



# НОВЫЙ КГБ



*(Комментарии о Государстве и Бизнесе)*

**Адекватор**

**Предвыборная гонка**

**Комментарии**

*Макроэкономика. ВВП: опять не растем...*

*Деньги и инфляция. Инфляционный фон немного уменьшился...*

*Платежный баланс. Валютный курс и его влияние на импорт*

*Реальный сектор. Российская промышленность в июле замедлилась*

*Монополии. Post Scriptum: перестройка и ускорение?*

*Государственные программы. Страдания по госпрограммам*

*Консенсус-прогноз. Опрос профессиональных прогнозистов: прогнозы – стабильны*

*Мировые рынки. Новая рецессия или паника инвесторов?*

*Мировой кризис. США: гадание на опережающих индикаторах*

**Экономика в «картинках»**

**16 июля – 12 августа 2011 г.**

*Под редакцией С. В. Алексащенко*

# Адекватор

## Кризис? Государство. Бизнес.

Честно-честно. Мы и подумать не могли, что меньше чем через месяц после возобновления выпуска «Нового КГБ» его старое название может стать вновь актуальным. Но август в истории России редко оставался месяцем, когда все могли спокойно отдохнуть...

Достаточно вспомнить прошлогоднюю засуху и аварию на Саяно-Шушенской ГЭС (2009), вооружённый конфликт в Южной Осетии (2008), подрыв поезда «Невский экспресс» (2007), авиакатастрофу рейса Анапа – Санкт-Петербург над Донецком (2006), взрывы самолётов Ту-154 и Ту-134 (2004), гибель АПЛ «Курск» (2000), вторжение боевиков в Республику Дагестан и взрыв на Манежной площади (1999), дефолт (1998), августовский путч 1991 г.

Среди внешних шоков можно вспомнить банкротство Lehman Brothers, которое – хотя и датируется 15 сентября 2008 г., но корни его кроются в августе 2007 года, – дало официальное начало экономико-финансовому кризису, который, по сути, так и не закончился, поскольку порожденные им проблемы еще далеко не решены.

И нынешний год не стал исключением. Несмотря на тот факт, что 2 августа Сенат США одобрил повышение лимита государственных заимствований, сняв угрозу технического дефолта, 3 августа агентство Moody's, подтвердив рейтинг правительственных облигаций США на уровне AAA, пересмотрело прогноз на "негативный". Но рынки несколько лет привыкали к тому, что состояние основного заемщика ухудшается, но как кредитор он остается безупречным. Первоначальную волну распродаж на фондовых рынках вызвали пересмотр динамики ВВП США в сторону понижения (с 1,8 до 0,4% за первый квартал), очевидная неспособность государств еврозоны договориться о преодолении долгового кризиса и снижение долгосрочного кредитного рейтинга США агентством Standard & Poor's (S&P).

Важно отметить, что сильный пересмотр ВВП США произошел преимущественно за счет переоценки фактора запасов, в то время как все остальные макропоказатели экономической активности изменились не сильно. Изменился только угол зрения... Не знаем, как вам, но нам это сильно напоминает Россию: если элиминировать эффект запасов полностью, то от нашего «бублика» (т. е. 4%-ного роста) останется только дырка, и это в лучшем случае.

Впрочем, обвал на мировых финансовых рынках был ожидаем. Ни для кого не являлось секретом, что восстановление фондовых рынков, наблюдавшееся с 2009 года, происходило на фоне груза нерешенных проблем в строительном секторе в Америке, в

банковском секторе в Европе, бюджетных проблем по всему миру. Биржевые игроки «уговаривали» друг друга, толкая индексы вперед, вкладывая дешевую ликвидность, получаемую в результате многочисленных вливаний со стороны центральных банков по всему миру, в развивающиеся рынки, в сырьевые рынки, в рынки металлов. И уже в начале лета этого года, когда цены за баррель нефти пробили отметку 120 долларов, появились ощущения «дежа-вю». Можно, наверное, сказать, что никто не ожидал коррекции прямо сейчас. Впрочем, биржевые обвалы всегда наступают неожиданно... И здесь стоит подчеркнуть принципиальную разницу с событиями трехлетней давности: в 2008-м проблемы финансового сектора достаточно быстро перекинулись на реальный сектор всей мировой экономики, сегодня – этого пока не произошло.

А что же Россия?

Сразу скажем, что России пока ничего всерьез не угрожает: по сравнению с 2008 годом нет обвала цен на нефть (по состоянию на 12 августа уровень цен составил 108 долл./барр. против 112 долл./барр. по состоянию на закрытие 3 августа), и, соответственно, счет текущих операций остается профицитным; нет существенных краткосрочных валютных пассивов в банковской системе; население пока ведёт себя спокойно и угроза кризиса ликвидности отсутствует. С другой стороны, несмотря на относительно более высокую защищенность по сравнению с 2008 годом, Россия не стала тихой гаванью даже на недельку: курс рубля в пике упал на 8,5% (с 32,9 до 35,7руб./БВК), индекс РТС провалился на 26% (в пике) против 18–20% на рынках Европы (DAX, CAC40) и 11–13% (DJIA, S&P500) в США. Конечно, и цены на нефть сократились в пике на 16%, но это не главный фактор: то же самое было и в июне, но тогда ничего из наблюдаемого сейчас не происходило.

И это при том, что в России пока нет ни одной европейской/американской проблемы. Зато есть очевидная слабость экономики, которая при всех неплохих макропоказателях настораживает. Как тут не вспомнить Л. Н. Толстого: «Сила армии есть произведение численности на X. ...X – это дух войска». Именно этот слабый дух, по нашему мнению, культивируемый плохими институтами, дает рынкам обваливаться и не дает экономике устойчиво расти.

**Максим Петрович, Сергей Пухов**

# Предвыборная гонка

До выборов Президента России остается 202 дня

## Медведев

### **О социальных гарантиях сотрудникам МВД**

*Хотел бы сообщить Вам, что я подписал сегодня закон о социальных гарантиях сотрудникам органов внутренних дел. Это фундаментальный документ (как и Закон «О полиции»), и прежде всего он обращён к сотрудникам Министерства, сотрудникам органов внутренних дел.*

*Законом определяется порядок начисления денежного довольствия, других материальных выплат; определяется в целом социальный статус сотрудника органов внутренних дел; определяются его возможности по получению жилья; решение бытовых вопросов по пенсионному обеспечению и санаторно-курортному лечению, – по целому ряду вопросов, которые, естественно, важны для любого человека, в том числе и для тех, кто работает в полиции, и тех, кто работает в органах внутренних дел.*

*Также определяются правовые возможности для детей сотрудников, погибших при исполнении служебного долга, что, на мой*

## Путин

### **О концепции обеспечения промышленной безопасности**

*Нам необходимо всеми доступными средствами стимулировать инвестиции предприятий в модернизацию производства, в эффективные, безопасные, экологически чистые технологии и при этом устранить, разумеется, неэффективно действующие бюрократические барьеры, которые только с виду являются контрольными и надзорными, а на самом деле ничего, кроме коррупции, за собой не тянут. Повторяю ещё раз: нужен эффективный, реальный контроль над ситуацией.*

28 июля, заседание Президиума Правительства Российской Федерации

<http://premier.gov.ru/events/news/16049/>

### **О развитии туризма**

*Что надо сделать для реализации огромного туристического потенциала? Во-первых, вложить средства в современные комплексы инженерной и транспортной инфраструктуры. Во-вторых, создать условия для прихода частного бизнеса в туристическую сферу, уменьшить его издержки при строительстве гостиниц, предоставлении услуг, организации пунктов общественного питания, торговых центров. Именно на*

## И другие...

### **Г. Зюганов**

### **О развитии российской экономики**

*Когда Россию вписывают в «цивилизованный мир» на условиях глобалистов, её обрекают тащиться в аутсайдерах и обитать на обочине мирового развития. Нельзя выиграть матч, если играешь на чужом поле, по чужим правилам и при подкупленном судье. Лидировать в современном мире можно только на путях самостоятельного и альтернативного развития. Сегодня альтернатива может быть одна — обновлённый социализм. На эту утраченную Россией дорогу ей ещё предстоит выйти. Но надо это сделать как можно скорее. А до тех пор будем прозябать на задворках мировой экономики и обслуживать сильных мира сего.*

10 августа, интервью газете «Правда»  
<http://gazeta-pravda.ru/content/view/8561/34/>

взгляд, также является исключительно важным и с нравственной точки зрения, и просто для будущего нашего государства.

19 июля, рабочая встреча с Министром внутренних дел Рашидом Нургалиевым <http://kremlin.ru/transcripts/12011>

### **О совершенствовании судебной системы**

Мы также делаем всё возможное для широкого внедрения так называемых примирительных процедур, которые призваны не только разгрузить суды, но и снизить уровень конфликтности в обществе. Во многих странах при помощи таких процедур удаётся отрегулировать до 80 процентов споров.

Активно обсуждается и вопрос о создании так называемого финансового арбитража, где можно было бы рассматривать некоторые специализированные вопросы, но это требует ещё дополнительного обсуждения. Есть тема, по которой я уже высказывался. Я имею в виду патентный суд. Хотел бы сказать, но в данном случае уже не вам, а Правительству Российской Федерации: я эту идею формулировал не ради того, чтобы Правительство поупражнялось в юридическом остроумии. Если соответствующий документ они не способны исполнить, я сам внесу его. При этом мы, конечно, обсудим, в какой срок можно было бы ввести соответствующий суд.

это нацелена федеральная программа по развитию внутреннего туризма... Объём средств федерального бюджета, выделяемых на осуществление этой программы – 96 млрд рублей. Они пойдут на самые привлекательные инвестиционные проекты...

28 июля, заседание Президиума Правительства Российской Федерации

<http://premier.gov.ru/events/news/16049/>

### **О гособоронзаказе**

В 2011 году на закупку и модернизацию техники, вооружения, на НИОКР по оборонной тематике выделены беспрецедентные денежные средства. В современной России таких денег мы ещё никогда не выделяли, чтобы на год было 750 млрд рублей! Это ни на какие-то проценты, это в 1,5 раза больше, чем в 2010 году! И конечно, мы должны сделать это эффективно.

26 июля, совещание по вопросу размещения гособоронзаказа

<http://premier.gov.ru/events/news/16010/>

### **О квотах на импорт мяса**

Мы будем принимать то решение, которое предлагают эксперты Минсельхоза и Минэкономразвития...

Да, действительно, в ходе переговорного процесса по присоединению к ВТО мы рассматриваем другие параметры, но они могут быть использованы и приняты нами только в том случае и с того момента, когда Россия в полном объёме присоединится к Всемирной торговой организации. Если этого не

### **О предлагаемой приватизации госкомпаний**

Сегодня наследие ельцинских лет во многом даёт знать о себе в ещё более циничной форме. Правительство спешит начать распродажу пакетов акций наиболее успешных российских компаний и банков. Специалисты говорят о третьей волне нечестной приватизации после ваучерной и залоговой. Дело пахнет откровенным грабежом. Как и в 90-е годы, в результате сговора чиновников и крупного бизнеса ключевые государственные активы могут пойти с молотка по ценам, намеренно заниженным в десятки раз.

Главная опасность в том, что на продажу идут такие стратегически важные объекты, как Внешторгбанк, Россельхозбанк, Сбербанк, «Роснефть», «Транснефть», «Росагролизинг», «Объединённая зерновая компания», «Росспиртпром», Совкомфлот. По каждому из этих объектов можно привести аргументы, доказывающие, что его приватизация прямо противоречит национальным интересам. Возьмите хотя бы Внешторгбанк. По своему назначению он должен защищать торговые интересы России,

26 июля, встреча с судьями областных, городских и районных судов

<http://kremlin.ru/transcripts/12102>

### **О социальном положении работников**

... последовательное повышение благосостояния тех, кто работает, всё равно должно оставаться приоритетом и государства, и работодателей, поэтому возможности по изысканию дополнительных денежных средств на эти цели будут продолжены.

Во-вторых, хочу остановиться на проблеме социальных гарантий. В период глобального финансового кризиса многие работодатели стали отказываться от присоединения к соглашениям, которые регулируют социально-трудовые отношения, это медицинский факт.

Насколько я информирован, в течение 2010 года и первого полугодия текущего года в Министерство здравоохранения и социального развития поступило практически 500 отказов работодателей от присоединения к соглашениям, которые регулируют социально-трудовые отношения на федеральном, региональном и межрегиональном уровнях.

С другой стороны, ситуация в российской экономике улучшилась, это тоже медицинский факт, – и социальные гарантии работникам вполне могут быть

произойдёт, то в любом случае будут действовать квоты, о которых я сказал....

Всё возможно. Мы ведём себя достаточно гибко, но присоединение к ВТО – это процесс, который длится уже более 15 лет. Мы намерены и дальше вести эти переговоры, искать компромиссы. Всегда в ходе переговорного процесса достижение конечного результата – это результат компромисса, который так или иначе учитывает интересы всех договаривающихся сторон.

22 июля, рабочая поездка в Ступино

<http://premier.gov.ru/events/news/15997/>

### **О формировании тендеров на госзакупки**

К сожалению, во многих субъектах Российской Федерации такие тендеры, аукционы пока не проводились. Наши коллеги ещё раскачиваются. Я буду просить Министерство здравоохранения ускорить эту работу с коллегами в регионах. Если у кого-то не будет получаться, буду просить вас [мэра Москвы С. Собянина] тогда (я не шучу!) вместо них провести эти тендеры и использовать те ресурсы, которые мы выделили регионам, для этих же регионов, конечно, но используя ваш опыт и ваши наработки.

29 июля, рабочая встреча с мэром Москвы С. С. Собяниным

<http://premier.gov.ru/events/news/16055/>

### **О строительстве коммуникаций и инфраструктуры**

На территориях, где возводится малоэтажное жильё, адекватными темпами должны возводиться и энерго-,

обеспечивать стабильность национальной валюты. Значит, он просто не может быть частным: ведь его приватизация ведёт к проникновению в состав собственников банка представителей иностранных государств.

10 августа, интервью газете «Правда»

<http://gazeta-pravda.ru/content/view/8561/34/>

### **М. Прохоров**

#### **Об интеграции в Европу**

На мой взгляд, каждая страна в процессе нового мироздания должна иметь агрессивную стратегию развития. Я за весь мир не скажу, но за Россию у меня есть определенный план. Он будет более подробно изложен в нашей программе, но смысл заключается в том, что нужно вернуться к старой новой идее создания Большой Европы от Лиссабона до Владивостока. ... Мне кажется, нашей стране нужно сделать решительный шаг на сближение с Европой, который состоит из двух важных постулатов. Первый – присоединиться к Шенгену, второе – войти в зону евро.

восстановлены. Надеюсь, что это произойдёт в самое ближайшее время.

21 июля, встреча с руководителями профсоюзных организаций

<http://kremlin.ru/transcripts/12054>

### **О мерах поддержки сельского хозяйства**

Конечно, я скажу, чтобы Правительство рассмотрело ещё раз вопрос по тарифам ..

Эта работа действительно должна быть завершена до конца года. Речь идёт и о постановлениях Правительства, и, насколько я понимаю, о внесении изменений в отдельные законы. В этом случае сделаем это побыстрее: через Правительство или через депутатов постараемся сделать.

По поводу долгосрочных решений по льготам на пять лет или как-то ещё. В принципе, конечно, это было бы солидно со стороны государства. Не знаю, насколько это возможно с учётом текущей финансовой ситуации, но в принципе посмотреть было бы можно. На пять – не на пять, но чтобы какое-то прогнозирование, планирование у сельхозпроизводителей было.

25 июля, Совещание о перспективах урожая и текущей ситуации на зерновом рынке

<http://kremlin.ru/transcripts/12095>

и водоснабжающие, и газоснабжающие предприятия, прокладываясь дороги и системы коммуникации.

Строительство жилых домов должно идти практически одновременно, а лучше, если социальные объекты будут возводиться и опережающими темпами. Я имею в виду прежде всего поликлиники, детские сады, магазины, школы – одним словом, необходимо создать полноценную среду обитания для людей, которые выбирают для себя малоэтажное жильё.

Всё это – сфера ответственности, конечно, региональных органов власти, муниципалитетов. И поэтому я прошу своих коллег – руководителей регионов, губернаторов – взять решение этих вопросов под личный контроль.

22 июля, совещание по развитию малоэтажного строительства

<http://premier.gov.ru/events/news/15995/>

### **О развитии экономики**

Нужно двигаться к благородной цели. Хорошо известна эта библейская история о том, как Моисей водил еврейский народ 40 лет по пустыне. Разные были мотивы, наверное. Но мне кажется, что одним из этих мотивов было желание избавиться от всего прошлого, от всего негативного прошлого, создать новый народ. Мы с вами не можем 40 лет водить российский народ по пустыне по целому ряду соображений. Но нам нужны какие-то инструменты, которые реально отсекали бы всё, что нам мешает идти вперёд, освобождали бы путь к прогрессу, к инновациям, к новому, создавали бы новую страну.

По мнению политика, рубль, "завязанный" на доходы от нефти и газа, не имеет шансов стать даже региональной валютой и в силу чрезмерной зависимости от внешних факторов мало подходит на роль средства накопления – "базиса для любого развития".

По его словам, реализация замыслов "Правого дела" в течение семи-десяти лет сделает Россию ведущей европейской экономикой, обеспечит самодостаточность евро, укрепит суверенитет Европы и будет способствовать быстрому преодолению системного кризиса, который переживает глобальная экономика.

11 августа, пресс-конференция М. Прохорова

<http://ria.ru/society/20110811/415667119.html>

### **О распределении валют в сбережениях**

Вы себе не представляете, какое количество людей мне звонит с вопросом, в чем хранить (сбережения). Я бы следующую рекомендацию предложил: двухлетний запас личного потребления храните в национальной валюте, остальное пополам поделить между долларом и евро и больше не мучиться.

