



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 62

11-24 января 2014

Под редакцией С. В. Алексащенко

## БОЙ С ТЕНЬЮ

### КОММЕНТАРИИ

МАКРОЭКОНОМИКА	Скромный финиш-2013
МАКРОЭКОНОМИКА	Удобоварим ли «комплексный обед» от международных организаций?
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Дефицит СТО не за горами, а отток не снижается
БЮДЖЕТ	Федеральный бюджет в 2013 году: предварительные итоги

### ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

## **Бой с тенью**

*Дискуссии о рецептах ускорения экономического роста для России не утихают. Международные организации в один голос настаивают на необходимости проведения масштабных институциональных преобразований. Однако тема реформ у российской власти не вызывает энтузиазма; споры правительственных и неправительственных экспертов в последнее время в очередной раз свелись к целесообразности смягчения бюджетной и денежно-кредитной политики.*

*Пока эти споры продолжаются, Центральный банк, похоже, потерял желание противостоять ослаблению рубля, вызванному объективными изменениями в платежном балансе. В текущих условиях ослабление рубля является, скорее, механизмом восстановления утраченного баланса в экономике, чем значимым стимулом для ускорения экономического роста. Девальвация в экономике с неэластичным нефтегазовым экспортом приносит непосредственные выгоды производителям сырья и бюджету. Но и производители, конкурирующие с импортом, не окажутся в стороне: дешевеющий рубль будет сглаживать негативный эффект быстрого роста трудовых издержек. Кто точно останется внакладе, так это население, для которого 20%-ная девальвация в течение года (а именно такой масштаб ослабления рубля представляется нам реалистичным) выльется в ускоренную инфляцию.*

*Новые предложения об ускорении экономического роста, представленные в середине января министром экономики А. Улюкаевым, в меньшей степени, чем ранее, предусматривают*

*поддержку роста за счет бюджета (исключение – предложение о кредитовании малого и среднего бизнеса из средств ФНБ). Упор на этот раз делается на сокращение ценового давления монополий, повышение гибкости рынка труда, поддержку несырьевого экспорта, упрощение госрегулирования. Другие меры, такие как введение запрета на проверки предпринимателей или реформирование деятельности ФАС, должны способствовать хотя бы временному сокращению административного давления на бизнес.*

*Но даже эти скромные предложения входят в диссонанс с репрессивным вектором экономической политики. Сжатие доходной базы бюджета заставляет нервничать Минфин. Так, одной из ключевых тем выступления министра финансов А. Силуанова на Гайдаровском форуме стало усиление борьбы с теневым сектором экономики и уклонением от уплаты налогов. Хотя сокращение масштабов теневого сектора является правильной стратегической целью, в российских реалиях борьба с тенью приведет, скорее, к негативным последствиям.*

*Российская налоговая система устроена таким образом, что работодатели отвечают за уплату большей части налогов, в том числе страховых отчислений от фонда оплаты труда во внебюджетные фонды, учитывая, что подоходный налог на физлиц очень низкий. В этих условиях любое ужесточение борьбы с теневым сектором (который представляет собой прежде всего теневую занятость и оплату труда) ударяет целиком и полностью по предпринимательскому классу, не затрагивая*

*работников. На наш взгляд, прежде чем начинать полномасштабную борьбу с теневым сектором, следовало бы хотя бы частично перенести налоговую нагрузку (и ответственность за уплату налогов) с работодателей на работников и, в любом случае, дождаться возобновления экономического роста.*

*К сожалению, на отказ от репрессий мало надежды. Слова министра финансов звучат в унисон с идеями руководителя Следственного комитета о создании финансовой полиции и даже «мегаправоохранительного» ведомства. (Кстати, первое предложение – это реинкарнация налоговой полиции, существовавшей в России до начала 2000-х гг. и расформированной по причине крайней неэффективности и*

*зашкаливавшего уровня коррупции.) А уж вопрос о праве силовых структур возбуждать уголовные дела по налоговым правонарушениям без санкции налоговой службы является практически решенным.*

*Если финансовые и правоохранительные органы, действуя солидарно, будут упорствовать в подавлении и без того слабой экономической активности в частном секторе, то траектория стагнации, на которую уже уверенно встала российская экономика, вполне может смениться рецессией.*

*Наталья Акиндинова*

# Комментарии

## Макроэкономика

### 1. Скромный финиш-2013

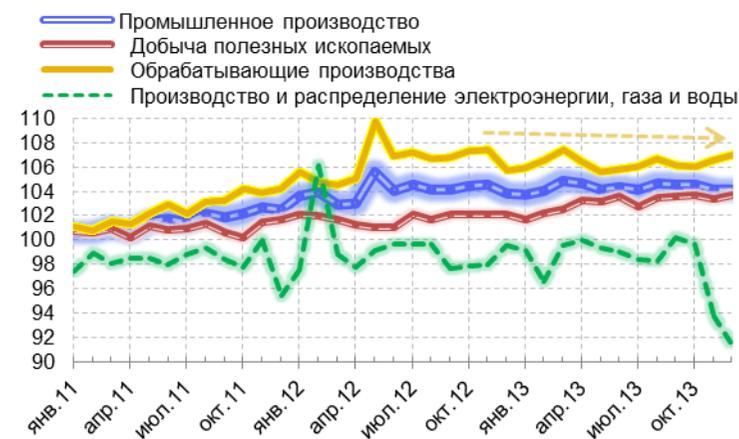
*Завершение 2013 года оказалось не радостнее года в целом. Промышленность так и не подала четких сигналов о переходе к росту, строительство возобновило падение, а доходы и расходы населения в предновогоднем декабре не выросли.*

Росстат опубликовал данные о промышленном производстве, которые, казалось бы, говорят о существенном улучшении ситуации в самом конце года. Если за первые одиннадцать месяцев 2013 г. индекс промышленного производства к соответствующему периоду 2012 г. снизился на 0,1%, то по итогам года значение этого индикатора улучшилось до +0,3% – за счёт ускорения в декабре до +0,8%. Однако источником столь приятных сюрпризов была не столько экономическая обстановка, сколько эффект базы декабря прошлого года. Устранение сезонности говорит, что промышленность в декабре оставалась на уровне ноября (0,0%), т.е. стагнация продолжается (рис. 1.1).

Ситуация в конце года могла бы быть лучше, если бы не теплые ноябрь и декабрь<sup>1</sup>, которые привели к сокращению производства и распределения электроэнергии, газа и воды на 5,9 и 2,5% соответственно (по итогам января, очевидно, стоит ждать отыгрыша как минимум половины такого сильного падения). Впрочем, винить лишь погодный фактор в занижении темпов роста не стоит, поскольку на данный момент обработка так и не смогла выбраться из стагнации, а наращивание добычи прекратилось ещё летом прошлого года.

<sup>1</sup> В Москве среднемесячная температура в ноябре была выше нормы на рекордные 5,2°C, в декабре – на 3,5°C.

**Рис. 1.1. Динамика промышленного производства (100 = дек.2010, сезонность устранена)**



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

Росстат пересмотрел данные о выпуске сельского хозяйства: стало ясно, что годовой прирост в урожайных октябре и ноябре оказался на четверть меньше ранее опубликованного, а прирост в декабре составил всего 1,4%. По итогам года сельское хозяйство увеличило выпуск на 6,2%, чего хватило лишь на то, чтобы компенсировать провал в неурожайном 2012 г. – относительно 2011 г. сельское хозяйство выросло в 2013 г. всего на 1,4%.

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

	2013 г.						6 месяцев к 6 месяцам годом ранее	Состояние
	Июл	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек		
Промышленное производство (Росстат)	-0,9	0,7	0,2	-0,5	0,0	1,1	-0,1	стагнация
Промышленное производство (ЦР)	-0,2	0,5	0,0	-0,1	-0,4	0,0	-0,1	стагнация
Добыча полезных ископаемых	-0,8	0,7	0,1	0,1	-0,3	0,3	1,4	слабый рост
Обрабатывающие производства	0,2	0,6	-0,5	-0,1	0,6	0,3	-0,6	стагнация
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,6	-0,1	2,0	-0,6	-5,9	-2,5	-2,5	стагнация
Строительство	15,2	-8,7	0,2	-0,8	3,4	-2,8	-1,3	слабый спад
Грузооборот	0,8	1,2	2,0	1,6	-3,3	2,1	1,9	слабый рост
Оптовая торговля	-1,8	-1,6	3,5	0,8	-0,1	н/д	-1,1	стагнация
Розничная торговля	0,6	0,2	0,1	0,4	0,6	0,1	4,0	умеренный рост
Платные услуги населению	0,3	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,1	1,9	слабый рост
<b>Базовые отрасли, без с/х</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>стагнация</b>
Справочно: Инвестиции	6,4	-6,3	2,3	-0,4	2,1	0,0	-0,7	слабый спад

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

По-прежнему неблагоприятны дела в строительном секторе, где вслед за всплеском в ноябре (+3,4% к предыдущему месяцу, сезонность устранена) последовало падение на 2,8% (рис. 1.2). В целом за 2013 г. объёмы строительства упали на 1,5%. Относительно оптимистичнее ситуация с инвестициями, которые в ноябре и декабре вернулись к уровням, соответствующим стагнационному тренду

**Рис. 1.2. Динамика строительства и инвестиций (100 = дек.2010, сезонность устранена)**



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

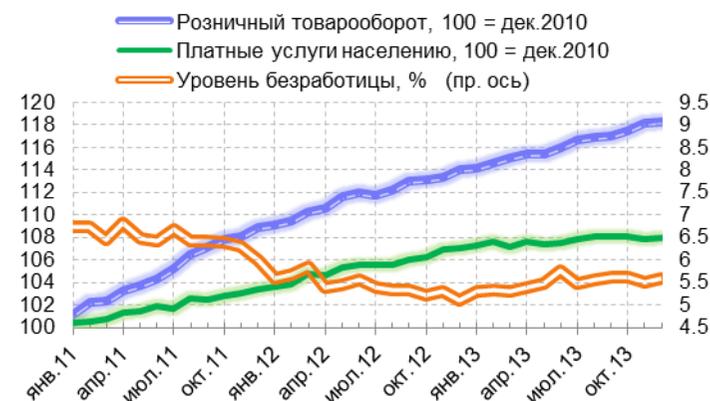
(в предшествующие полгода было зафиксировано падение инвестиций), чего, впрочем, оказалось недостаточно для удержания от сокращения на 0,3% по итогам года.

