



НОВЫЙ КГБ

Φ 32

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. Можно ли надеяться на население?

6–19 октября 2012 г.

Комментарии

Макроэкономика. От стагнации до рецессии – один шаг

Деньги и инфляция. ОНДКП – очередной шаг к инфляционному таргетированию

Бюджет. Бюджет за три квартала: профицит есть, но он уже не радует

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексащенко

Адекватор

Можно ли надеяться на население?

Предварительные данные Росстата об итогах третьего квартала подтверждают, что инвестиционная пауза в российской экономике затягивается. Понятно, что для преодоления спада в строительстве и стагнации инвестиций одних заклинаний об инвестиционном климате недостаточно. (Но в последнее время даже этих заклинаний не слышно...)

Впрочем, динамика товарооборота и платных услуг в последние месяцы была не столь пессимистичной, а в сентябре их рост даже заметно ускорился, подпитываясь увеличением зарплат и продолжающимся стремительным ростом потребительского кредитования. Может ли рост потребительского спроса стать тем драйвером, который позволит преодолеть стагнацию и вернуть оптимизм отечественным производителям?

Важнейшим условием реализации «потребительского» сценария является очевидная для всех переориентация потребителей на отечественные товары. В 2000-е годы, когда реальные доходы населения росли двухзначными темпами, их потенциала хватало на то, чтобы одновременно стимулировать как быстрый рост импорта, так и производство отечественных товаров. В первые три квартала 2012 года картина наблюдается иная: несмотря на рост потребительского спроса (6,3% годовых) отрасли отечественной индустрии, ориентированные на производство потребительских товаров (текстильная, кожевенно-обувная), сократили производство. Не будем слишком категоричны в своих суждениях, но оснований говорить о быстром росте конкурентоспособности большого количества отечественных товаров пока не видно.

Казалось бы, сценарий, опирающийся на рост потребительского спроса, более реален в том случае, если правительству удастся реализовать планы быстрого роста зарплат бюджетников и продолжить рост доходов пенсионеров. В 2000-е годы такой подход под влиянием конкуренции на рынке труда отчасти стимулировал и повышение зарплат в небюджетном секторе экономики. Однако в отличие от докризисного периода, когда отечественные производители имели растущий поток доходов, сейчас возможности для такого повышения являются существенно более ограниченными. Впрочем, отказ от инвестиций ради увеличения расходов на оплату труда, судя по их сравнительной динамике, уже и так кое-где происходит, а отказ ради этого от вывода средств за рубеж в виде оттока капитала, похоже, нет. Впрочем, и новое ускорение роста зарплат, возможно, затронет лишь те регионы, которые будут получать куски «военного пирога» и средства на модернизацию оборонных предприятий.

Таким образом, экономический рост, опирающийся на потребительский спрос, быстро упрется в свои ограничения в виде низкой конкурентоспособности и недостатка инвестиций. Это произойдет еще быстрее, если правительство будет считать, что указы президента о повышении зарплат бюджетников на федеральном уровне уже выполнены, а регионы – пусть сами разбираются.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Макроэкономика

1. От стагнации до рецессии – один шаг

Росстат опубликовал статистику по основным макропоказателям за сентябрь, большая часть которой оказалась ненамного оптимистичнее статистики за август. Диагноз остается неизменным – российская экономика стагнирует, прогноз «негативный».

Показатель выпуска базовых видов экономической деятельности, используемый для оперативной оценки динамики ВВП, в сентябре вырос на 0,3%¹ (к предыдущему месяцу, сезонность устранена), тем самым продолжив колебания вокруг горизонтального тренда, берущего начало в конце 2011 г. Между тем, своим ростом в сентябре этот показатель обязан наиболее волатильной (особенно в последние месяцы) и наименее объяснимой компоненте – сельскому хозяйству. Если же устранить этот эффект², то темпы месячного прироста нового показателя за август и сентябрь составят -0,3 и 0,0% соответственно.

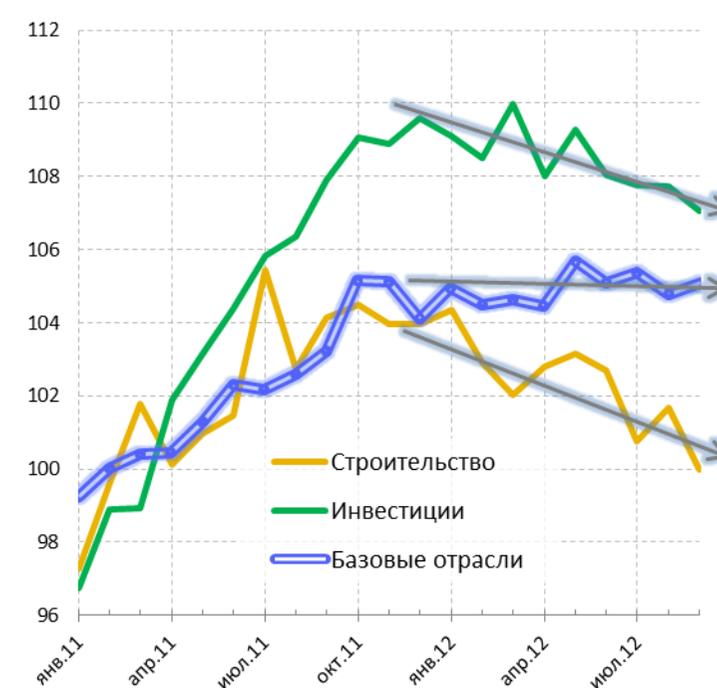
Похоже, критично обстоят дела в строительном секторе, сокращение выпуска в котором постепенно набирает силу: накопленное падение за июнь-сентябрь составило 3,1%. По понижительному тренду продолжают двигаться и инвестиции в основной капитал, которые сократились за сентябрь на 0,6%, а за апрель-сентябрь – на 2,7%.

Не сильно лучше обстоят дела и в промышленности, которая стагнирует уже четвёртый месяц подряд: единственное её достижение – «рост» на 0,1% в июле.

¹ Оценка Института «Центр развития» НИУ ВШЭ без данных по обороту оптовой торговли.

² Если исключить из списка базовых видов экономической деятельности сельское хозяйство.

Рис. 1.1. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности, строительства и инвестиций (100 = дек.2010), в %



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

Пока стоит отметить, что «ядро» российской промышленности – экспортоориентированные отрасли – продолжает расти, хотя и крайне медленно. А вот выпуск обрабатывающих производств, производства и распределения электроэнергии, газа и воды явно движется по тренду с отрицательным наклоном.

Таблица 1.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и инвестиций в основной капитал в 2012 г. (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %

	Янв.	Фев.	Март	Апр.	Май	Июнь	Июль	Авг.	Сен.	Состояние
Сельское хозяйство	-6,4	1,9	1,7	0,0	-0,1	-0,4	-1,4	-6,3	7,7	стагнация
Промышленное производство	0,9	0,0	-0,1	0,3	1,0	0,0	0,1	0,0	0,0	стагнация
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,3	0,4	0,1	0,3	слабый рост
Обрабатывающие производства	1,3	-0,4	0,1	0,5	1,9	-0,2	0,1	-0,1	-0,1	снижение
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,8	2,3	-1,1	-0,7	0,9	0,3	-0,4	0,0	-0,7	снижение
Строительство	0,4	-1,4	-0,8	0,8	0,3	-0,4	-1,9	0,9	-1,7	снижение
Розничная торговля	-0,4	0,1	1,1	0,3	0,6	0,5	-0,1	0,3	0,6	слабый рост
Оптовая торговля	-0,3	-0,2	1,2	-0,3	1,7	-1,9	2,6	-2,4	н/д	стагнация
Платные услуги населению	0,2	0,4	0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	0,1	0,3	слабый рост
Грузооборот	1,6	-2,6	0,9	-0,4	-0,6	-0,3	0,6	0,7	1,1	стагнация
Базовые отрасли (оценка)	0,8	-0,4	0,1	-0,2	1,2	-0,6	0,3	-0,6	0,3	стагнация
Инвестиции	-0,5	-0,5	1,4	-1,8	1,2	-1,1	-0,3	0,0	-0,6	снижение

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

Правда, не вся статистика столь негативна. Так, на 1,1% вырос грузооборот транспорта, что, однако, является продолжением восстановительного роста после сокращения в первом полугодии, поэтому особого оптимизма это не добавляет. Также повысились темпы роста розничного товарооборота (до 0,6%) и платных услуг населению (до 0,3%) после замедления в предшествующие месяцы.

Таким образом, ещё хоть как-то «держится» экономика только за счёт спроса со стороны населения и отчасти внешнего спроса. Однако общеэкономический спад может начаться даже при растущих расходах населения – данный сценарий более

чем вероятен, поскольку доходы и ожидания населения при отсутствии «внешнего раздражителя» вроде падающих в три раза цен на нефть, как в 2008 г., какое-то время могут существовать параллельно с нарастанием рецессии в экономике.

Если же не обращаться к столь негативному сценарию, а исходить исключительно из текущей ситуации, то на основе динамики выпуска базовых видов экономической деятельности наша оценка роста ВВП за третий квартал, основанная на динамике выпуска базовых видов экономической деятельности, составляет около 2,5% (к третьему кварталу 2011 года), что означает «рост» ВВП во втором и третьем квартале по 0,2% в каждом, или 0,8% в годовом выражении. Оценка Минэкономразвития роста ВВП за третий квартал несколько оптимистичнее – 2,8% (год к году), но и она даёт невысокие 0,5% роста ко второму кварталу этого года (или 1,9% в годовом выражении). Ну и где здесь 3,7 или 4,3%, которые Минэкономразвития прогнозирует на 2013–2014 гг.?

Николай Кондрашов

Деньги и инфляция

2. ОНДКП – очередной шаг к инфляционному таргетированию

Проект «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014–2015 годов» (далее проект ОНДКП), одобренный Советом директоров Банка России 26.09.2012, в очередной раз представляет собой шаблонное описание проблем денежно-кредитного регулирования. Впрочем, сам Банк России называет это преемственностью реализуемых принципов денежно-кредитной политики. Так в чем же преемственность и новизна?

1. Цели прежние, целевые установки – более конкретные

Приоритетные цели ОНДКП остались прежними – переход к таргетированию инфляции и политике свободного курса рубля. По сравнению с предыдущим годом впервые указаны краткосрочные ориентиры на следующий год (в 2013 г. предполагается снижения темпов прироста потребительских цен до 5–6%), при этом целевые показатели по инфляции 4–5% с 2014 г. не изменились. Впервые Банк России объявил о сроках перехода к режиму плавающего валютного курса: к 2015 г. проведение регулярных валютных интервенций с целью воздействия на динамику валютного курса будет прекращено.

2. Но с множеством оговорок

Обоснованность краткосрочных ориентиров и их исполнение можно будет проверить лишь через год. Но уже сейчас Банк России подстраховал себя следующими оговорками, которые могут позволить менять целевые ориентиры и сроки их достижения. Так, например, впервые в проекте ОНДКП важным фактором реализации денежно-кредитной политики становится координация усилий Банка России и Правительства, особенно в части индексации тарифов. Если регулируемые цены и тарифы будут отличаться от плановых, что для российской экономики стало привычным явлением, то и выполнение целевых показателей Центробанком может быть отложено. Это признание инфляционного маховика в виде регулярной индексации тарифов, несомненно, является большим сдвигом в позиции Банка России.

Банк России признает, что большое значение будут иметь показатели исполнения федерального бюджета и меры, направленные на повышение равномерности расходования бюджетных средств, развитие ситуации на внешних рынках, соотношение процентных ставок в России и за рубежом, а также решения Банка России в области валютной и процентной политики. Более того, исходя из текста документа, ключевые показатели ОНДКП не являются жестко заданными и могут уточняться при изменении экономической конъюнктуры и отклонении фактических значений от исходных условий формирования вариантов развития экономики.

3. Переходим к плаванию рубля, но не во всех сценариях

Теперь о плавании, точнее, о завершении перехода к плавающему валютному курсу. И опять же с оговоркой – даже после перехода к указанному режиму Банк России допускает возможность проведения интервенций на внутреннем валютном рынке. Чтобы стало ясно, что это означает, придется обратиться к прогнозу платежного баланса.