**О задачах инвестиционных уполномоченных**

*Уважаемые коллеги, вы должны обеспечить оперативное рассмотрение вопросов, которые возникают у инвесторов, и, прежде всего, возникающих у них трудностей, а также нужно будет выявлять и устранять причины возникновения этих трудностей, особенно если речь идёт о системных препятствиях, то есть не каких-то разовых проблем, которые тоже могут быть, а системных препятствий, которые изначально были заложены в региональном или федеральном законодательстве. И соответственно принимать меры к их изменению – для того, чтобы в последствии избежать аналогичных проблем. Если речь идёт, конечно, о федеральных нормативных актах, вы просто сможете внести свои предложения уже в Правительство для того, чтобы мы здесь приняли необходимые решения.*

2 августа, совещание с инвестиционными уполномоченными в федеральных округах  
<http://kremlin.ru/transcripts/12173>

**О вступлении в ВТО в 2011 году**

*Бартера я бы точно не хотел, это было бы просто аморально. У Грузии есть отдельная позиция по этому поводу. Как и к любой страновой позиции, мы к ней относимся с уважением, если речь идёт о позиции,*

27 июля, встреча с членами экспертного совета Агентства стратегических инициатив

<http://premier.gov.ru/events/news/16016/>

**О механизме госгарантий**

*Напомню, что в 2011 году на госгарантии федеральным бюджетом зарезервирован 551 млрд рублей. Но и здесь есть свои проблемы, в том числе по механизмам возврата госсредств за исполнение, использование, исполнение гарантий. Поэтому следует оптимально распределять риски между государством и получателями госгарантий, установить ответственность последних за неудовлетворительные результаты проектов, поддержанных государством. Кроме того, считаю, что пришло время отойти от практики использования уникальных, нестандартных гарантий.*

11 августа, заседание Президиума Правительства Российской Федерации

<http://premier.gov.ru/events/news/16181/>

**О целях создания ОНФ**

*Коллеги ваши, которые говорят о том, что Общероссийский народный фронт создан для того, чтобы обеспечить успех «Единой России» на выборах, в значительной степени правы. Действительно, Общероссийский народный фронт призван расширить общественно-политическую базу «Единой России», привлечь на её площадку новых людей с интересными и реализуемыми идеями и предложениями по решению проблем, перед которыми стоит страна. А что здесь плохого-то? Я считаю, что это только позитив. Здесь*

11 августа, пресс-конференция  
 М. Прохорова

<http://ria.ru/society/20110811/415677456.html>

**О работе на должности премьер-министра**

*Мне кажется, я справлюсь с работой премьер-министра... Но я не могу быть премьер-министром в программе, в которую я не верю. У нас программу определяет президент по конституции, поэтому, если программа, которую партия "Правое дело" предложит, будет разделена большим количеством людей или человеком, который будет президентом в марте, тогда такую возможность можно рассматривать. Но это, опять же, зависит от того, будет ли поддержка избирателями этой программы.*

11 августа, пресс-конференция  
 М. Прохорова

<http://ria.ru/politics/20110811/415782927.html>

**ИНДЕКСЫ ДОВЕРИЯ**

Доверие населения к Президенту и Председателю Правительства продолжает расти после того, как оно достигло минимума в середине июня

*продиктованной уставными целями Всемирной торговой организации: торговля, преференции, режимы таможенные – всё готовы обсуждать абсолютно. Вино, минеральную воду – пожалуйста. Но сейчас, к сожалению, всё упирается в другое – по сути, под тему вступления в ВТО нам наши грузинские коллеги пытаются протолкнуть новое издание политической проблемы, а именно: пункты пропуска, кто чего контролирует, давайте позовём туда Евросоюз. Наша позиция простая: если вы хотите знать о движении товаров, в том числе транзитных товаров через территорию Осетии Южной, Абхазии, мы готовы такую информацию давать, причём в электронном виде, самым современным образом.... Но если под марку вступления в ВТО нам пытаются протолкнуть изменения существующих политических реалий, то мы, конечно, на это не пойдём. И здесь даже ВТО не будет той ценой, которая может быть заплачена. ... Я считаю, что шансы довольно высокие, потому что мы все на эту тему много работаем.*

5 августа, интервью телеканалам «Russia Today», «Первый информационный кавказский» и радиостанции «Эхо Москвы»

<http://kremlin.ru/transcripts/12204>

*нет никакой засады, какой-то двойной игры. Да, я прямо так и говорю: мы хотим расширить базу поддержки «Единой России» и обновить саму «Единую Россию», чтобы на её площадку и по её каналам во власть в муниципалитете, регионе, Федерации пришли новые, интересные, красивые и молодые люди с интересными, перспективными, нужными для страны идеями, которые они могут и хотят реализовать. Для этого и создан Общероссийский народный фронт.*

1 августа, встреча с участниками молодёжного образовательного форума «Селигер-2011»

<http://premier.gov.ru/events/news/16080/>

### **О борьбе с коррупцией**

*Знаете, это вопрос – один из ключевых, безусловно. Это не для Северного Кавказа – вообще для всей страны один из ключевых вопросов сегодня и явный вызов для нас для всех.... Работать нужно по очень многим направлениям... Но самое главное – это так же, как в борьбе с криминалом в целом, нужно добиться того, чтобы любое проявление подобного рода не осталось безнаказанным. Если мы все вместе по всем этим векторам будем настойчиво работать, то, безусловно, результат будет.... Мы говорим об этом, мы предпринимаем необходимые усилия. Дорогу осилит идущий... Будем работать.*

3 августа, встреча с представителями молодёжных организаций Северо-Кавказского федерального округа

<http://premier.gov.ru/events/news/16108/>

этого года. Этот рост непостоянен, в конце июля он замедлился и сменился небольшим снижением (0,1–0,2 п.п.) на одну неделю. Тем не менее, полностью оправиться от падения доверия, произошедшего в начале этого лета, так и не удалось. По состоянию на 7 августа Д. Медведеву доверяют 55,9% населения России, а В. Путину 58,8%. Для сравнения, 12 июня, перед резким спадом, им доверяли 56,1% и 59,1% населения соответственно.

Заметный рост показателей произошел в первую неделю августа и составил более 1 п.п. Он может быть связан с визитом В. Путина в молодежный лагерь на озере Селигер, а также спокойствием в российской экономике по сравнению с шоками и сильной неопределенностью в США и Европе.

<http://fom.ru/indexes/indeks-doverija-glave-pravitelstva-rf-v.-putinu.html>

<http://fom.ru/indexes/indeks-doverija-prezidentu-rfd.-medvedevu.html>

# Комментарии

## Макроэкономика

### ВВП: опять не растем...

*Росстат опубликовал первую оценку темпов роста ВВП за второй квартал – 3,4% (год к году)*

Хотя эта оценка лишь немного ниже ранее выданной оценки МЭРа (3,7% год к году), но она существенным образом меняет представление о развитии российской экономики. Оценка МЭРа означала пусть небольшой, но рост экономики по отношению к первому кварталу; оценка же Росстата означает стагнацию<sup>1</sup>.

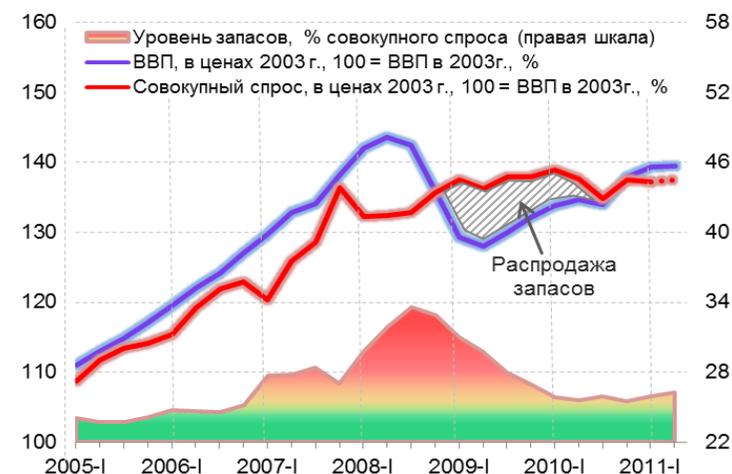
### Динамика ВВП и его компоненты

|   | Прирост показателей |                    | Вклады, п.п.      |                    |
|---|---------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
|   | I квартал 2011 г.   | II квартал 2011 г. | I квартал 2011 г. | II квартал 2011 г. |
| Валовой внутренний продукт                  | 4,1%                | 3,4%               | 4,0               | 3,4                |
| Расходы на конечное потребление             | 4,0%                | 3,7%               | 3,0               | 2,7                |
| – домашних хозяйств                         | 5,7%                | 5,2%               | 3,0               | 2,7                |
| Валовое накопление                          | 44,2%               | 22,0%              | 5,1               | 4,6                |
| – валовое накопление основного капитала     | -0,6%               | 4,8%               | -0,1              | 1,0                |
| Экспорт                                     | 0,0%                | 4,5%               | 0,0               | 1,4                |
| Импорт (-)                                  | 23,1%               | 24,0%              | 4,2               | 5,1                |
| <i>Справочно:</i>                           |                     |                    |                   |                    |
| Совокупный спрос                            | -1,0%               | 0,0%               | -                 | -                  |
| Внутренний спрос на отечественную продукцию | -1,8%               | -2,0%              | -                 | -                  |

Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

<sup>1</sup> Некоторые процедуры сглаживания дают 0,2% роста к первому кварталу, что, впрочем, находится в рамках погрешности процедур сглаживания.

### Динамика ВВП



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Предварительная оценка счета использования ВВП, произведенная Центром развития, позволяет сделать вывод, что основной фактор торможения – динамика запасов, о непостоянстве влияния которой мы неоднократно писали. И если в первом квартале на прирост запасов Росстат смог «списать» 5,3 п.п. прироста ВВП, то во втором – только 3,4 п.п. Это логично со всех сторон: наши расчеты показывают, что нормализация уровня запасов в российской экономике уже состоялась, а производить на склад в условиях неопределенности спроса – себе дороже. Поэтому не исключено, что снижение темпов роста за счет этого фактора продолжится во второй половине года.

Не доставляет, как это стало привычным, радости динамика внутреннего спроса на отечественные товары, которая составила -2% (год к году) по сравнению с -1,8% (год к году) кварталом ранее. Это означает, что отечественные производители проигрывают борьбу за наш рынок, но похоже, что положительные темпы роста ВВП мешают российским властям заметить это «бревно».

Есть и позитивные моменты – их немного, но они есть. Во-первых, совокупный спрос на продукцию вышел из отрицательной зоны (0% год к году) – главным образом, за счет роста экспорта на 4,5% (год к году) против 0% (год к году) кварталом ранее. С другой стороны, могло бы быть и лучше, так как во втором квартале прошлого года в динамике экспорта случился откровенный провал: и при сохранении объемов на уровне первого квартала прирост экспорта мог бы быть в 1,5–2 раза больше.

Во-вторых, ожидаемый хороший урожай оставляет все шансы для реализации правительственного плана по достижению планки в 4% в целом за год – для этого экономике нужно вырасти всего на 1% в каждый из оставшихся двух кварталов. Впрочем, даже стагнация экономики на уровне второго квартала даст вполне respectable 3% в целом за год, только качество этого роста будет весьма сомнительным.

**Максим Петрович**

• • •  
ВВП во втором квартале не вырос  
по отношению к первому

Внутренний спрос на отечественные  
товары продолжает сокращаться

Однако даже стагнация на текущем  
уровне обеспечит 3% роста в целом  
за год

• • •

## Деньги и инфляция

### Инфляционный фон немного уменьшился...

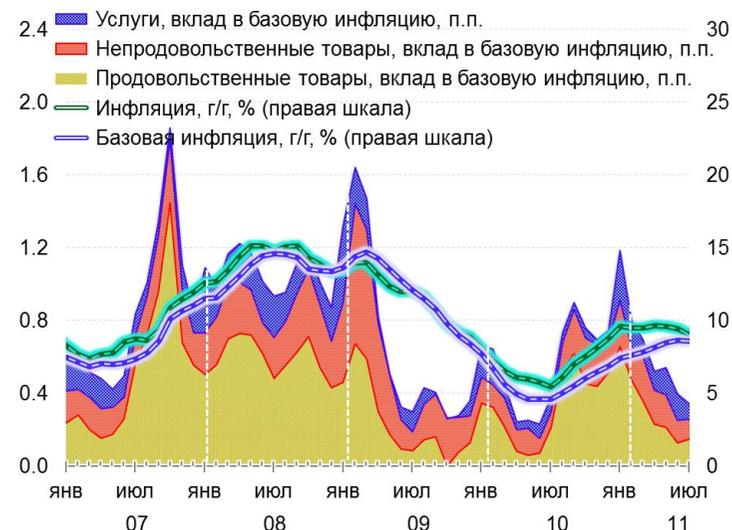
*Несмотря на остановку роста цен в июне инфляционный фон (базовая инфляция) остается высоким – 0,6% в месяц. Скользящий показатель годовой инфляции начал снижение и составил 9,0% (год к году) в июле против 9,4% месяцем ранее.*

В июле Росстат зафиксировал снижение общего уровня потребительских цен на 0,01%, которое было достигнуто за счет коррекции продовольственных цен в ожидании хорошего урожая – главным образом на овощи (-21,7%) и картофель (-7,7%). При этом по целому ряду продуктов коррекция цен далеко не окончена: так, потенциал снижения цен на картофель, по нашим оценкам, составляет 25–35% в течение августа-сентября. А там еще и гречка на подходе...

Однако сезонная коррекция охватывает не более 5% потребительской корзины, в то время как оставшиеся 95% корзины продолжают неминуемо дорожать. Базовая инфляция по методологии Центра развития с устраненной сезонностью составила в июле 0,56% (без устранения сезонности 0,32%) против 0,61% месяцем ранее (0,35% без устранения сезонности).

Очередная порция статистики пока не позволяет дать нам однозначный ответ на важный вопрос – куда же движется инфляция, – поскольку тренды разнонаправлены. Понижательный ценовой тренд наблюдается в самой значительной доле (33,8%) корзины – продовольственных товарах. Темпы роста цен на продовольствие постепенно снижаются: в июле они составили 0,61% против 0,66% в июне и 0,72–0,83% в феврале–мае. Дальнейшие перспективы неясны: с одной стороны, рост доходов населения замедлился, с другой стороны, цены на мясо, которые занимают четверть продовольственной корзины, продолжают рост как в России, так и за рубежом.

**Динамика ИПЦ, БИПЦ и вклад в БИПЦ различных компонент без сезонного сглаживания**



Источник: Росстат, расчёты Центра развития.

Повышательный ценовой тренд наблюдается в непродовольственных товарах. И если товары длительного потребления сохранили прежние темпы (0,44% в месяц), то товары текущего потребления продолжают ускоряться (0,67% против 0,63% месяцем ранее) – главным образом, за счет ускорения цен в секторе FMCG (парфюмерия, бытовая химия, табак, галантерея).

Сектор услуг (11% корзины кроме услуг естественных монополий) «сломал» в июле повышательный тренд: средний рост цен в секторе составил 0,39% против 0,72% месяцем ранее. Однако это снижение полностью объясняется отсутствием характерной «индексации середины года», происходящей в июле по строке «прочие услуги», поэтому фиксировать смену тренда пока преждевременно.

#### Индекс потребительских цен

|   | Янв<br>2011   | Фев<br>2011   | Март<br>2011  | Апр<br>2011   | Май<br>2011   | Июнь<br>2011  | Июль<br>2011 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>Индекс потребительских цен</b>         | <b>102,37</b> | <b>100,78</b> | <b>100,63</b> | <b>100,44</b> | <b>100,48</b> | <b>100,23</b> | <b>99,99</b> |
| Базовый индекс, с.у., в т. ч.             | 100,93        | 100,59        | 100,51        | 100,58        | 100,62        | 100,61        | 100,56       |
| продовольствие, с.у.                      | 101,1         | 00,83         | 100,72        | 100,72        | 100,76        | 100,66        | 100,61       |
| непрод. товары текущего пользования, с.у. | 100,62        | 100,53        | 100,59        | 100,58        | 100,58        | 100,63        | 100,67       |
| непрод. товары длит. пользования, с.у.    | 100,56        | 100,18        | 100,15        | 100,24        | 100,36        | 100,44        | 100,44       |
| платные услуги, с.у.                      | 100,76        | 100,60        | 100,30        | 100,67        | 100,69        | 100,72        | 100,39       |

Источник: Росстат.

*Николай Кондрашов, Максим Петроневич*

• • •  
Остановка роста цен вызвана сезонными причинами и коррекцией «засушливых» цен в ожидании нового урожая

Инфляционный фон остается высоким (0,6% в месяц или 7,4% годовых)

Некоторое замедление инфляционного фона вызвано неожиданным, резким замедлением роста цен на прочие услуги, поэтому может оказаться временным

• • •

## Платежный баланс

### Валютный курс и его влияние на импорт

*В начале августа бивалютная корзина, достигнув трехлетнего минимума, стала быстро дорожать на фоне нестабильности финансовых рынков. Сможет ли российская экономика воспользоваться преимуществами, которые дает девальвация?*

На фоне долгового кризиса в США и в периферийных странах Европы первая неделя августа закончилась массовым бегством из рискованных активов – как с фондовых и товарных рынков, так и из валют развивающихся стран. Не стал исключением и российский рубль. Бивалютная корзина (состоящая на 55% из долларов и на 45% из евро), достигнув минимальной (с конца 2008 г.) отметки 32,98 рублей в первых числах августа, всего за несколько дней взлетела более чем на 6%, превысив 35 рублей. Только за один «черный вторник» 9 августа доллар и евро на ММВБ одновременно подорожали более чем на рубль<sup>2</sup>.

Мы не будем гадать, упадет ли рубль дальше и каким будет отток капитала в ближайшее время. Избежать двойного удара по платежному балансу (сокращение экспорта из-за снижения нефтяных цен и дефицита финансового счета из-за вывода капитала) вряд ли удастся. Однако мы хотим попытаться найти хоть какие-то положительные моменты в реакции российской экономики на те или иные изменения курса национальной валюты исходя из опыта прошлых лет. Как известно, кризис открывает новые возможности – нужно лишь постараться максимально ими воспользоваться.

Считается, что в случае девальвации рубля (например, в силу начавшего оттока капитала или падения нефтяных цен) импортные товары начинают дорожать на внутреннем рынке, спрос на них начинает сокращаться, а отечественные производители получают шанс на импортозамещение. Удорожание рубля,

<sup>2</sup> Средневзвешенный курс доллара США и евро к российскому рублю со сроком расчетов "завтра" на торгах единой торговой сессии межбанковских валютных бирж.

Динамика официального курса валют



Источник: Банк России.

наоборот, снижает конкурентоспособность российских товаров по отношению к импортным, что может сдерживать рост выпуска и экспорта обрабатывающих отраслей. Но это все в теории. На практике не всякие колебания курса рубля влекут за собой соответствующее изменение производства и импорта.