Особенно неблагоприятной оказалась статистика по населению. Росстат зафиксировал замедление годовых темпов роста реальной начисленной заработной платы с 6,8% в августе 2013 г. до 4,1% в ноябре и 1,9% в декабре. Последняя цифра нас особенно настораживает, и не только потому, что она сильно хуже ноябрьской (устранение сезонности говорит о снижении реальной зарплаты в декабре на 0,6% относительно ноября), но и потому, что в конце года работники получают основную часть премиальных. Неожиданно низкие премии по итогам года ограничивают возможность наращивания потребления и, что не менее важно, посылают работникам негативный сигнал: оценка перспективы роста доходов в будущем становится пессимистичнее, что должно привести к увеличению в 2014 г. склонности к сбережению.

Отчасти это уже произошло – за декабрь 2013 г. и розничный товарооборот, и платные услуги населению продемонстрировали практически полное отсутствие роста (+0,1% к предыдущему месяцу, сезонность устранена). При этом перспективы финансового благосостояния населения, на наш взгляд, объективно неблагоприятны в силу замедления роста зарплат бюджетников, а также более напряжённой ситуации на рынке труда – во втором полугодии 2013 г. безработица поднялась относительно уровней первого полугодия примерно на 0,5%.

*Николай Кондрашов*

**Рис. 1.3. Динамика потребления населения и уровня безработицы (сезонность устранена)**



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

## Макроэкономика

## 2. Удобоварим ли «комплексный обед» от международных организаций?

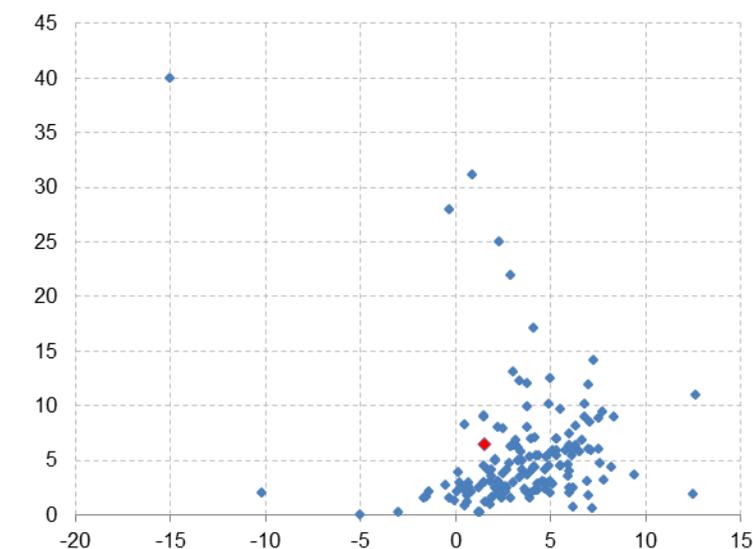
*Первый месяц 2014 года оказался, как всегда, щедрым на прогнозы и рекомендации ведущих международных организаций относительно состояния и перспектив мировой экономики, которые, безусловно, заслуживают того, чтобы принять их как полезную информацию к размышлению.*

В январе международные организации традиционно излагают свое видение экономических перспектив планеты. Эксперты ООН выпустили доклад «Мировое экономическое положение и перспективы 2014 года»; МВФ обновил прогноз мировой экономики; ОЭСР выпустила очередной обзор российской экономики. Хотя отношение в России к такого рода рекомендациям, как правило, сдержанное – мол, «мы и сами с усами», но в этот раз их ждали все же с большим интересом, так как к традиционным внутрироссийским проблемам в последнее время добавились и новые внешнеэкономические риски (от которых уже отвыкли), связанные, прежде всего, с сокращением покупки финансовых активов со стороны ФРС и усилением финансовой и валютной нестабильности на рынках развивающихся стран.

При этом собственно внутрироссийские проблемы, связанные с замедлением экономического роста, по-прежнему актуальны – учитывая как эфемерное декабрьское «улучшение» динамики промышленности и инвестиций (+0,8 % год к году после -1% в ноябре), связанное, прежде всего, с эффектом низкой базы, так и итоги развития мировой экономики в 2013 г., отраженные в докладах и обновленных базах данных международных организаций.

Эти данные, во-первых, говорят о том, что российская экономика остается одной из самых инфляционных, прирост цен в ней в 2013 г. заметно превышает как

**Рис. 2.1. Темпы прироста ВВП (ось X) и инфляции в России (выделено красным) и странах мира в 2013 г., в %**



Источник: ООН.

**Таблица 2.1. Показатели ускорения и замедления темпов роста ВВП в 2012–2013 гг. у стран ОЭСР, БРИК и Индонезии, в %**

Страна	2012*	2013*	Перепад, п.п.
Аргентина	0,7	6,6	5,9
Люксембург	0,0	2,8	2,8
Бразилия	0,5	3,3	2,8
Исландия	-0,6	1,9	2,6
Венгрия	-1,4	0,5	1,9
Великобритания	0,0	2,0	1,9
Швейцария	0,5	2,1	1,7
Дания	-0,9	0,5	1,4
Португалия	-3,2	-2,0	1,2

среднемировой уровень, так и темпы роста цен для стран со столь же низкими по факту текущими темпами экономического роста (см. рис. 2.1, построенный по предварительным оценкам ООН).

Во-вторых, по динамике экономического роста в 2013 г. (т.е. по степени его «перепада» относительно 2012 г.) Россия, где темпы роста упали на 3,1 п.п., среди стран ОЭСР находится на третьем месте снизу, опережая лишь Мексику и Норвегию, которые испытали еще более «жесткую посадку» (см. табл. 2.1).

С одной стороны, ничего страшного нет. Как любит говорить президент Путин: «Пусть и медленно, но растем. Не то, что некоторые». И в этом с ним солидарен Генеральный секретарь ОЭСР А. Гурриа, практически слово в слово повторивший этот тезис на Гайдаровском форуме в Москве. Да и в своей двойной прошлогодней неудаче – сильном замедлении темпов роста ВВП и ускорении инфляции – Россия не одинока. В «стагфляционном» левом верхнем квадранте (рис. 2.2) вместе с Россией находится порядка двадцати стран (среди которых вполне уважаемые Норвегия, Индонезия, Япония, Австралия). Впрочем, в этом мало утешения, так как в правом нижнем квадранте, который показывает страны, одновременно ускорившие рост и снизившие инфляцию, примерно в два раза больше стран, что говорит о признаках выздоровления мировой экономики и, возможно, о преобладании преимущественно внутренних факторов как причин упадка «стагфляционных стран».

Впрочем, для нас аксиомой является не только тот факт, что все несчастливые страны несчастливы по-своему, но и то, все счастливые страны счастливы по-своему. Если под счастьем понимать не просто текущие темпы экономического роста, но и случаи длительного ускорения. Как, например, это делает в своей известной работе Д. Родрик<sup>2</sup>, используя критерий опережения страной в течение 8 лет на 2 п.п. предшествующих в течение пяти лет темпов роста.

<sup>2</sup> Dani Rodrik (Harvard University), GROWTH STRATEGIES, August 2004.

Турция	3,0	4,1	1,1
Словения	-2,6	-1,8	0,8
Италия	-2,6	-2,2	0,4
Франция	0,1	0,5	0,3
Израиль	3,4	3,8	0,3
Бельгия	-0,2	0,1	0,3
Испания	-1,6	-1,6	0,0
Корея	2,3	2,3	0,0
Китай	7,7	7,4	-0,3
Новая Зеландия	2,6	2,3	-0,4
Австрия	0,5	0,1	-0,4
Индонезия	6,3	5,8	-0,5
Финляндия	-0,7	-1,3	-0,6
Германия	1,1	0,5	-0,7
Индия	4,1	3,3	-0,7
ЮАР	2,7	1,9	-0,8
Швеция	1,4	0,6	-0,8
Чехия	-0,9	-1,7	-0,8
Польша	2,2	1,2	-1,0
Нидерланды	-0,9	-1,9	-1,0
США	2,8	1,6	-1,1
Канада	2,6	1,4	-1,2
Австралия	3,8	2,4	-1,3
Словакия	2,1	0,7	-1,4
Эстония	3,0	1,5	-1,5
Чили	5,8	4,0	-1,8
Япония	3,2	1,3	-1,9
Ирландия	0,7	-1,5	-2,2
<b>Россия</b>	<b>4,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-3,1</b>
Мексика	4,5	0,5	-4,0
Норвегия	4,4	0,0	-4,4

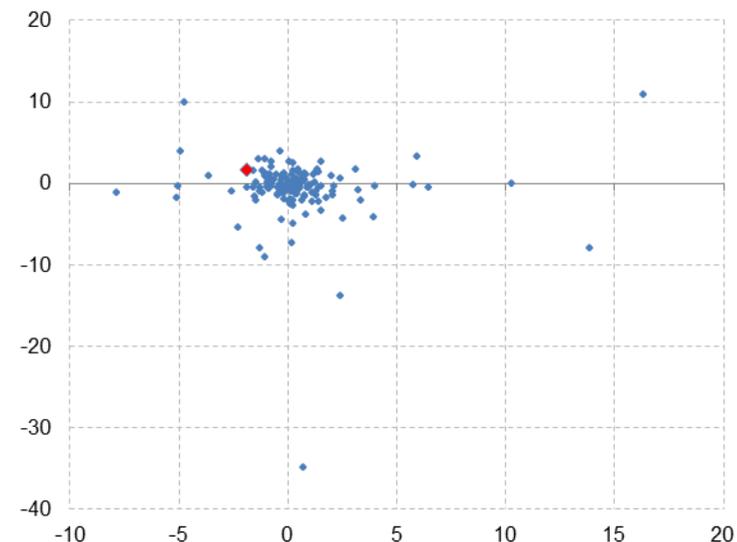
\*Произведение квартальных темпов роста со снятой сезонностью за четыре скользящих квартала, включая третий квартал соответствующего года, в %.  
Источник: ОЭСР – квартальная база данных по странам, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Мы решили применить такой же подход, используя свежие данные из обновленной квартальной базы ОЭСР темпов роста ВВП с устраненной сезонностью. Однако мы изменили критерии отбора: опережение страной темпов роста стран ОЭСР в целом и двукратное ускорение в течение 12 кварталов (трех лет) относительно предшествующих четырех кварталов (года). Сделали мы это, конечно, не случайно: нам захотелось «проверить алгеброй гармонию» оптимизма международных экспертов и нашего Минэкономразвития (в недавней версии официального среднесрочного прогноза), которые уверенно обещают такое ускорение для российской экономики в ближайшие три года. Как говорится, оптимизм оптимизмом, а было ли такое в недавней экономической истории?

