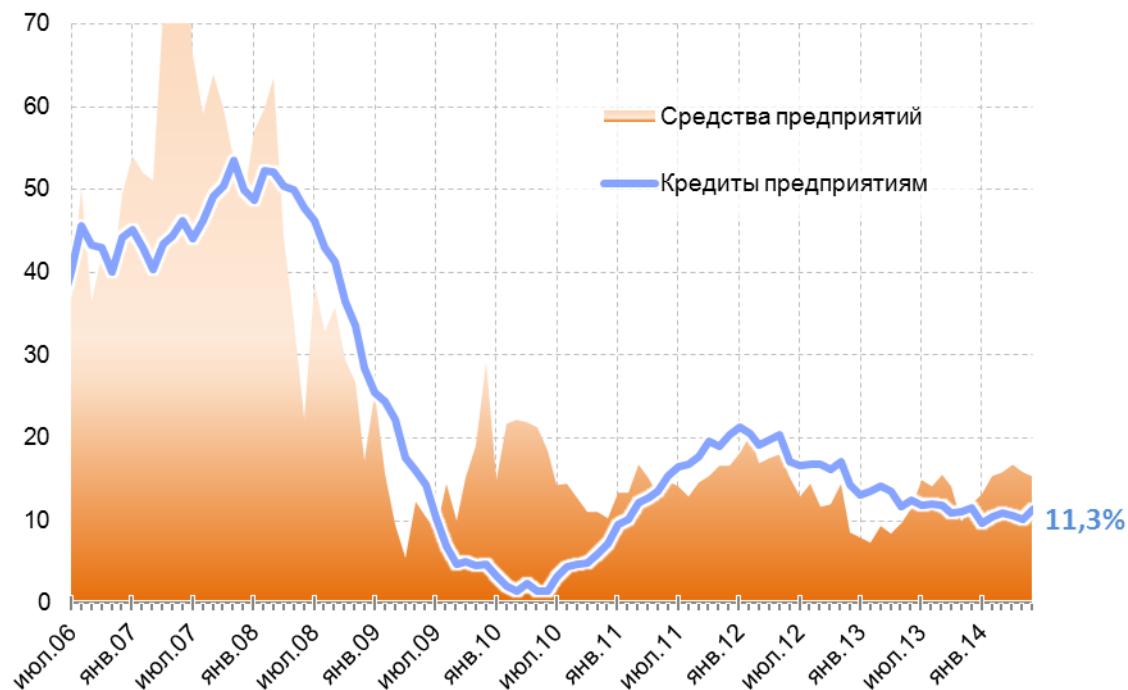


Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

### Предприятия возвратили часть денег в страну

В мае объём средств в распоряжении предприятий вырос на 1,5%. Этот результат был достигнут по большей части за счёт роста депозитов, составивший 2,3%. Остатки на расчётных счетах увеличились на 0,6%. В результате объём «избыточных» средств предприятий на депозитах превысил 1,5 трлн. руб. Доля валютных депозитов достигла 41,2% (максимум с августа 2009 г.). Мы связываем этот результат с репатриацией части средств компаниями, прежде всего с госучастием, произошедшей в результате украинских событий.

### Динамика кредитов предприятиям и средств предприятий (прирост год к году), в %



Источник: банковская отчетность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

### Кредиты выросли на «внешнем» спросе

В мае 2014 года общий объем средств, предоставленных предприятиям нефинансового сектора российской экономики, вырос на 0,9%<sup>5</sup>. При этом госбанки нарастили свои кредитные портфели<sup>6</sup> на 1,3%, а частные банки – на 0,3%. Такой результат привёл к увеличению темпа прироста кредитов экономике «год к году» с 10,0% в апреле до 11,3% по итогам мая.

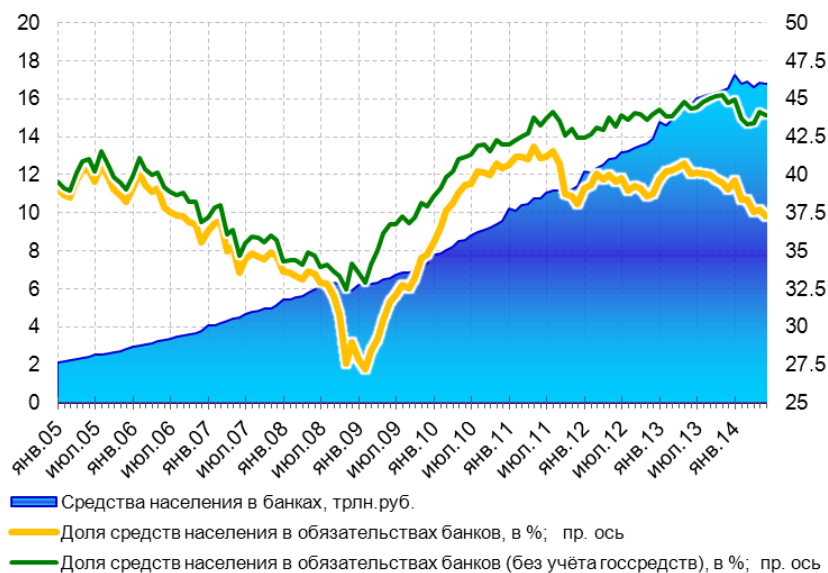
Отметим, что эти данные вступают в противоречие с таким связанным показателем, как динамика средств на расчетных счетах предприятий (см. выше). Их майский прирост (почти 40 млрд. руб.) оказался существенно меньшим, нежели прирост полученных предприятиями кредитов (порядка 200 млрд. руб.). Такую ситуацию можно объяснить тем, что прирост кредитов был обусловлен спросом со стороны предприятий, которые рефинансировали свои займы, привлечённые ранее на международном рынке капитала.

<sup>5</sup> Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

<sup>6</sup> Включая вложения в долговые ценные бумаги.



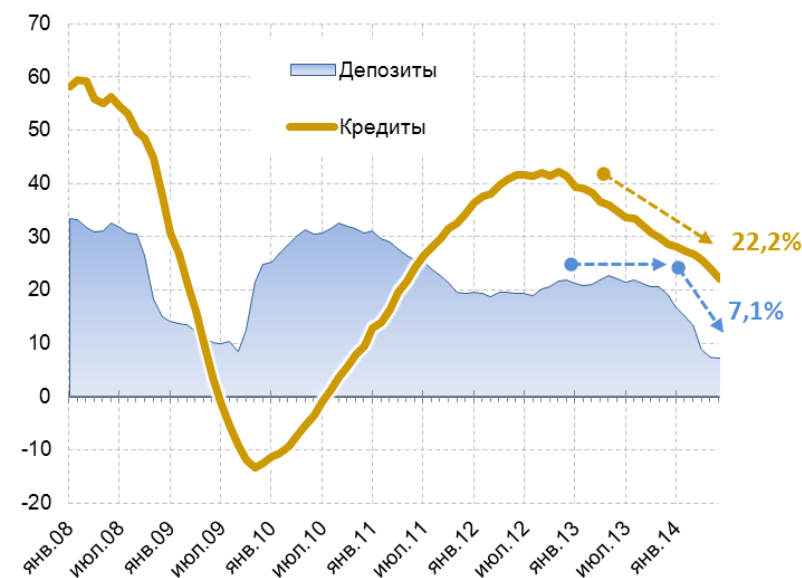
## Динамика средств населения в банках



Примечание. Данные приведены с исключённой валютной переоценкой.

Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

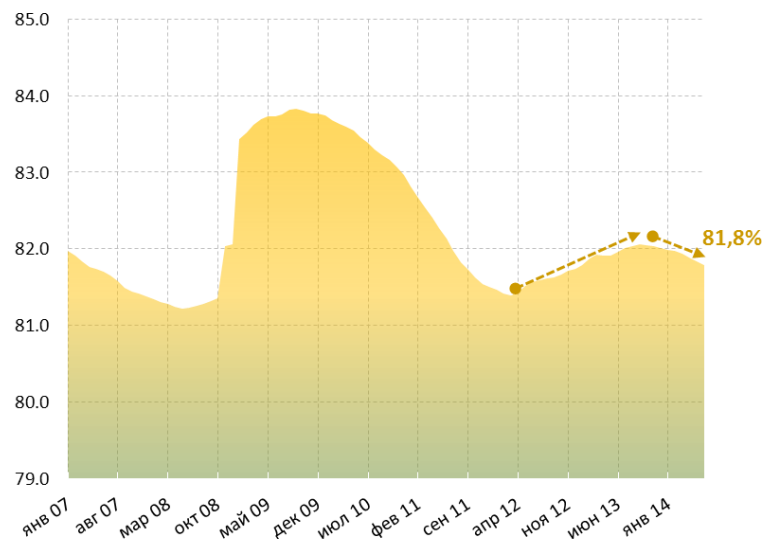
## Динамика депозитов и кредитов физлиц год к году, в %



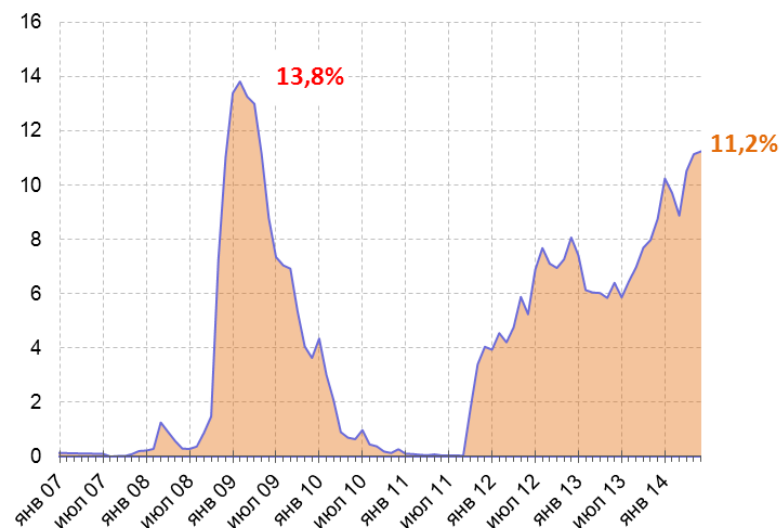
Источник: Банк России, банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

## Ситуация с депозитами физлиц стабилизируется

Общий объём депозитов населения в мае сократился на 0,4%. Снижение депозитного портфеля частных банков составило 0,5%, а государственных – 0,4%. Однако дело обстояло совсем не так плохо, как может показаться на первый взгляд. Во-первых, стоит отметить существенное торможение скорости снижения показателя прироста средств населения «год к году». Так, если в марте снижение значения этого показателя составило 4,4 п.п., в апреле – 1,5 п.п., то в мае – уже всего лишь 0,2 п.п. Возвращаясь к ежемесячной динамике, отметим, что с учётом сезонного фактора можно говорить даже о приросте средств частных лиц в госбанках на 1,1%, а в частных – на 0,6%. Впрочем, не стоит и обольщаться – годовой прирост депозитов у «частников» продолжает углубляться в отрицательную область и по итогам мая составил -0,6% (с поправкой на начисленные проценты можно говорить о снижении на 4–5%), в то время как у «госов» он прибавил символические 0,04 п.п. и составил 12,8%. Резюмируя, можно сказать, что на данный момент недоверие населения к частным банкам сохраняется. И это не сулит им ничего хорошего.