Ниже мы хотели бы остановиться на влиянии курса рубля на стоимость импорта. Дело в том, что импорт в последние месяцы демонстрирует устойчиво высокие темпы роста, создавая реальную угрозу для стабильности платежного баланса. Теперь же за счет девальвации рубля вроде бы появляется возможность ослабить этот пресс.

Наши исследования показывают, что импорт эластичен по курсу лишь в периоды его резкой девальвации, имевшие место в 1998 и 2008 гг.<sup>3</sup>, в то время как при плавном его изменении динамику импорта определяют факторы, связанные с внутренним спросом.

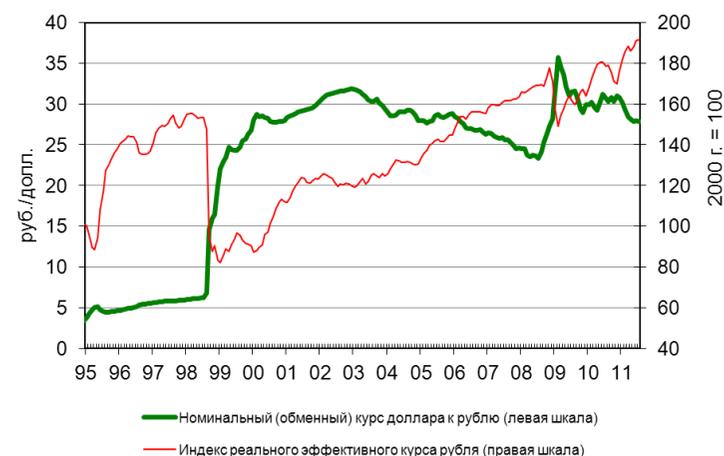
Так, например, эластичность импорта по номинальному курсу в период девальвации 2008 г. оказалась во много раз выше, чем в 1998 г.: при девальвации рубля на 1% за квартал импорт сокращался, соответственно, на 1,9% и 0,3% (смотри коэффициенты эластичности в таблице справа)<sup>4</sup>. При этом в настоящее время возросла (по сравнению с кризисом десятилетней давности) чувствительность к валютному курсу инвестиционного импорта, а потребительского, наоборот, снизилась.

Влияние реального эффективного курса рубля (в июле он достиг своего исторического максимума, см. график справа) на стоимость импорта оказалось

<sup>3</sup> Рассматривался период с первого квартала 1998 г. по четвертый квартал 2000 г. (несколько кварталов до девальвации рубля и период шоковой девальвации) и период с третьего квартала 2008 г. (после которого рубль стал девальвировать) до второго квартала 2010 г. (с учетом нескольких кварталов после активной фазы девальвации рубля, которая закончилась в первом квартале 2009 г.). Поскольку сама девальвация проходит достаточно резко и быстро, минимальный временной период для оценки зависимости импорта от курса ограничивался восемью кварталами.

<sup>4</sup> Рассматривалось однофакторное уравнение регрессии изменения (в процентах, квартал к кварталу) стоимости импорта от изменения (в процентах, квартал к кварталу) валютного курса доллара к рублю на основе квартальных данных Банка России.

### Динамика реального курса рубля\*



\* В среднем за месяц.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

### Таблица результатов эконометрических расчетов

| Факторы                         | Год  | Стоимость импорта |
|---------------------------------|------|-------------------|
| Реальный курс рубля к доллару   | 1998 | 1.08/4.3/0.61     |
|                                 | 2008 | 2.93/3.2/0.59     |
| Реальный эффективный курс рубля | 1998 | 1.00/4.1/0.59     |
|                                 | 2008 | 3.40/2.5/0.47     |
| Обменный курс доллара к рублю   | 1998 | -0.35/-3.4/0.50   |
|                                 | 2008 | -1.91/-3.1/0.58   |

Примечание: первое число – эластичность импорта по курсу, второе – t-статистика, третье –  $R^2_{adj}$ .

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

более значимым, чем номинального курса без учета инфляции и курса валют–торговых партнеров. Если в 1998 г. обесценение реального курса рубля на 1%, по нашим оценкам, приводило к такому же изменению импорта, то уже в 2008 г. эластичность импорта составляла 3,4%.

Иными словами, в современных условиях значимого сокращения импорта можно ожидать в случае, если рубль будет девальвироваться не менее чем на 5% за квартал (1,5 рубля за доллар). Однако в этом случае сокращение импорта в большей степени коснется его инвестиционной составляющей, что естественным образом будет тормозить и без того вялый экономический рост.

*Сергей Пухов*

### *Реальный сектор*

## **Российская промышленность в июле замедлилась под влиянием стагнации спроса и роста удельных издержек**

Последние данные о динамике промышленного производства в июле говорят о том, что замедление промышленной динамики началось еще до августовских катаклизмов на мировом и российском рынке. Прирост промышленного производства по отношению к тому же периоду прошлого года, по данным Росстата, составил в июле 5,2% (против 5,7% в июне и 4,8% во втором квартале), а со снятой сезонностью к июню – 0,4% (против 0,7% в июне и 0,5% в среднем за месяц во втором квартале). При этом наибольшее замедление испытала обрабатывающая промышленность, где производится две трети общего объема российской промышленной продукции. Здесь прирост выпуска замедлился в

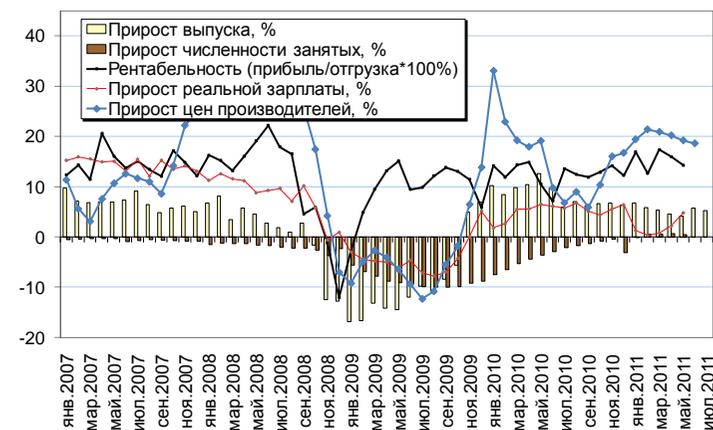
июле до 5,3% против 7,1% в июне. Негативное влияние на динамику промышленности, помимо проблем статистического учета (объем производства турбин в июле был в 2 раза ниже уровня прошлого года), общей проблемы быстрого роста импорта и стагнации спроса на отечественную продукцию, оказывает проблема растущих издержек. Численность занятых продолжает медленно, но верно расти: в мае она выросла на 0,4% в годовом выражении, и этот процесс идет с начала года (в прошлом году численность занятых в промышленности снизилась почти на 4%). Рост численности занятых на фоне замедления темпов роста выпуска вызывает замедление темпов роста производительности труда, которая в мае выросла на 3,6% год к году против 12%-ного роста в 2010 г.

На фоне сохраняющегося быстрого роста заработной платы в валютном выражении, которая в мае увеличилась в евро-долларовом выражении на 18% год к году (то есть почти также, как в 2010 г., когда рост составил 22%), происходит ускорение роста удельных трудовых издержек (ULC) в валютном выражении, которые в мае выросли на 14%, что заметно выше примерно 10%-ного уровня их прироста в 2010 г. – начале 2011 г.

В ситуации низкой эффективности и роста издержек ослабление валютного курса рубля является единственным эффективным способом поддержания конкурентоспособности российской промышленности, и вследствие этого минидевальвация будет происходить всякий раз, когда под влиянием внешней конъюнктуры перспективы роста спроса будут ухудшаться. Это, собственно, и произошло в августе, когда рубль заметно упал, что плохо для финансового рынка, но может поддержать реальный сектор экономики.

Учитывая, что рост промышленного производства в 2011 г. в значительной мере был связан с накоплением запасов (то есть с производством на склад в надежде на предстоящий рост спроса), снижение оптимизма в российской экономике, если оно произойдет в ближайшее время под влиянием ухудшения внешней ситуации, больно ударит по динамике производства, которая к тому же испытывает и

### Динамика индикаторов промышленного производства в целом (прирост год к году), %



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

проблемы, связанные с низкой эффективностью, и проблемы дефицита качественной рабочей силы.

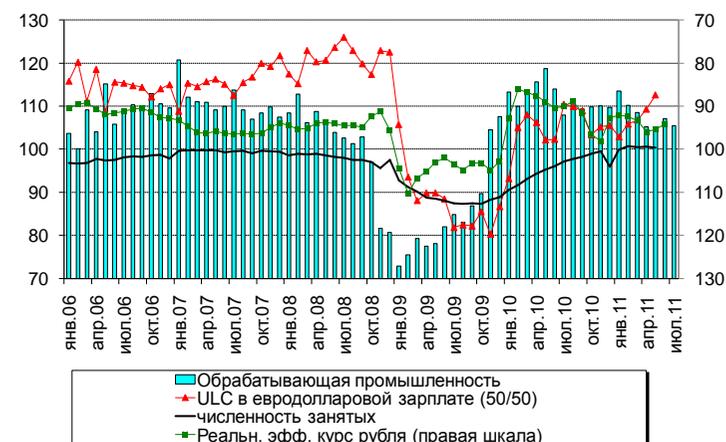
В такой ситуации замедление темпов роста удельных трудовых издержек под влиянием августовского ослабления рубля может, в лучшем случае, лишь компенсировать снижение оптимизма и сохранить темпы роста промышленности на прежнем уровне; но, скорее всего, они в ближайшие месяцы замедлятся еще значительно, вплоть до стагнации, о реальной угрозе которой мы, кстати, писали в обозрении текущих тенденций российской экономики по итогам второго квартала 2011 г.

Подождем результатов августовских опросов предпринимателей, которые первыми скажут о том, как бизнес оценивает перспективы динамики промышленного производства на ближайшие два-три месяца.

Будем также выяснять, чем объясняется нынешнее ухудшение мировой конъюнктуры – краткосрочной волатильностью или приходом очередного циклического кризиса перепроизводства в реальном секторе мировой экономики? Второе весьма вероятно, если считать, что мировой кризис 2007–2009 гг. носил чисто финансовый характер, был кризисом неадекватного госрегулирования финансовой сферы и не был типичным циклическим спадом. В таком случае новому циклическому падению экономики предстоит выполнить ту «очистительную роль», которую мировой экономике не удалось осуществить в 2008–2009 гг., когда правительства большинства стран за счет бюджетной накачки спроса а-ля Кейнс всячески стремились сохранить статус-кво и не допустить массовых банкротств и структурной перестройки «подведомственных» им экономик.

**Валерий Миронов**

### Динамика индикаторов конкурентоспособности обрабатывающей промышленности России (рост год к году), %



*Примечание:* ULC- удельные трудовые издержки есть частное от деления роста заработной платы в валютном выражении на рост производительности труда.

*Источник:* Росстат, Банк России, расчеты Центра развития.

**Монополии****Post Scriptum: перестройка и ускорение?**

**Согласно нашему июльскому исследованию, Почта России доставляет более 80% писем, адресованных в Москву, в срок менее недели. Еще в декабре эта доля была чуть больше 9%. Неужели правда?**

В июле средний срок доставки писем уменьшился более чем на сутки, а по сравнению с декабрем-январем сокращение оказалось почти двукратным. Доля писем, находящихся в пути менее недели, выросла до 81,1%. Все письма, отправленные из Москвы, уложились в этот временной интервал, а самым быстрым из них оказалось письмо, дошедшее за 1 сутки и 2 часа (тоже рекорд на сегодняшний день!). Доля писем, находившихся в пути 8–21 день, составила 19%. Писем, шедших дольше, в нашей выборке вообще не оказалось. А антирекордсменом в июле оказалось письмо из Санкт-Петербурга, которое шло 18 суток 12 часов. Наладить связь между двумя столицами Почте России пока не удается.

**Сроки доставки писем в Москву, % от объема выборки**

| Сроки доставки              | Нояб.<br>2010 | Дек.<br>2010 | Янв.<br>2011 | Фев.<br>2011 | Март<br>2011 | Апр.<br>2011 | Май<br>2011 | Июнь<br>2011 | Июль<br>2011 |
|-----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 1–7 дней                    | 14,0          | 9,2          | 14,2         | 23,4         | 13,3         | 34,4         | 61,8        | 67,6         | 81,1         |
| 8–14 дней                   | 69,5          | 78,3         | 66,9         | 65,5         | 75,9         | 62,9         | 33,1        | 30,4         | 18,6         |
| 15–21 дней                  | 15,3          | 11,6         | 10,0         | 8,5          | 9,8          | 2,2          | 4,9         | 2,0          | 0,4          |
| 22–28 дней                  | 0,9           | 0,7          | 7,9          | 2,4          | 0,2          | 0,0          | 0,2         | 0,0          | 0,0          |
| Более 28 дней               | 0,3           | 0,2          | 1,1          | 0,2          | 0,8          | 0,5          | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| <b>ВСЕГО</b>                | <b>100</b>    | <b>100</b>   | <b>100</b>   | <b>100</b>   | <b>100</b>   | <b>100</b>   | <b>100</b>  | <b>100</b>   | <b>100</b>   |
| Средний срок,<br>сутки-часы | 11–19         | 12–03        | 12–03        | 10–22        | 11–21        | 9–10         | 8–01        | 7–17         | 6–10         |

*Примечание.* Сумма по столбцу может быть не равна 100% из-за округлений.

*Источник:* расчеты Центра развития.

В общем, все бы хорошо, если бы не становящееся рутинным включение «машины времени»: у нескольких писем, отправленных в июле, доставка датирована июнем. Между тем, произвол с датами на штемпелях – вещь

**Сроки доставки писем в Москву в июле 2011 г.  
(по выборке Института Гайдара)**

|  | В целом<br>по России | Из Москвы | Из Санкт-<br>Петербурга |
|--|----------------------|-----------|-------------------------|
| Контрольные сроки<br>доставки*             | -                    | 2         | 6                       |
| Число писем, шт.                           | 285                  | 6         | 6                       |
| Фактические сроки доставки (сутки – часы): |                      |           |                         |
| – средний                                  | 6–10                 | 4–09      | 11–11                   |
| – минимальный                              | 1–02                 | 1–02      | 8–00                    |
| – максимальный                             | 18–12                | 5–19      | 18–12                   |

\* С учетом норматива пересылки на внутригородской территории городов федерального значения (2 дня). Установлены постановлением Правительства РФ от 24 марта 2006 г. № 160.

*Источники:* Центр Развития и Институт Гайдара.

достаточно серьезная. Он не только мешает (и не только нам!) мониторить работу Почты России, но в каких-то случаях может иметь достаточно серьезные юридические последствия, поскольку при отсылке почтой всякого рода документов дата, проставленная на штемпеле, может играть решающую роль. Если Почта России не в состоянии оказать своим клиентам столь чепуховую услугу – точно зафиксировать дату отправки и доставки, значит, для пересылки серьезных документов ею пользоваться нельзя. Странно, что руководство Почты России не может (или не хочет?) навести в этой сфере элементарный порядок.

*Сергей Смирнов, Алексей Кузнецов*

## Государственные программы

### Страдания по госпрограммам

*Программа по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012 года предусматривала переход на «программный бюджет» уже с 2012 года, но процесс затягивается по крайней мере на год*

В Бюджетном послании Президента России о бюджетной политике на 2012–2014 годы говорится о внедрении с 2012 года программно-целевого принципа организации деятельности органов исполнительной власти и формировании программных бюджетов на всех уровнях управления. Переход на программный бюджет осуществляется на основании программы Правительства по повышению эффективности бюджетных расходов (далее – Программа). Программой предусмотрено, что основная (правда, не сказано какая) часть расходов федерального бюджета планируется на 3 года в виде государственных программ (далее – госпрограмм). Использование программного подхода при подготовке бюджета представляет собой достаточно распространенную в развитых странах

• • •  
Переход к программному бюджету  
затягивается из-за сопротивления  
министерств и желания Минфина  
представить все расходы в виде  
программ

• • •

практику. Например, программные бюджеты принимаются в США и Франции. Программный бюджет позволяет ответить на вопрос зачем, ради достижения каких понятных обществу целей осуществляются бюджетные расходы. Однако на этом пути существует много подводных камней, при формальном подходе к построению программного бюджета результатом может стать не повышение, а снижение эффективности бюджетных расходов.

Уже при подготовке федерального бюджета на 2011–2013 годы было подготовлено аналитическое представление основной части расходов федерального бюджета в структуре 41 госпрограммы по следующим направлениям: новое качество жизни, инновационное развитие и модернизация экономики, обеспечение национальной безопасности, сбалансированное региональное развитие, эффективное государство. Следует отметить, что прежние проекты из ОНДП до 2020 года трансформировались в госпрограммы, сохранив те же названия, – лишь перечень сократился, также сохранилось количество групп с незначительной ретушевкой наименований. Госпрограммы, также как и проекты, сгруппированы в сводный перечень.

В 2010 году программные расходы составляли 97% так называемой открытой части расходов (в законе о бюджете эти расходы представлены не только в структуре разделов и подразделов, но и в структуре целевых статей и видов расходов бюджетной классификации, открытая часть расходов составляла по 2011 году около 88% от общей суммы расходов). Также предполагалось, что затраты на законодательную, судебную власть и органы прокуратуры не будут представляться в виде госпрограмм. Насколько мы понимаем, переход к программному бюджету в 2012 году откладывается по меньшей мере на год. Судя по информации «Коммерсанта», некоторые министерства сопротивляются требованиям подготовить план по расходам в программном виде даже в аналитических целях. В итоге «непрограммная» часть бюджета выросла в 2012 году с предусмотренных Минфином 3,6% до 23% расходов бюджета, или до 2,8 трлн. руб.

Отметим, что аналитическое представление расходов в виде госпрограмм – это ни к чему не обязывающий документ. Реальный переход к госпрограммам сопряжен с реальными проблемами. Правительство утвердило План мероприятий по реализации Программы, направленный на внедрение программного бюджета, при реализации которого Минфин испытывает противодействие других органов власти, прежде всего Минэкономразвития. Реализация плана осуществляется с запаздыванием на один-два квартала ввиду длительных процедур согласования и отсутствия единой позиции ведомств. При современном порядке планирования бюджетных расходов Минэкономразвития отвечает за подготовку ФЦП, содержащих основную часть бюджетных инвестиций и составляющих более 10% бюджетных расходов. В настоящее время ФЦП и отражают применение программного подхода при построении федерального бюджета. Соотношение между ФЦП (действующим – в ряде случаев достаточно эффективным инструментом, в других случаях – не очень) и госпрограммами до сих пор четко не определено. По нашему мнению, позиция Минфина заключается в постепенном отказе от ФЦП: госпрограммы должны поглотить ФЦП, соответственно, Минэкономразвития лишается полномочий по планированию значительной части бюджетных расходов.