Выяснилось (см. табл. 2.2), что случаев автономного ускорения среди развивающихся стран было довольно много: помимо всем известного Китая, Израиль, Индонезия, Чили, Индия, Аргентина и Словакия в течение четверти (или более) времени из жизни последнего поколения (последних 23 лет) опережали темпы роста ОЭСР в целом примерно в два раза. Неоднократно встречались и случаи смелого ускорения «а-ля Минэкономразвития России», при этом доля попадания в фазу такого ускоренного роста у лидеров (восьмерка европейских стран, Бразилия и Израиль) составляет 16–20%.

Вопрос, как добиться такого ускорения, интересует многих экспертов во всем мире. Этому посвящены сотни работ, проанализированы десятки удачных и неудачных примеров. И хотя истории успеха всегда бывают разные, некоторые стандартные ответы на этот вопрос уже выработаны экспертным сообществом. Для краткосрочного ускорения экономического роста имеется весьма ограниченный перечень стандартных ходов, связанных прежде всего с воздействием на психологию и ожидания экономических агентов, и устранение т.н. «провалов государства»; трудоемкие и масштабные меры, необходимость разработки которых часто парализует волю правительств, здесь зачастую и не нужны.

**Рис. 2.2. Изменение темпов прироста ВВП (ось X) и инфляции в России (выделено красным) и странах мира в 2013 году по сравнению с 2012 г., в %**



Источник: ООН, Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

А вот для долгосрочного устойчивого «автономного ускорения» необходимы серьезные институциональные реформы, направленные на достижение содержательных результатов (устойчивость прав собственности, здоровая макроэкономика, честная и жесткая конкуренция, бюджетные ограничения, небольшой, но эффективный госсектор), которые реализовывались, как правило, очень разнообразными методами.

Напрямую заимствовать путь к успеху нельзя. Форма претворения в жизнь тех или иных институтов в этом случае далеко не всегда соответствует стандартному и рыночному в своей основе содержанию. Форма институтов не унифицирована, а разнообразна. Так, Китай шел к приватизации через передачу собственности первоначально на уровень местных властей, а Тайвань субсидировал несырьевой экспорт не через раздачу денег отдельным прикормленным компаниям, а через снижение налогов для всех игроков определенных секторов. Есть масса case-studies, описывающих нешаблонный переход к рынку – переход, учитывающий и наследие прошлого, и реалии настоящего, но всегда это был именно марш. Ничего неделание (или шарахание из стороны в сторону) никогда не приводило к успеху.

Так может, причины трудностей российской экономики – которая хотя и демонстрирует некоторую позитивную динамику с точки зрения снижения степени неопределенности в умах предпринимателей относительно перспектив развития экономики в декабрьских (2014 г.) опросах предпринимателей, проведенных Ростатом и описанных ИСИЭЗ НИУ ВШЭ, но еще далека от ускорения, – состоят в том, что важно проявлять еще больше изобретательности в поисках форм реализации стандартных направлений экономической политики.

И тогда советы от международных организаций, рекомендующих для России курс на здоровый финансовый сектор, борьбу с инфляцией, структурные реформы, будут полезной информацией к размышлению относительно особенностей национальной экономической системы, способной к устойчивому автономному ускорению на основе борьбы и с «провалами государства» при помощи анализа

опросов и других техник (для мер текущей политики и запуска заглохшего роста), и с провалами и государства, и рынка – для обеспечения долгосрочного экономического успеха. Как это и описано в умных книжках о прошлых историях успеха, где невозможно найти две одинаковые.

Для примера: если говорить о здоровом финансовом секторе в России, то как, например, отделить «плохой» банковский бум от «хорошего»? Как говорит мировой опыт, далеко не все кредитные бумы «плохи» (т.е. неизбежно ведут к финансовому кризису), так как некоторые из них приводят к увеличению глубины финансового рынка и ускорению долгосрочного экономического роста. Однако отличить «плохой» кредитный бум (треть их которых «по статистике» ведет к финансовому кризису) от «хорошего» непросто<sup>3</sup>.

Если говорить о борьбе с инфляцией, то что таргетировать в сырьевой экономике с высокой долей импорта в корзине для расчета индекса потребительской инфляции – саму потребительскую инфляцию, что делает такую политику проциклической относительно реального сектора, или другой ценовой агрегат, не включающий в себя импортные товары?

Можно ли, говоря о структурных реформах и о развитии инфраструктуры в России, забывать о том, что самым необходимым тестом на эффективность того или иного инфраструктурного проекта в сырьевой стране, защищающим от растраты бюджетных ресурсов, является тестирование его на самоокупаемость и прибыльность при условии применения рыночных цен на предоставляемые инфраструктурные услуги. Это значит, что при конкурсном поиске подрядчиков на строительство того или иного инфраструктурного объекта государство не должно обещать им никаких субсидий или трансфертов при строительстве и, наоборот, должно обеспечить возможность устанавливать рыночные цены при эксплуатации объекта. Такой принцип ни в коем случае не отменяет возможность целевой

---

<sup>3</sup> Dell’Ariccia G., Igan D., Laeven L., Tong H. (with Bakker B. and Vandenbussche J., «Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms», IMF, 2012.

поддержки тех или иных групп потребителей инфраструктурных услуг (типа ваучеров, талонов и т.д.), но это уже вопрос другого уровня<sup>4</sup>.

**Таблица 2.2. «Автономные ускорения» в странах ОЭСР и БРИК в период с 1970 по 2013 гг. (для стран G-8) и с 1990 по 2013 гг. – для остальных**

Страна	Опережение роста ОЭСР			Периоды ускоренного роста*	
	Доля времени	Средн. кварт прирост ВВП в период опережения, %	Ср. опереж, раз	Вероятность**	Средн. кварт прирост ВВП в период ускор. роста, %
Швейцария	7%	0,8	1,8	20%	0,6
Польша	22%	1,4	2,5	19%	1,1
Бразилия	14%	1,4	2,5	18%	0,9
Норвегия	3%	1,5	2,7	18%	0,9
Израиль	36%	1,4	2,5	17%	1,2
Австрия	8%	0,8	1,9	17%	0,7
Бельгия	7%	0,6	2,2	17%	0,6
Германия	4%	0,9	1,8	17%	0,6
Чехия	19%	1,1	2,3	16%	0,9
Исландия	8%	2,8	3,6	16%	1,3
Новая Зеландия	14%	1,1	2,2	15%	1,0
Дания	3%	1,5	2,4	15%	0,6
Нидерланды	6%	0,8	2,0	14%	0,6
Австралия	6%	1,3	2,3	13%	0,9
Франция	4%	0,8	1,9	13%	0,6
ЮАР	7%	1,2	2,5	12%	0,9
Швеция	7%	1,1	1,8	12%	0,9
Италия	3%	1,2	2,2	12%	0,7
Ирландия	11%	1,7	2,9	10%	1,1
Мексика	9%	1,5	2,3	10%	1,3

<sup>4</sup> См. об этом: Klein, Michael// The World Bank, Infrastructure Policy – Basic Design Options, Policy Research Working Paper 6274, November 2012.

Финляндия	5%	1,4	2,0	10%	0,9
Индия	25%	1,8	3,1	9%	2,0
Турция	11%	2,1	2,8	9%	1,6
США	6%	1,1	1,6	9%	0,9
Канада	5%	1,1	1,9	9%	1,0
Корея	10%	2,2	3,3	8%	2,1
Япония	5%	1,1	1,9	8%	0,4
Чили	36%	1,4	3,1	7%	1,5
Эстония	15%	2,1	2,7	7%	1,6
Словакия	26%	1,6	2,9	6%	1,3
Португалия	7%	1,0	2,0	5%	0,4
Великобритания	5%	1,1	1,9	5%	0,8
Аргентина	32%	1,9	3,1	4%	1,4
Индонезия	41%	1,7	3,4	3%	1,2
Венгрия	14%	1,1	1,8	3%	1,0
Россия	19%	1,8	2,5	2%	1,6
Словения	8%	1,4	2,1	2%	1,4
Китай	100%	2,0	2,4	0%	--
Испания	18%	0,6	2,7	0%	--

\*Периоды времени, когда скользящий средний темп роста за три года опережал в 2 и более раза темп роста экономики за базовый период (скользящие 4 квартала)

\*\* Отношение числа таких периодов к максимальному возможному их числу (с учетом перекрывающихся периодов).

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

*Валерий Миронов, Вадим Канофьев*

## Платежный баланс

### 3. Дефицит СТО не за горами, а отток не снижается

Согласно оценке Банка России, профицит счета текущих операций (СТО) в четвертом квартале составил около 5 млрд. долл. (в два раза меньше, чем годом ранее) и 33 млрд. долл. в целом за год (1,5% ВВП против 3,6% в 2012 г.). В ближайшие годы Россию ждет или чудо (рост мировых цен на нефть), или перманентная девальвация.

Оценка платежного баланса, данная Банком России, не принесла сюрпризов, практически полностью совпав с нашими ожиданиями<sup>5</sup>. Подробная детализация информации по секторам экономики в части оттока капитала и пересмотр данных за предыдущие периоды позволяют нам зафиксировать основные тенденции и уточнить внутригодовой прогноз на текущий год, а также выдвинуть некоторые гипотезы.

**1. Стагнация экспорта.** Стоимость экспорта российских товаров в 2013 г. составила 522 млрд. долл. (снижение на 1%), из которых на долю топлива пришлось 349 млрд. долл. (+ 0,6%) и 173 млрд. долл. (-4,6%) составила стоимость прочего экспорта (рис. 3.1). Эти данные полностью совпали с нашими оценками.

Экспорт топлива в значительной степени определяется ценами на нефть (волатильными и непредсказуемыми) и государственной политикой (что отчетливо проявилось в диалоге Россия-Украина). Если предположить, что цены на нефть в текущем году снизятся незначительно – со 108,3 до 107 долл./барр. (исходя из средней цены за январь), а физические объемы будут соответствовать декабрьскому прогнозу МЭР (с учетом ожидаемого изменения условий поставок

Рис. 3.1. Динамика экспорта товаров, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

<sup>5</sup> Оценку ключевых тенденций платежного баланса в целом за прошлый год мы дали в декабрьском выпуске нашего мониторинга (см. «Новый КГБ» № 60 за период 30 ноября – 13 декабря 2013 г.).

газа в Украину), то стоимость российского экспорта углеводородного сырья в 2014 г. может составить 337 млрд. долл.