**Доля срочных депозитов в средствах физлиц (тренд), в %**

Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Доля средств ЦБ в обязательствах банковской системы, в % (без учёта субординированного кредита Сбербанку)**

Источник: банковская отчётность, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

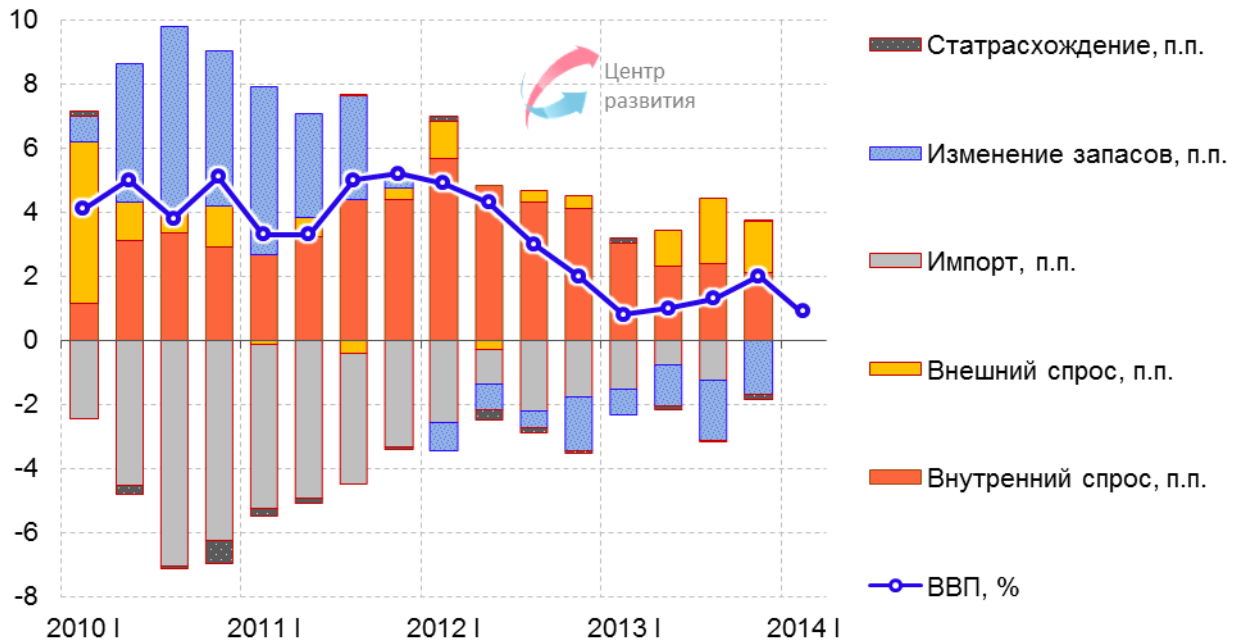
**Центробанк продолжает провоцировать дефицит ликвидности у банков**

Значение тренда показателя доли срочных депозитов в общих средствах населения продолжил своё снижение, начавшееся в сентябре прошлого года. Иными словами, население, реагируя на слишком низкие, по его мнению, процентные ставки, не учитывающие возросшие риски, всё более неохотно вкладывает свои средства в банки на срок. Возможно, банки и готовы пойти на повышение ставок по депозитам, но их ограничивает очень жесткий административный контроль со стороны ЦБ, который борется с ростом ставок. Результатом этого является, во-первых, рост склонности населения к потреблению в ущерб сбережениям и, во-вторых, вытеснение с этого рынка частных банков. Не давая населению и банкам «договориться» о взаимоприемлемом уровне ставок, ЦБ вынужден форсировано наращивать объёмы рефинансирования коммерческих банков. В мае доля госсредств в обязательствах банковской системы (без учёта ВЭБа) выросла с 14,0 до 14,4%, в том числе средства самого Центробанка достигли 11,2% обязательств.

# Экономика в «картинках»

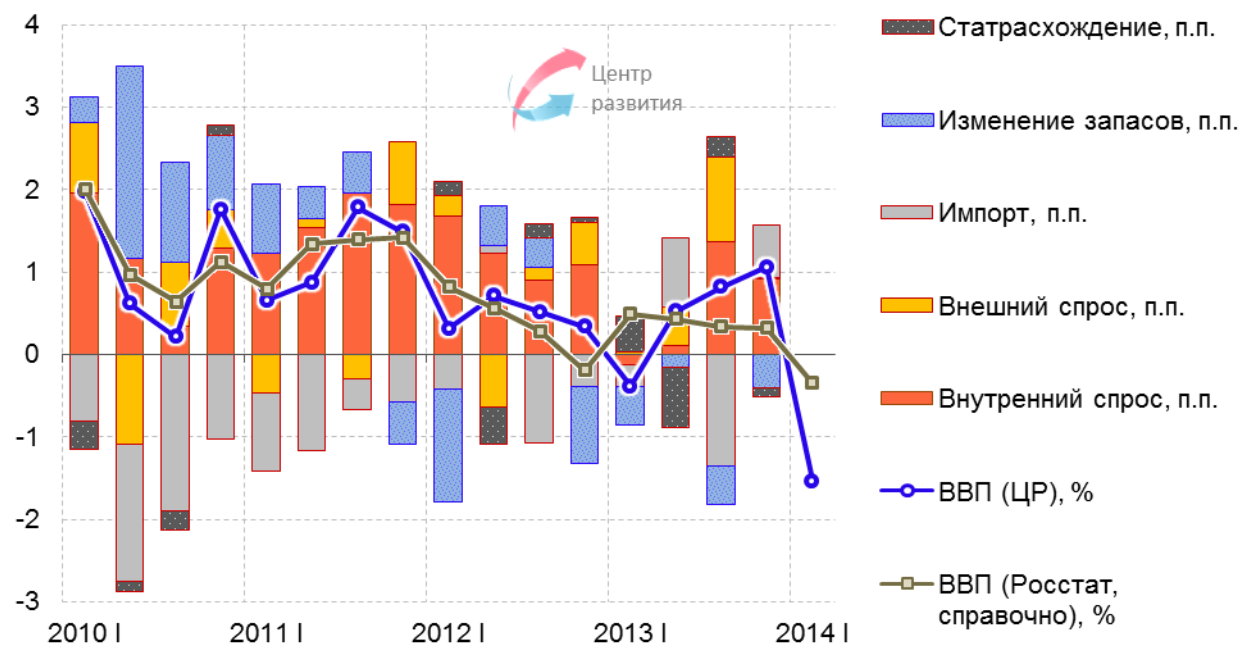
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW

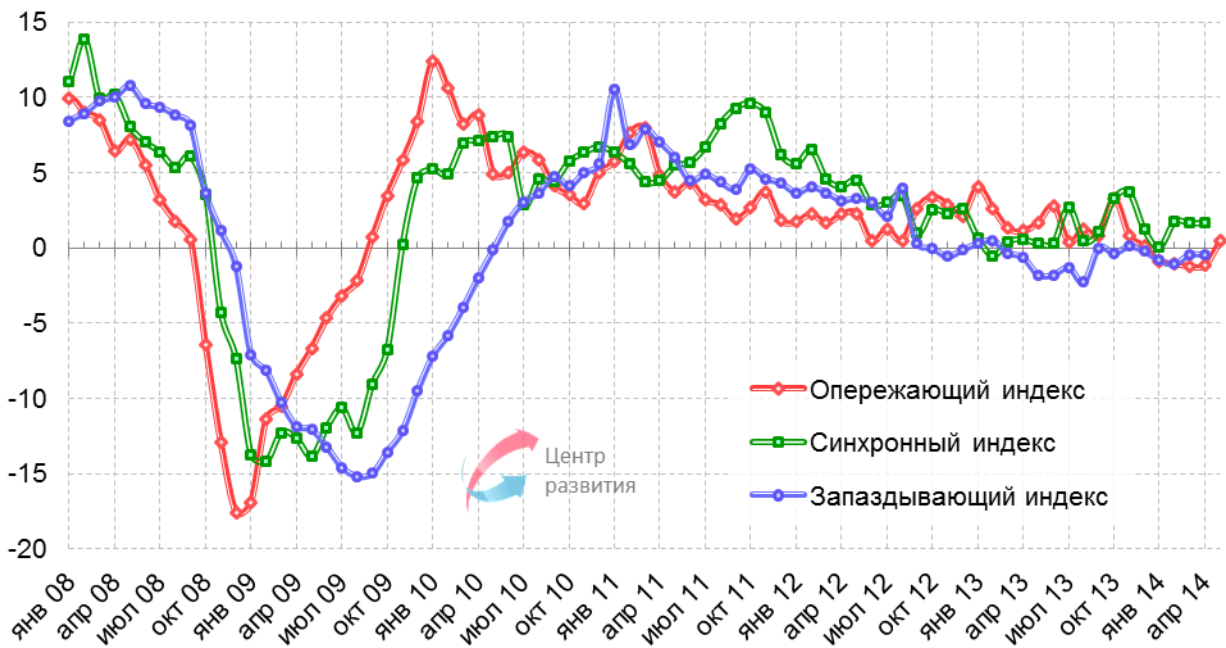


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW

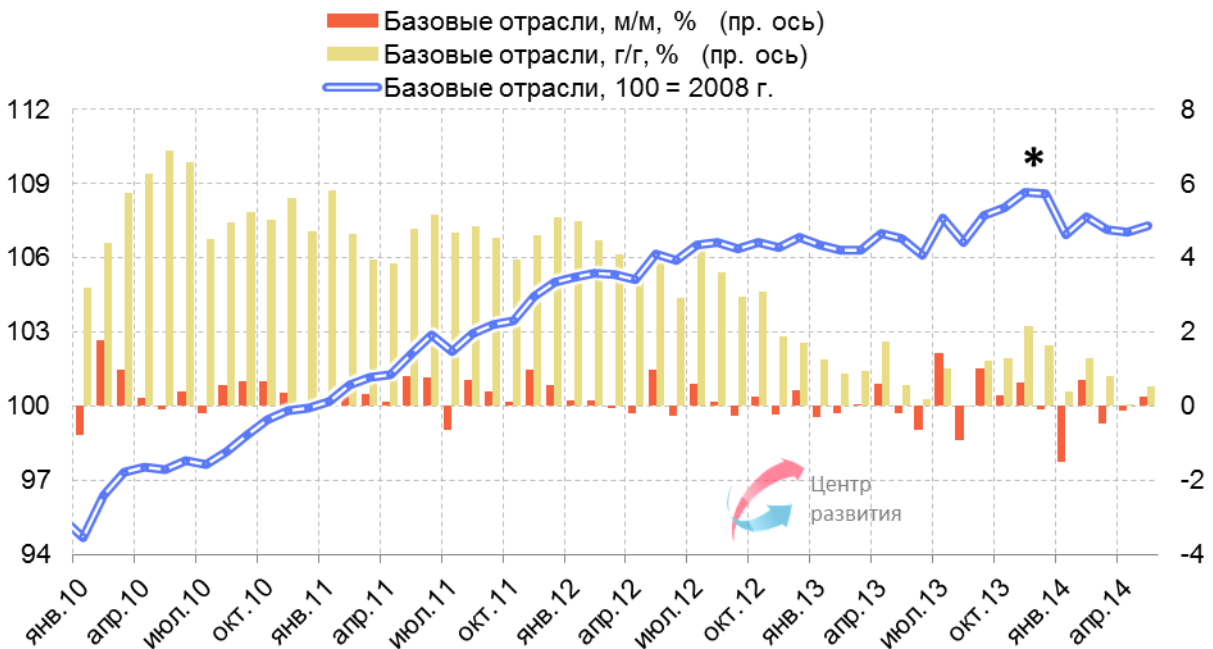


### Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



### Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

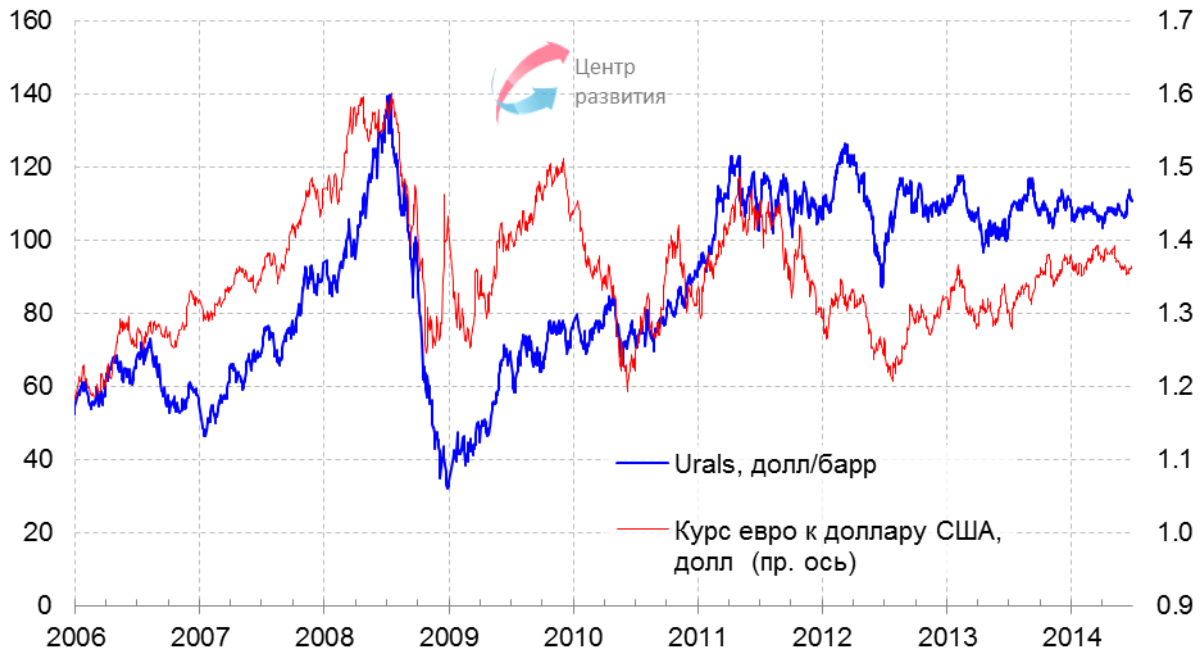
**NEW**



\* Резкий подъём в базовых отраслях во втором полугодии 2013 г., который появился на этом графике, стал результатом: 1) пересмотра в феврале 2014 г. данных по динамике промышленности, начиная с 2010 г., 2) роста грузооборота трубопроводного транспорта за счет роста экспорт газа, и 3) роста оптовой торговли после сильного провала летом того же года. Падение этого показателя в январе преимущественно вызвано крайне негативными данными о динамике оптовой торговли.

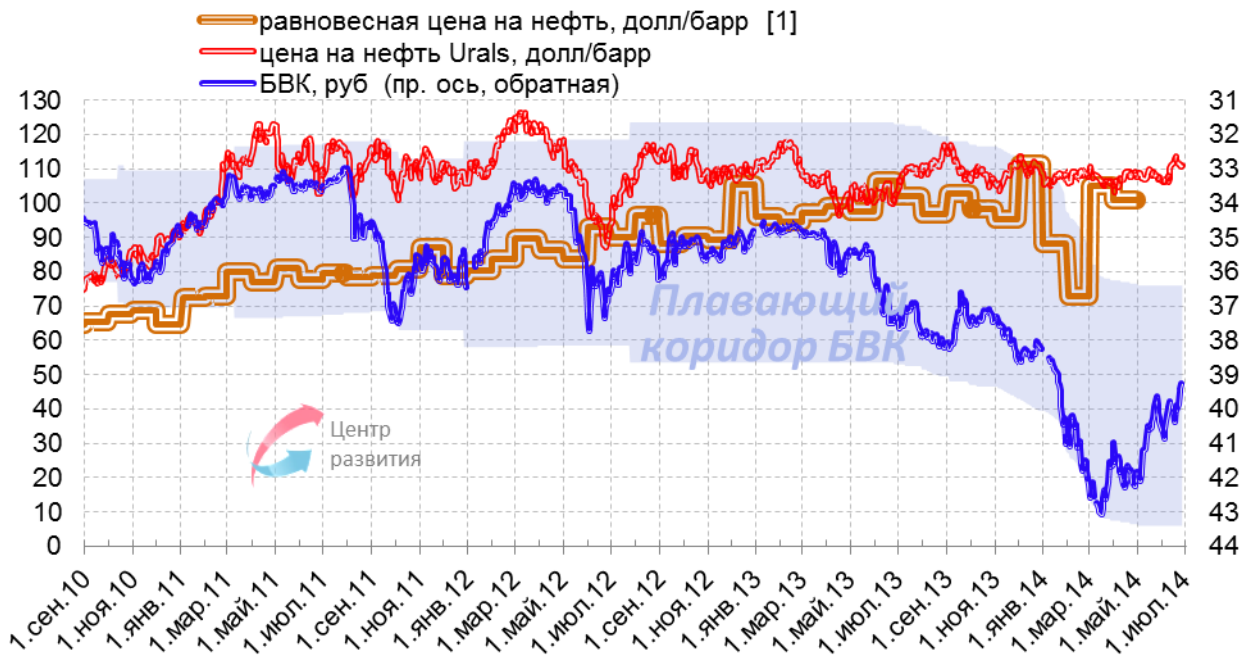
### Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