Кроме того, многие специалисты считают, что резкое расширение программного подхода при бюджетном планировании не приведет к повышению эффективности бюджетных расходов. Напротив, федеральные министерства и ведомства при переходе к программному бюджету обязаны всю свою деятельность (или большую ее часть) представить в виде программ с целями и критериями их достижения. Эта большая аналитическая работа во многих случаях с большой вероятностью может превратиться в профанацию. Министерства создадут специальные подразделения, которым будет поручено разрабатывать требуемые Минфином документы, при этом вся реальная работа будет вестись по-прежнему. Более того, работа министерств будет оцениваться по ими же предложенным, достаточно формальным, критериям, к тому же министерства не хотят брать на себя дополнительные обязательства, по которым придется отчитываться.

Возможно, что в искаженной системе координат, возникшей из-за предложенных министерствами критериев, Правительство будет делать неверные оценки и принимать неверные решения. По нашему мнению, предусмотренное Программой по повышению эффективности бюджетных расходов резкое расширение программного подхода практически на все виды бюджетных расходов совершенно не оправдано – оно может привести к снижению качества бюджетного планирования. Министерства и ведомства придумывают совершенно немыслимые критерии успешности исполнения своих программ (оправдания бюджетных расходов).

К выше перечисленным проблемам институционального и бюрократического характера при переходе на программный бюджет можно добавить следующие:

- госпрограммы внутри себя содержат большую и сложную иерархию: по сути, они объединяют все действующие федеральные целевые программы и подпрограммы, а последние включают в себя ведомственные целевые программы и основные мероприятия, что усложняет их согласование;
- на межведомственное согласование проекта каждой госпрограммы уходит до 9 месяцев ввиду большого количества соисполнителей (не менее 5 ведомств). В частности, на согласование документа у одного ведомства уходит до 30 дней, а возникающие замечания или разногласия не исключают повторного согласования. При внесении в Правительство госпрограммы (в среднем около 500 страниц) она должна быть согласована в соответствии с регламентом в течение 10 дней;
- перечень соисполнителей госпрограммы (в соответствии с распоряжением Правительства №1950-р) может быть уточнен в процессе исполнения программы, а это диктат ответственного исполнителя. Причем ответственный исполнитель не заинтересован в большом количестве соисполнителей ввиду проблем с согласованием и сложностью в управлении, что в последующем приводит к возникновению рисков межведомственного характера при реализации программы;

- сложность в управлении каждой госпрограммой: в частности, не разработаны механизмы их координации – например, создавать дирекцию или наблюдательный совет;
- не осуществляется согласование госпрограмм с регионами, хотя при этом планируется, что субъекты будут участвовать в их реализации.

Существует несколько вариантов развития событий с подготовкой программного бюджета в 2012-м и последующих годах.

**Вариант первый** заключается в том, что Минфин согласится с тем, что 23% бюджетных расходов не будут «упакованы» в госпрограммы, по крайней мере на первом этапе внедрения программного бюджета. При таком варианте в 2012 году появится аналитическое представление 77% расходов бюджета в виде госпрограмм, а с 2013 года будет осуществлен реальный переход к программному бюджету с примерно такими же пропорциями между программной и непрограммной частями. Во **втором варианте** Минфин сможет существенно сократить непрограммную часть расходов и в 2013 году также перейдет на бюджетное планирование по новым принципам. В **третьем варианте** сопротивление министерств переходу к программному бюджету будет нарастать и реальный переход к планированию госрасходов в виде госпрограмм затянется на неопределенный период. (Нам кажется, что расстраиваться в случае реализации такого варианта не следует.) Возможен, правда, и **четвертый вариант**. Минфин может пересмотреть свои планы по построению программного бюджета и принять более рациональную позицию. Такая позиция заключается в применении программного подхода не повсеместно, а там, где это действительно оправдано, пусть это будет 25–30% от общей величины бюджетных расходов.

*Виталий Дементьев, Андрей Чернявский*

**Консенсус-прогноз****Опрос профессиональных прогнозистов: прогнозы – стабильны**

В начале августа (до возникновения турбулентности на мировых финансовых рынках) Центр развития провел очередной кварталный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2011–2012 гг. и далее до 2017 г.

**Консенсус-прогнозы на 2011–2017 гг.**

| Показатель   | 2011 г. | 2012 г. | 2013 г. | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. | 2017 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Консенсус-прогноз (опрос 22.07– 02.08.2011)</b> |         |         |         |         |         |         |         |
| Реальный ВВП, % прироста                           | 4,4     | 4,1     | 3,7     | 3,9     | 4,1     | 4,1     | 4,0     |
| Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.) | 8,2     | 7,4     | 6,7     | 6,3     | 5,5     | 5,4     | 5,2     |
| Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)*          | 29,4    | 28,7    | 29,6    | 30,4    | 30,4    | 30,5    | 30,7    |
| Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)   | 106,7   | 102,3   | 96,5    | 98,1    | 99,0    | 101,1   | 102,6   |
| <b>Прогноз МЭР (22.04.11), вариант 2б</b>          |         |         |         |         |         |         |         |
| Реальный ВВП, % прироста                           | 4,2     | 3,5     | 4,2     | 4,6     | -       | -       | -       |
| Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.) | 6,5–7,5 | 5,0–6,0 | 4,5–5,5 | 4,0–5,0 | -       | -       | -       |
| Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)           | 28,4    | 27,9    | 27,9    | 28,0    | -       | -       | -       |
| Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)   | 105,0   | 93,0    | 95,0    | 97,0    | -       | -       | -       |

\* Участники Опроса прогнозируют курс доллара на конец года. Среднегодовой курс рассчитан как среднее между оценками на начало и конец периода.

Источник: Центр развития; Опрос профессиональных прогнозистов; МЭР.

Консенсус-прогноз темпов роста ВВП на 2011 г. составил 4,4%, не изменившись за последние три месяца, несмотря на то, что второй квартал был менее удачным, чем первый. Усредненный Консенсус-прогноз предполагает ускорение роста ВВП

до 4,9% во 2-м полугодии, что указывает на господство оптимистических настроений в экспертной среде.

Консенсус-прогнозы роста ВВП на последующие годы тоже практически не изменились, хотя прогнозная цена нефти на 2011–2012 гг. выросла на 9–11 долл./барр., а для более последующих лет – на 3–5 долл./барр. Более того, по сравнению с прогнозом девятимесячной давности (ноябрь 2010 г.) прогноз цен на нефть увеличился на 20–30 долл./барр.<sup>5</sup>, но это почти не повлияло на темпы ВВП. Получается, что рост нефтяных цен в России практически не трансформируется в экономический рост, а главным последствием удорожания нефти на мировых рынках в этих условиях оказывается снижение бюджетного дефицита.

Что же касается курса рубля, то в сравнении с предыдущим опросом эксперты несколько увеличили свои девальвационные ожидания на 2011–2013 гг. – примерно на 0,5–1,0 руб./долл. в среднем за год. Впрочем, события последних дней показали, что такие рубежи могут быть взяты буквально за несколько дней.

*Сергей Смирнов*

## Мировые рынки

### Новая рецессия или паника инвесторов?

*В начале августа, после принятия Конгрессом США решения о повышении планки госдолга, случился крупнейший обвал на американском и мировом фондовых рынках. Этот «шторм» не замедлил прийти и в Россию.*

**Фондовые рынки.** Завершившийся политический торг в Конгрессе США по поводу повышения планки госдолга США не привнес стабильности на финансовые рынки.

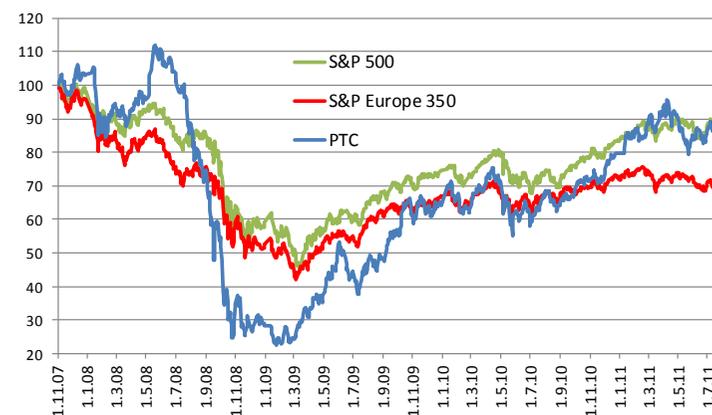
<sup>5</sup> См. «Новый курс» № 42, с. 3–4.

Через два дня, 4 августа, фондовые рынки спикировали вниз. Индекс Dow Jones I.A. снизился на 4,3%, S&P 500 упал на 4,8%. Тенденции на фондовом рынке США в последующие дни менялись с калейдоскопической быстротой: бурный рост сменялся новым глубоким падением. Если подвести предварительные итоги, то за период с 22 июля (начало очередного цикла падения фондовых индексов) по 11 августа индекс S&P 500 упал на 12,8% – до уровней октября 2010 года. За короткий период времени инвесторы быстро потеряли всю прибыль от вложений в акции, полученную в первой половине 2011 года. Навскидку приведем несколько причин случившегося:

- Неэффективное взаимодействие законодательной и исполнительной ветвей власти США при решении проблем с госдолгом (определяло снижение стоимости акций в конце июля);
- Понижение суверенного рейтинга США международным рейтинговым агентством S&P на одну ступень с негативным прогнозом;
- Пересмотр с сильным ухудшением основных макроэкономических показателей США за период с IV квартала 2007 г. по I квартал 2011 г. и слабый экономический рост во II квартале 2011 г.;
- Долговой кризис в Европе.

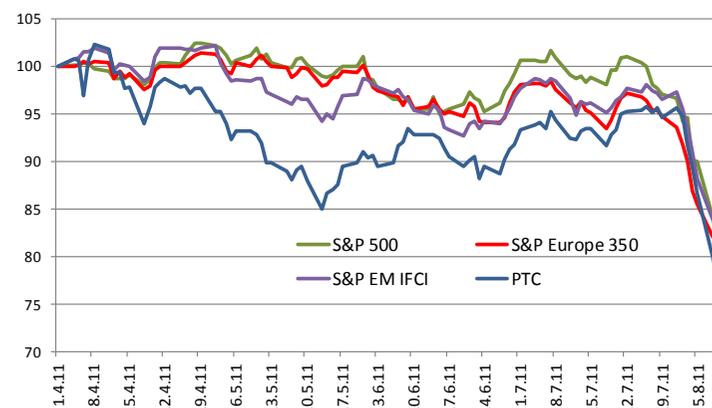
Остановимся подробнее на итогах пересмотра данных по макроэкономическим показателям США. В первом квартале 2011 года после переоценки рост ВВП составил всего 0,4% при заявленных ранее (после третьей оценки!) 1,8%. В итоге за период 2007–2010 годов ВВП США снижался темпом 0,3% в год, хотя ранее говорилось о росте темпом в 0,1%. Такой результат обусловлен серьезной негативной переоценкой темпов роста экономики США в 2008 и 2009 годах. Согласно обновленным данным, экономика США в 2008 году снизилась на 3,3% (предыдущая оценка – 2,8%), в 2009 году – на 0,5% (по предыдущей оценке был рост на 0,2%) и в 2010 году выросла на 3,1% (2,8%). В сочетании со слабыми экономическими данными за второй квартал 2011 года, когда ВВП вырос на 1,2%,

**Динамика фондовых индексов за 2007-2011 гг.**



Источник: Cbonds, Bloomberg.

**Динамика фондовых индексов за апрель-август 2011 г.**



Источник: Cbonds, Bloomberg.

а потребление домохозяйств всего на 0,1%, макростатистика заставляет говорить о существенно более медленном выходе из кризиса, чем казалось ранее. Более того, по мнению ряда экспертов, при таких слабых показателях экономика с вероятностью в 50% может «свалиться» в новую рецессию. Важно и то, что такие неутешительные результаты получены после осуществления в 2009–2010 году масштабной программы бюджетного стимулирования экономики (ARRA), снижения до нуля учетной ставки ФРС и осуществления двух раундов количественного смягчения денежной политики. В современной ситуации, в особенности после упорных дебатов о повышении планки госдолга, не приходится говорить о новой программе бюджетного стимулирования американской экономики. По сути, единственный инструмент стимулирования роста, оставшийся в распоряжении монетарных властей США, – осуществление третьего раунда количественного ослабления экономики США. Именно к этой мере призывает ФРС США такой авторитет, как Кеннет Рогофф.

Снижение суверенного рейтинга США, на наш взгляд, имеет меньшее значение. По нашему мнению, поскольку государственный долг США номинирован преимущественно в долларах, кредитоспособность США не может быть поставлена под сомнение; факторов, которые могут повлиять на нее в обозримой перспективе, не видно; какие-нибудь – возможно, дефлированные – доллары США кредиторам всё-таки вернут.

Долговой кризис в Европе в существенной степени снижает склонность к инвестированию не только в Европе, но и по всему миру. Данный кризис находится в стадии развития и охватывает всё новые страны. Вслед за сравнительно небольшими, в масштабах Европы, долговыми проблемами в Греции и Португалии, которые можно притушить европейскими стабилизационными фондами, в летние месяцы обострились проблемы с погашением суверенного долга Испании и Италии (третьей по величине экономики еврозоны).

Динамика европейских фондовых индексов почти полностью соответствует динамике фондовых индексов США. За период с 22 июля по 10 августа индекс S&P 350 Europe сократился на 15,5%, индекс S&P для развивающихся стран сократился на 14,1%, наконец, индекс RTS снизился на 21,9%. Таким образом, на российский фондовый рынок пертурбации на фондовом рынке США транслировались с повышающим коэффициентом.

**Долговые рынки.** Угроза новой рецессии в США, понижение рейтинга и просто паника заставили инвесторов перевести средства в «тихую гавань» – казначейские облигации США. За период с 22 июля по 10 августа доходность десятилетних казначейских облигаций США снизилась с 3 до 2,11%! В последний раз такие цены на казначейские облигации наблюдались в декабре 2008 года. Почти синхронно с динамикой казначейских облигаций США меняются цены на гособлигации Германии. Обострение долговых проблем Испании и Италии периодически приводит к всплескам доходности государственных облигаций этих стран. В начале августа спреды по гособлигациям Италии и Германии составляли 3,6%; остановить ажиотаж (массовые продажи) на рынке европейских облигаций удалось только благодаря решению ЕЦБ начать выкуп итальянских и испанских долгов на вторичном рынке.

**Краткосрочный прогноз.** В ближайшее время (до конца года) события на мировых финансовых рынках могут развиваться по различным сценариям.

**Негативный сценарий.** Пошатнувшаяся устойчивость финансовых рынков США может подтолкнуть Администрацию США к проциклическим действиям, в частности, к дополнительному сокращению бюджетных расходов. К таким решениям может прийти бюджетная комиссия Конгресса США, которая начнет работу осенью текущего года. Как оказалось, неэффективность работы Конгресса США и его взаимодействия с исполнительной властью представляет собой самостоятельную угрозу финансовой устойчивости США и всего мира. В сочетании со слабым внутренним спросом домохозяйств и углублением долгового кризиса в Европе дополнительное сокращение бюджетных расходов может подтолкнуть

**Динамика доходностей десятилетних казначейских облигаций США, Италии и Испании за июль-август 2011 г.**



Источник: Bloomberg.

экономику США в настоящую рецессию (необходимость экономить бюджетные средства в США в более отдаленной перспективе нами под сомнение не ставится). Для России такой сценарий означал бы наступление нового витка экономического кризиса, сопровождаемого, естественно, девальвацией рубля, который пришлось бы пережить с объемом Резервного фонда в 7 раз меньшим, чем в начале 2009 года, и с возросшими за период кризиса бюджетными обязательствами.

**Позитивный сценарий** (который нам представляется более вероятным). Очевидно, что экономический рост в США слабее, чем оценивалось ранее. Но это не означает, что экономика США не в состоянии удержаться от падения в рецессию. Ряд экономических показателей выглядит вполне позитивно. Во втором квартале прибыли на акцию по трем четвертям компаний, входящим в индекс S&P 500, превысили ожидания инвесторов. Последние новости с рынка труда свидетельствуют о резком сокращении обращений за пособиями по безработице. Как будет развиваться европейский долговой кризис – не ясно, но относительно позитивный сценарий развития событий весьма вероятен и здесь, при условии отсутствия серьезных социальных потрясений в европейских странах, сокращающих бюджетные расходы. Еще раз скажем о возможной в современных условиях опции для ФРС США осуществить третий раунд количественного ослабления экономики в целях стимулирования роста, даже ценой некоторого ускорения инфляции. Для России позитивный сценарий означает сохранение высоких цен на нефть (по крайней мере, еще на пару лет), вероятное укрепление рубля, возможность привлекать иностранный капитал – «окно возможностей», которым не следует пренебрегать.

*Андрей Чернявский*

## Мировой кризис

### США: гадание на опережающих индикаторах

В последние дни на фондовых рынках США наблюдалась повышенная турбулентность: за 5 рабочих дней с 3 по 10 августа индексы Доу-Джонса и S&P 500 снизились на 10–11%. Падение, конечно, весьма заметное, но само по себе оно еще не значит, что экономика США сползает в рецессию. Цены на акции гораздо более волатильны, чем показатели реального сектора, и падение первых далеко не всегда сопровождается падением последних. Хорошо известна давняя (еще 1970-х годов) шутка Пола Самуэльсона, нобелевского лауреата по экономике: «Фондовый рынок предсказал девять рецессий из последних пяти».<sup>6</sup>

В связи с этим возникает вопрос: а что говорят о ближайших перспективах другие индикаторы, специально «заточенные» под предсказание поворотных точек бизнес-цикла (перечень проанализированных нами индикаторов такого рода приведен в таблице справа)? Ответ, в действительности, получается достаточно тревожным. Хотя далеко не все индикаторы указывают на повышенные риски сползания американской экономики в рецессию, некоторые из них наводят на довольно грустные мысли. В частности:

- начиная с февраля почти непрерывно снижается известный показатель PMI американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management). В июле его значение упало до 50,9%, что уже совсем немного превышает считающийся критическим 50%-ный уровень (см. рисунок справа);
- с самого начала 2011 года индекс ADS Федерального резервного банка Филадельфии находится в отрицательной области (пока это интерпретируется как отставание текущих темпов от их многолетних средних);

<sup>6</sup> The collected scientific papers of Paul A. Samuelson, Volume 5, p. 562.