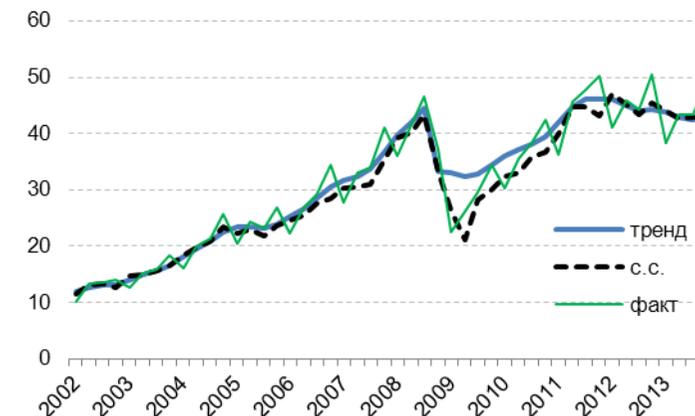
Анализ внутривременной статистики за последние годы позволяет обосновать слабую надежду на оптимистическую тенденцию в экспорте прочих товаров (за исключением нефти, нефтепродуктов и газа). С июля 2011 г. стоимость этой части экспорта перестала расти, а затем стала медленно из квартала в квартал снижаться (рис. 3.2). Лишь в середине прошлого года наметилась стабилизация, а в конце года – даже небольшой рост, на 0,6% за четвертый квартал. Если этот рост сохранится, то по итогам 2014 г. прочий экспорт вырастет до 176 млрд. долл. Однако годовой прирост его стоимости не компенсирует снижения экспорта углеводородного сырья. Наша оценка стоимости экспорта на 2014 год – 513 млрд. долл. (снижение на 1,6%).

**2. Слабый рост импорта или начало снижения?** Стоимость импорта товаров в 2013 г. увеличилась всего на 2,6% – до 344 млрд. долл., что также совпало с нашими ожиданиями. Анализ квартальной динамики импорта после снятия сезонности позволяет выдвинуть гипотезу о формировании тенденции к его снижению: если во втором квартале импорт сократился на мизерные 0,1% (к предыдущему кварталу), то в третьем и четвертом кварталах – на 0,2 и 0,3% соответственно (рис. 3.3).

По нашему мнению, импорт является запаздывающим индикатором по отношению к деловому циклу – его снижение может сигнализировать о начавшемся сжатии экономики. Поскольку значимых улучшений в темпах роста ВВП никто не ожидает (в условиях крайне слабого внутреннего спроса все последующие оценки становятся только все хуже и хуже), мы считаем, что роста импорта ожидать не следует. Наш прогноз на 2014 год – 341 млрд. долл. (снижение на 1%).

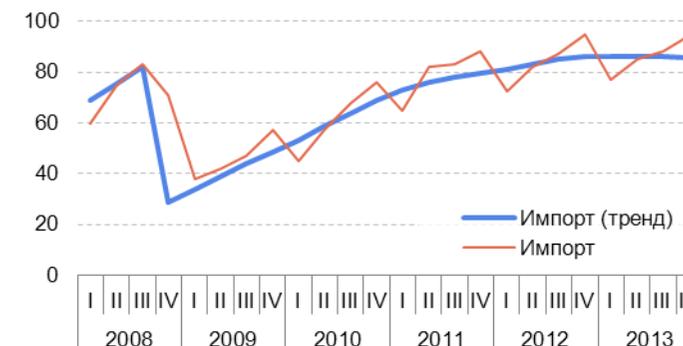
Одновременное с экспортом сокращение импорта в текущем году будет поддерживать внешнеторговый профицит на относительно высоком уровне – 172

**Рис. 3.2. Квартальная динамика экспорта товаров без учета топлива, млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 3.3. Динамика импорта товаров, млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

млрд. долл. (максимальное значение 197 млрд. долл. было в 2011 г., и с тех пор торговый баланс медленно, но устойчиво снижался – 192,3 и 177,3 млрд. долл. в 2012 и 2013 г. соответственно).

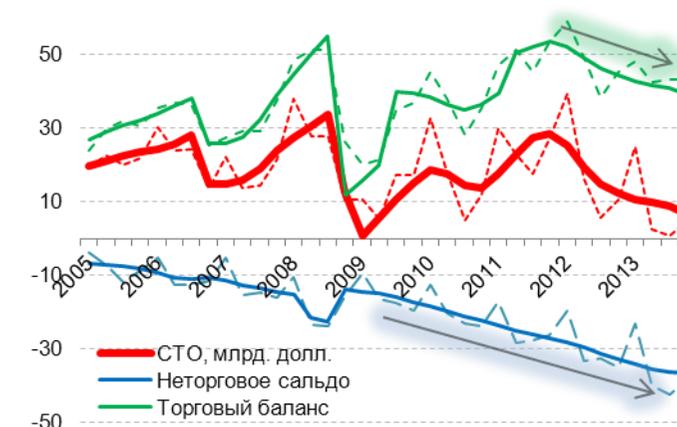
**3. Устойчивый рост дефицита по неторговым операциям.** В прошлом году совокупный дефицит услуг, доходов, оплаты труда и трансфертов счета текущих операций достиг 144 млрд. долл. (рост на 20% к предыдущему году против роста на 21% в 2012 г.). Данные за четвертый квартал (рис. 3.4) позволяют уточнить тенденции по отдельным неторговым статьям и прогноз на текущий год.

Ключевым фактором в балансе инвестиционных доходов являются выплачиваемые нерезидентам доходы от участия в капитале российских компаний. Этот показатель приближается к 100 млрд. долл. в год (для сравнения, доходы российских предприятий к получению – всего 30 млрд. долл., для банковского сектора эти цифры ниже в 3–4 раза, а в госсекторе – на порядок ниже). Причем эти выплаты имеют явно выраженную сезонность и устойчивый долгосрочный растущий тренд, хотя этот рост постепенно сбавляет обороты – с 4,3% в первом квартале прошлого года (квартал к кварталу) до 3% в четвертом квартале.

Продление тенденции последних двух лет позволяет оценить дефицит неторговых операций в 2014 г. – рост на 21%, до 174 млрд. долл. С учетом смены тенденции в импорте мы корректируем наш прогноз дефицита СТО с 15 до 2 млрд. долл. Но это не меняет нашего вывода – об устойчивости курса рубля следует забыть. Конечно, такой дефицит СТО может компенсироваться ростом нефтяных цен всего на 1–5 долл./барр., но кто бы мог это уверенно пообещать?

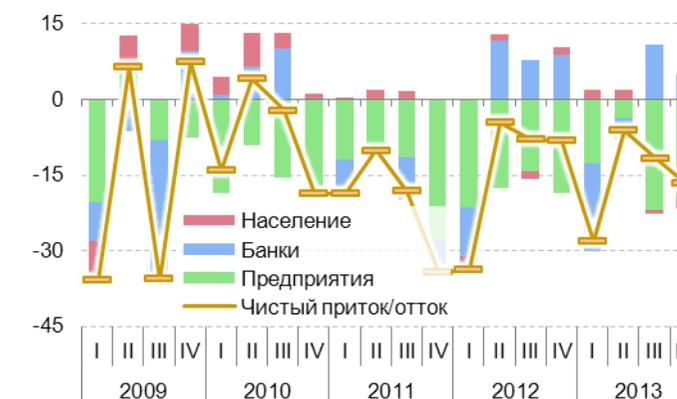
**4. Неснижающийся или растущий отток капитала?** Чистый отток капитала частного сектора по итогам 2014 г. составил 63 млрд. долл., практически не изменившись по сравнению с предыдущим годом (с поправкой на валютные свопы коммерческих банков с Банком России). При этом в четвертом квартале интенсивность оттока возросла в два раза к аналогичному периоду предыдущего года (рис. 3.5). Все это совпало с нашими оценками, а данные платежного баланса

Рис. 3.4. Квартальная динамика счета текущих операций, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3.5. Динамика чистого притока капитала частного сектора, млрд. долл.



Источник: Банк России.

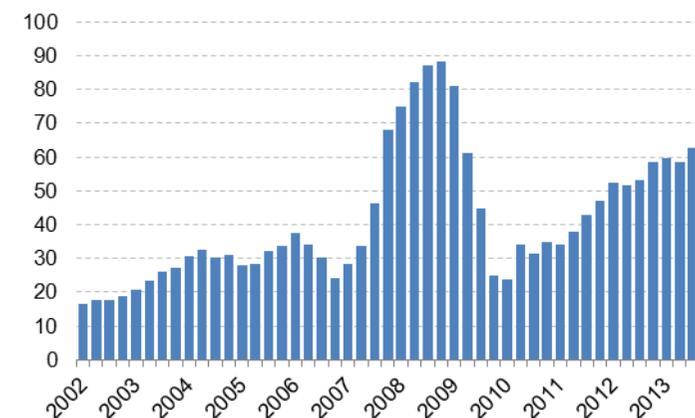
по секторам экономики и состояние финансовых рынков позволяют уточнить и расширить наши гипотезы и, в конечном счете, скорректировать прогнозы на 2014 г.

Основным каналом вывода капитала остаются предприятия – 58 млрд. долл. за прошлый год. Оптимисты и чиновники могут порадоваться тому, что продолжилось снижение объема сомнительных сделок: в четвертом квартале он упал в три раза (год к году). Однако вряд ли эта радость будет устойчивой: «прочие» операции с иностранными активами и «чистые ошибки и пропуски», наоборот, растут. В целом объем так называемого «серого» оттока капитала российских компаний (т.е. за исключением прямых и портфельных инвестиций, а также торговых кредитов) вырос с 58 млрд. долл. в 2012 г. до 60 млрд. долл. по итогам прошлого года (рис. 3.6). При этом торговые кредиты, выданные нерезидентам, практически не изменились, а прямые и портфельные инвестиции в зарубежные активы в последние два квартала на 20–30% были выше, чем годом ранее (данные первого квартала 2013 г. «искажены» сделкой Роснефти и BP). В результате мы ожидаем, что вложения российских предприятий в зарубежные активы в 2014 г. могут сократиться до 110 млрд. долл. (против 113 млрд. долл. в 2012 г.<sup>6</sup>) – главным образом, за счет дальнейшего снижения сомнительных сделок.

Надежд на рост иностранных инвестиций в Россию очень мало: прямые инвестиции в последние несколько кварталов устойчиво держатся на уровне 15 млрд. долл., а сокращение портфельных инвестиций пока еще перекрывается большим приростом кредитов. Учитывая резкое торможение российской экономики, а также ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США, мы считаем, что на внешних рынках капитала российские компании смогут привлечь ресурсы на долговом рынке в объеме, который позволит рефинансировать внешний долг и компенсировать отток капитала портфельных инвесторов. При такой гипотезе прирост обязательств реального сектора в текущем году не превысит 60 млрд. долл., а чистый отток сократится до 50 млрд. долл.