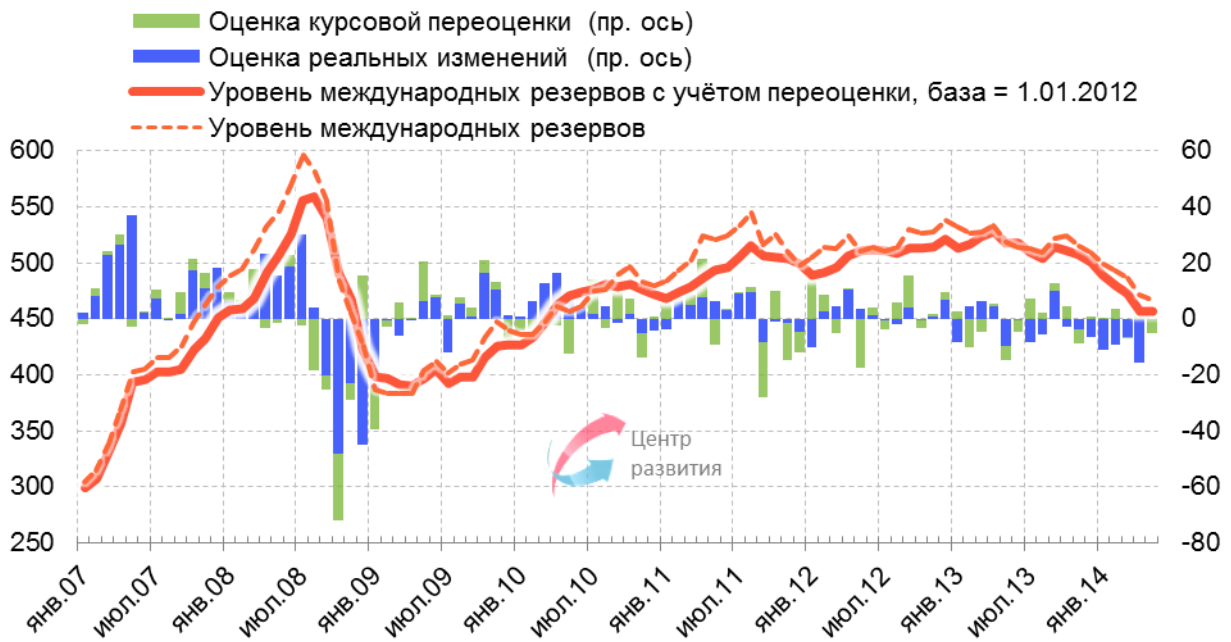


### Динамика цен на нефть и курса рубля

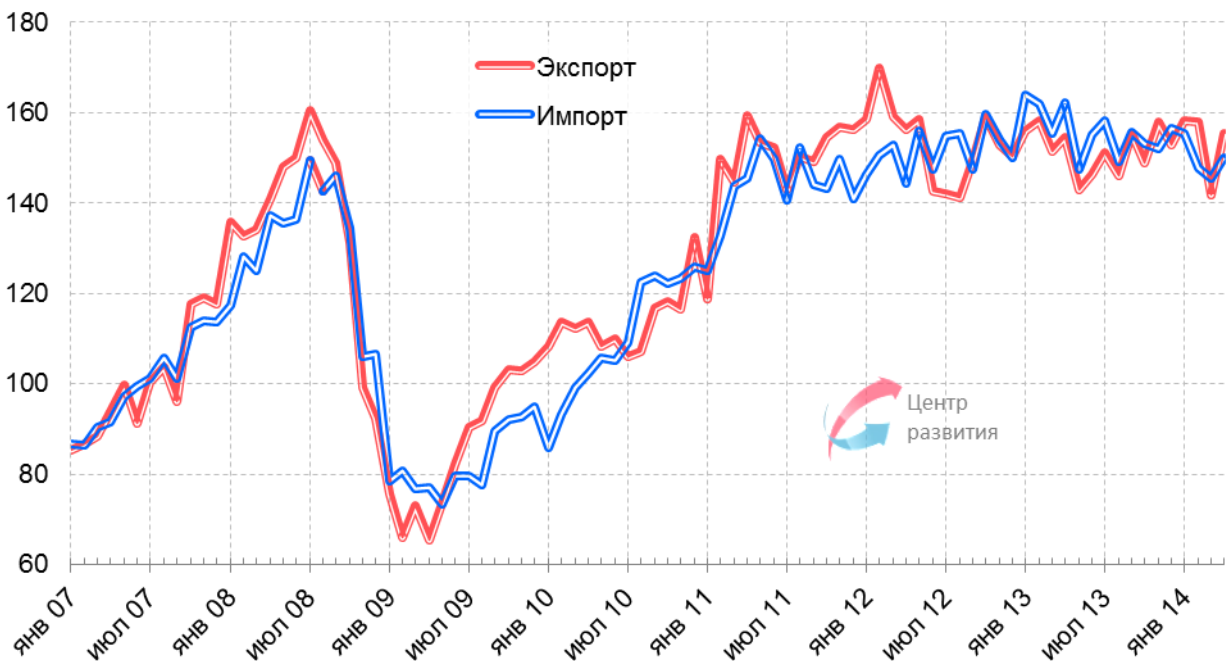
NEW



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

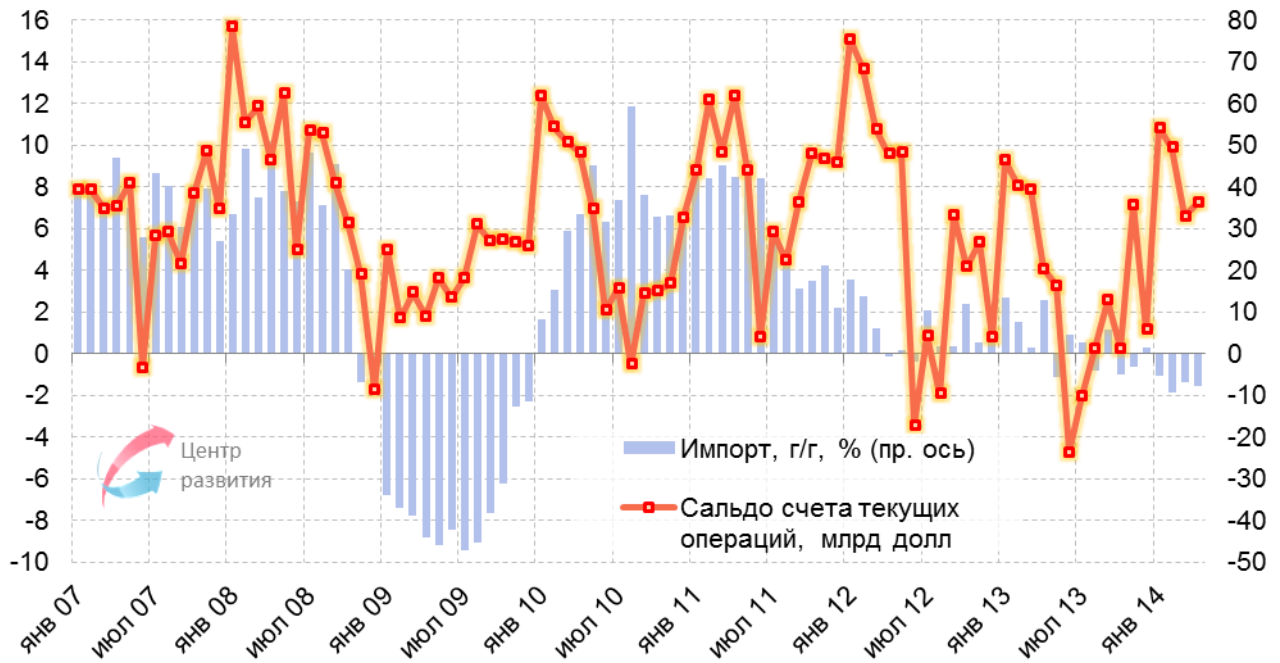


### Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=янв.2007), в % [2]

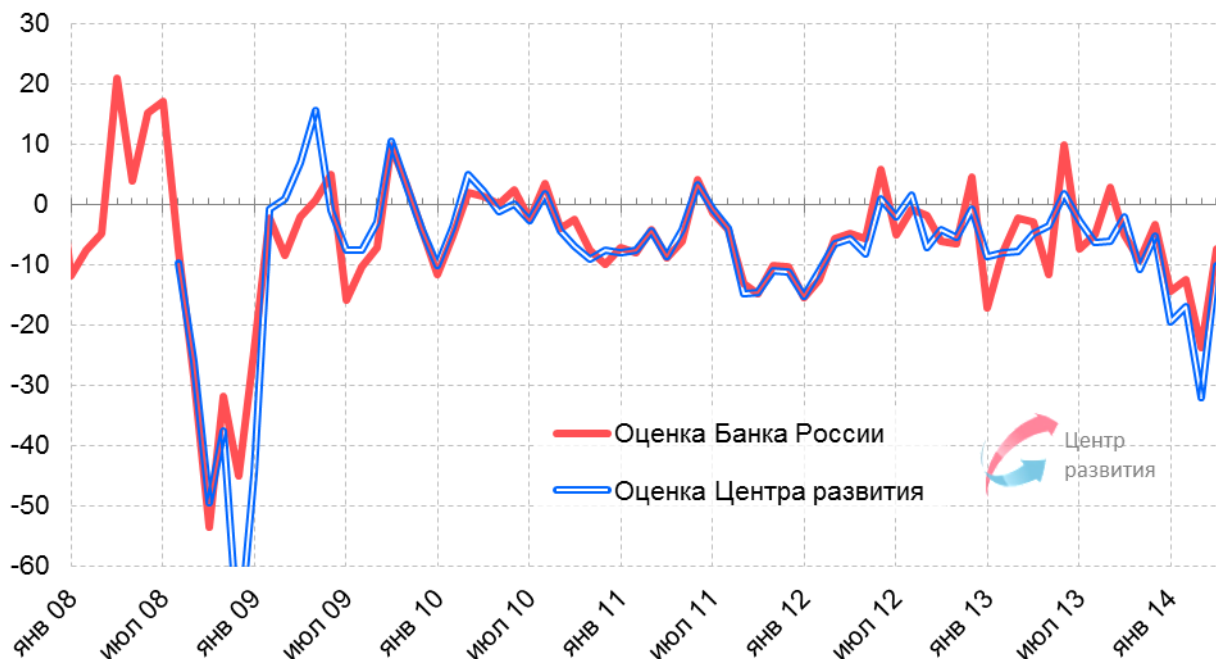




### Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров<sup>[2]</sup>

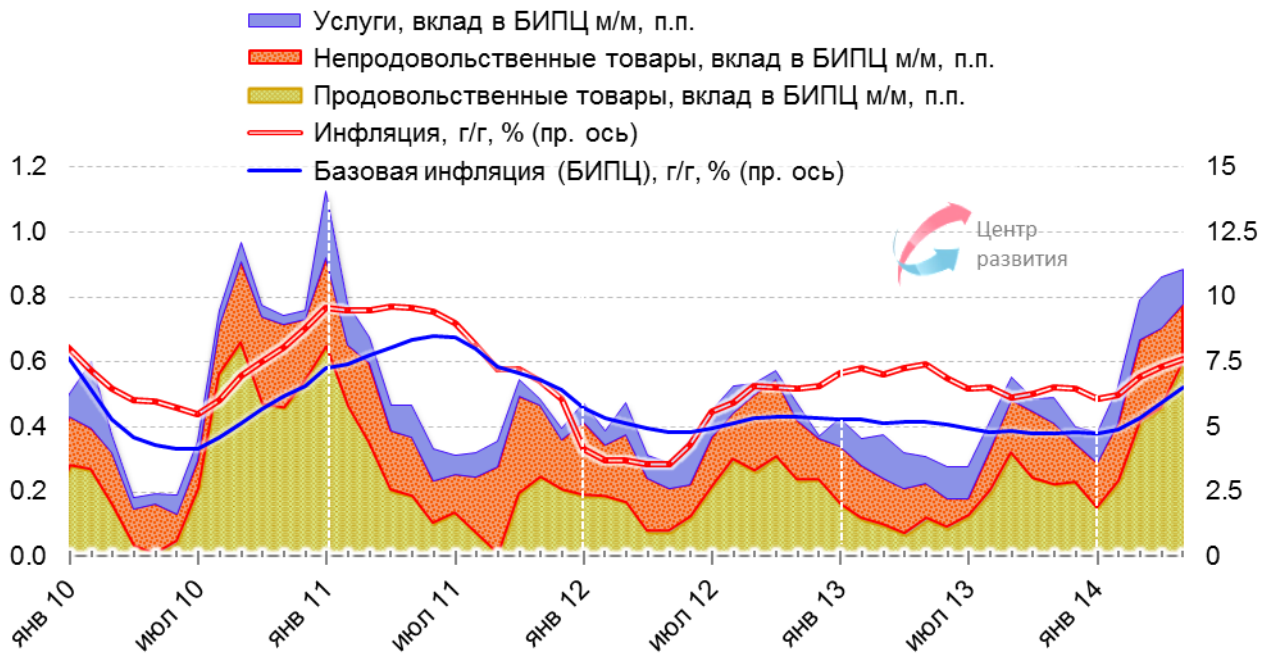


### Чистый приток капитала, млрд. долл.





### Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент<sup>[3]</sup>

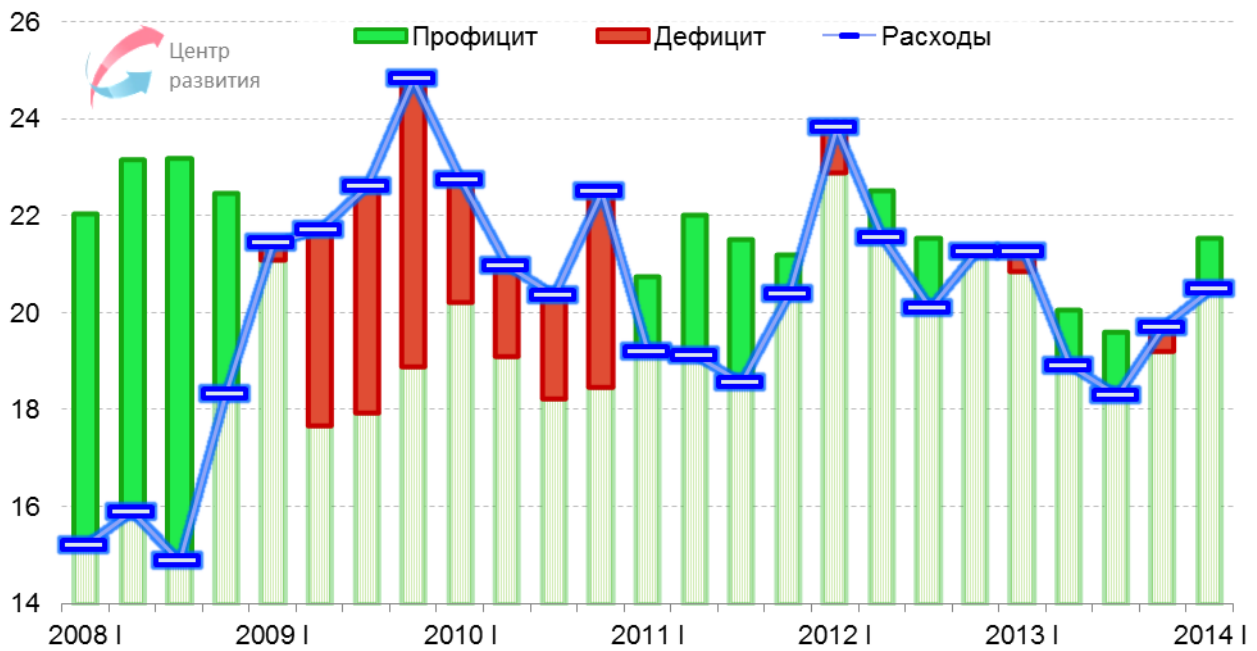


### Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка МІАСR и базовой инфляции, в %