### Перечень наиболее употребимых циклических индикаторов для США

| Indicator   | Producer                                 |
|---|--|
| Leading Economic Indicator                                    | The Conference Board (TCB)               |
| Weekly Leading Index <sup>+</sup>                             | Economic Cycle Research Institute (ECRI) |
| Composite Leading Index                                       | OECD                                     |
| Purchasing Managers' Index                                    | Institute for Supply Management (ISM)    |
| Current & Future General Activity Indexes                     | FRB of Philadelphia (PhilFed)            |
| State Leading Index   | FRB of Philadelphia (PhilFed)            |
| Aruoba-Diebold-Scotti Business Conditions Index <sup>++</sup> | FRB of Philadelphia (PhilFed)            |
| State Diffusion Indexes                                       | FRB of Philadelphia (PhilFed)            |
| Chicago Fed National Activity Index                           | FRB of Chicago (ChicagoFed)              |
| US Recession Probability Indicator                            | Marc Wildi's personal Web-site           |

<sup>+</sup> В наших расчетах – последняя неделя месяца.

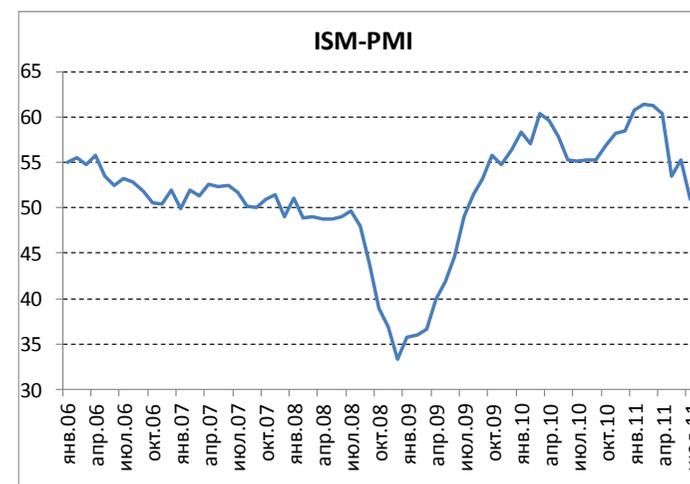
<sup>++</sup> В наших расчетах – последний день месяца.

- основанный на опросах предпринимателей Индекс текущего состояния PhilFed явно имеет тенденцию к падению с высоких уровней, достигнутых в конце прошлого года;
- рассчитанный эконометрическим методом главных компонент Индекс национальной экономической активности (Chicago Fed National Activity Index), обобщающий динамику 85 важнейших макроэкономических индикаторов, снизился в июне до -0,60 (при том, что значение -0,70 считается признаком начала рецессии);
- с марта 2010 г. (то есть в течение последних 15 месяцев) непрерывно падают приросты Сводного опережающего индекса (CLI), сконструированного ОЭСР; это замедление роста легко может перерасти в сокращение экономической активности;
- снижается Диффузный индекс экономической активности, опирающийся на статистику по 50 отдельным штатам (он тоже рассчитывается Федеральным банком Филадельфии). В июне этот показатель опустился до 34 (из 50 штатов индекс активности вырос в 38, снизился в 10 и остался неизменным в 2). Это никоим образом не говорит о существовании «мощного подъема» и тоже вполне совместимо со сползанием в рецессию.

С другой стороны, следует признать, что эконометрические модели, построенные для оценки вероятности пребывания экономики США в состоянии рецессии, пока дают отрицательный ответ (в частности, индикатор, предложенный два года назад Марком Вилди и показавший неплохие прогностические свойства в ходе рецессии 2008–2009 гг., в июне оценивает эту вероятность величиной всего 0,2%). Не указывает на приближение рецессии и Опережающий экономический индекс (LEI), разработанный The ConferenceBoard.

Общий вывод из всего этого обзора можно сформулировать следующим образом: на данный момент рано утверждать, что американская экономика уже прошла циклический «пик», за которым последует сокращение экономической

Индекс менеджеров по продажам, 2006-2011 гг.



Источник: The Institute for Supply Management.

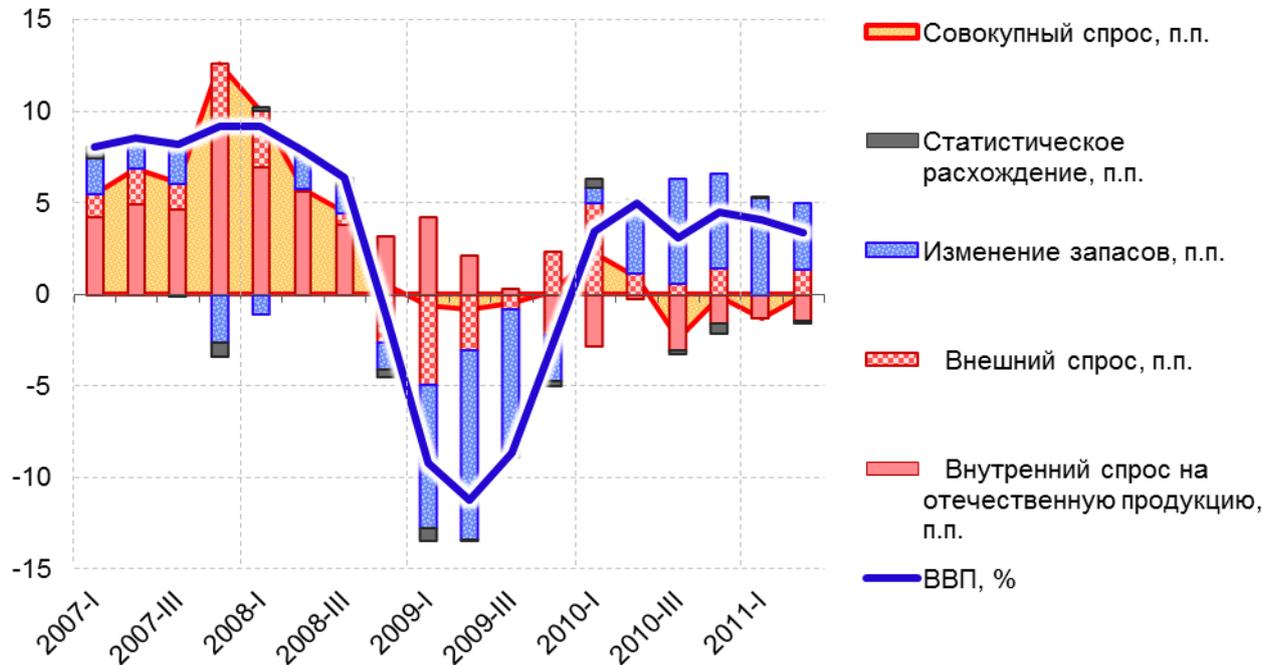
активности. Однако не будет ничего удивительного, если через два-три месяца придется констатировать наступление этого печального события. С другой стороны, может, все еще и рассосется...

Остается – следить за развитием событий.

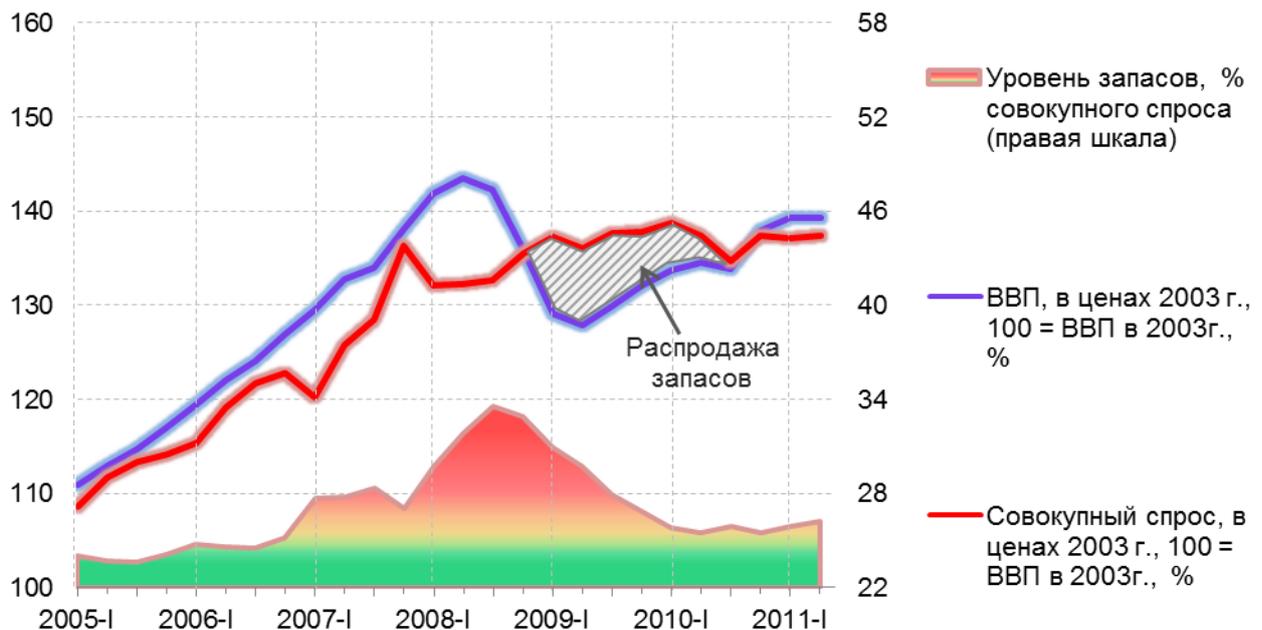
*Сергей Смирнов*

## Экономика в «картинках»

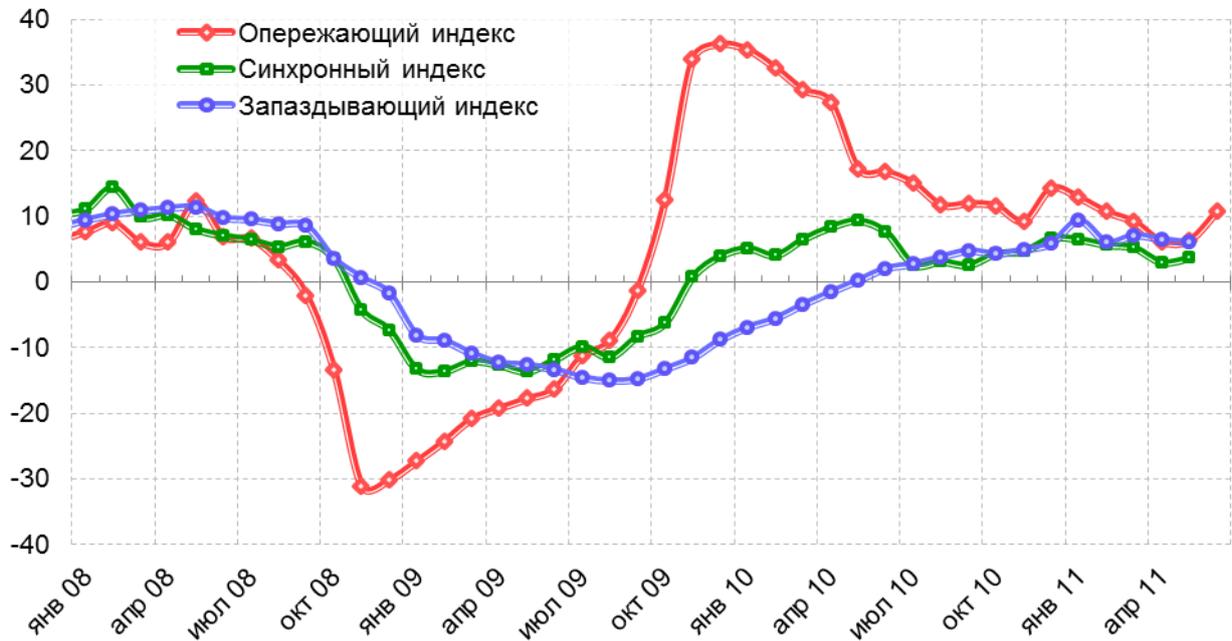
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



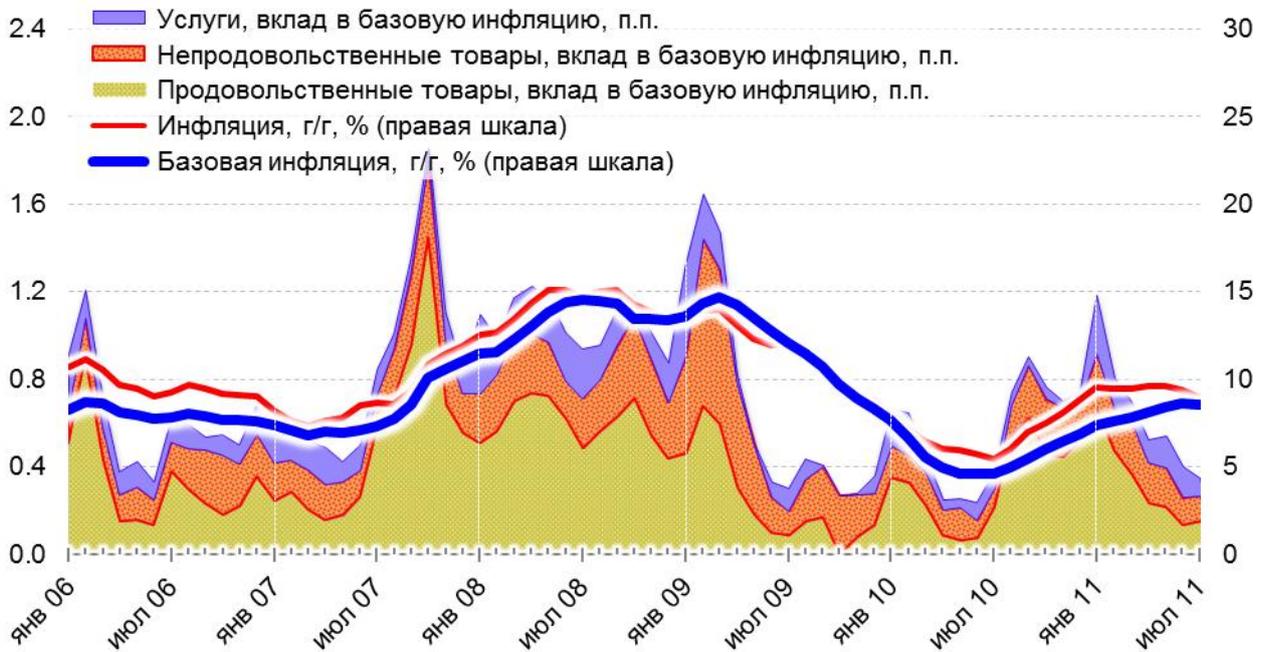
Динамика ВВП, совокупного спроса и запасов (сезонность устранена)



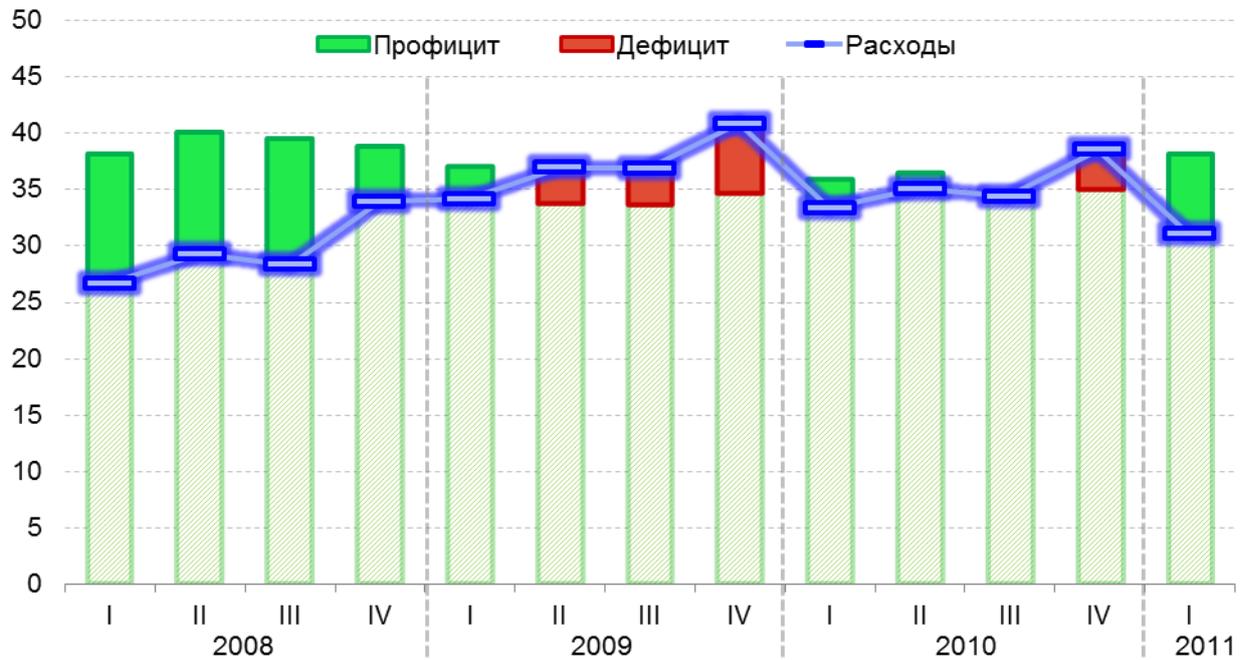
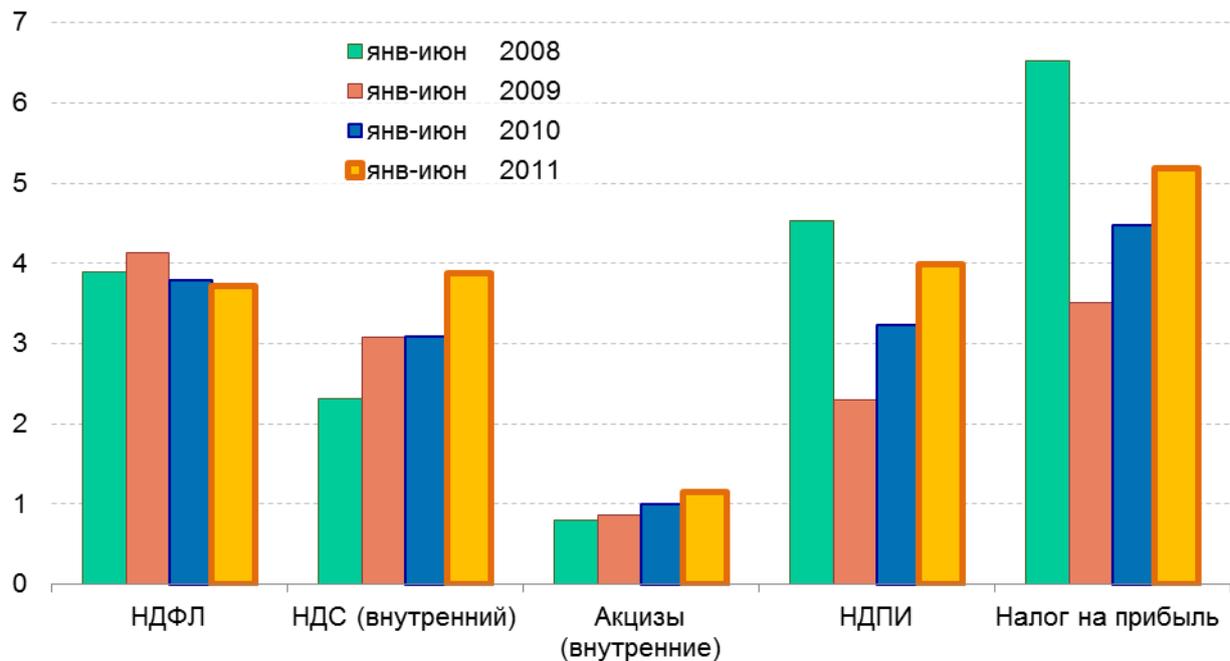
**Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**