<sup>6</sup> Этот год взят за основу для сравнения, чтобы не учитывать искажения статистики, связанные со сделкой Роснефти и BP&

**Рис. 3.6. Квартальная динамика «серого» оттока капитала предприятиями (накопленным итогом за четыре квартала), млрд. долл.**



Источник: Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Во второй половине прошлого года российские банки вновь стали наращивать отрицательную чистую международную инвестиционную позицию (МИП) – превышение валютных обязательств над активами, увеличив ее до 14 млрд. долл. (рис. 3.7). Мы считаем, что в условиях повышенных девальвационных ожиданий банковская система постарается, как минимум, сбалансировать чистую МИП.

Девальвация рубля и недоверие к банкам привели к тому, что население с середины прошлого года стало вновь скупать наличную валюту: сначала в скромных объемах в пределах 1 млрд. долл. (в третьем квартале), а затем превысив 2 млрд. долл. в четвертом квартале (рис. 3.5). Мы надеемся, что «расчистка» банковской системы не заставит население в массовом порядке изымать рублевые и валютные вклады, а спрос на наличную валюту по итогам 2014 г. не превысит 5 млрд. долл.

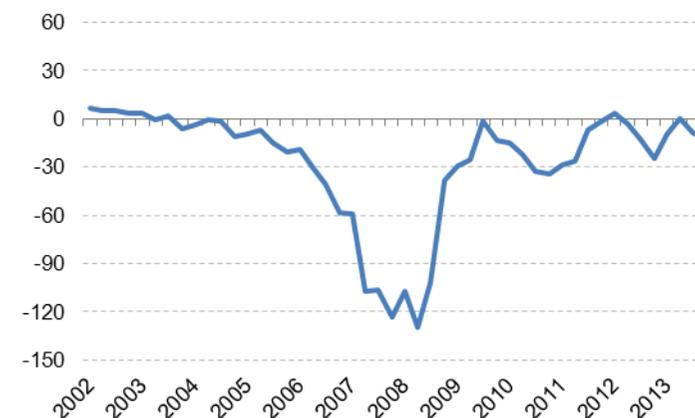
В результате при весьма оптимистичных новых предпосылках (*сохранение текущего уровня прямых иностранных инвестиций в Россию, отсутствие паники вкладчиков*), а также умеренных пессимистических для платежного баланса предпосылках (*ограничение доступа на внешние рынки капитала, выравнивание чистой МИП банковской системы*) чистый отток капитала в наступившем году возрастет, как минимум, до 70 млрд. долл.

Итак, сухой остаток: данные за четвертый квартал позволяют нам снизить прогноз дефицита СТО, но одновременно повышают оценку чистого оттока капитала примерно на ту же величину.

С точки зрения прогноза динамики валютного курса, это не меняет наших ожиданий о 20%-ной девальвации рубля (см. «Новый КГБ» № 60). Однако у нас есть менее оптимистичный сценарий, согласно которому чистый отток капитала может составить 80–120 млрд. долл. В этом случае, как не сложно догадаться, масштабы девальвации могут оказаться побольше.

*Сергей Пухов*

**Рис. 3.7. Квартальная динамика чистой международной инвестиционной позиции банковской системы, млрд. долл.**



Источник: Банк России.

**Бюджет****4. Федеральный бюджет в 2013 году:  
предварительные итоги**

*Несмотря на сокращение темпов роста экономики в 2013 году до 1,3% (оценка МЭР), ничего катастрофического с федеральным бюджетом не произошло. Доходы бюджета, по сравнению с запланированными, выросли на 1,2%, дефицит оказался меньше намеченного на 40%. Как всегда, палочкой-выручалочкой стали цены на нефть.*

Дефицит федерального бюджета в 2013 г. составил 0,5% ВВП вместо запланированных 0,8%. При этом ненефтегазовый дефицит вырос до 10,1% (в законе о бюджете было заложено 9,5%), примерно до уровня 2012 г. В целом, по итогам 2013 г. зависимость федерального бюджета от нефтегазовых доходов существенно не уменьшилась.

Из-за более высокого уровня экспортных цен на нефть по сравнению с бюджетными проектировками (на 11,3 долл./барр.) нефтегазовые доходы федерального бюджета в 2013 г. превысили запланированные на 10,3% (608 млрд. руб.). Ненефтегазовые доходы оказались ниже заложенных в законе о бюджете на 6,5% (455 млрд. руб.). В итоге план по доходам перевыполнен примерно на 155 млрд. руб.

Сокращение ненефтегазовых доходов требует определенных комментариев. Мы пока не располагаем показателями о поступлении основных видов налогов федерального бюджета за год. Тем не менее известно, что в течение почти всего 2013 г. поступления от налога на прибыль были ниже показателей 2012 г. на 18–20%. Едва ли что-то изменилось в конце года. Справедливости ради отметим, что налог на прибыль формирует всего около 6% ненефтегазовых доходов федерального бюджета. Намного более значимы для федерального бюджета поступления от внутреннего НДС и НДС на импорт. Мы предполагаем, что именно

**Таблица 4.1. Показатели исполнения федерального бюджета в 2012–2013 гг., в % к ВВП**

	2012	2013 (план)	2013 (исполнение)
<b>ДОХОДЫ</b>	<b>20,80</b>	<b>19,3</b>	<b>19,2</b>
нефтегазовые	10,44	8,9	9,6
ненефтегазовые	10,36	10,4	9,5
<b>РАСХОДЫ</b>	<b>20,86</b>	<b>20,1</b>	<b>19,6</b>
процентные	0,52	0,64	0,53
непроцентные	20,3	19,5	19,1
<b>ДЕФИЦИТ(-), ПРОФИЦИТ(+)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>
дефицит ненефтегазовый	-10,5	-9,7	-10,1
<i>Источники внутреннего финансирования</i>	0,7	0,7	0,4
<i>в том числе:</i>			
<i>государственные заимствования</i>	0,8	0,9	0,5
<i>приватизация</i>	0,1	0,6	0,1
<i>Источники внешнего финансирования</i>	0,03	0,08	0,07
<b>Изменение Резервного фонда</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>
<i>Справочно:</i>			
ВВП млрд.руб.	61 811	66 515	67 983
Цена на нефть (Urals \$)	110,8	97,0	108,3
Среднегодовой курс	31,07	32,4	31,82

Источник: Минфин РФ, Банк России, Росстат.

низкие показатели по сбору внутреннего НДС являются основной причиной недобора нефтегазовых доходов.

С чем связан такой результат, при том что ВВП в номинальном выражении в 2013 г. превысил показатель, использованный в расчетах плановых поступлений? Существует два возможных объяснения (см. данные таблицы 4.1). Во-первых, в законе о бюджете могли быть недоучтены инвестиционные вычеты из НДС и завышены показатели собираемости. Во-вторых, априорно можно предположить, что под влиянием роста нефтяных цен возросла, по сравнению с запланированной, доля экспорта в структуре ВВП, что привело к сокращению соотношения НДС и ВВП. Вторая гипотеза была проверена на плановых и отчетных данных и не получила подтверждения, доли товарного экспорта в ВВП в плановых проектировках и в отчетных данных за 2013 год составляют 24% (следствие сокращения нефтегазового экспорта). Так что остается только фактор чрезмерного оптимизма при составлении бюджета.

Исполнение федерального бюджета по объему и структуре расходов не сильно отличается от запланированных показателей: план невыполнен примерно на 50 млрд. руб. (0,4%). В результате дефицит федерального бюджета по итогам 2013 г. сократился на 211 млрд. руб. Тем не менее в Резервный фонд, в соответствии заявлением министра финансов А. Силуанова, будет направлено около 200 млрд. руб., вместо намеченных в законе о бюджете 373,4 млрд. руб. Насколько мы понимаем, объем пополнения Резервного фонда рассчитан в соответствии со скорректированным бюджетным правилом: фонд должен быть увеличен на величину дополнительных нефтегазовых расчетов за вычетом недобора нефтегазовых доходов и источников финансирования дефицита бюджета. Весь пазл мы сейчас собрать не можем, оценим лишь некоторые его элементы.

Дополнительные нефтегазовые доходы в 2013 г. при базовой цене на нефть 91 долл./барр. составили, по нашей оценке, около 950 млрд. руб. (на такую величину должен был вырасти Резервный фонд, не будь внесены изменения в Бюджетный кодекс!). Недобор нефтегазовых доходов (см. выше) составляет 455 млрд. руб.,

**Таблица 4.2 Источники финансирования бюджетного дефицита, в млрд. руб.**

	2012	2013 (план)	2013 (исполнение)
<b>Источники финансирования дефицита федерального бюджета</b>	<b>439</b>	<b>521</b>	<b>311</b>
Источники внутреннего финансирования	421	468	261
в том числе:			
государственные заимствования	511	607	347
приватизация	44	428	42
Источники внешнего финансирования	18	53	50
<b>Пополнение Резервного Фонда</b>	<b>703</b>	<b>373</b>	<b>200</b>

Источник: Минфин РФ, Банк России.

недобор поступлений от приватизации – 380 млрд. руб. Что еще принималось в расчет, нам пока неизвестно.