Банк России рассмотрел три сценария платежного баланса, соответствующих ценам на российскую нефть марки Urals на уровнях 73–78 долл./барр. в 2013–2015 гг. (сценарий падения цен), 97–104 долл./барр. (второй сценарий, при котором цены снижаются относительно ожидаемого в среднем за текущий год уровня 109 долл./барр.) и 121–130 долл./барр. (сценарий роста цен). В первых двух сценариях изменение международных резервов находится в диапазоне ± 25 млрд. долл. (в зависимости от года и сценария), что соответствует валютным интервенциям в объеме примерно 100 млн. долл. в день. А вот в третьем варианте резервы растут ежегодно более чем на 80 млрд. долл. (уступая лишь росту резервов в предкризисные 2006–2007 годы), т.е. на протяжении всего прогнозного периода каждый год Центробанк намеревается проводить активные интервенции на внутреннем рынке. (Следует подчеркнуть, что при сохранении объявленного бюджетного правила большая часть резервов в дальнейшем пойдет на пополнение Резервного фонда за счет средств Минфина). В этом случае ни о каком плавающем валютном курсе говорить не приходится – своими покупками Банк России неизбежно будет препятствовать укреплению рубля. Но кто сказал, что это плохо для российской экономики?

4. Уверенной поступью движемся к дефициту текущего счета

Впрочем, сам прогноз изменения валютных резервов в ОНДКП вызывает сомнения. Во-первых, эластичность экспорта по ценам на нефть кардинально отличается в зависимости от сценария. Так, в первом сценарии падение нефтяных цен в 2014 г. на 36 долл./барр. приводит к сокращению стоимости экспорта товаров и услуг на 114 млрд. долл. (в этом случае эластичность больше 3). А вот

при снижении цен на 12 долл./барр. во втором сценарии экспорт сокращается всего на 23 млрд. долл. (эластичность меньше 2), а в случае роста цен на 12 долл./барр. экспорт увеличивается на 65 млрд. долл. (эластичность значительно выше 5). При этом во всех трех сценариях предполагается отсутствие роста физического объема вывоза топливно-энергетических товаров, на которые приходится примерно две трети российского экспорта товаров. Маловероятно, что оставшаяся часть экспорта товаров и услуг способна генерировать ускоренный рост экспорта в третьем сценарии в 2013 г.

Во-вторых, изменение стоимости импорта товаров и услуг в 2013 г. колеблется в узком диапазоне $\pm 10\%$ в зависимости от сценария. Так, например, при падении нефтяных цен почти на треть в первом сценарии импорт сокращается на 9%, тогда как в схожей ситуации в 2009 г. импорт сократился на 40%. В случае роста стоимости одного барреля нефти Urals на 11% (третий сценарий) импорт растет на 10%, хотя даже в текущем году при стабильных ценах рост импорта, согласно прогнозу Банка России, составит почти 10%. Конечно, импорт определяется не столько динамикой нефтяных цен, сколько валютным курсом, который зависит от внешней конъюнктуры и от валютной политики Банка России. Поскольку импорт в 2013 г. меняется слабо при значительно большем размахе колебаний цен на нефть, можно предположить, что Банк России будет сдерживать колебания курса рубля и, соответственно, импорта.

Переход к дефициту СТО в первых двух сценариях, сопровождаемый чистым оттоком капитала (за исключением небольшого притока при стабильных ценах на нефть в 2015 г.), по нашему мнению, неминуемо приведет к значимой девальвации рубля. Более того, в условиях плавающего курса девальвация будет ровно такой, чтобы как минимум сбалансировать приток валюты по текущему счету, а еще лучше – создать некоторый резерв на случай чистого оттока капитала.

5. Новые правила, новые риски

Чтобы подготовить участников рынка к свободному плаванию рубля, Банк России собирается... за счет своего баланса развивать рынок производных финансовых

инструментов, а именно предоставлять участникам рынка возможность хеджировать свои среднесрочные курсовые и процентные риски. Для этого предполагается использовать валютные свопы на срок до 1 года и другие инструменты денежно-кредитной политики (оперативная замена ценных бумаг на другие из Ломбардного списка без перезаключения сделки РЕПО и т.п.). Споры нет, переход к плавающему курсу национальной валюты должен сопровождаться развитием рынка производных финансовых инструментов, но у нас вызывает серьезные сомнения, что для этого Банк России должен брать на себя какие-либо риски. В недалекой истории последних двух десятилетий можно найти примеры того, как некоторые центральные банки пытались (с разными целями) работать на рынке валютных производных. Результат для центральных банков неизменно был плачевным.

6. Третий лишний

Что ожидает российскую экономику в трех сценариях? Во-первых, согласно проекту ОНДКП, отсутствие кризиса. В первом сценарии предполагается снижение реальных располагаемых доходов населения на 0,4%, инвестиций – на 2,1% и в конечном счете – снижение ВВП всего на 0,4%: с точностью погрешностей российской макроэкономической статистики это, скорее, соответствует стагнации. И это в сценарии, когда среднегодовые цены Urals падают примерно так же, как в период кризиса 2008–2009 гг. Напомним, тогда российская экономика упала – от пика в середине 2008 г. до дна в конце первого квартала 2009 г. – на 10%.

Во-вторых, снижение чувствительности российской экономики к нефтяным ценам. Во втором и третьем сценариях российский ВВП растет на 3,7 и 4% соответственно, при разнице в траекториях (снижение и рост) и уровнях цен на нефть (24 долл./барр., или 25%). Сомнительно, что такой нефтяной развилке будет соответствовать одинаковая (с точностью погрешности счета) динамика ВВП. По нашему мнению, второй сценарий слишком оптимистичен, впрочем, как и первый.

Сергей Пухов

Бюджет**3. Бюджет за три квартала: профицит есть, но он уже не радует**

За первые три квартала 2012 года федеральный бюджет исполнен с профицитом в 1,4% ВВП. Более низкий курс рубля к доллару, чем планировалось, перевешивает негативные факторы, в том числе стагнацию внутреннего и внешнего спроса, и обеспечивает перевыполнение плана по доходам.

Доходы. По предварительной оценке Минфина, в январе-сентябре 2012 года доходы федерального бюджета составили 9384 млрд. руб. (21,3% ВВП). Годовой план по доходам за первые девять месяцев выполнен на 74%, т.е. сбор доходов идет практически равномерно. Нефтегазовые доходы составили 4740 млрд. руб., или 50,5% всех доходов (10,8% ВВП), что тоже практически соответствует запланированным на год показателям. Средняя цена на нефть марки Urals за первые девять месяцев текущего года составила 111,2 долл./барр., что ниже принятой в бюджетных расчетах цены на 3,8 долл., в то же время средний обменный курс доллара к рублю за этот период составил 31,06 руб./долл., что превышает заложенные в бюджете проектировки на 2 руб., или на 7%. Более низкая цена на нефть и более высокий обменный курс увеличивают нефтегазовые доходы бюджета в расчете на год на 82 млрд. руб.

Но если с нефтегазовыми (или, правильнее сказать, уже курсонепфтегазовыми) доходами бюджета все обстоит достаточно неплохо, то вот с остальными доходами бюджета явно намечаются проблемы. Если за 9 месяцев прошлого года ненепфтегазовые доходы составили 11% ВВП, то в этом году – уже 10,5%, а если из этой величины убрать налоги на импорт, НДС и импортные пошлины (которые за счет того же курсового фактора растут быстрее плана, хотя сам импорт растет

Таблица 3.1. Доходы и расходы федерального бюджета, в % к ВВП

	сен.11	сен.12	янв.-сент. 11	янв.-сент. 12
ДОХОДЫ	19,70	17,80	21,50	21,30
Нефтегазовые доходы	9,50	8,90	10,50	10,80
Ненепфтегазовые доходы	10,20	8,90	11,00	10,50
РАСХОДЫ	13,70	16,00	18,70	19,80
ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)	5,90	1,80	2,90	1,40
Ненепфтегазовый дефицит	-3,50	-7,10	-7,70	-9,30

Источник: Минфин России.

темпом намного более низким по сравнению с запланированным), то выясняется, что по всем «внутренним» налогам, администрируемым ФНС, отношение сборов за девять месяцев к годовым объемам ниже прошлогодних значений.

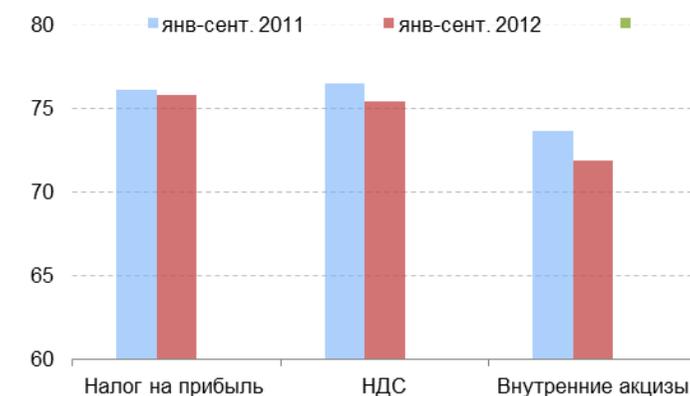
Расходы. Расходы федерального бюджета за девять месяцев 2012 года составили 19,8% ВВП (в прошлом году 18,7%) и 68% от годового плана. Финансирование осуществляется неравномерно по разделам функциональной классификации расходов. К лидерам относятся национальная оборона (67,5% от годовых назначений), образование (77%), социальная политика (74,9%), межбюджетные трансферты (76%). Плохо финансируются национальная экономика и жилищно-коммунальное хозяйство (всего на 48,5%, особенно пострадали затраты на благоустройство, профинансировано всего 17% от годовых назначений).

Профицит федерального бюджета за девять месяцев текущего года составил 636 млрд. руб., или 1,4% ВВП. Казалось бы, неплохо? Но отметим, что, во-первых, за такой же период прошлого года профицит федерального бюджета составил 2,9% ВВП при том, что цены на нефть были на 1,3% ниже. И, во-вторых, нефтегазовый дефицит за 9 месяцев составил 9,3% ВВП, что существенно выше прошлогоднего уровня в 7,7% ВВП.

Прогноз исполнения бюджета за год. По нашим оценкам, при среднегодовых ценах на нефть на уровне 111 долл./барр., курсе доллара к рублю на уровне 31 руб./долл., а также при условии, что физические объемы экспорта нефти, нефтепродуктов и газа будут близки к прогнозным, и предположить, что нефтегазовые доходы бюджета будут равны запланированным (для этого есть все предпосылки), а расходы будут исполнены в полном объеме, то по итогам года можно ожидать дефицита примерно в объеме 55 млрд. руб., или 0,1% ВВП, – как и запроецировано в законе о бюджете на 2012 год.

Андрей Чернявский

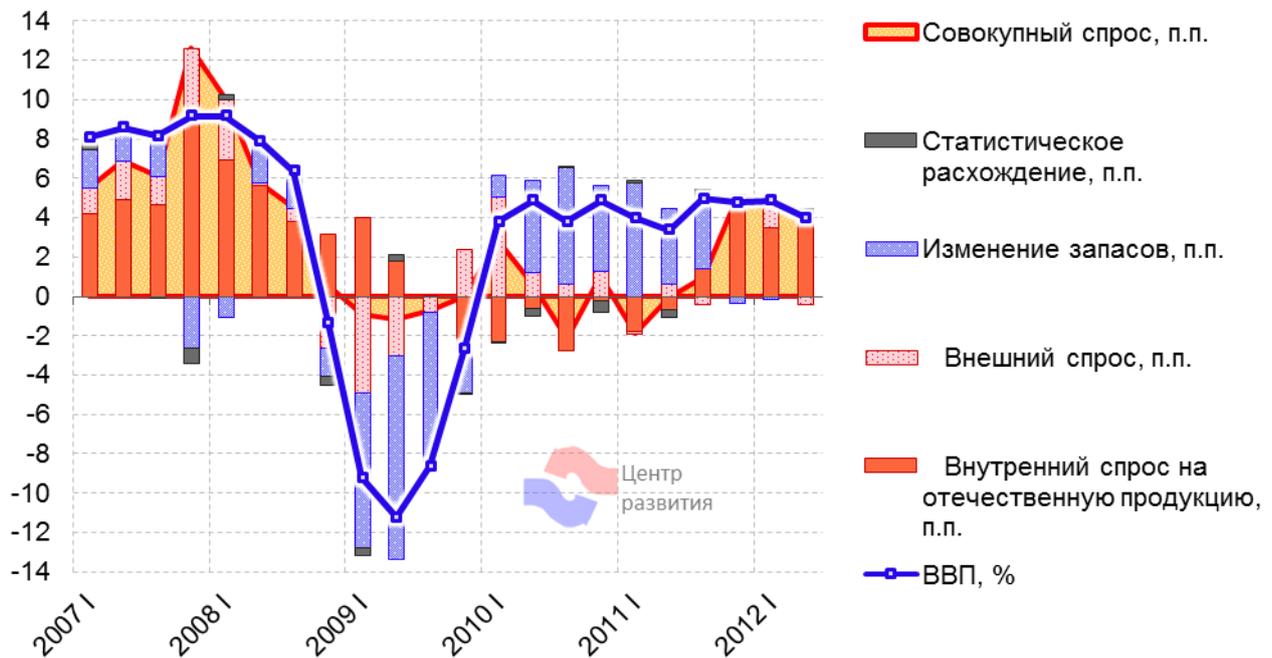
Рис 3.1. Сбор налогов по отношению к годовым назначениям и исполнению за год