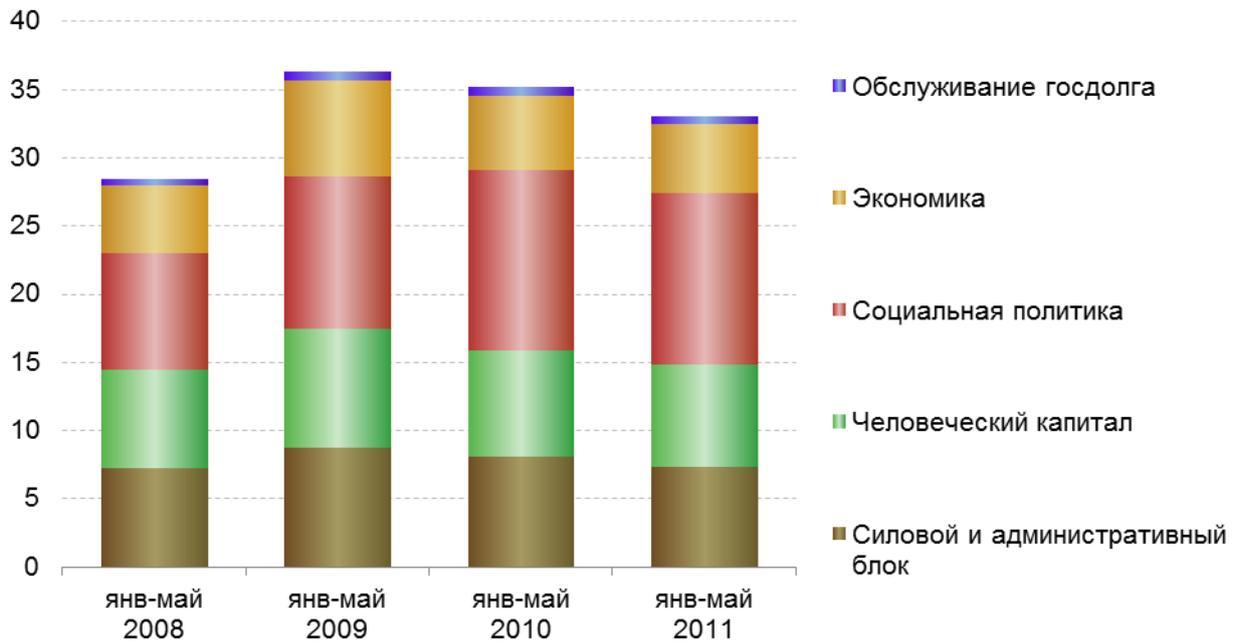
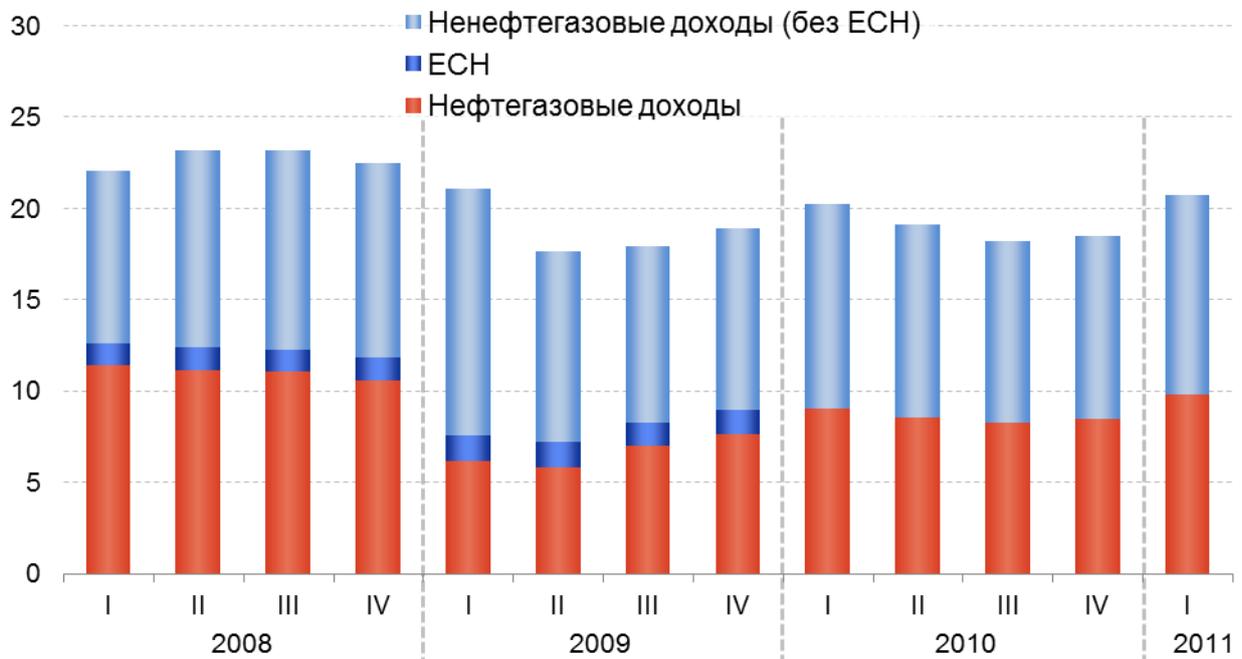
**Динамика ИПЦ, БИПЦ и вклад в БИПЦ различных компонент<sup>[1]</sup>**



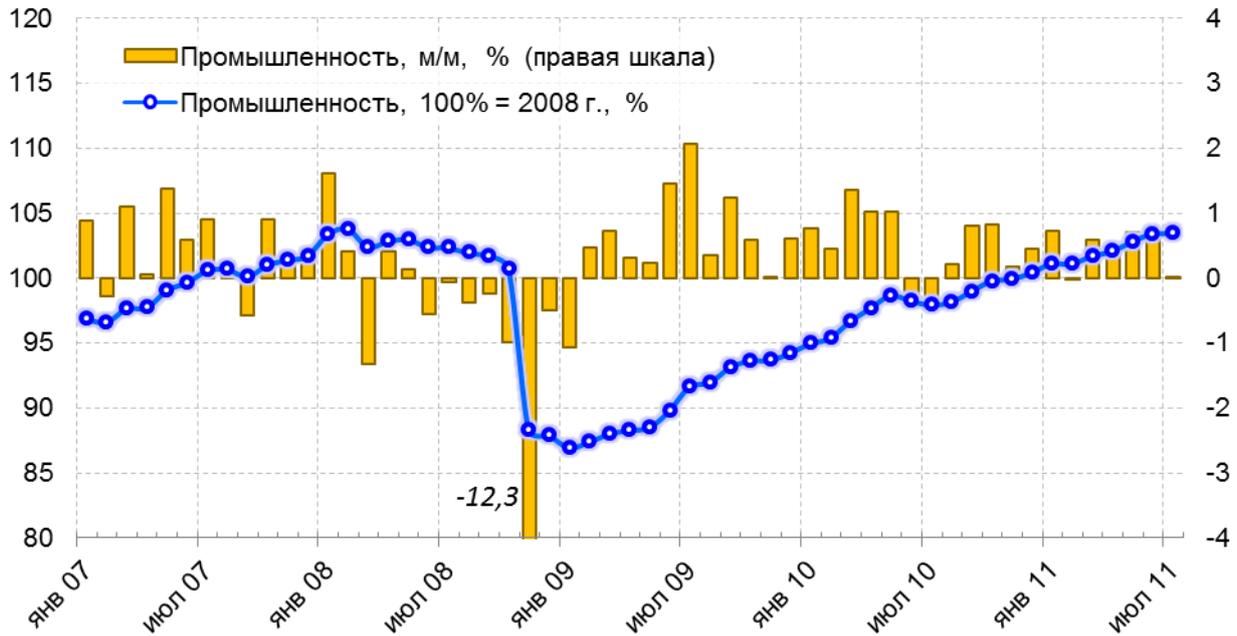
## Исполнение консолидированного бюджета РФ, в % ВВП

Налоговые доходы консолидированного бюджета РФ, по налогам, в % ВВП<sup>[2]</sup>

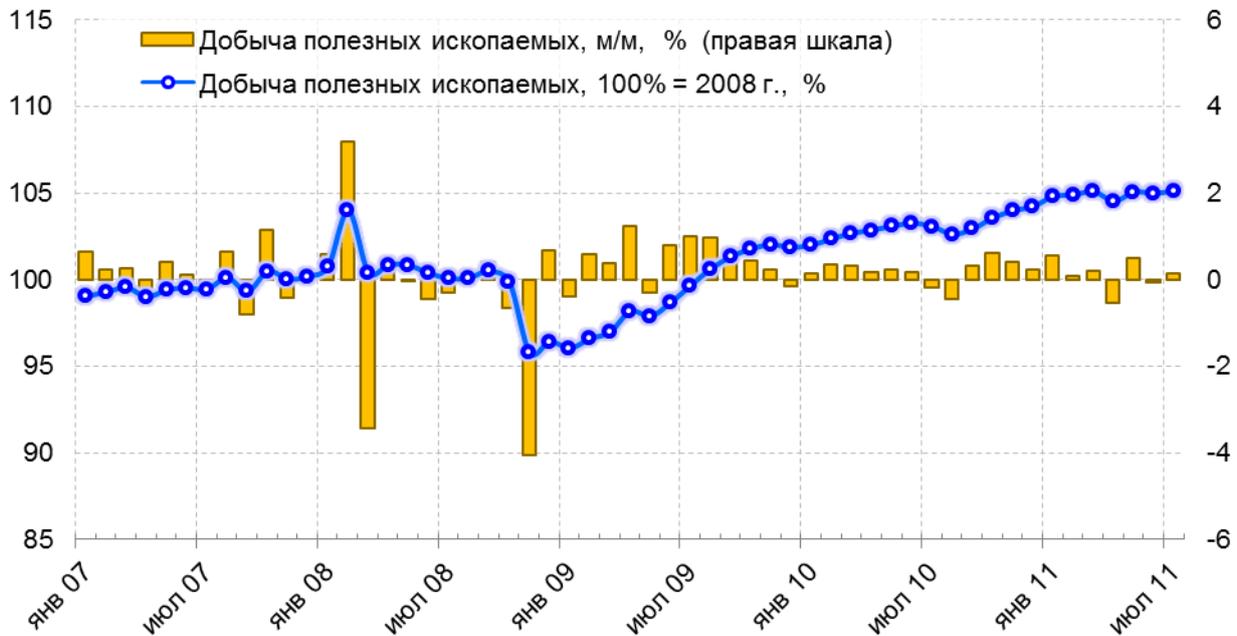
## Расходы консолидированного бюджета РФ, в % ВВП

Доходы федерального бюджета РФ, в % ВВП<sup>[3]</sup>

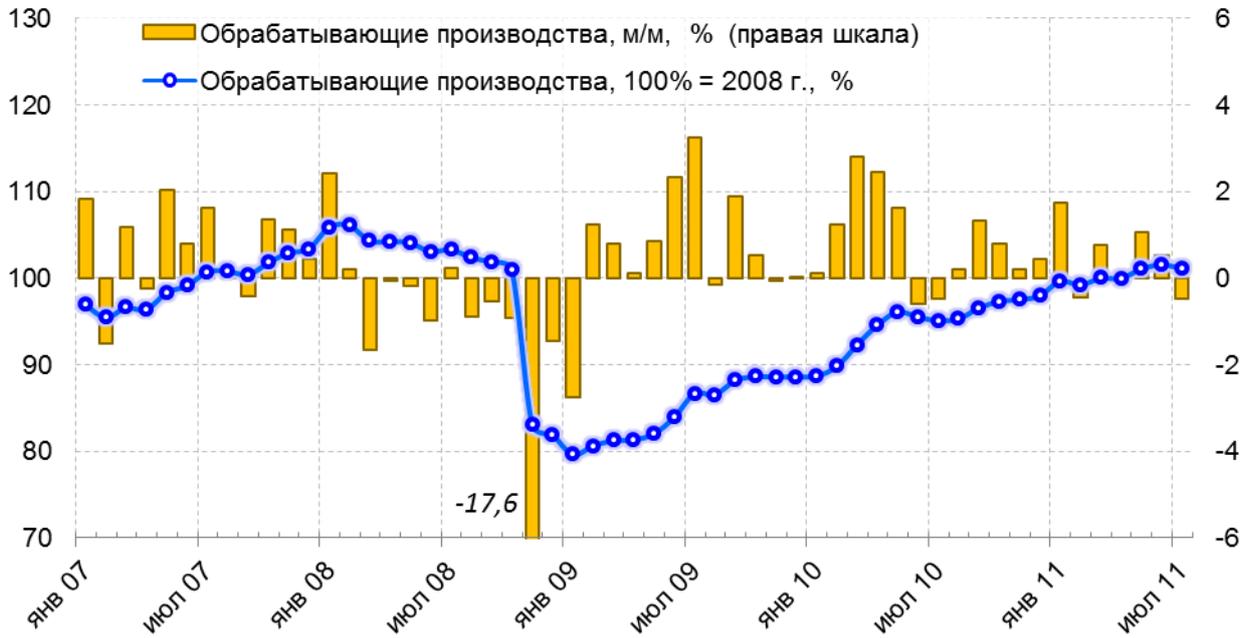
## Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



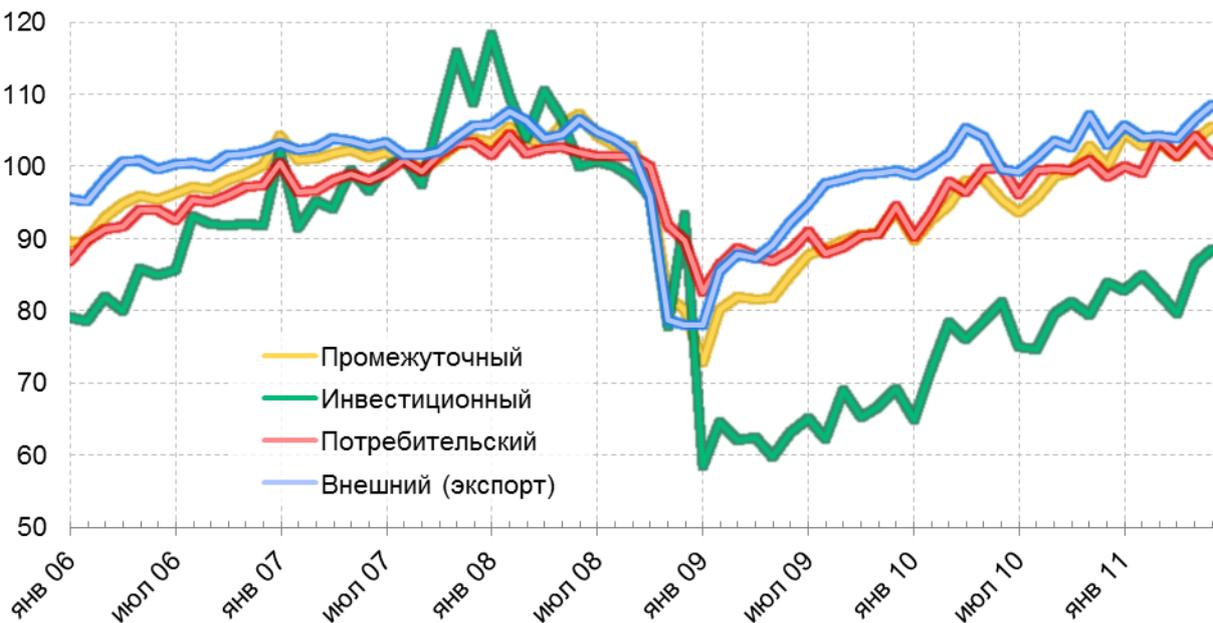
## Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