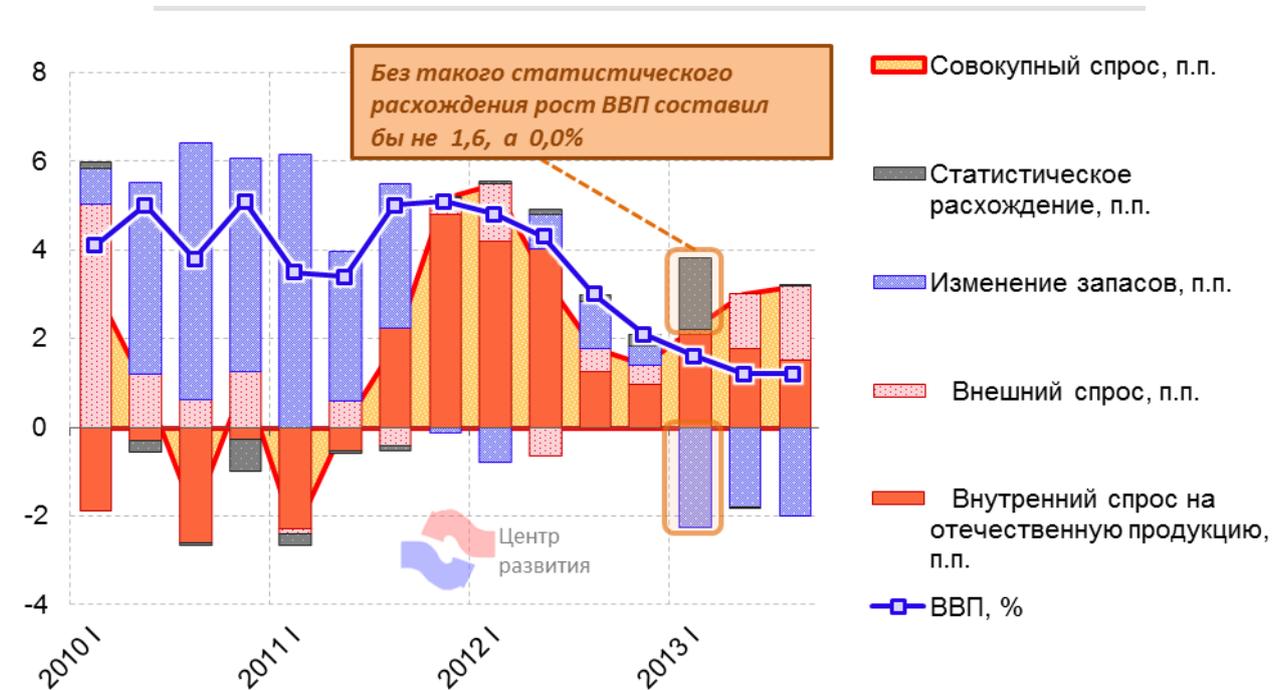
В целом, можно еще раз констатировать, что «внезапно наступившая» стагнация в России не привела к серьезным проблемам при исполнении федерального бюджета в 2013 г. Парадоксальным образом этому способствовал примитивно-сырьевой характер экономики и связанная с этим структурная слабость бюджета – высокая зависимость от нефтегазовых доходов. Ну и конечно, новое бюджетное правило, которое не дает бюджету «проедать» нефтяные доходы немедленно по мере их поступления в казну. Последствия сползания в рецессию для российских регионов намного более драматичны: дефицит бюджетов регионов вырос более чем в 2,5 раза – до 700 млрд. руб.

Вытащат ли цены на нефть российский бюджет в 2014 г. – скоро увидим.

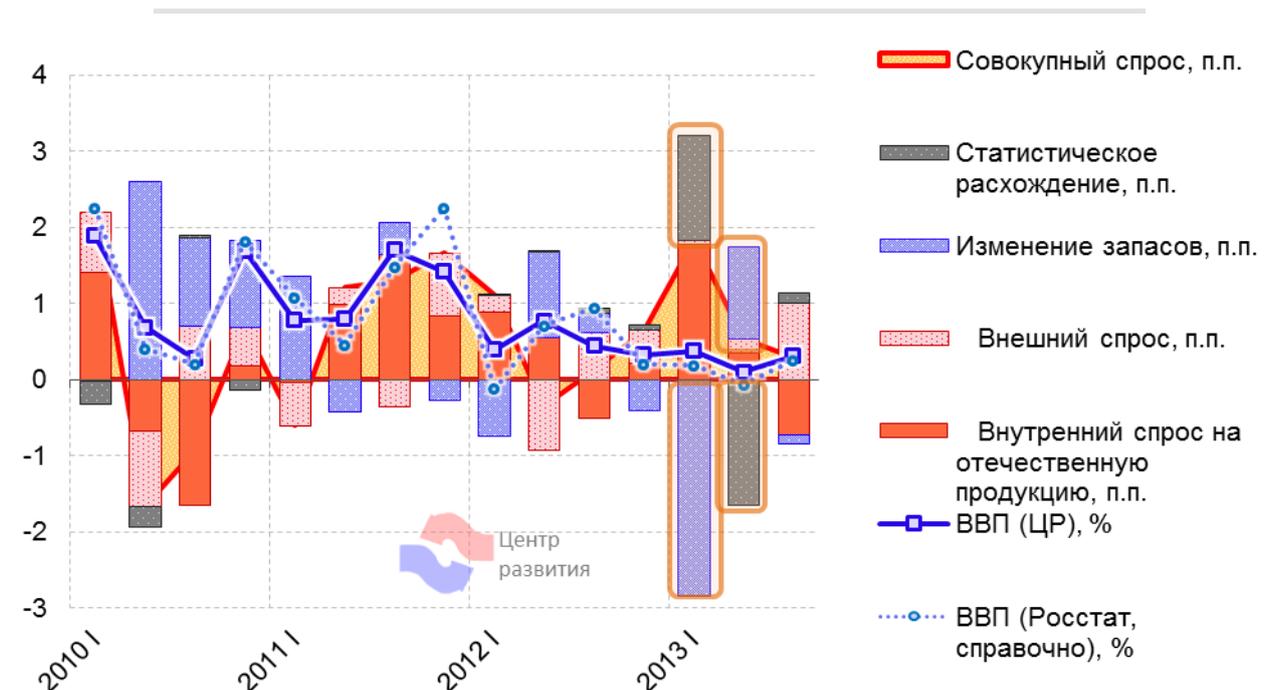
*Андрей Чернявский*

# Экономика в «картинках»

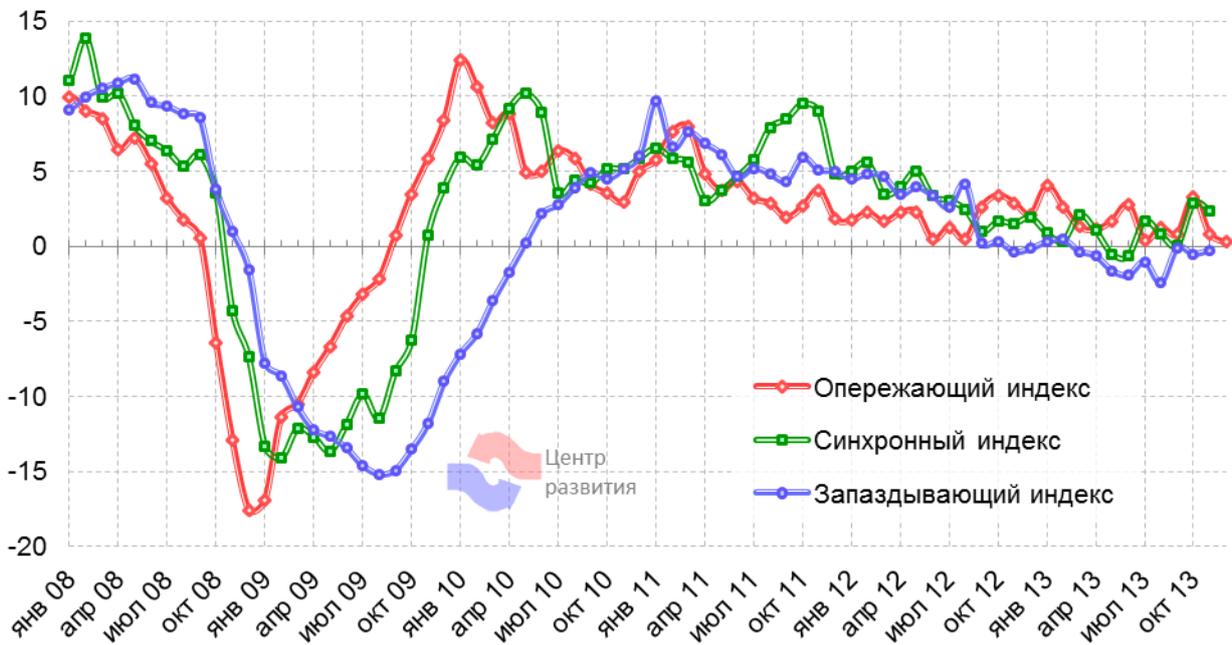
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