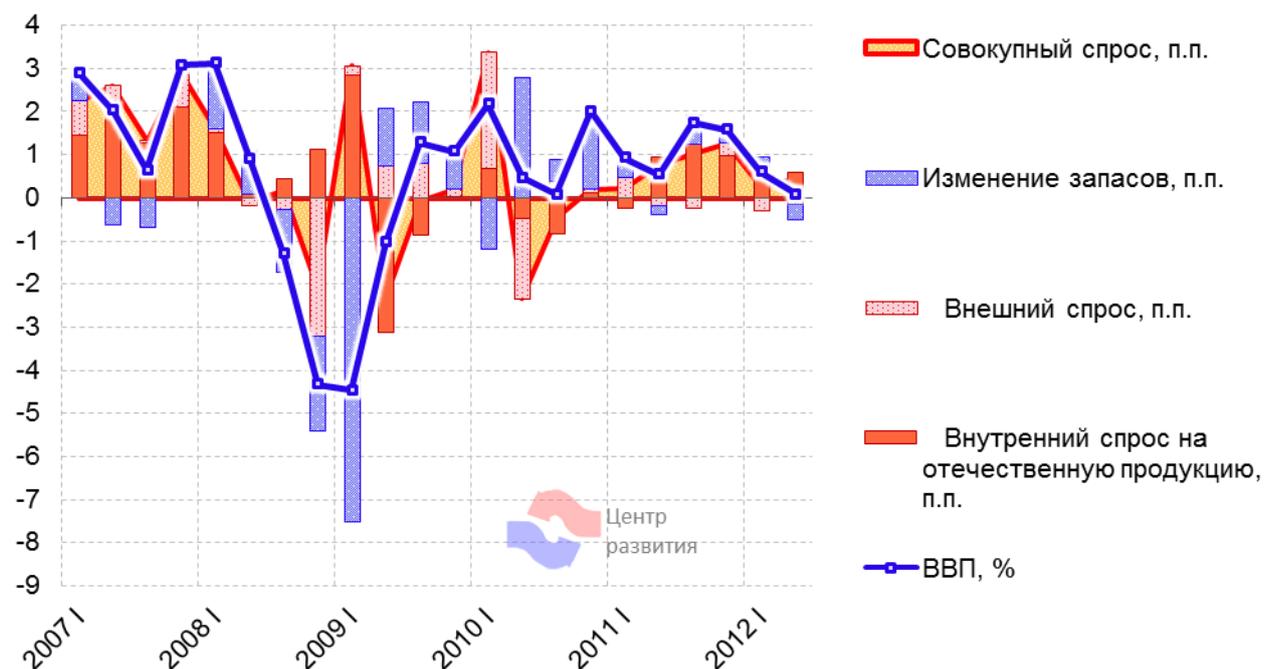
Источник: ФНС.

Экономика в «картинках»

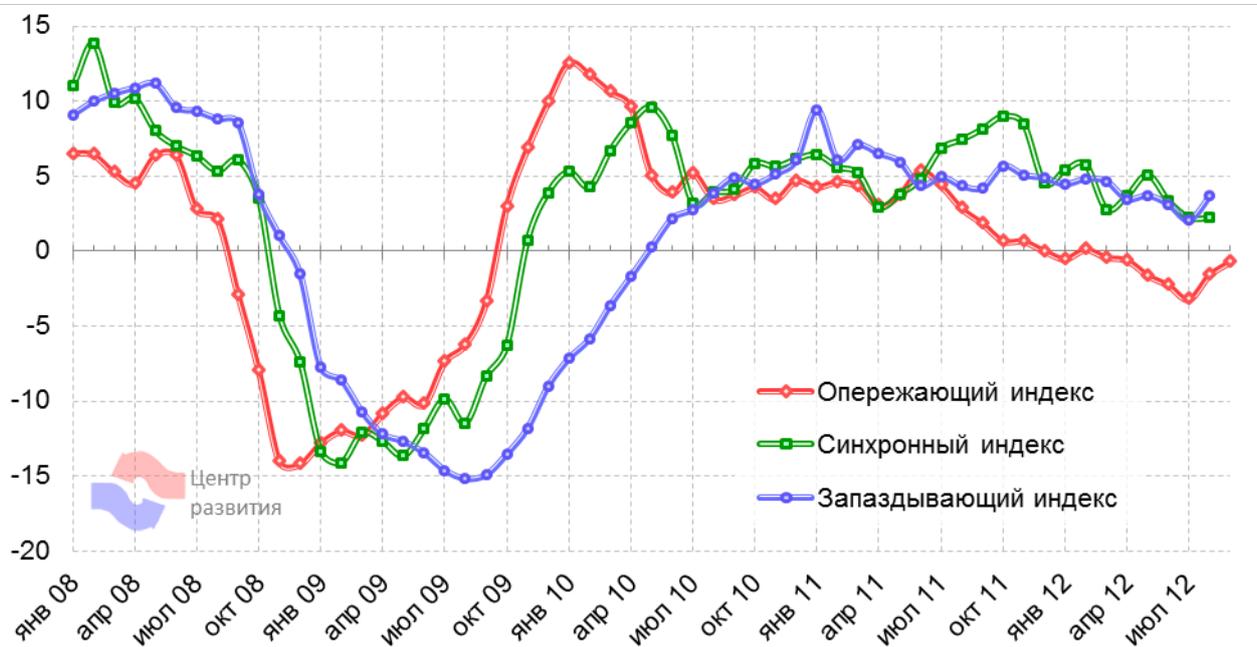
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

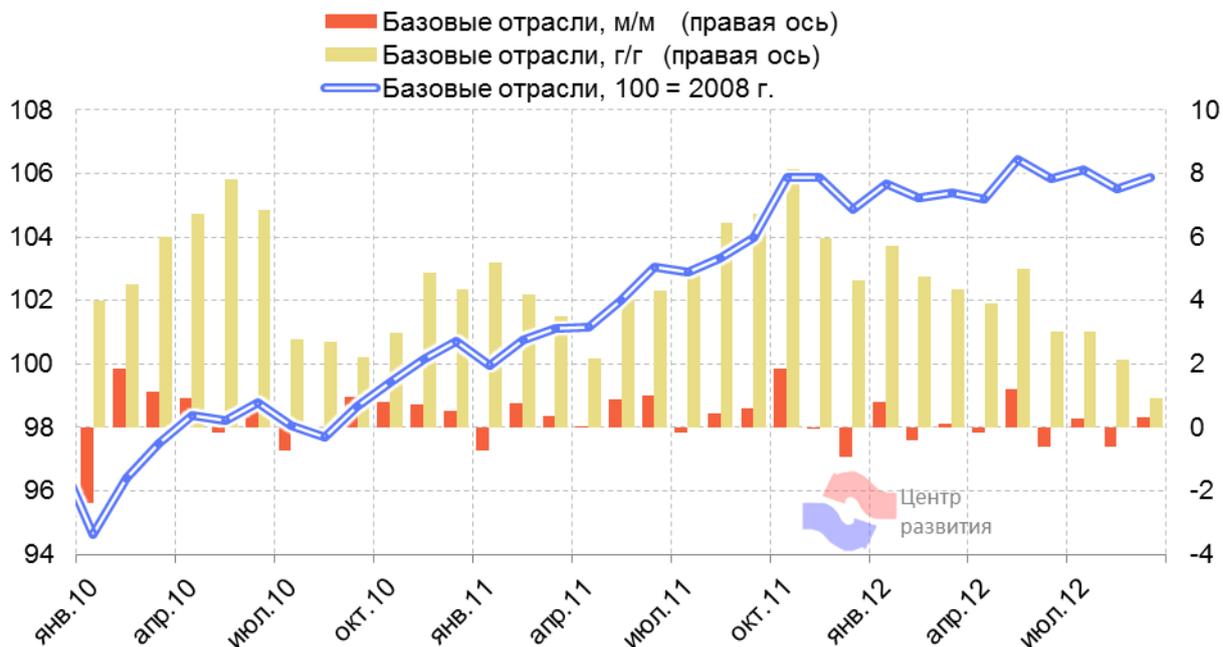


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



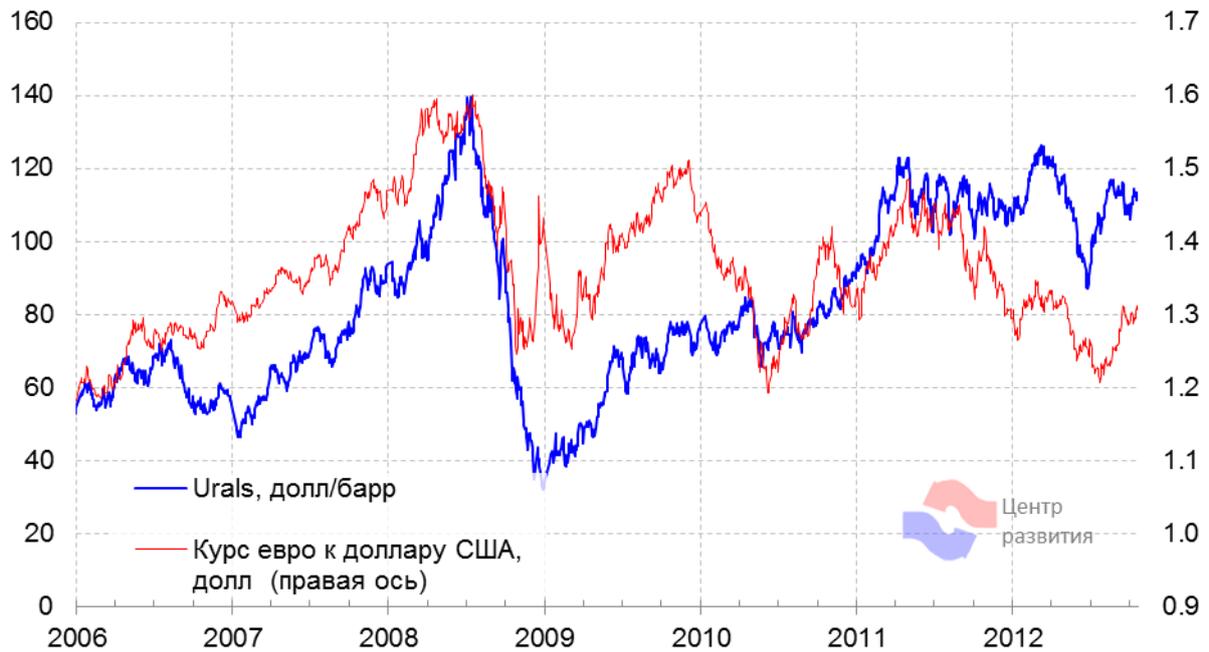
Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %