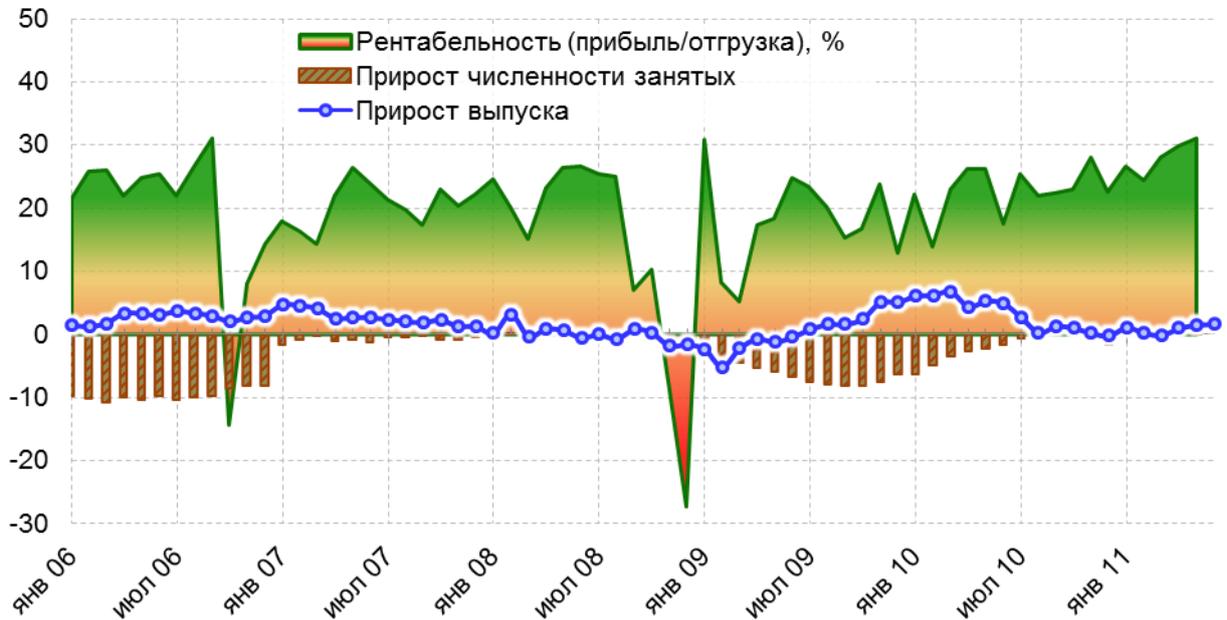
**Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)**



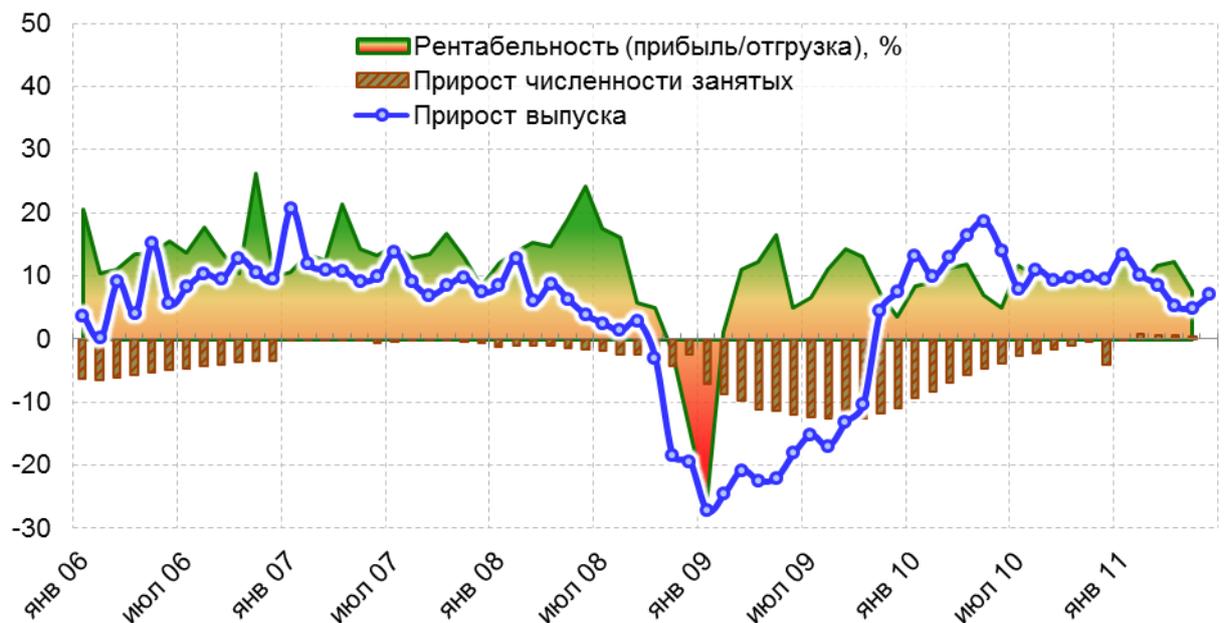
**Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса, 2008 г.=100%**



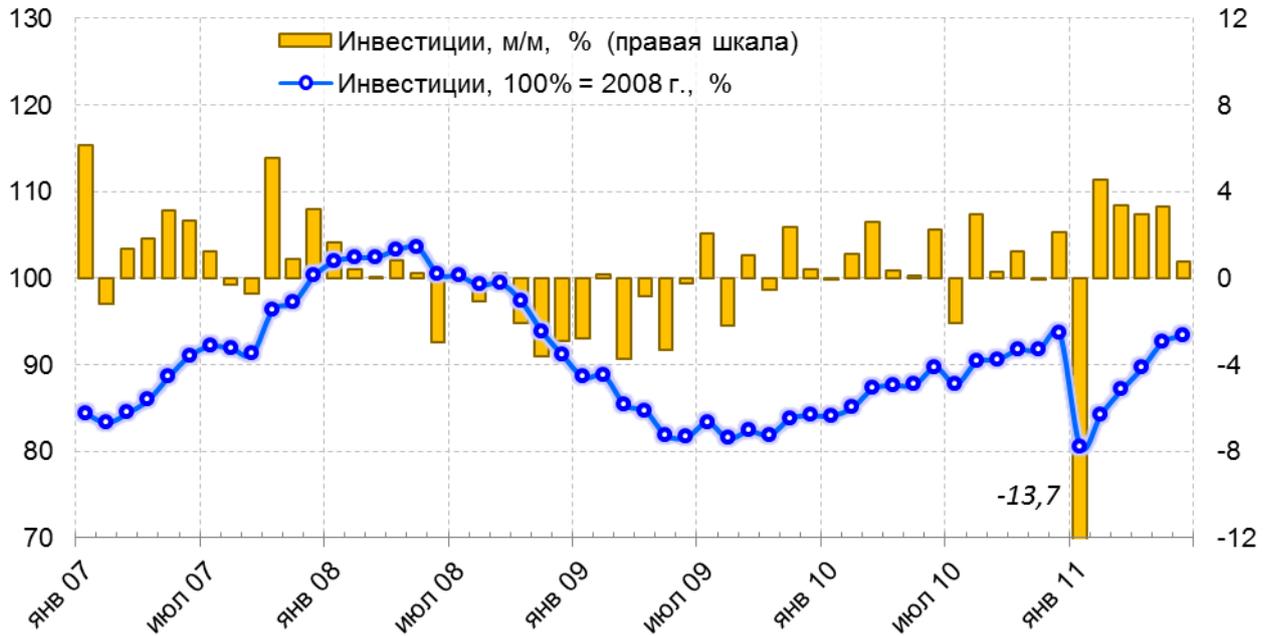
### Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



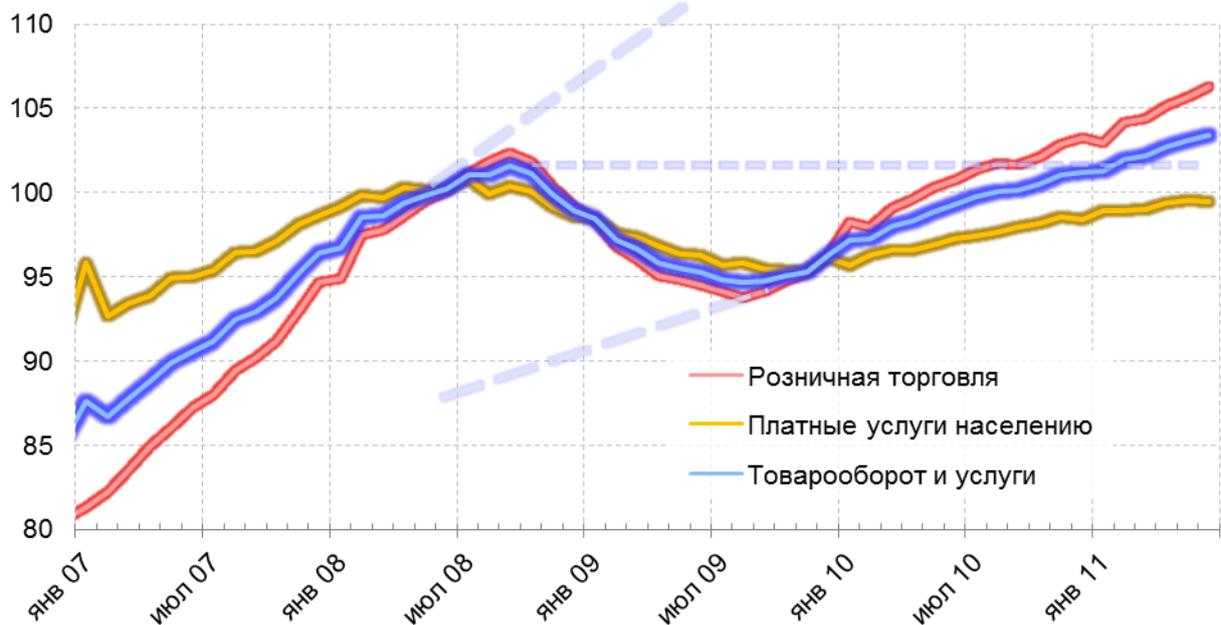
### Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



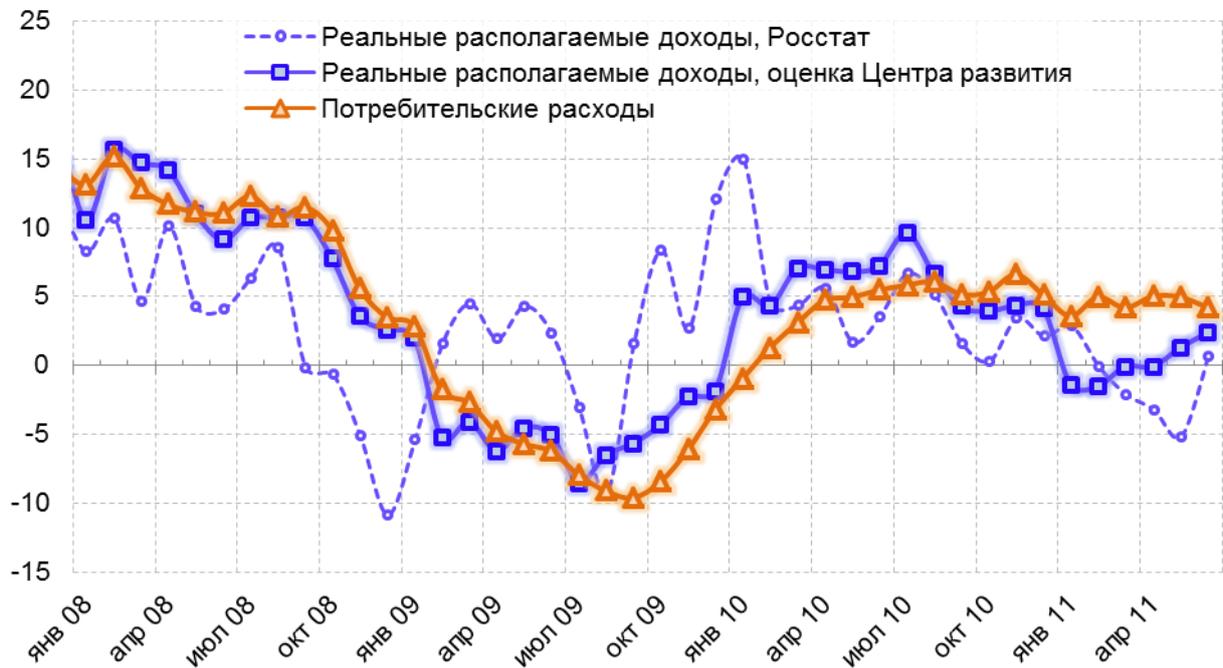
## Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



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



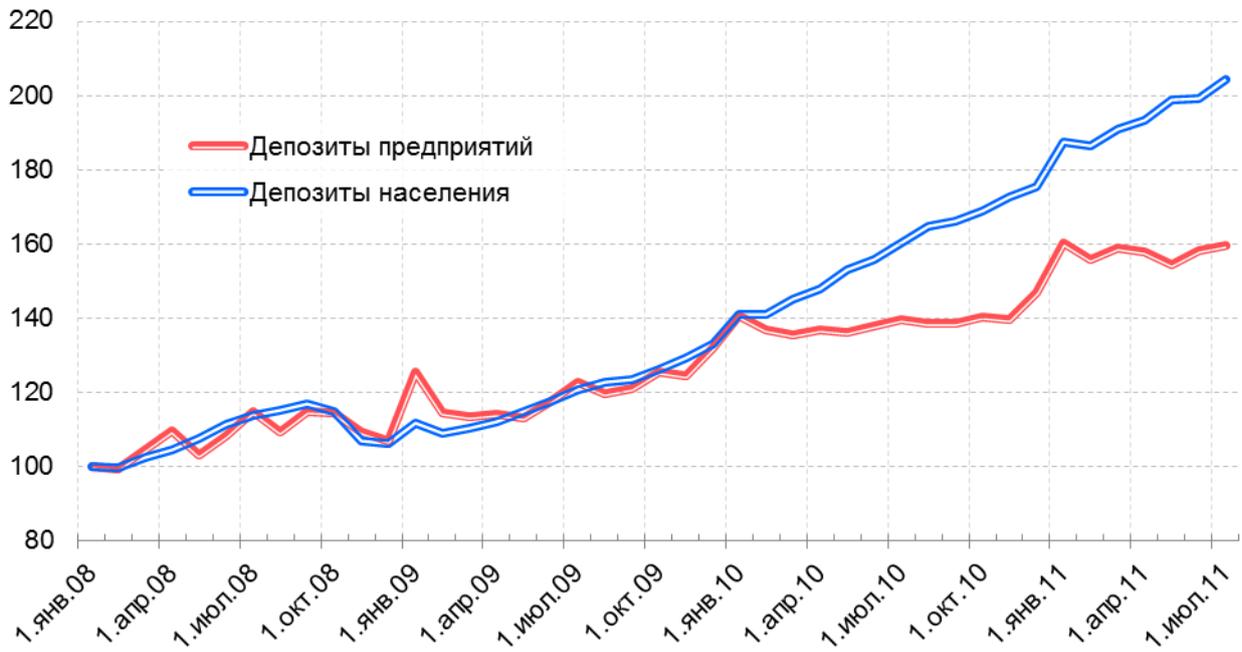
### Оценка динамики доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



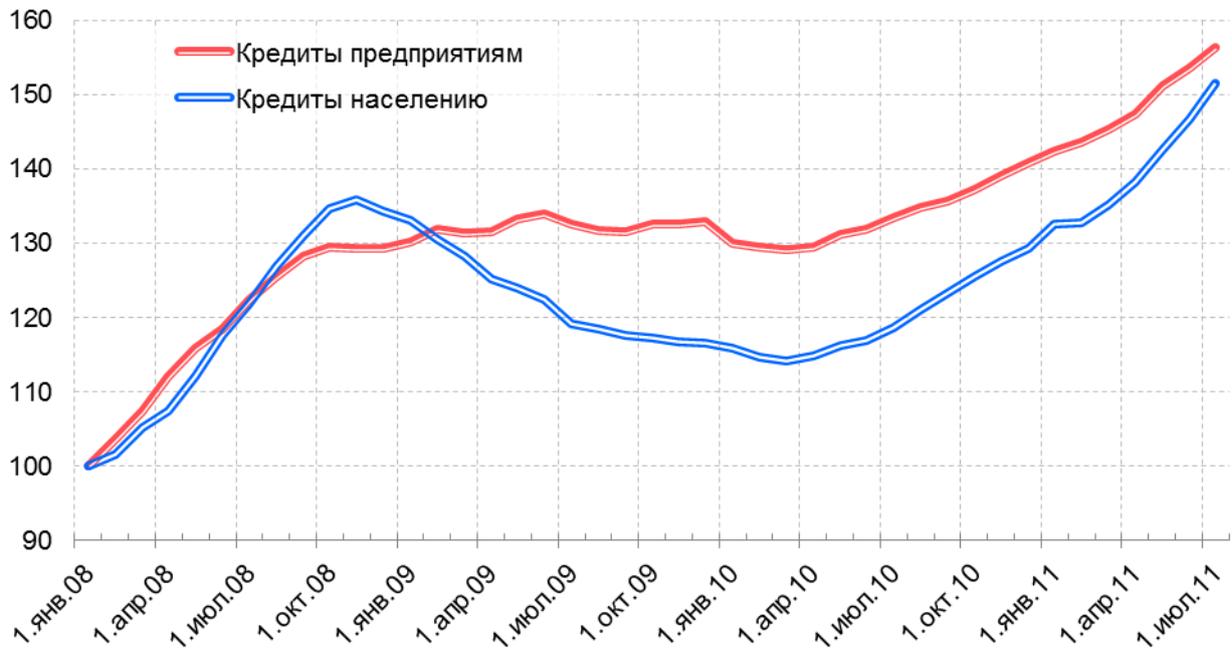
### Склонность населения к сбережению и к получению кредитов