**NEW**

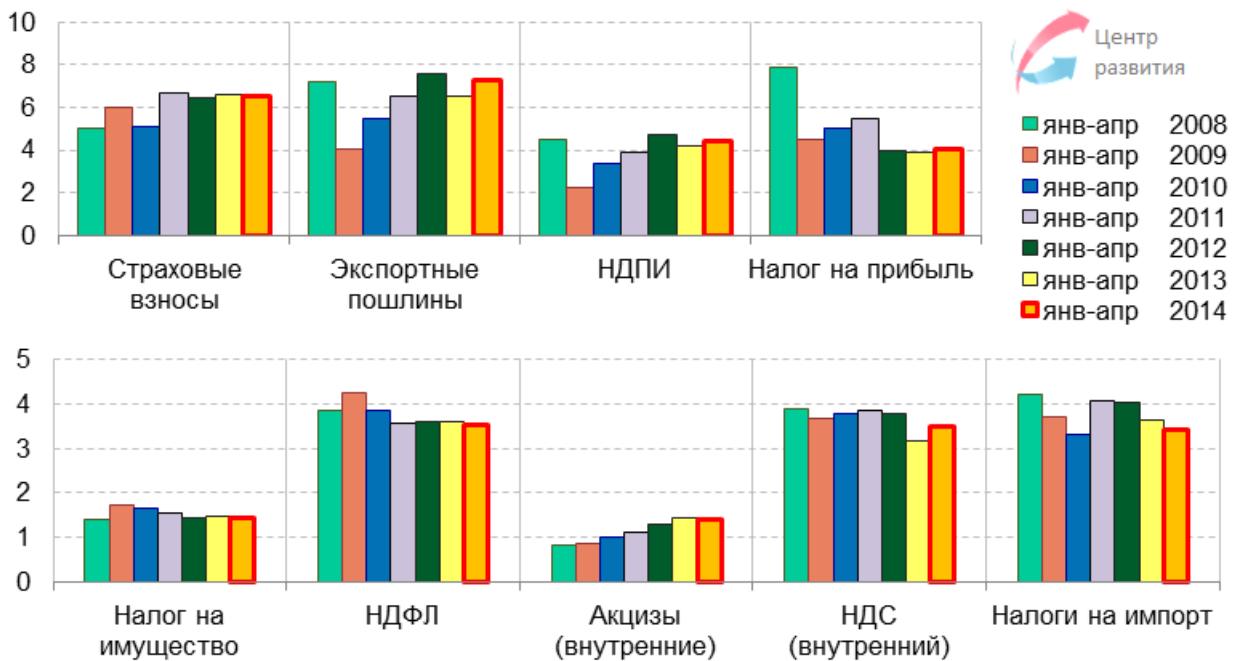


### Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

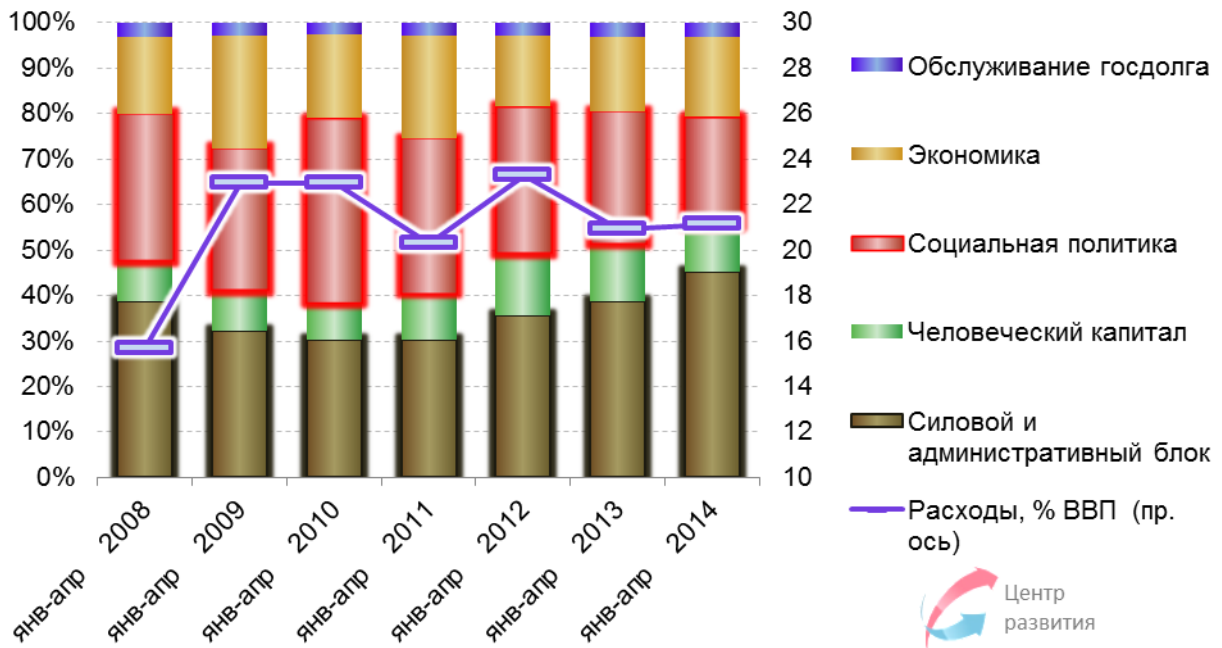


### Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП<sup>[4]</sup>

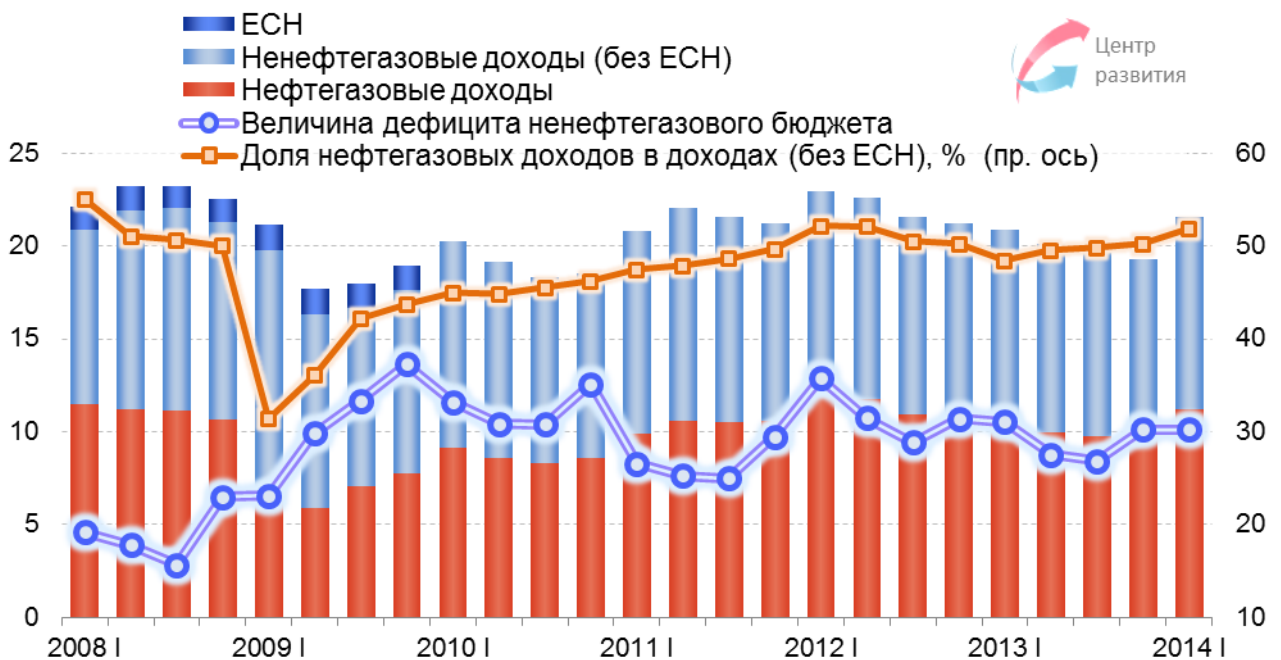
NEW



### Структура расходов федерального бюджета, в %



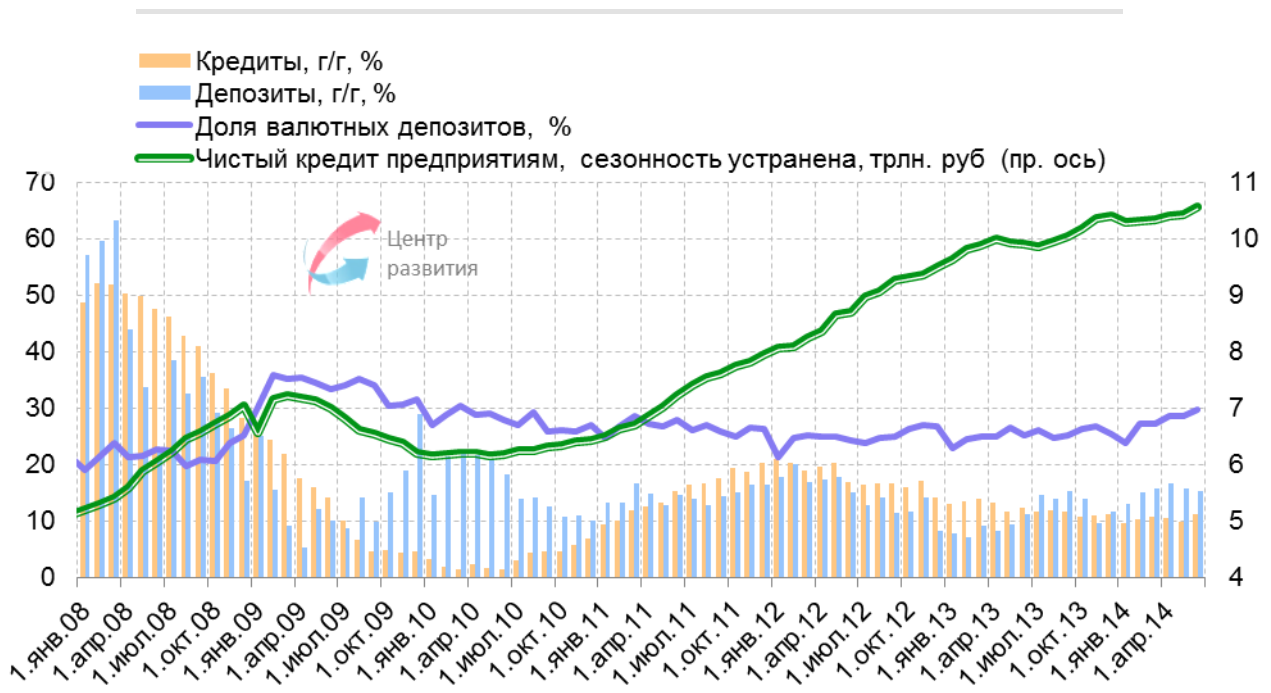
### Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП<sup>[5]</sup>