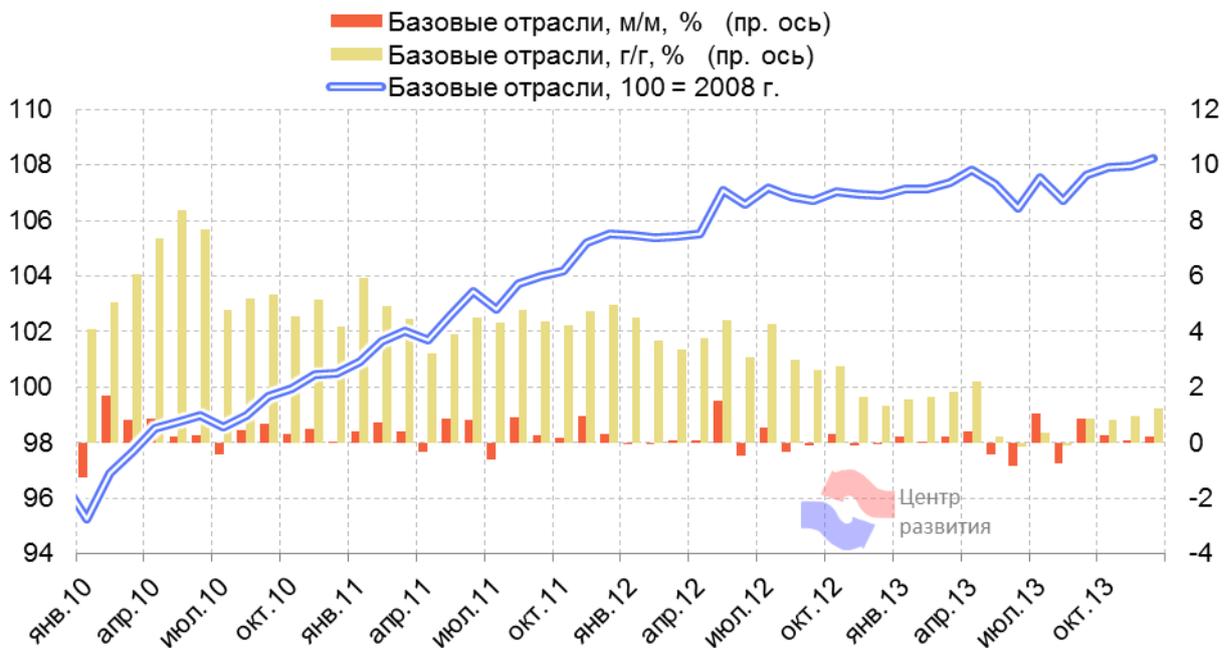


**Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**



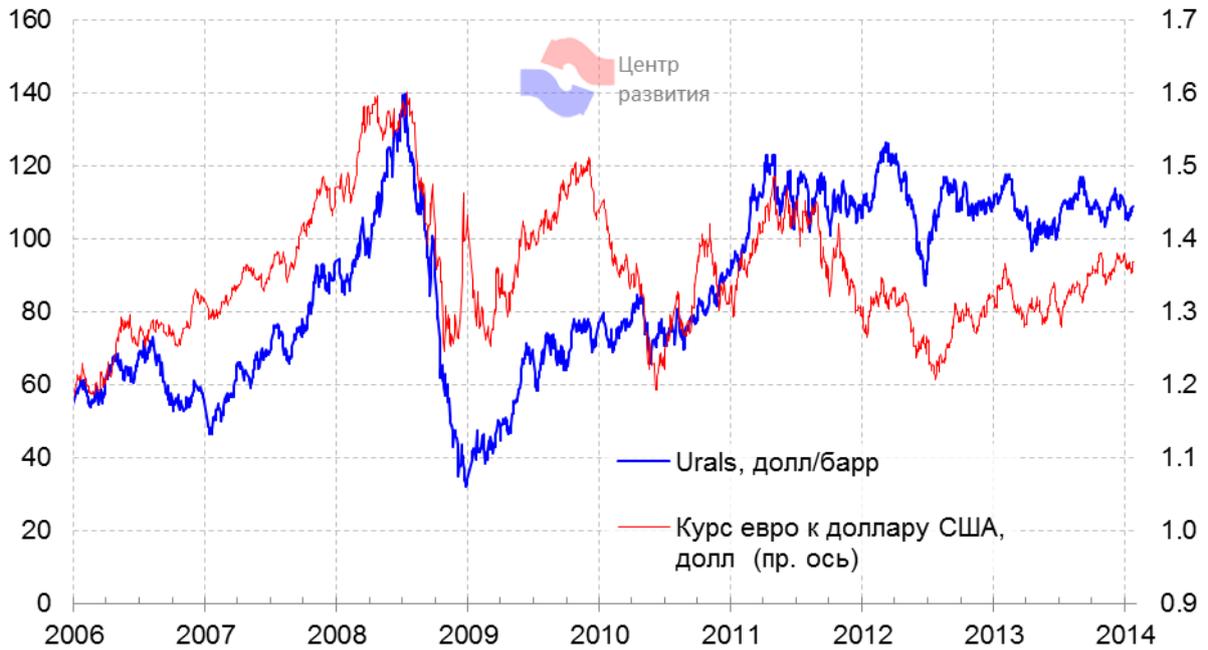
**Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)**

**NEW**



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

NEW



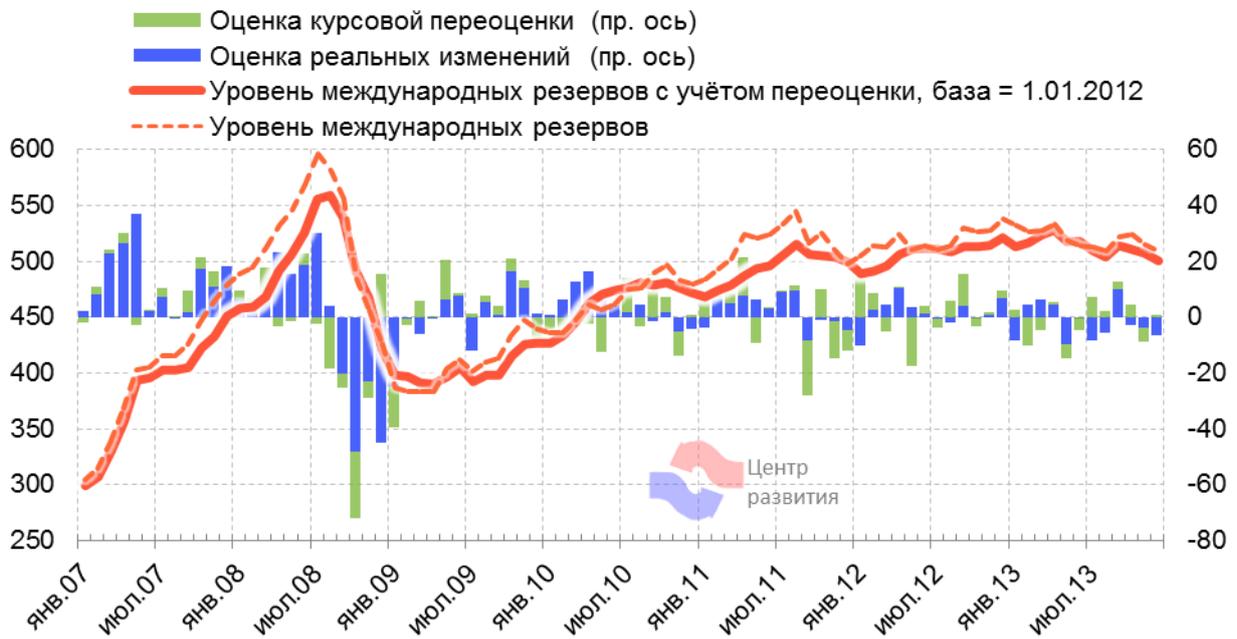
### Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



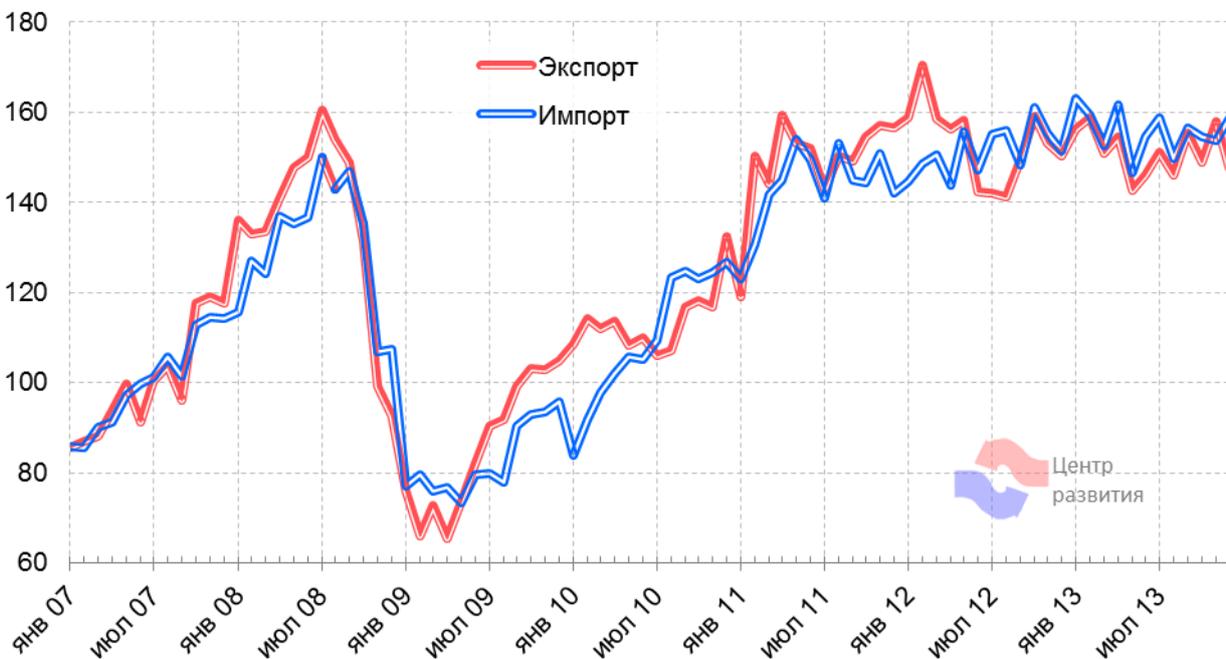
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW



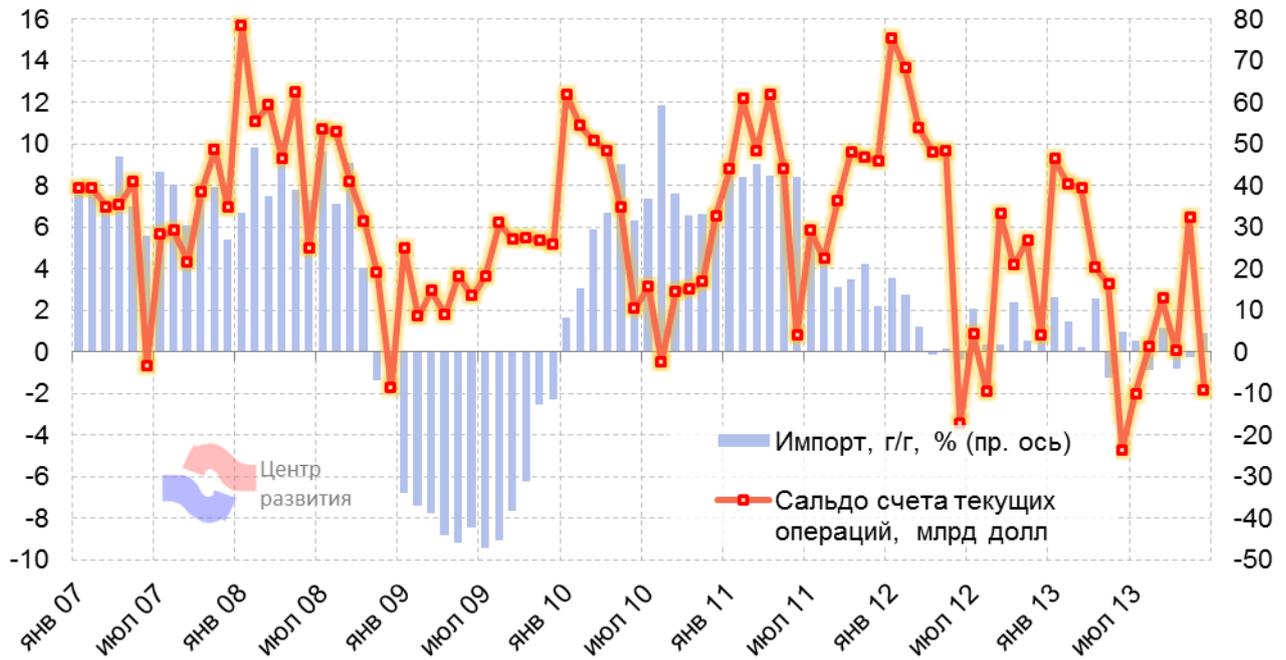
Внешняя торговля товарами (сезонность устранена, 100=январь.2007), в % [2]