NEW



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



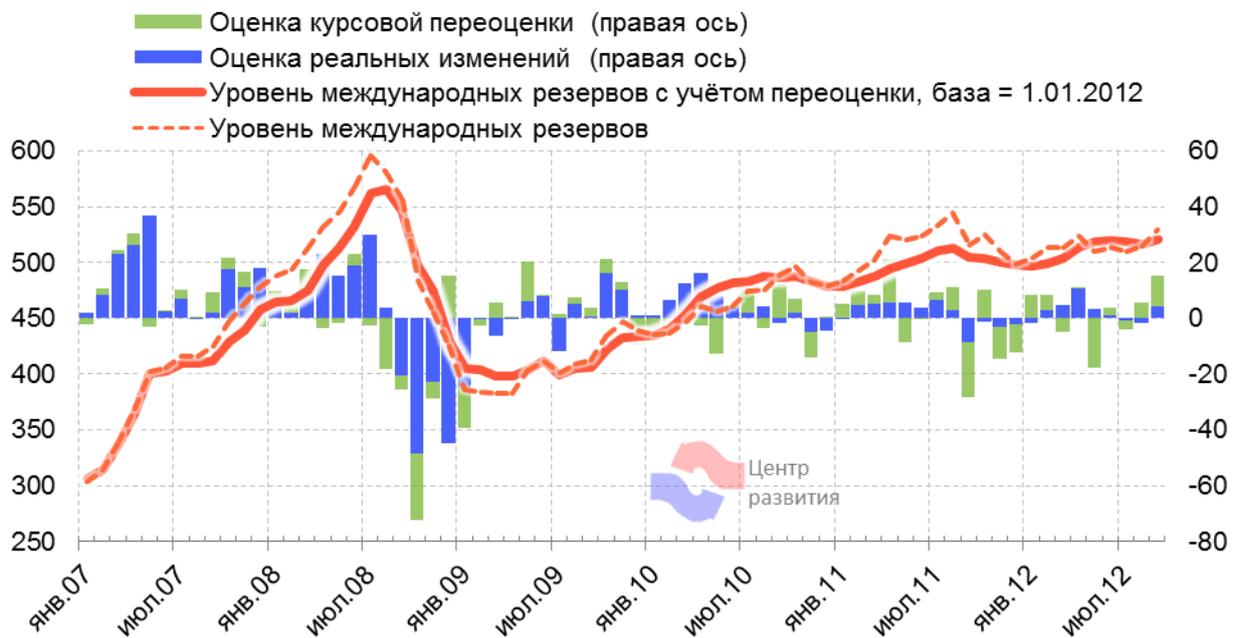
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

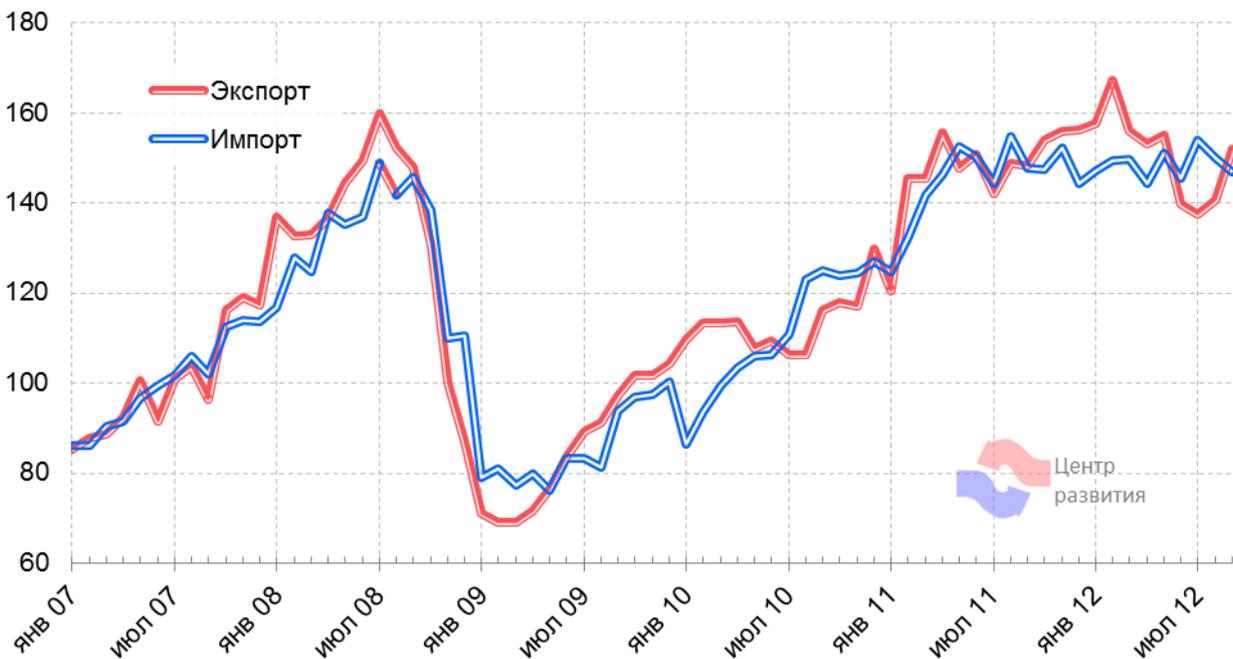


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW

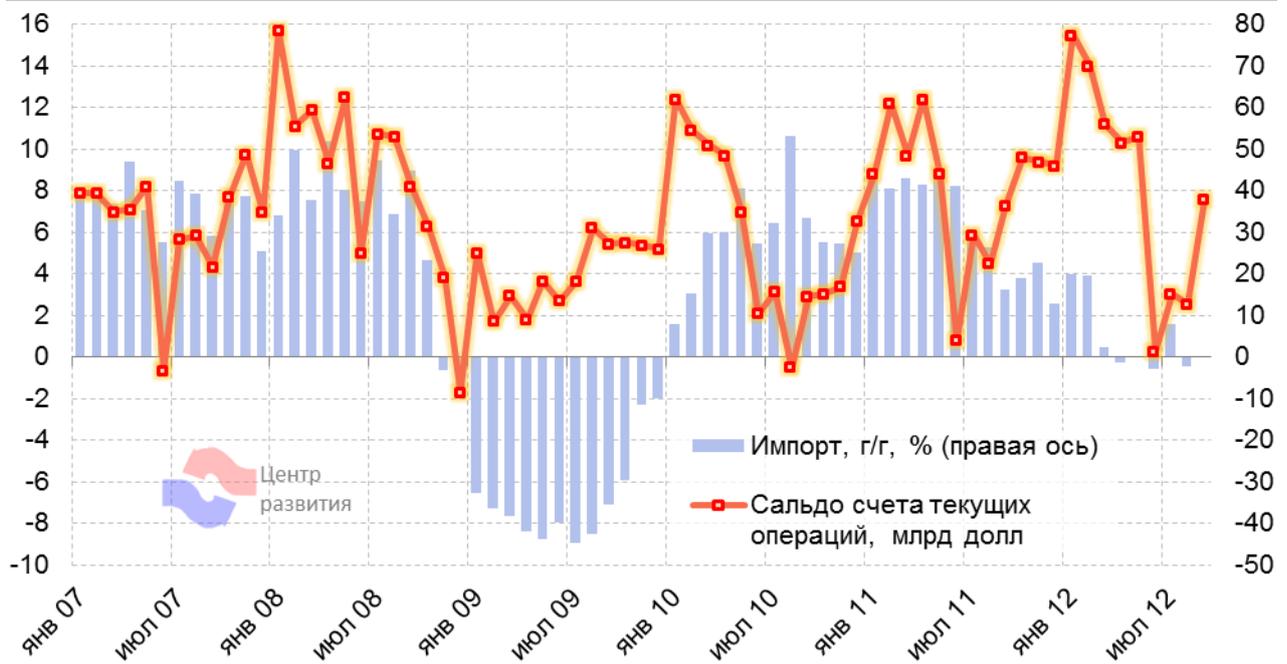
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100 = янв.2007), в % ^[2]

NEW

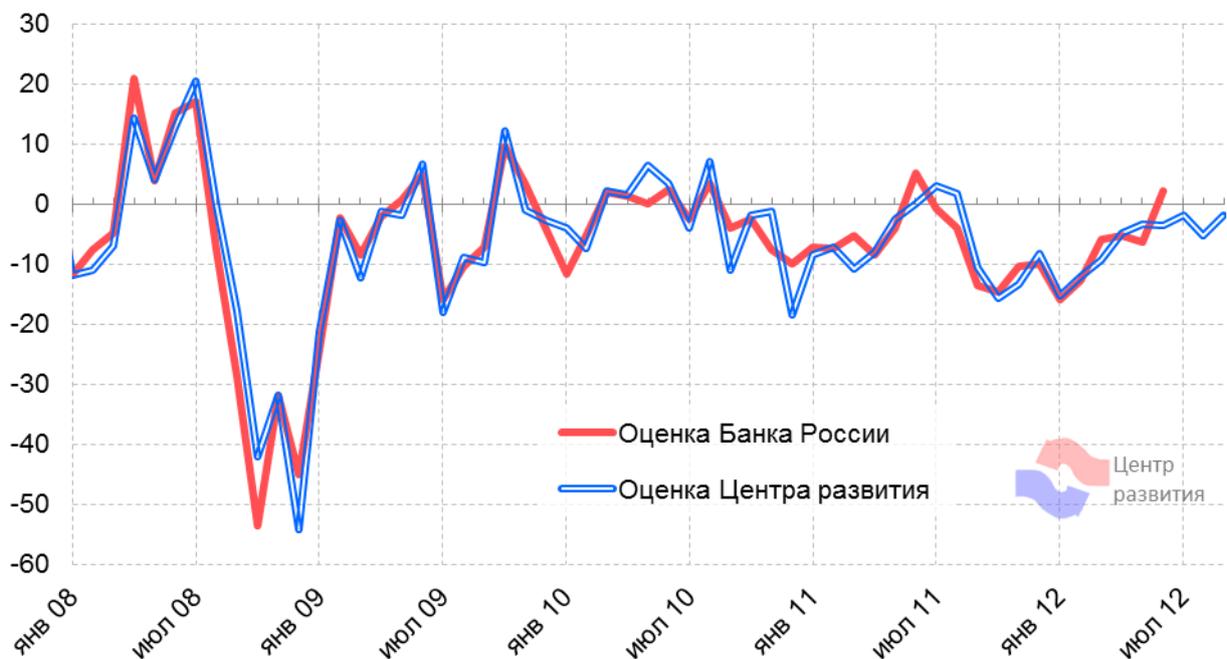


Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров ^[2]

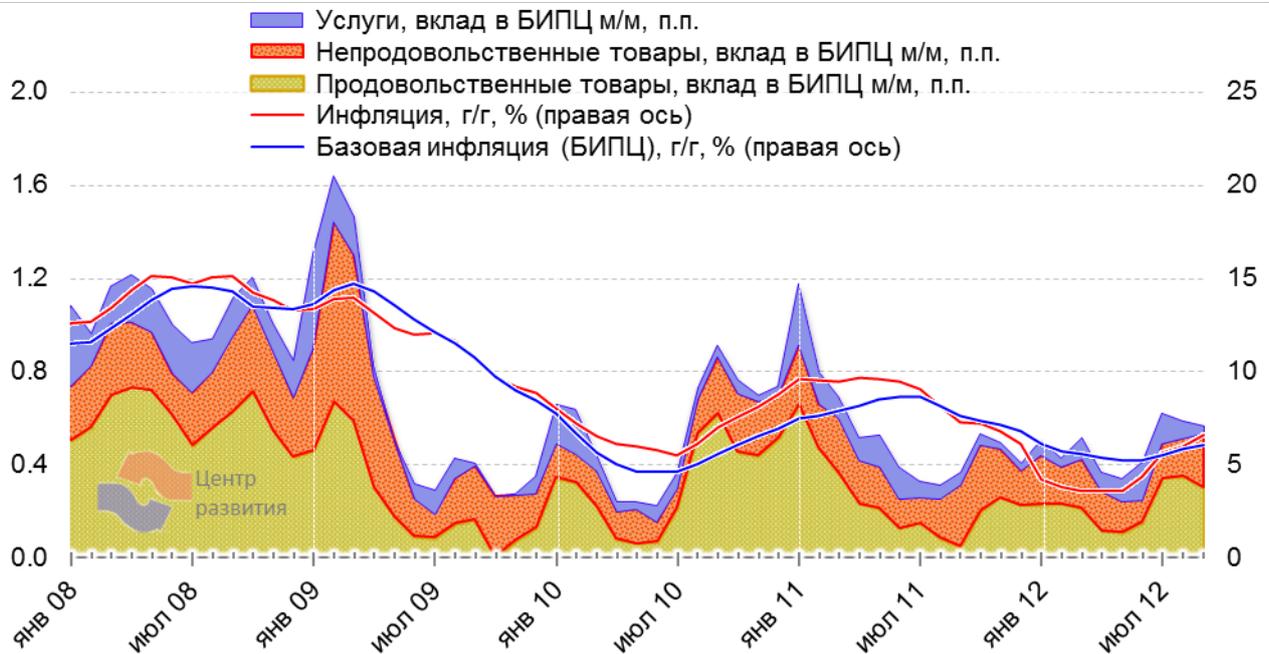
NEW

Чистый приток капитала, млрд. долл. ^[2]