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

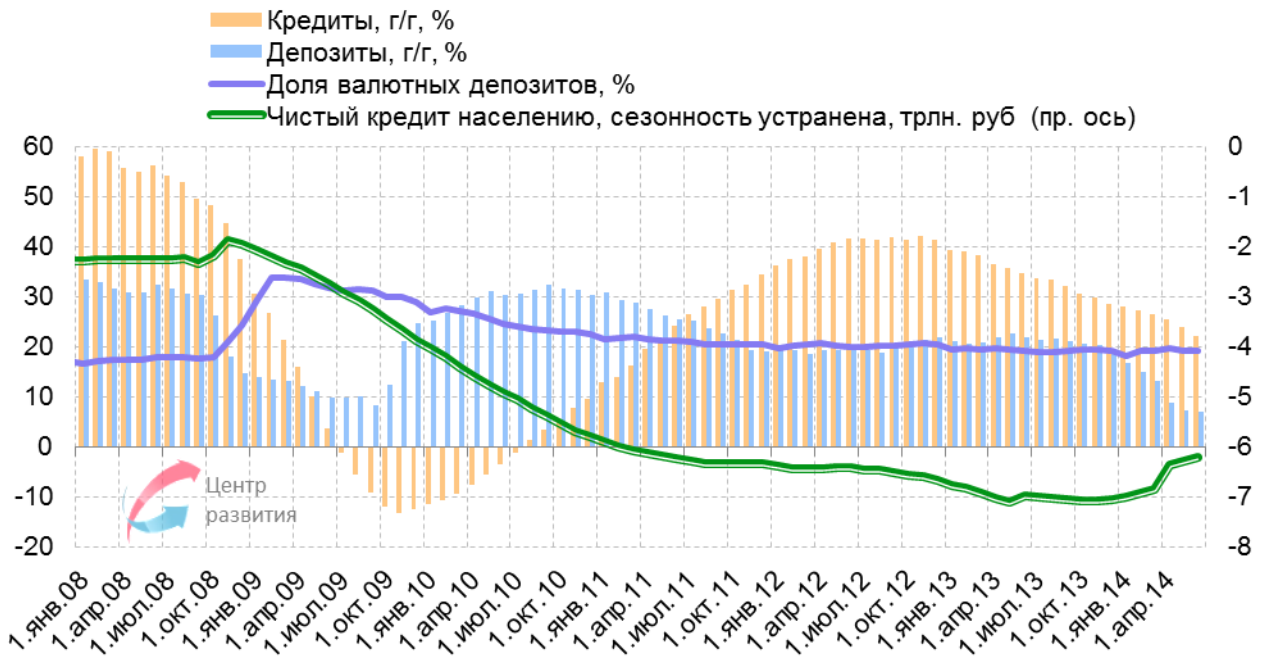


**Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)**



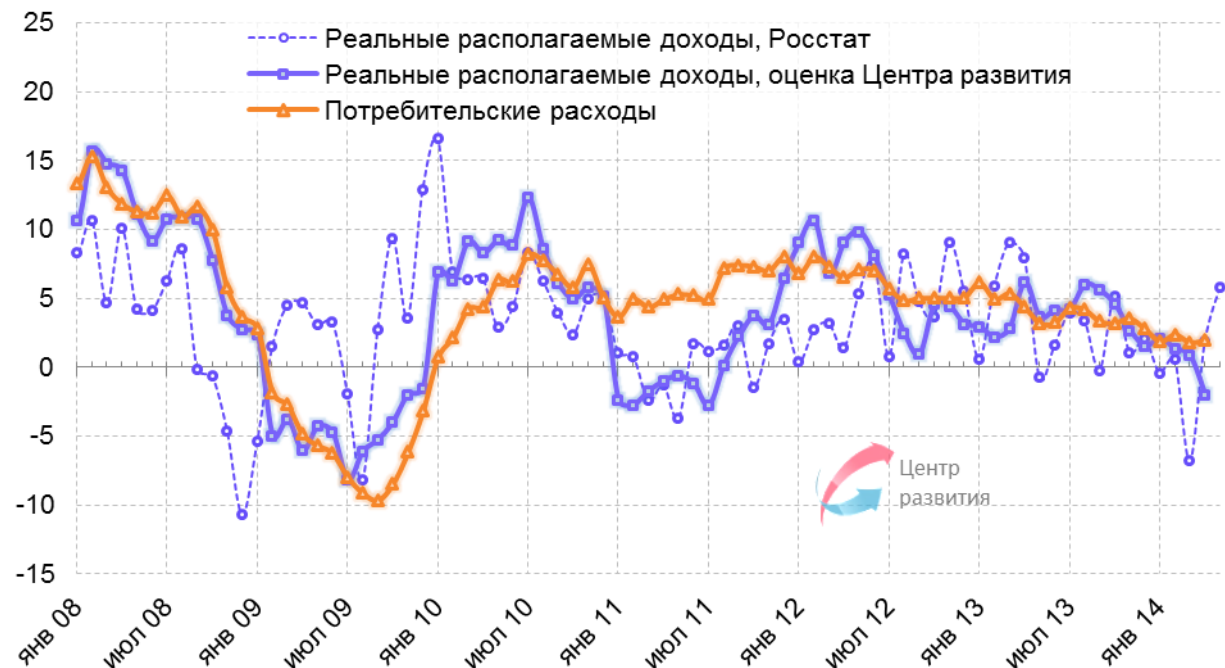
**Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)**

**NEW**



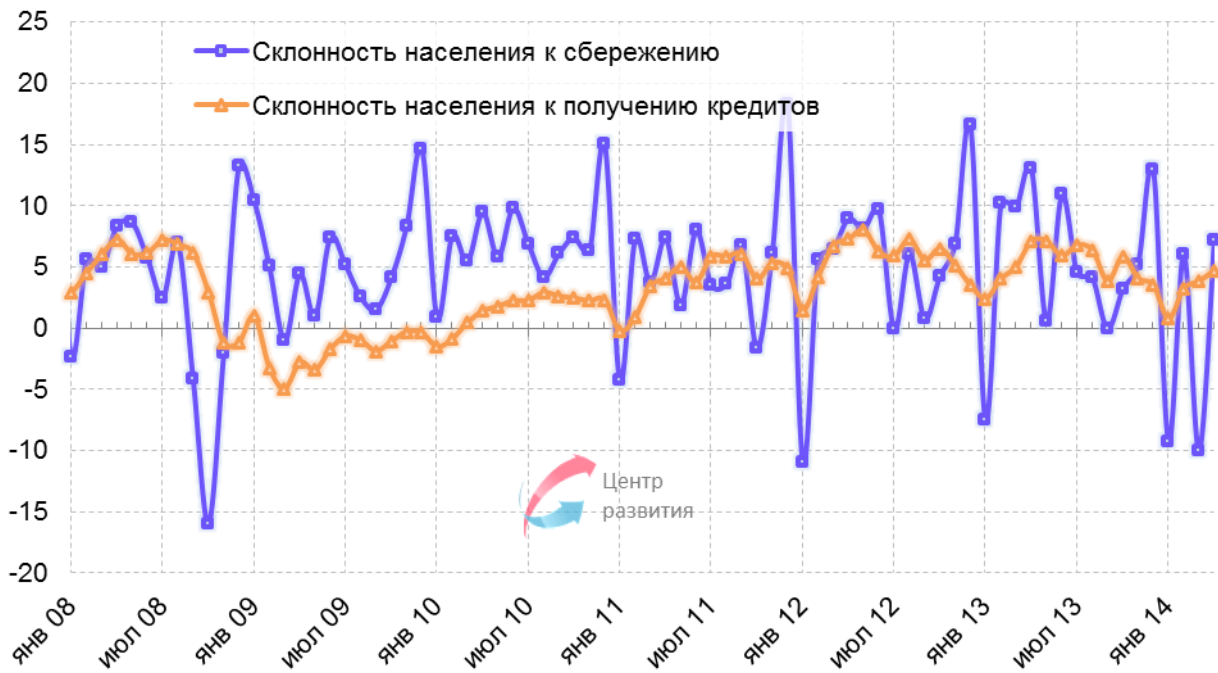
**Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**

**NEW**



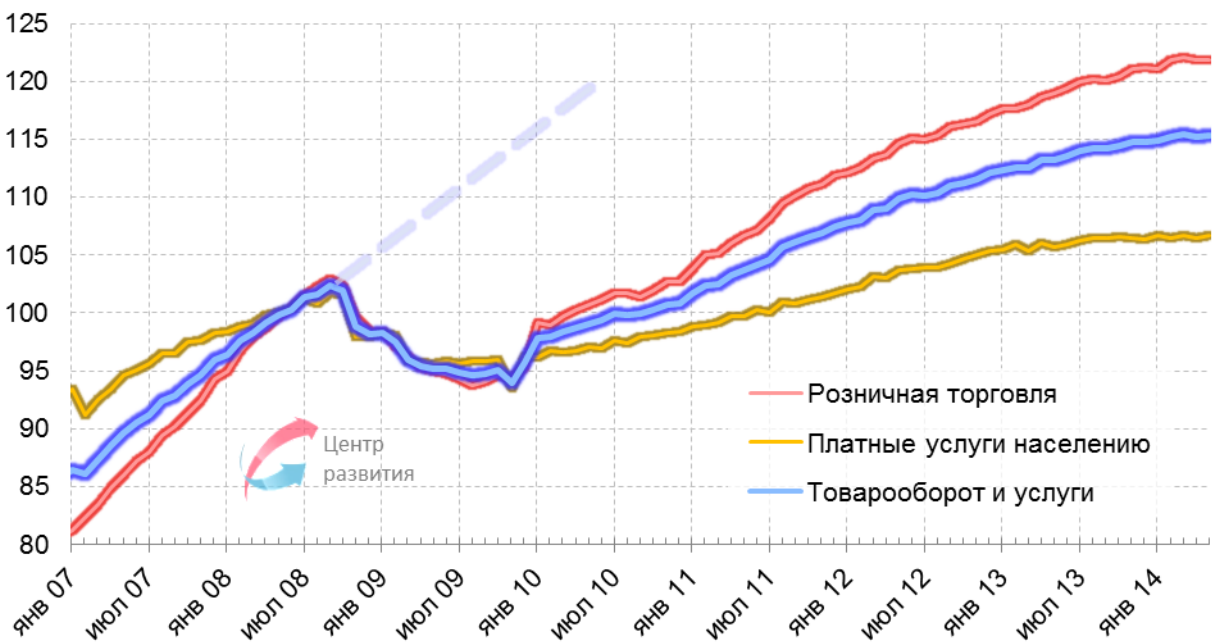
**Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода**