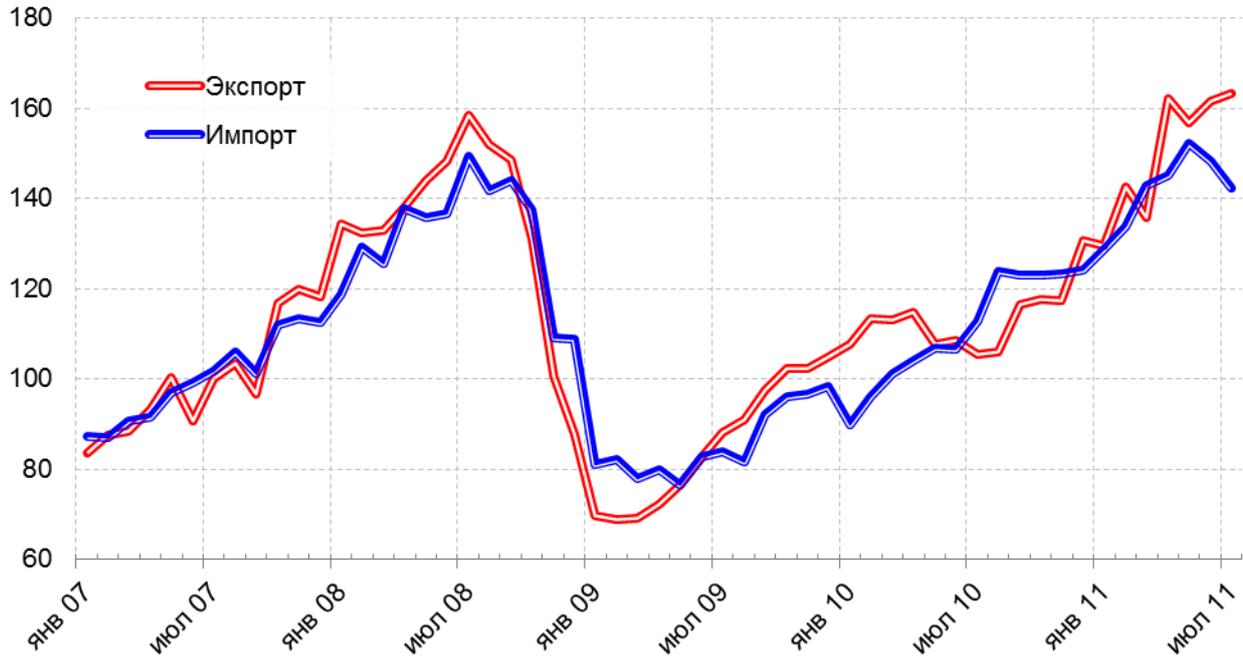
### Обязательства банковской системы в номинальном выражении, 1.января.2008=100%



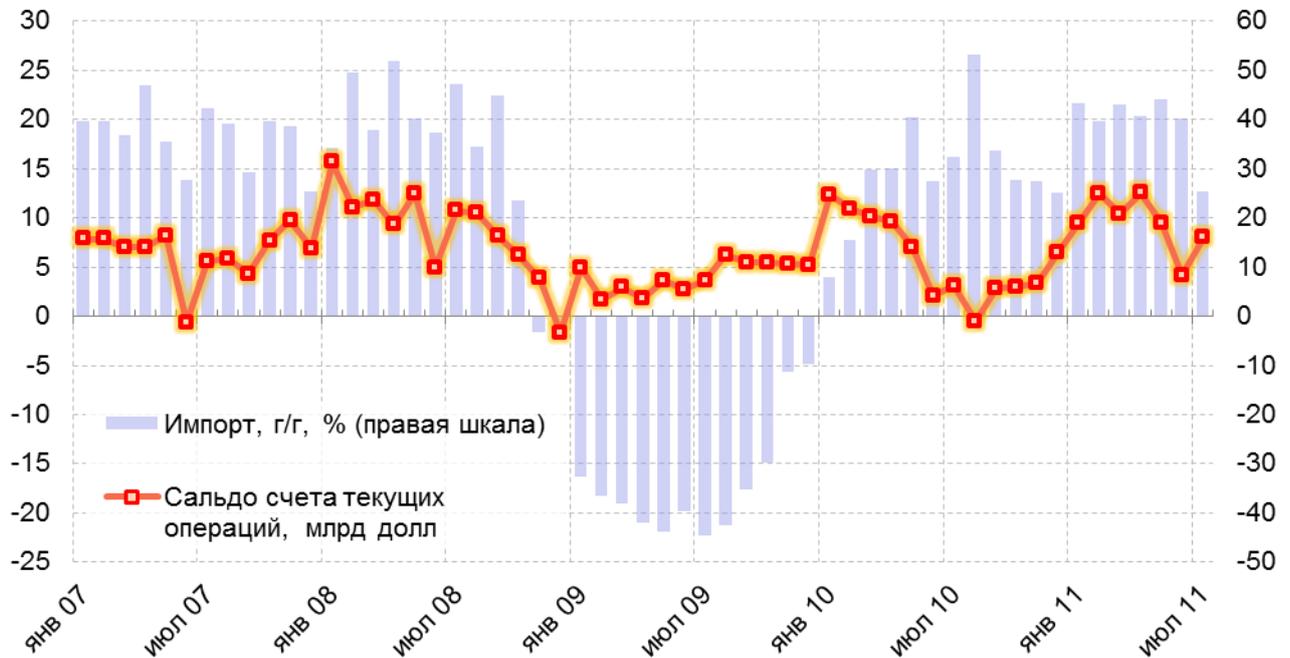
### Требования банковской системы в номинальном выражении, 1.января.2008=100%



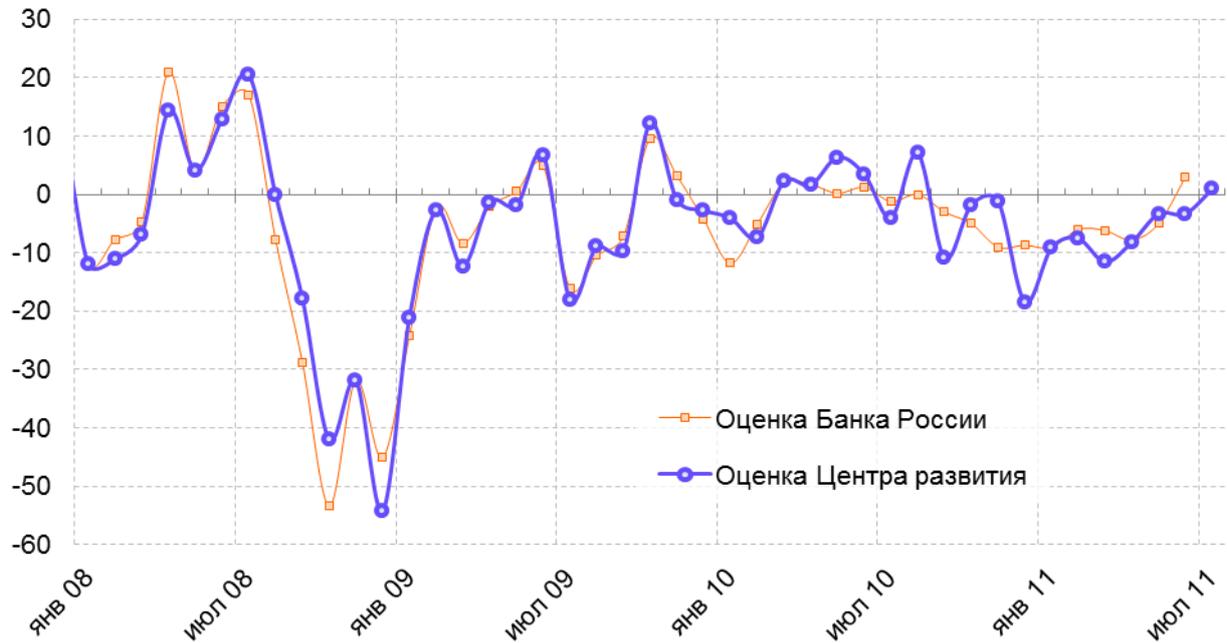
## Внешняя торговля товарами, сезонность устранена, янв.2007=100%



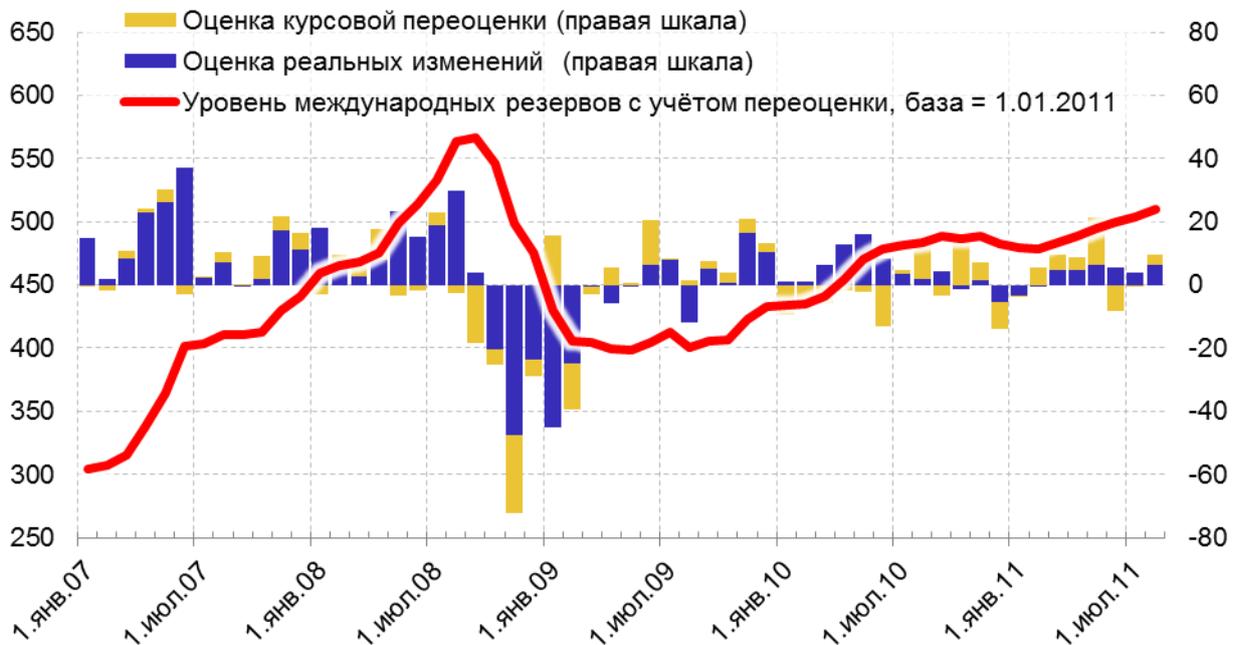
## Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров



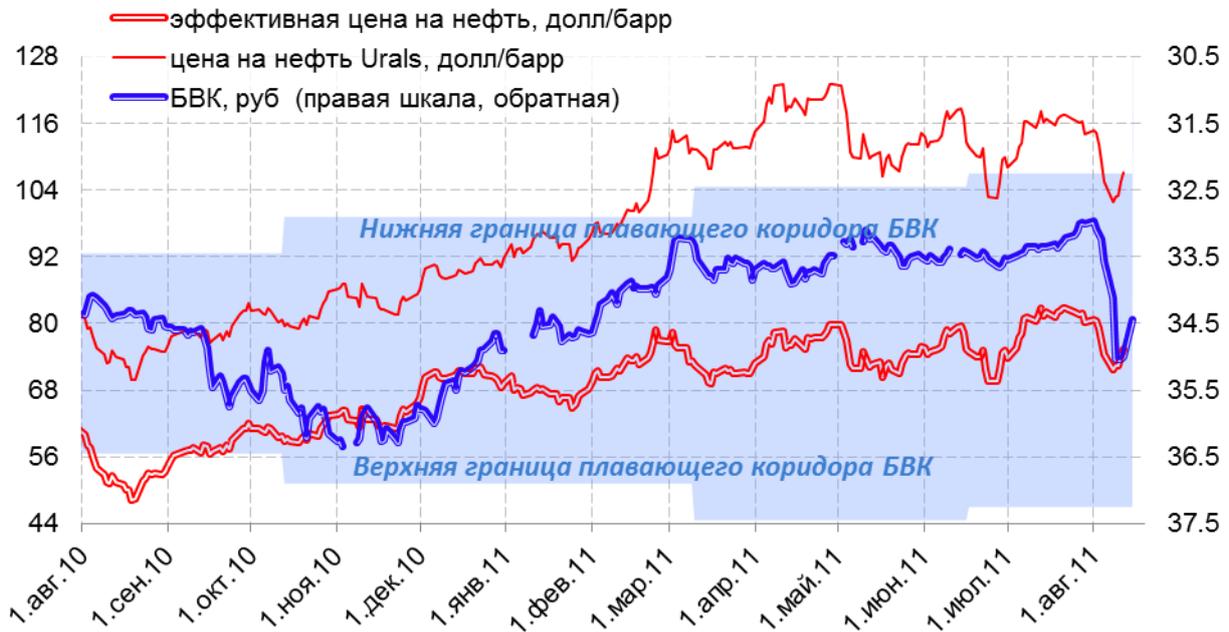
### Чистый приток капитала, млрд. долл.



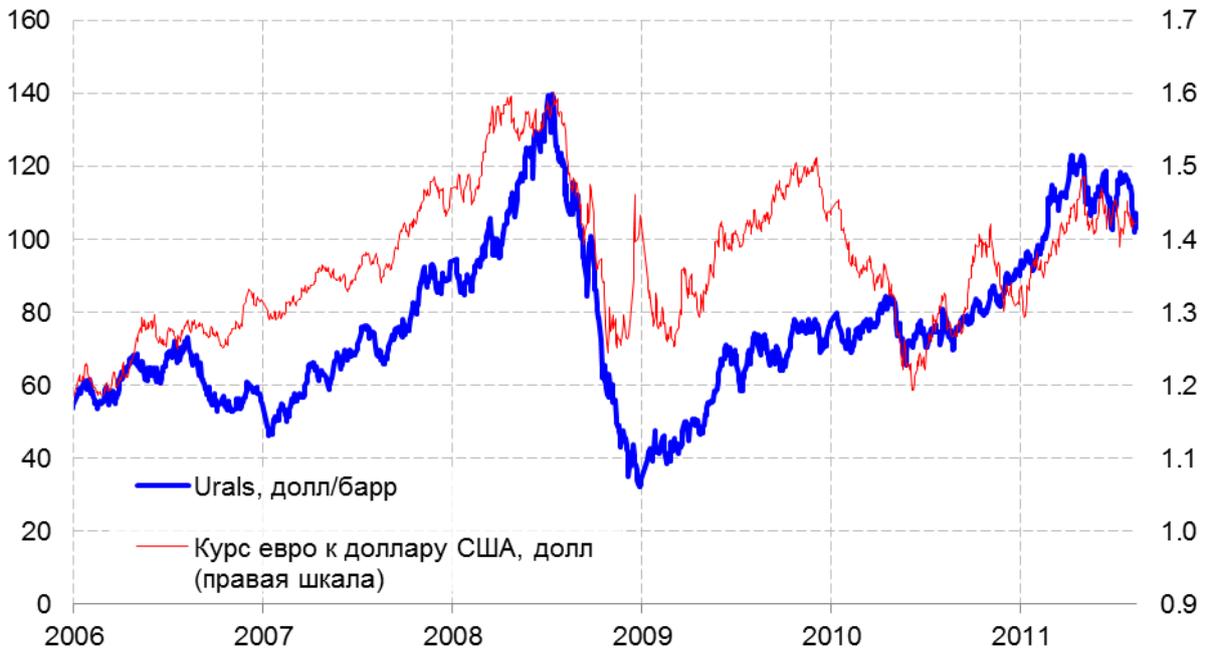
### Динамика международных резервов, млрд. долл.

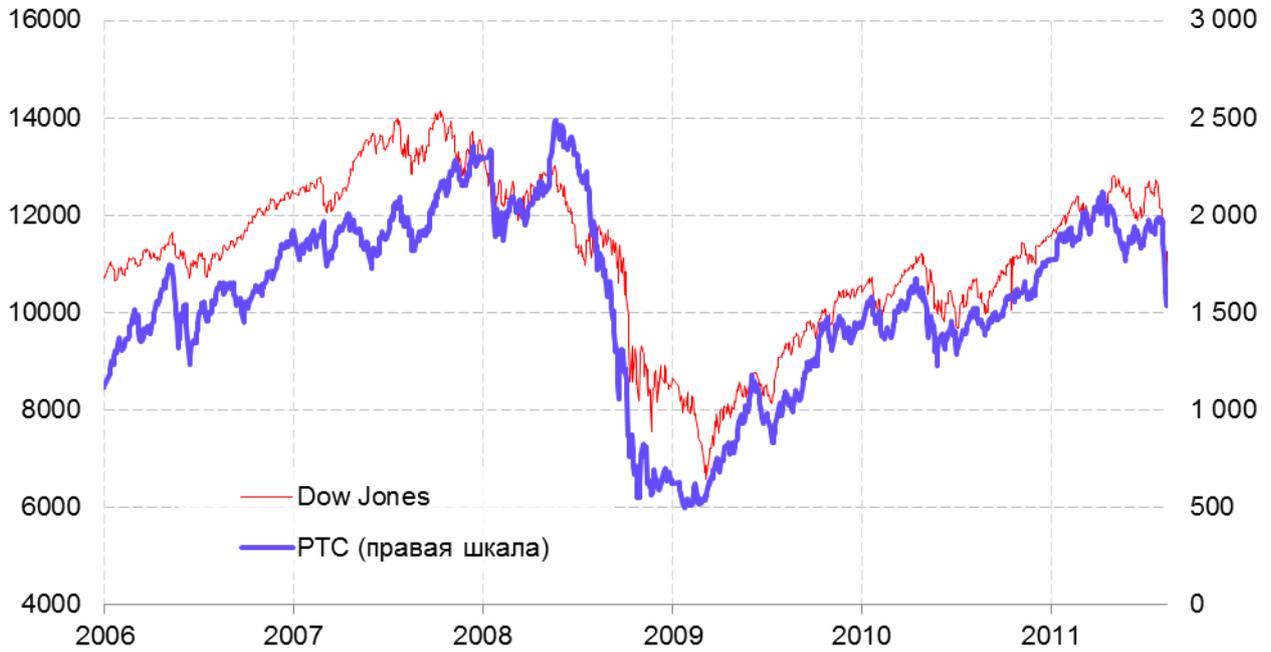


### Динамика цен на нефть и курса рубля<sup>[4]</sup>



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



**Динамика фондовых индексов****Динамика индекса доходности облигаций в России и в развивающихся странах**

## Комментарии к «картинкам»

<sup>[1]</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 на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведённым в годовое представление.

<sup>[2]</sup> Акцизы и НДС – внутренние, то есть уплачиваемые с товаров, произведённых внутри страны, и деятельности, осуществляемой российскими компаниями.

<sup>[3]</sup> Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

<sup>[4]</sup> Эффективная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается текущее значение сальдо текущих операций при сохранении прочих параметров текущих операций (импорт и несырьевой экспорт товаров и услуг, неторговые операции) на уровне апреля 2010 года.

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

## Команда Центра развития

---

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Михаил Волков

Виталий Дементьев

Наталья Ивликова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Евгений Минзулин

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Максим Петрович

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

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.