NEW

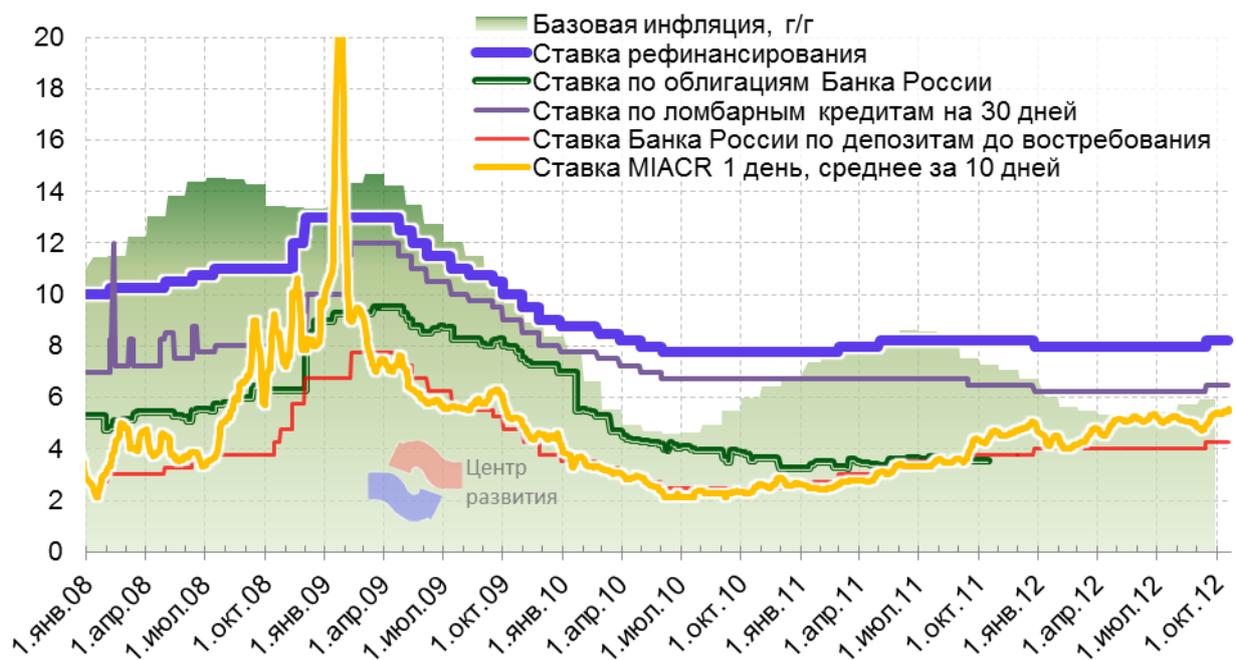


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент ^[3]



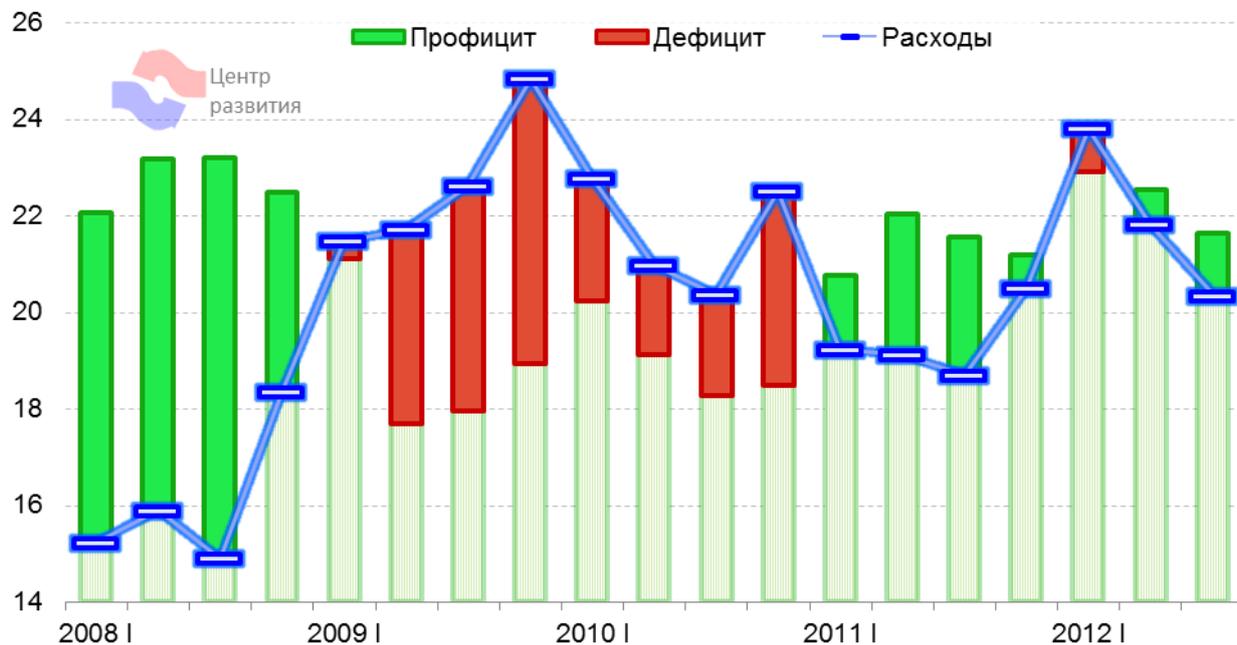
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW



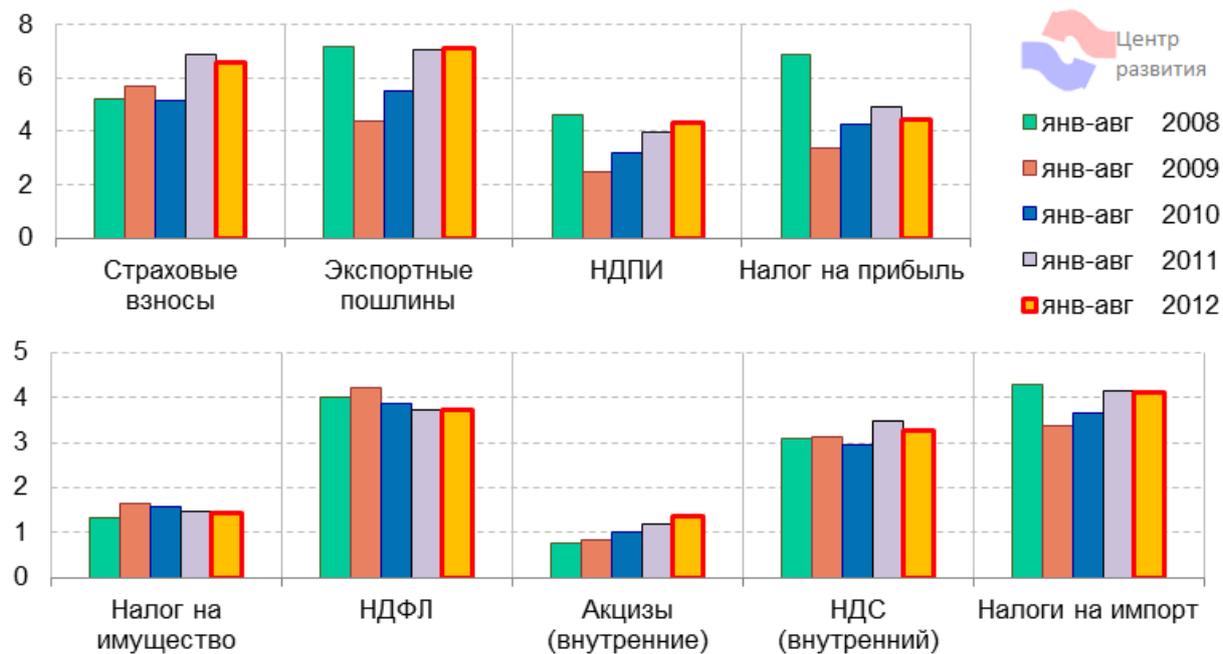
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП

NEW



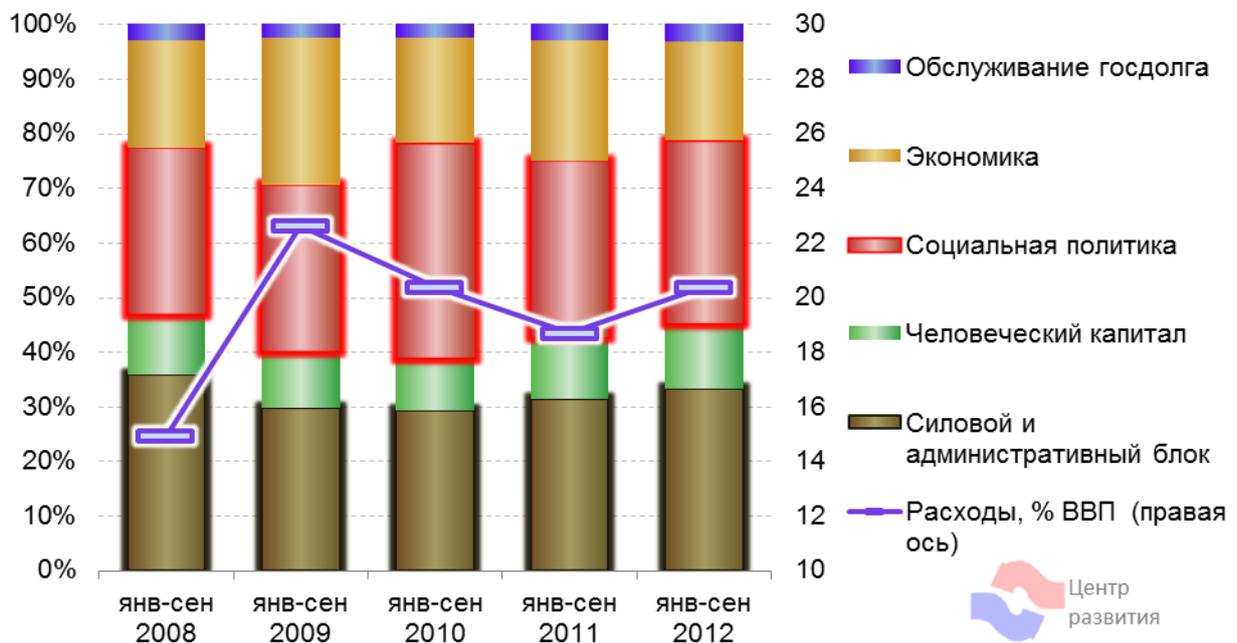
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]

NEW



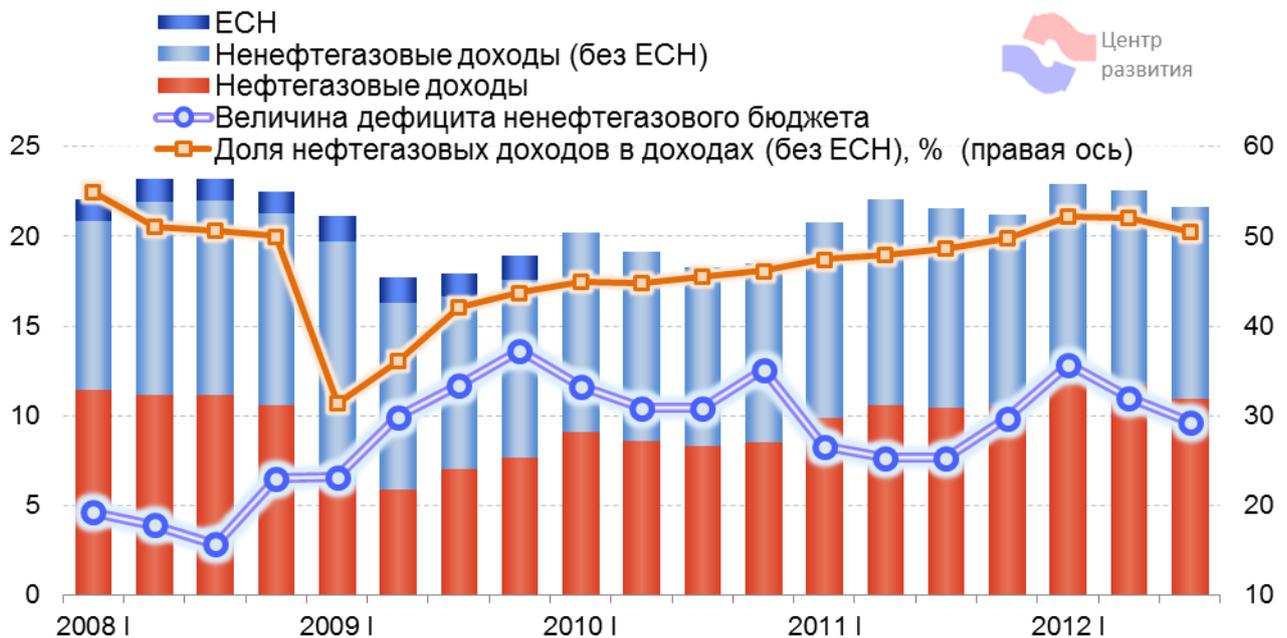
Структура расходов федерального бюджета, в %