**NEW**



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

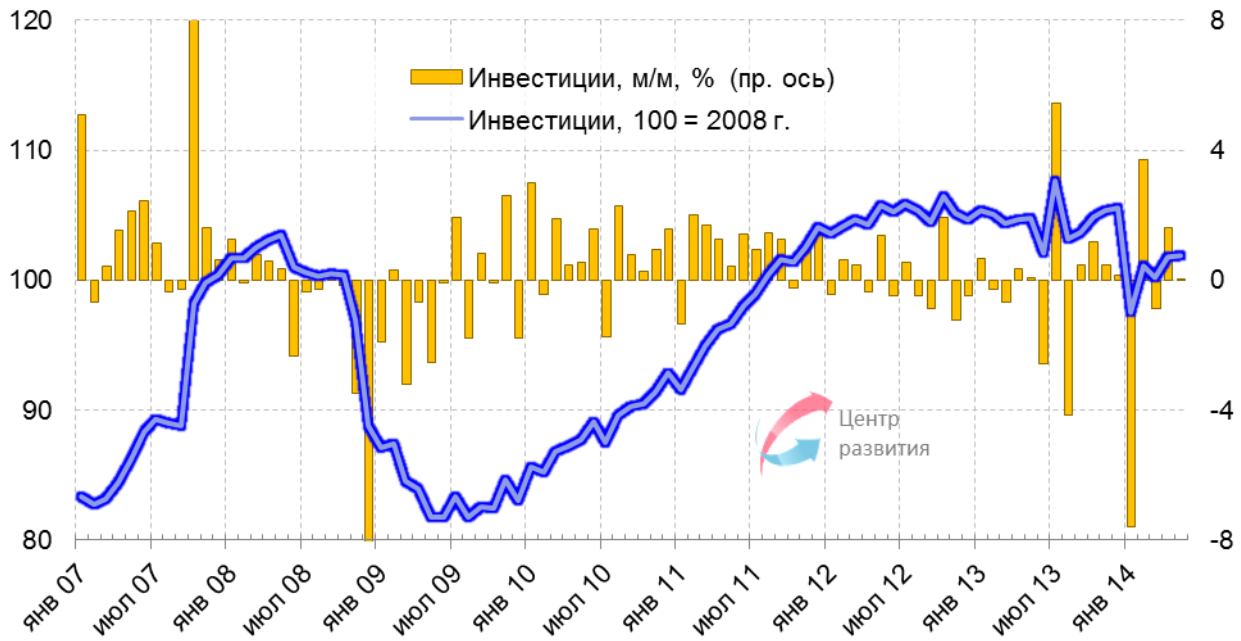
**NEW**





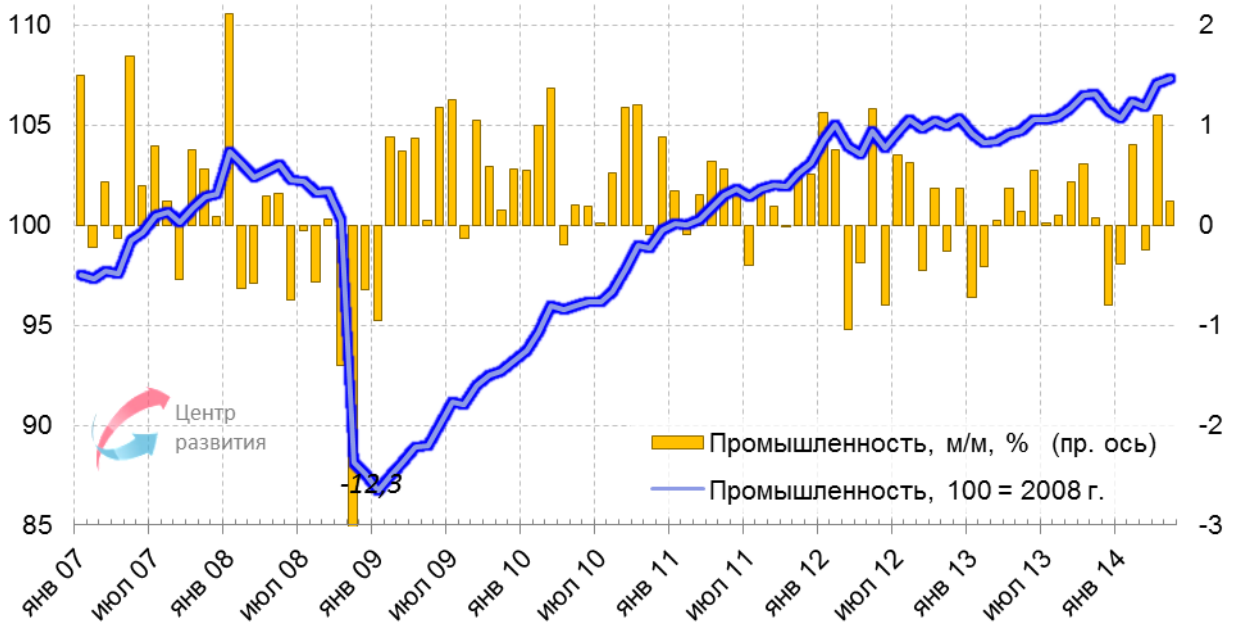
### Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



### Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

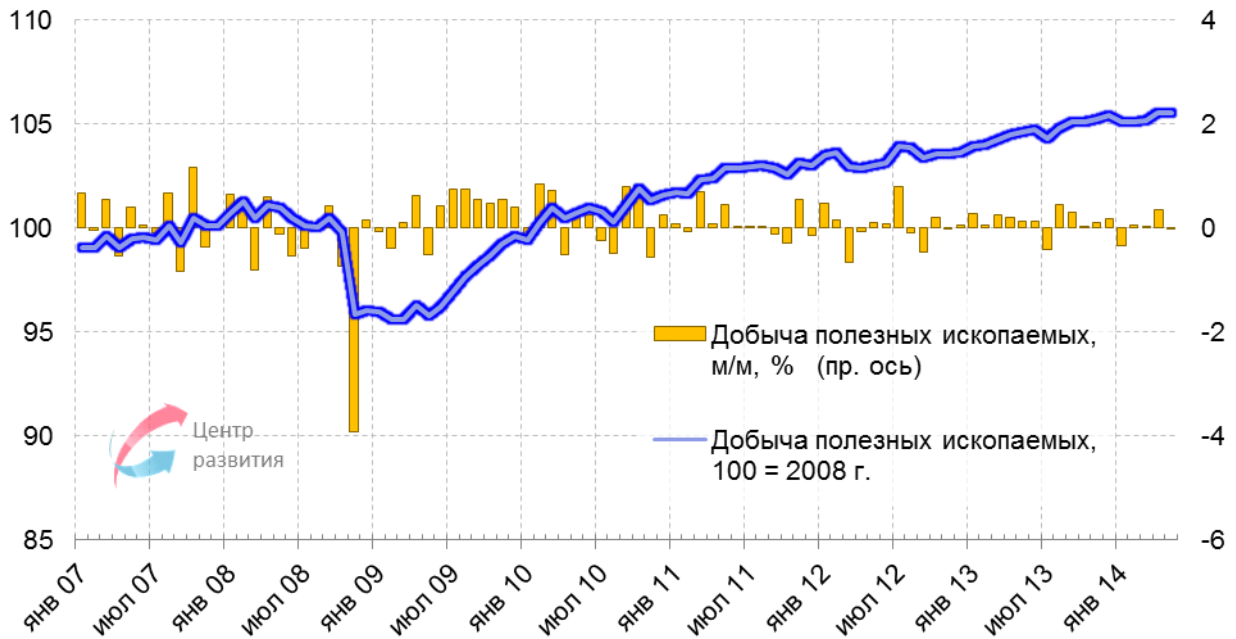
NEW





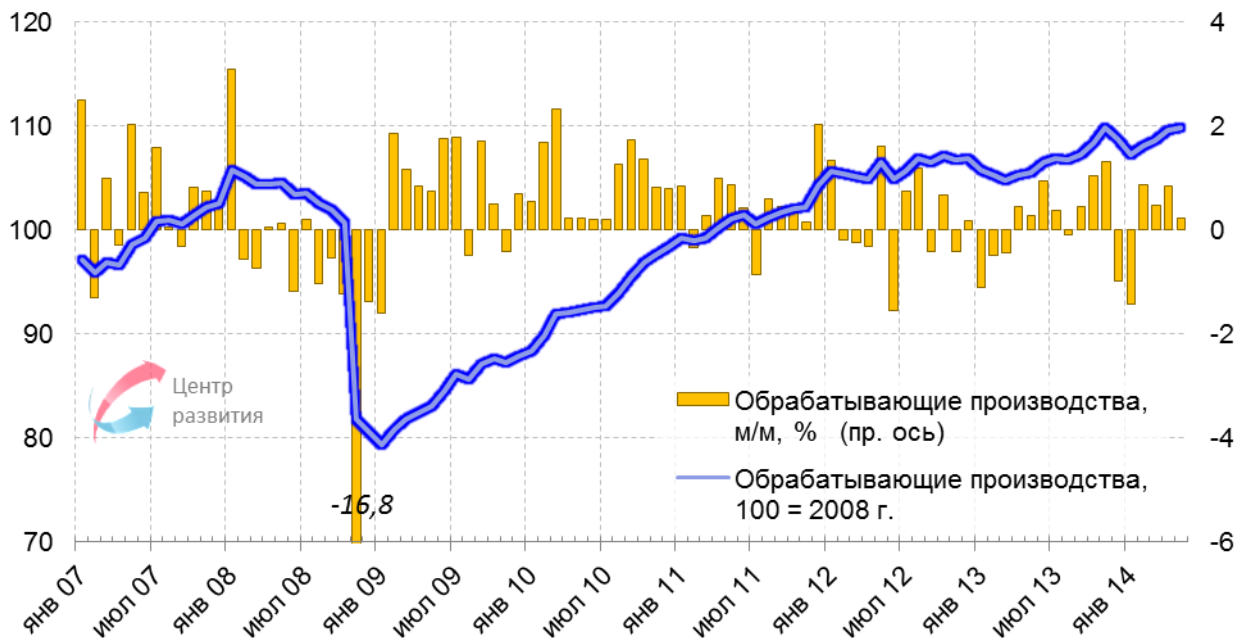
### Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