NEW

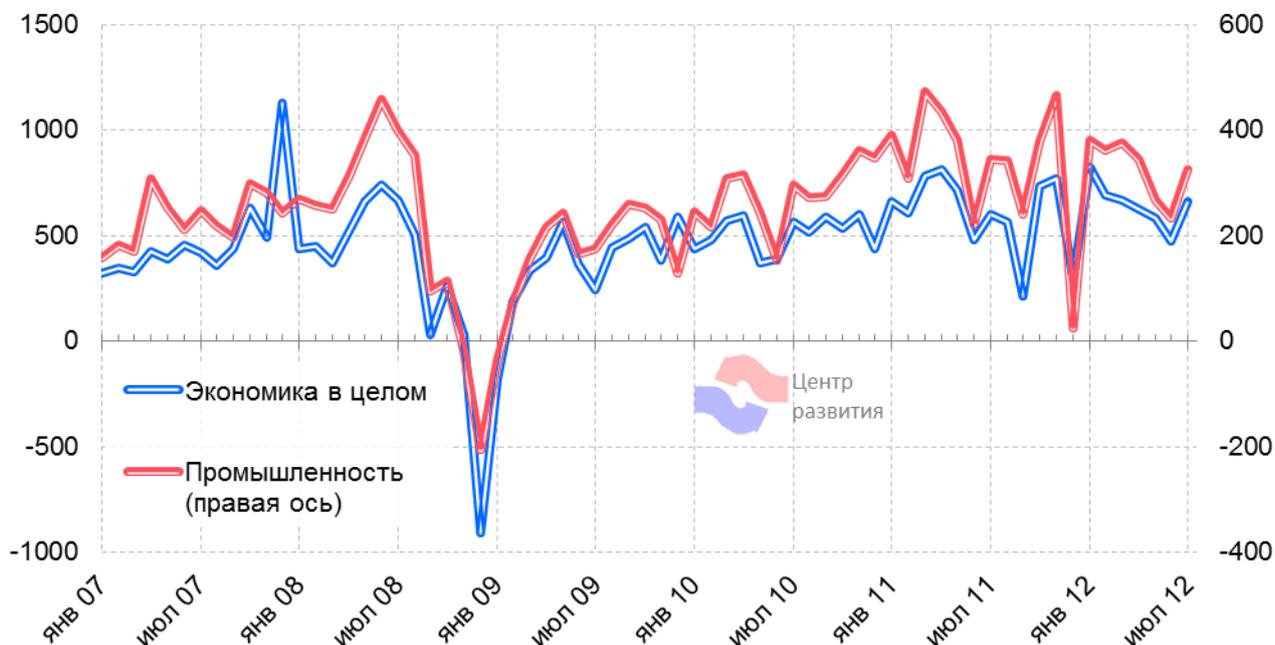


Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП ^[5]

NEW

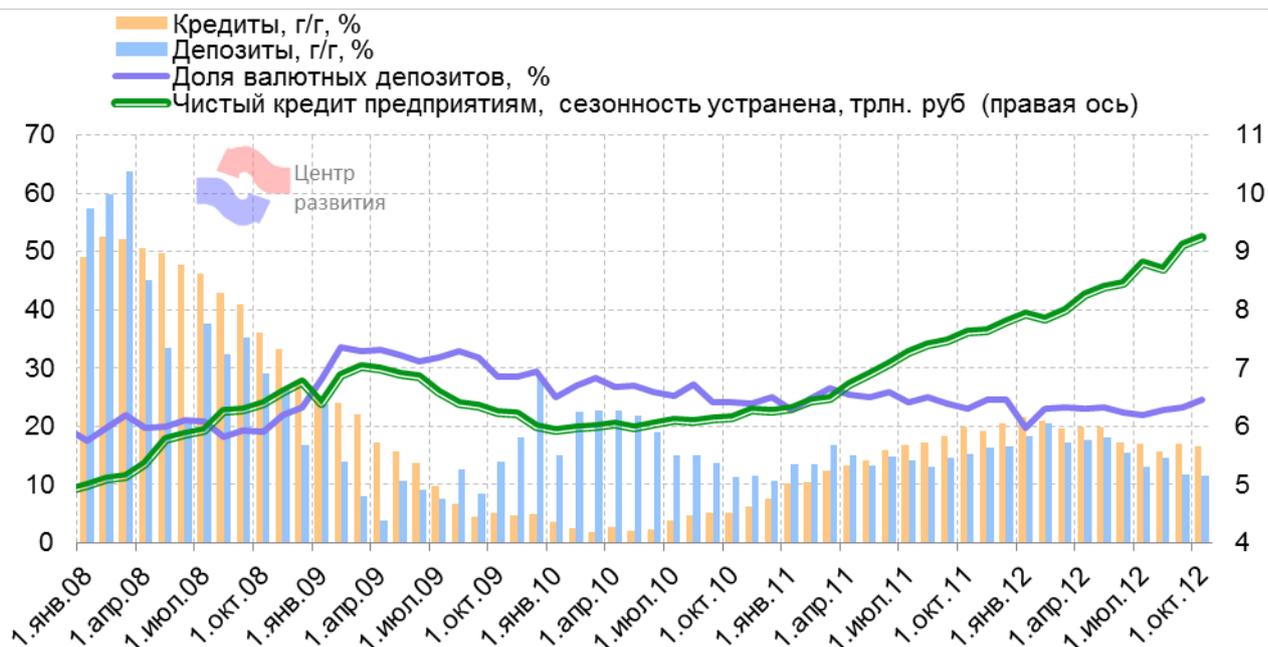


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.



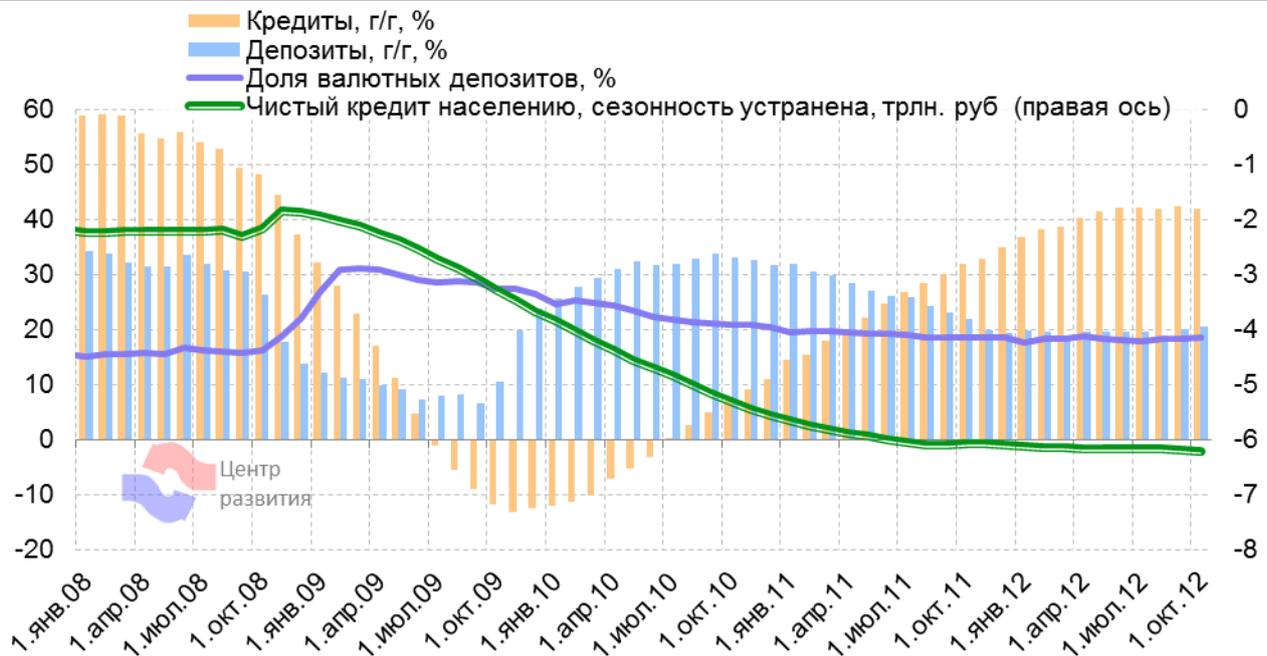
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



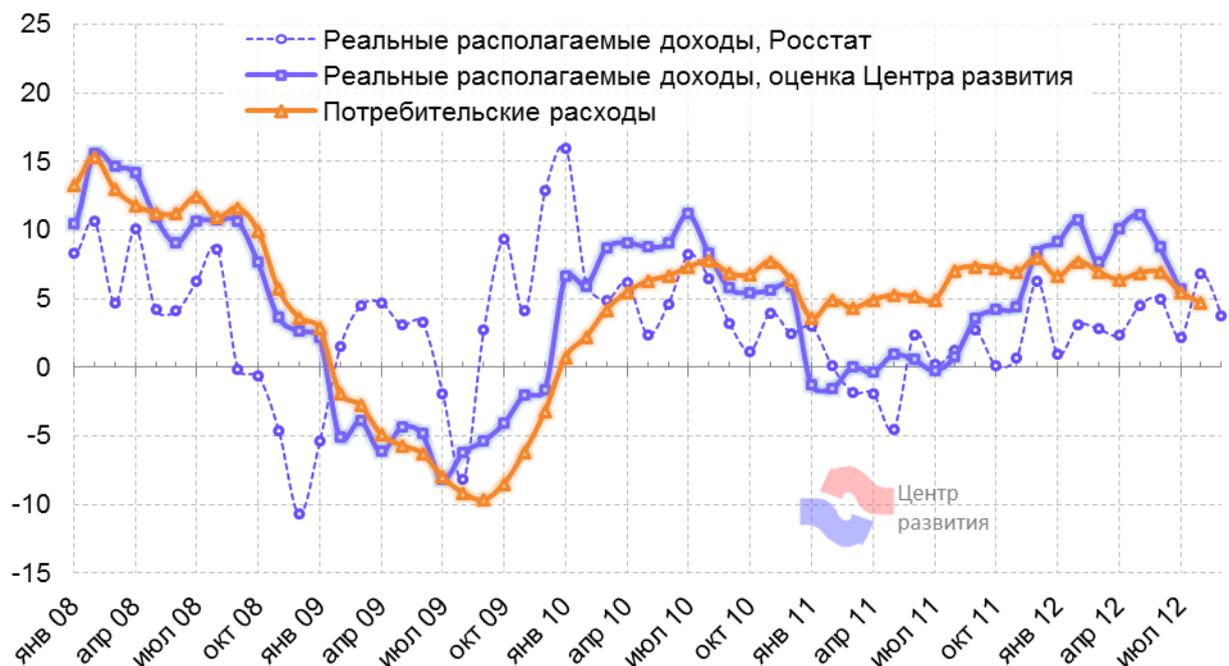
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



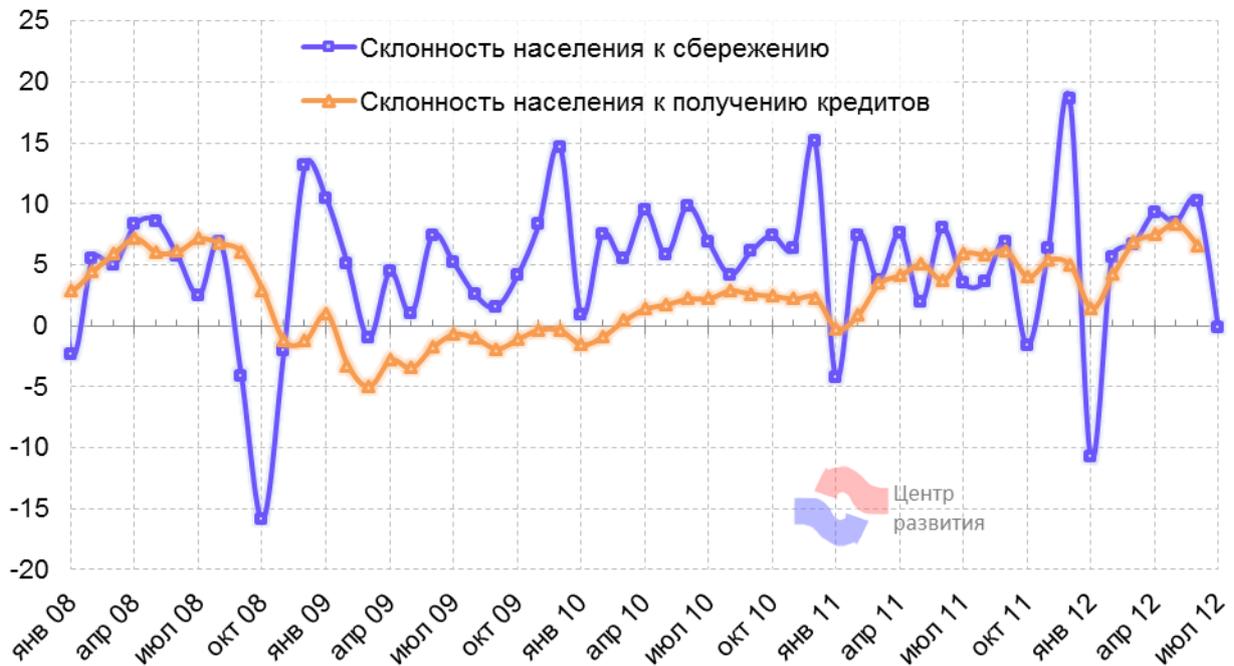
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



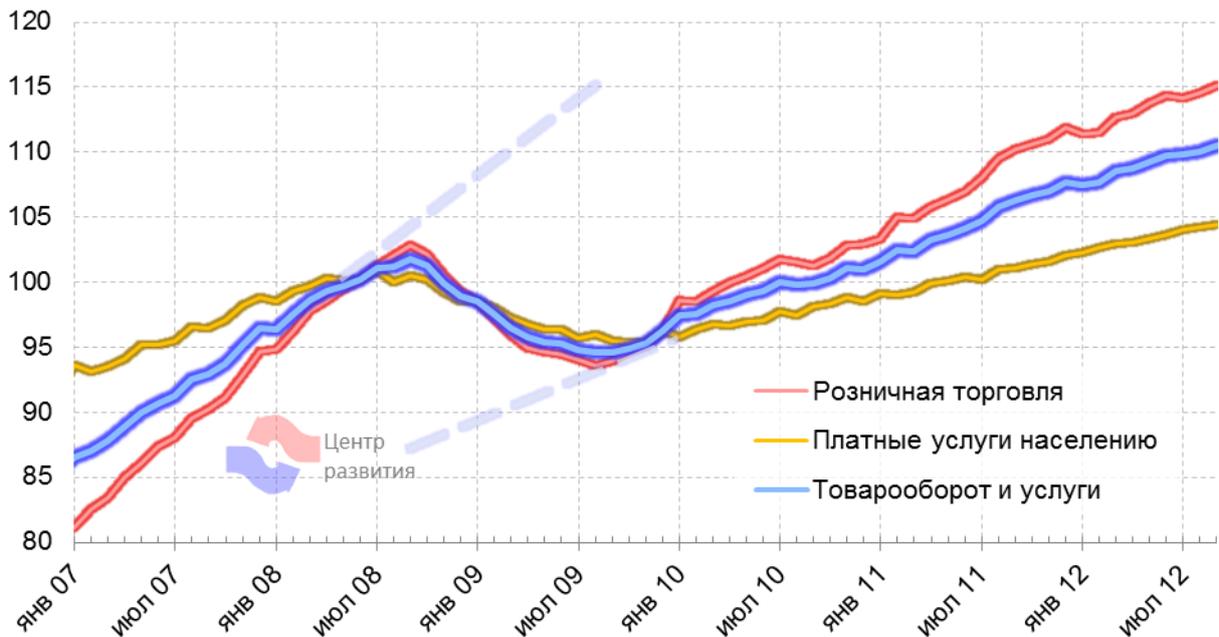
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

NEW



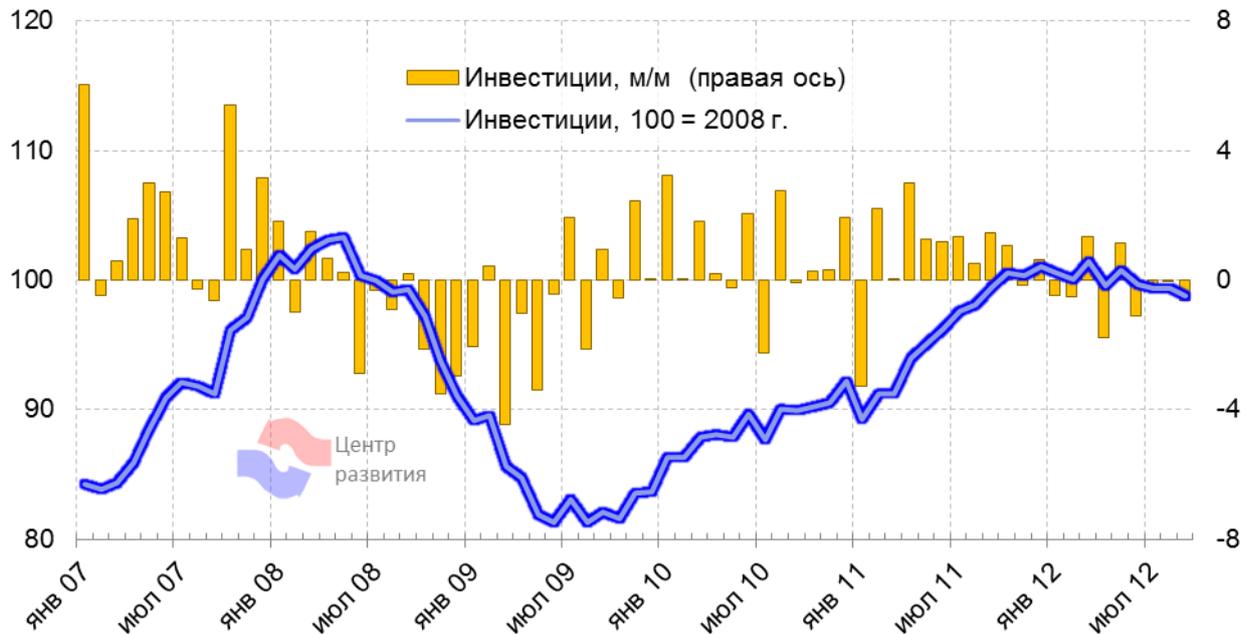
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %

NEW



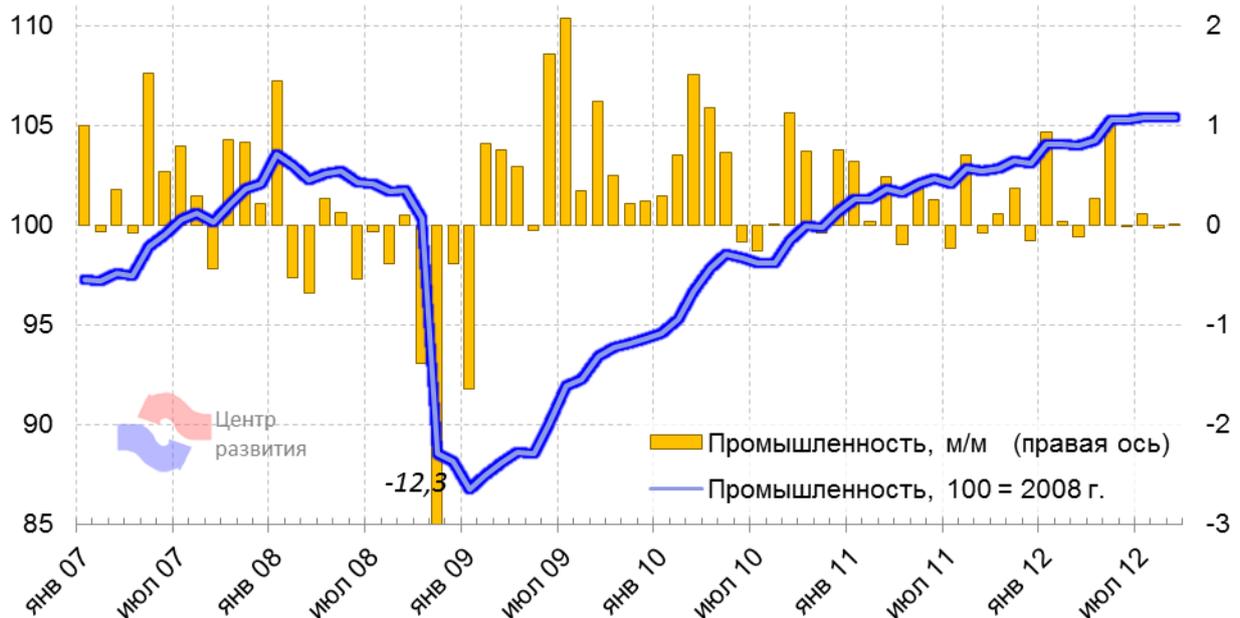
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %

NEW



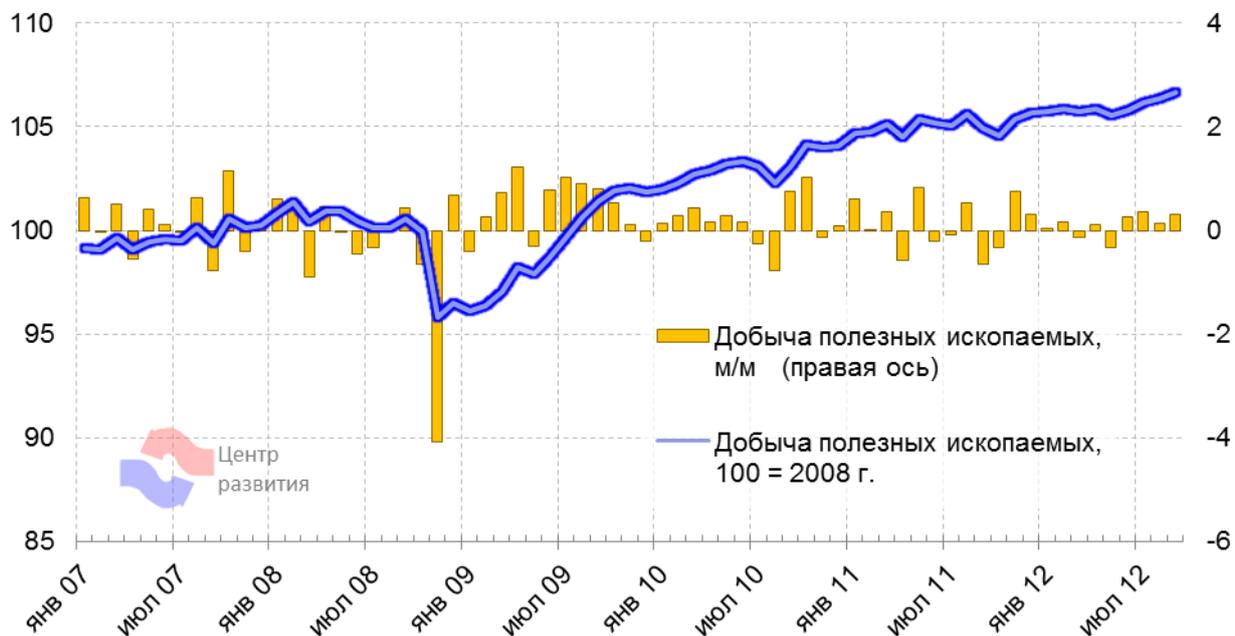
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %