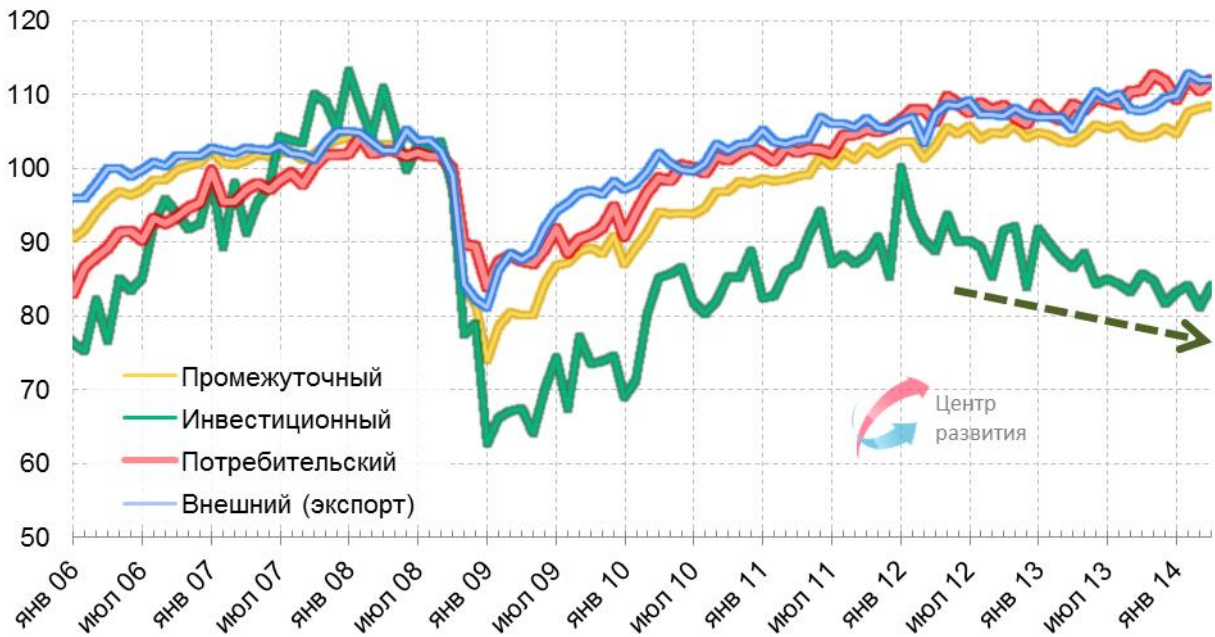


### Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

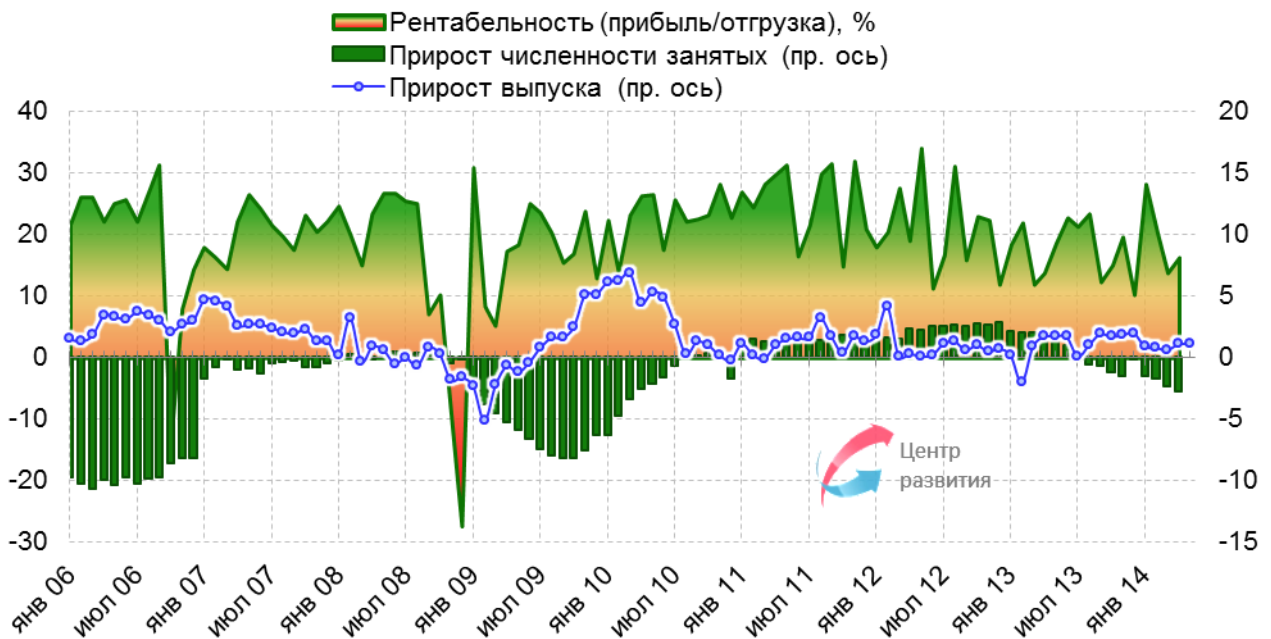


**Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)**



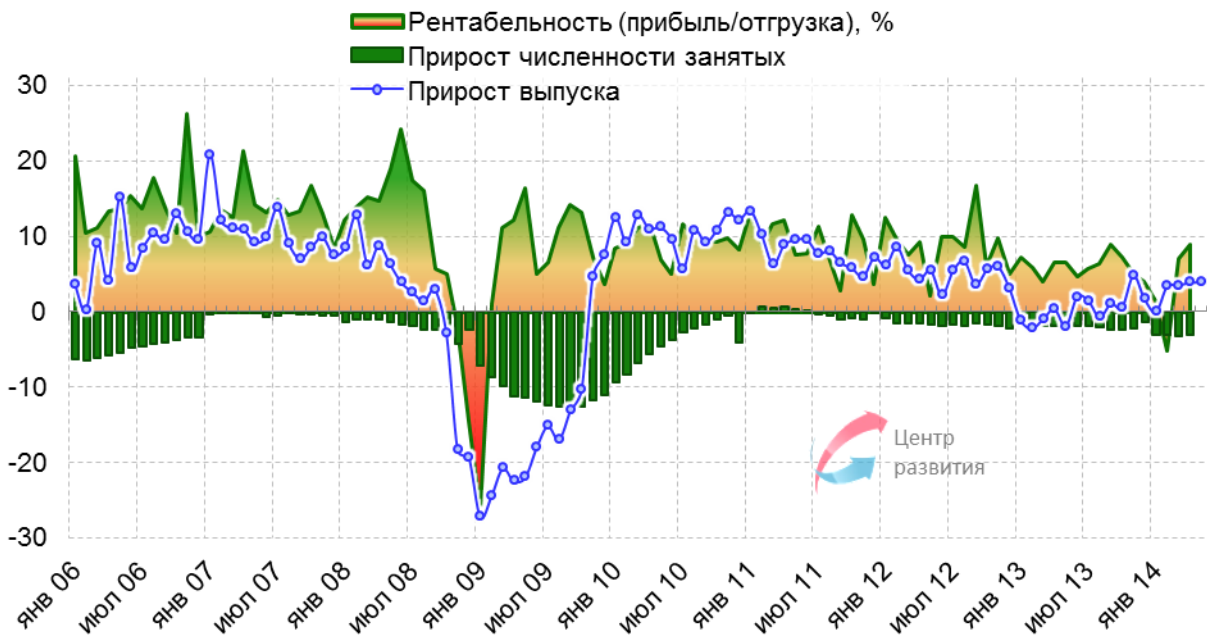
**Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**

**NEW**



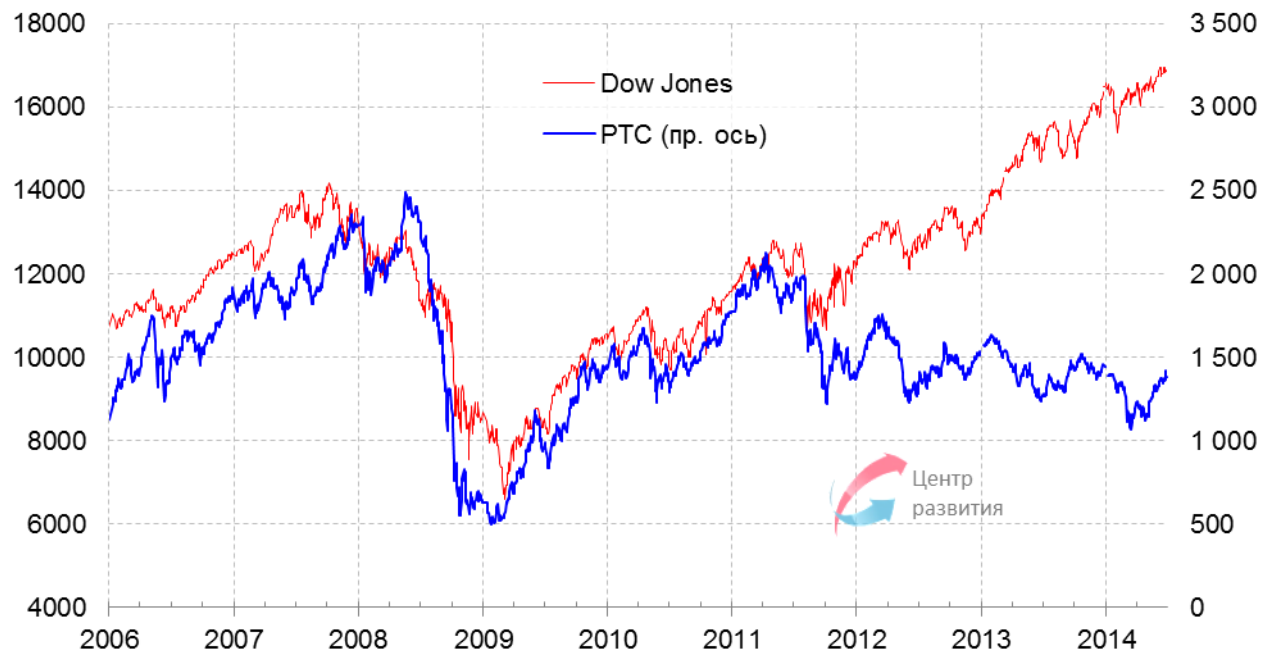
**Показатели состояния обрабатывающих отраслей**  
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

**NEW**



**Динамика фондовых индексов**

**NEW**



## 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 сальдо счёта текущих операций за период с января по апрель 2014 г. и данные по импорту и экспорту товаров за апрель 2014 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

<sup>[3]</sup> В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания; 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: CEIC Data, Росстат, Банк России, Казначейство, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

## 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.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2014 году