NEW



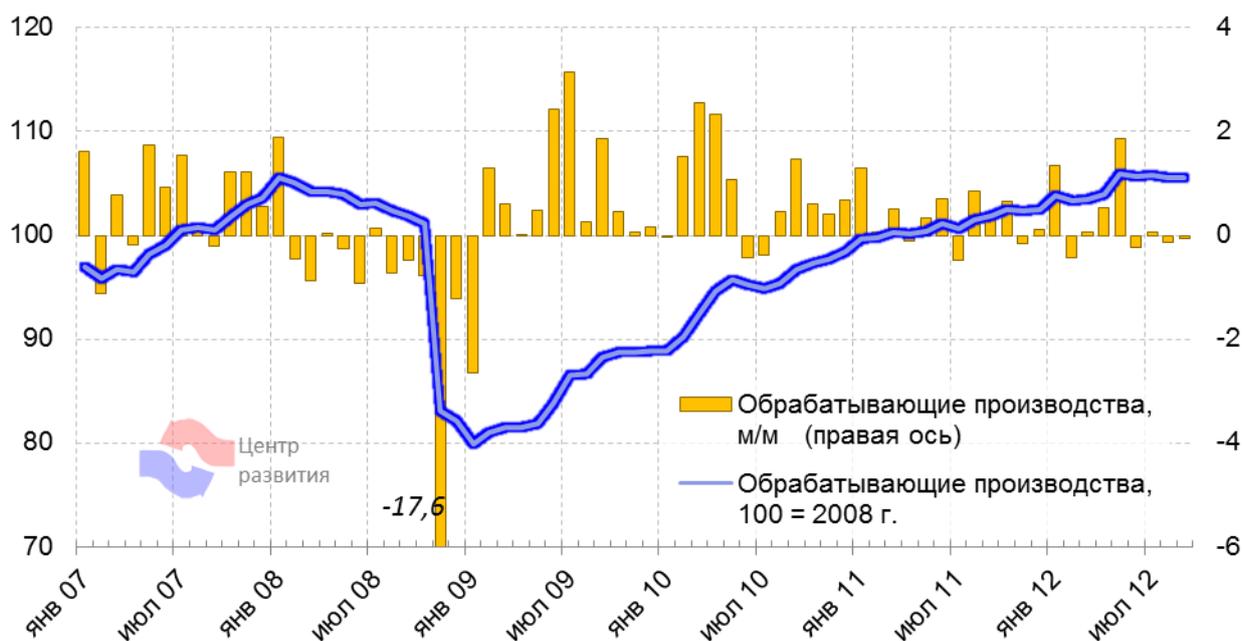
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW

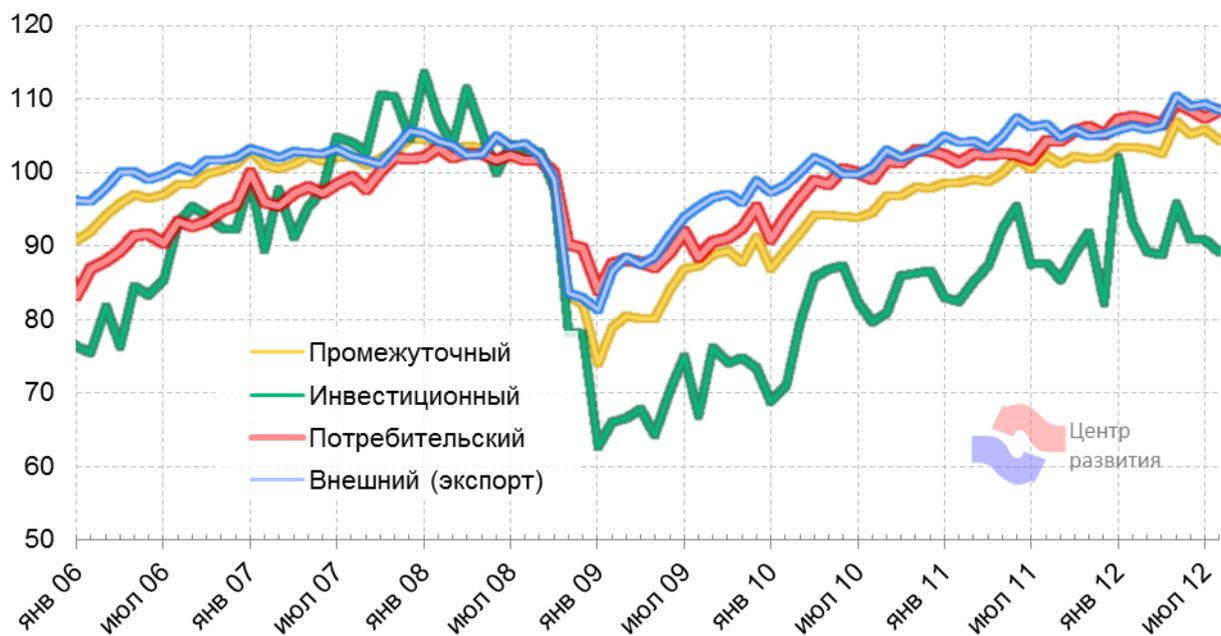


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW

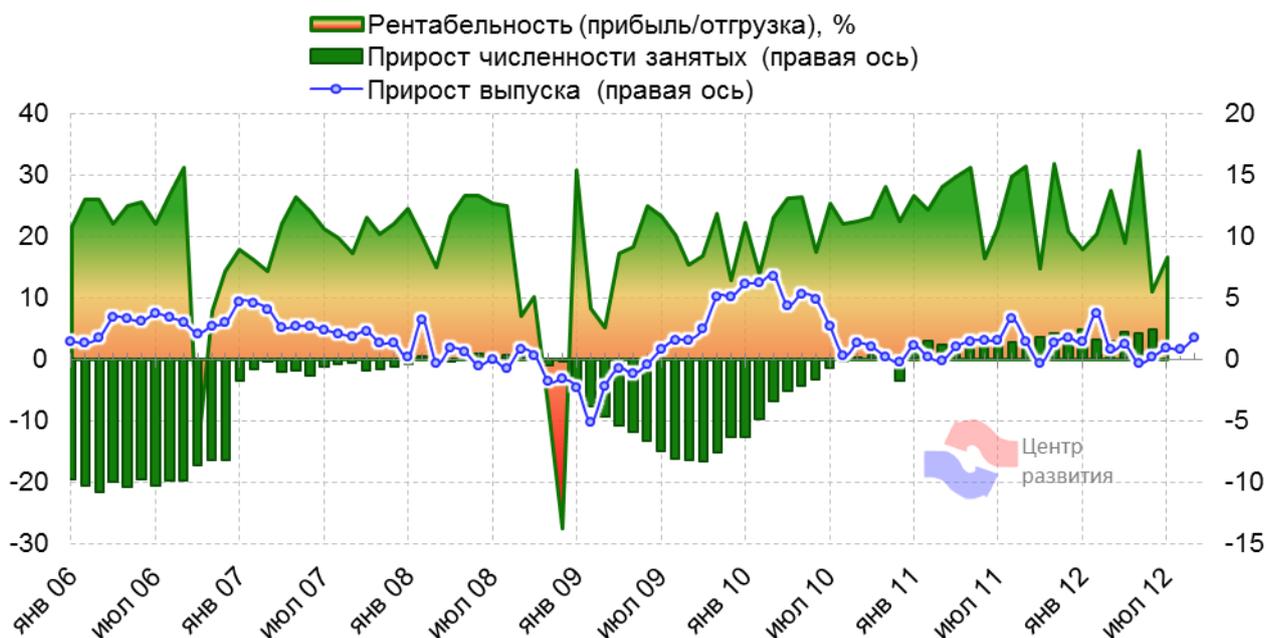


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %



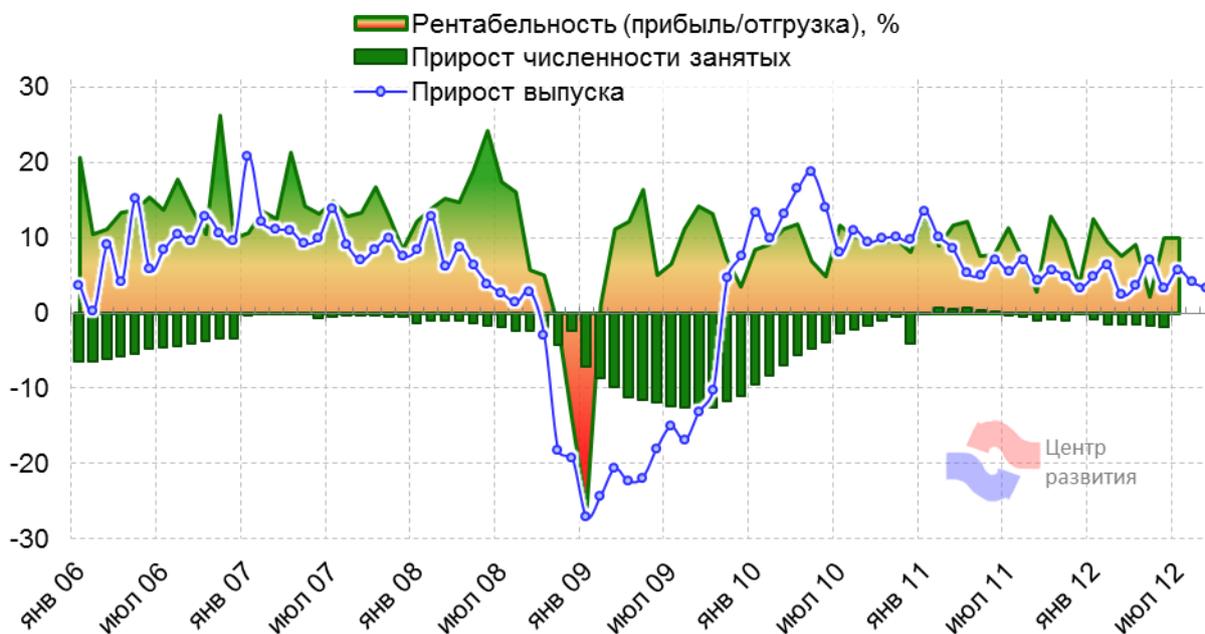
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



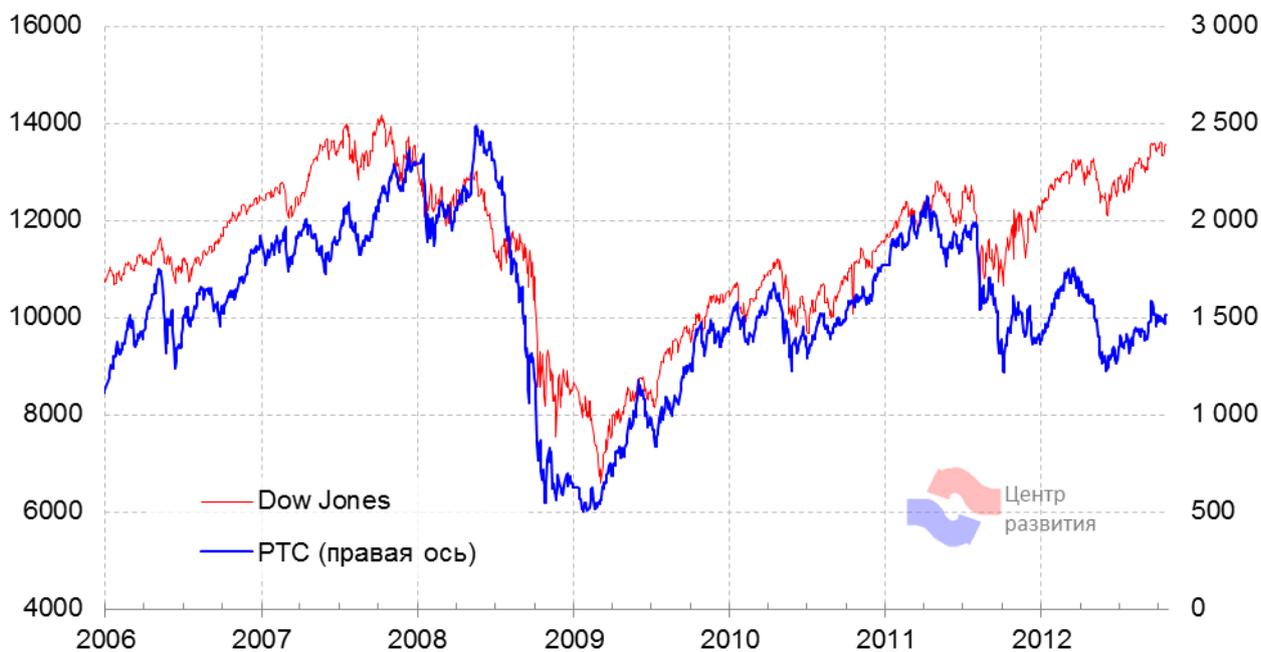
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



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

NEW



Центр
развития

Комментарии к «картинкам»

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

[2] Данные по импорту и экспорту за сентябрь, а также данные по сальдо счёта текущих операций за июль-сентябрь 2012 года являются оценками Института «Центр развития» НИУ-ВШЭ.

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

[4] 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.

[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается.

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

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Дарья Авдеева

Елена Балашова

Михаил Волков

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

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

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

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

НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: 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.