NEW



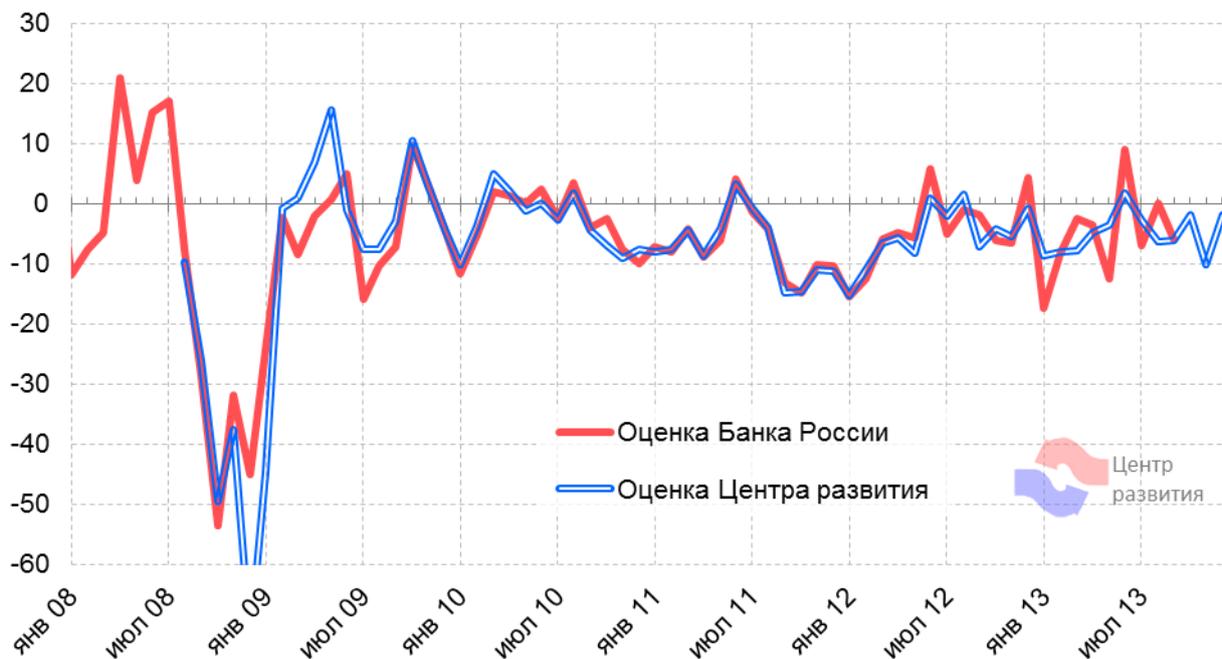
### Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров<sup>[2]</sup>

NEW

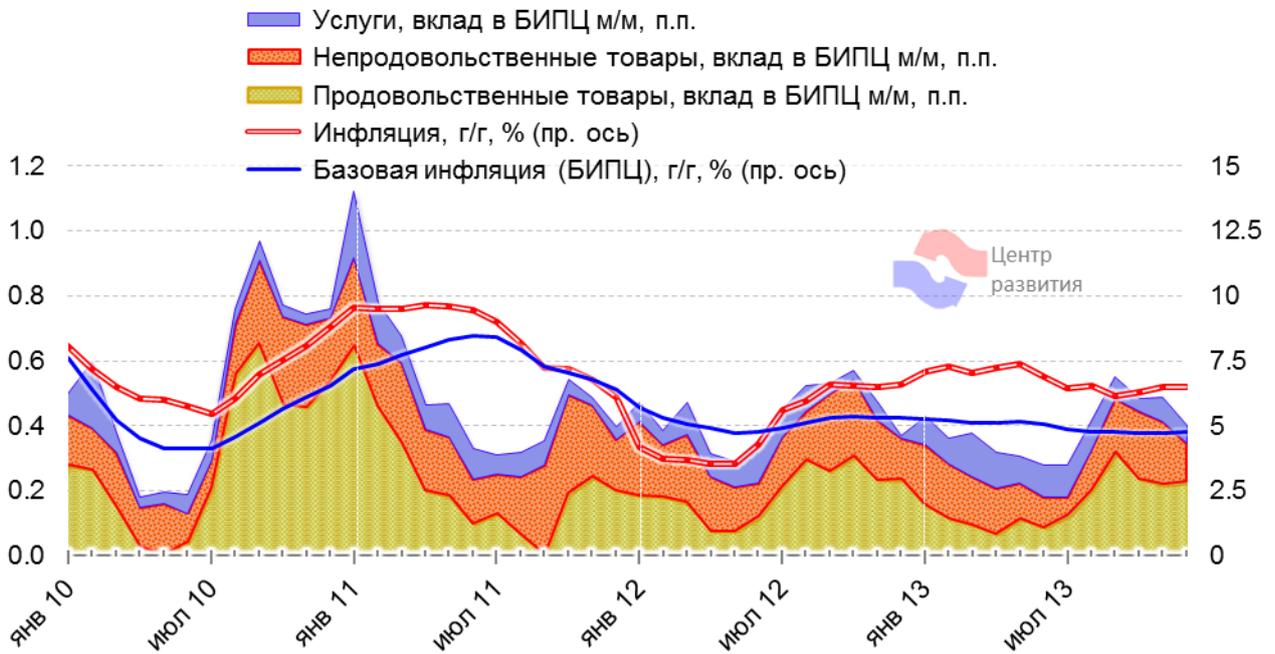


### Чистый приток капитала, млрд. долл.

NEW

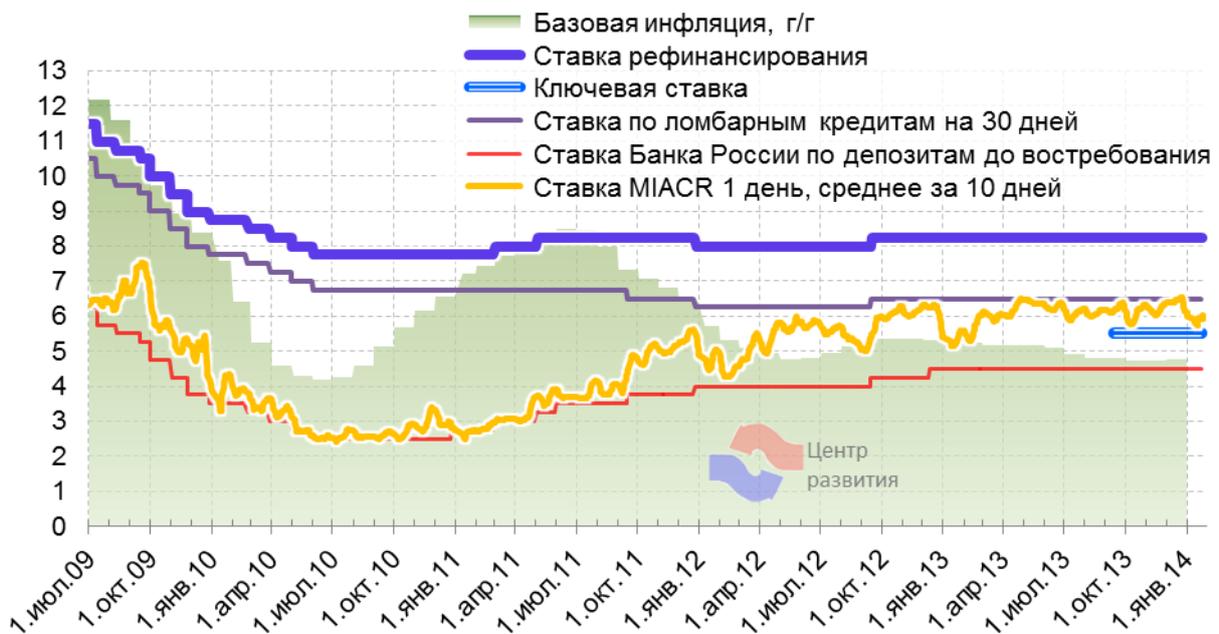


**Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент<sup>[3]</sup>**

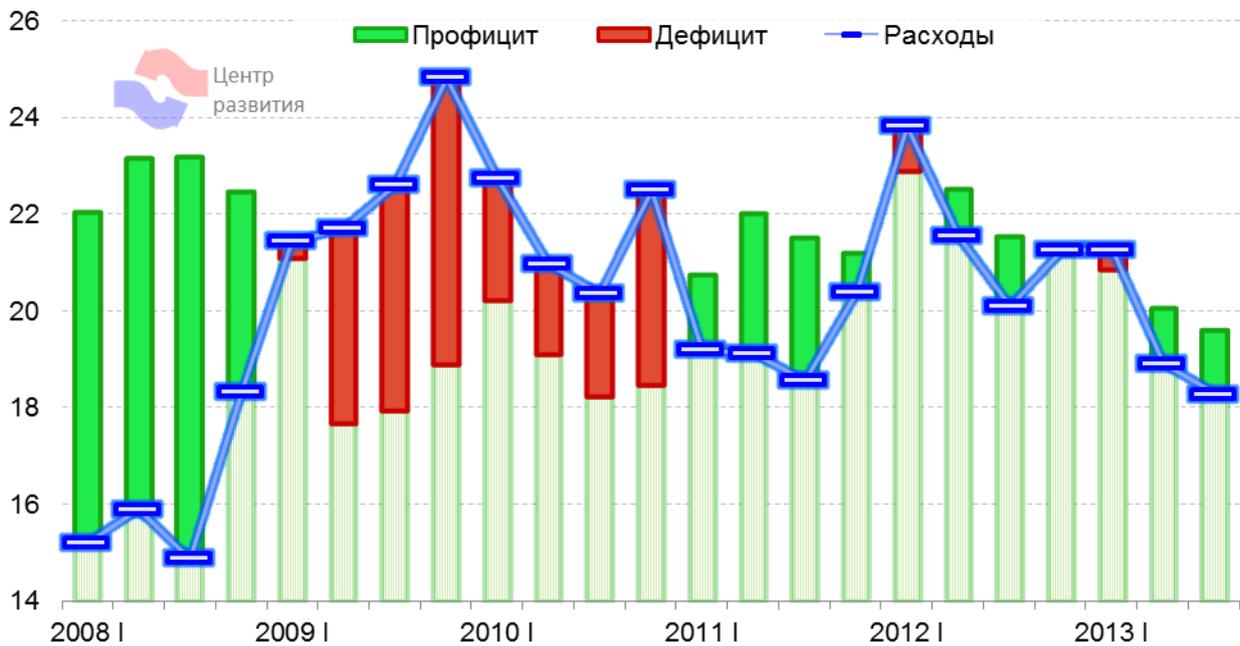


**Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %**

**NEW**

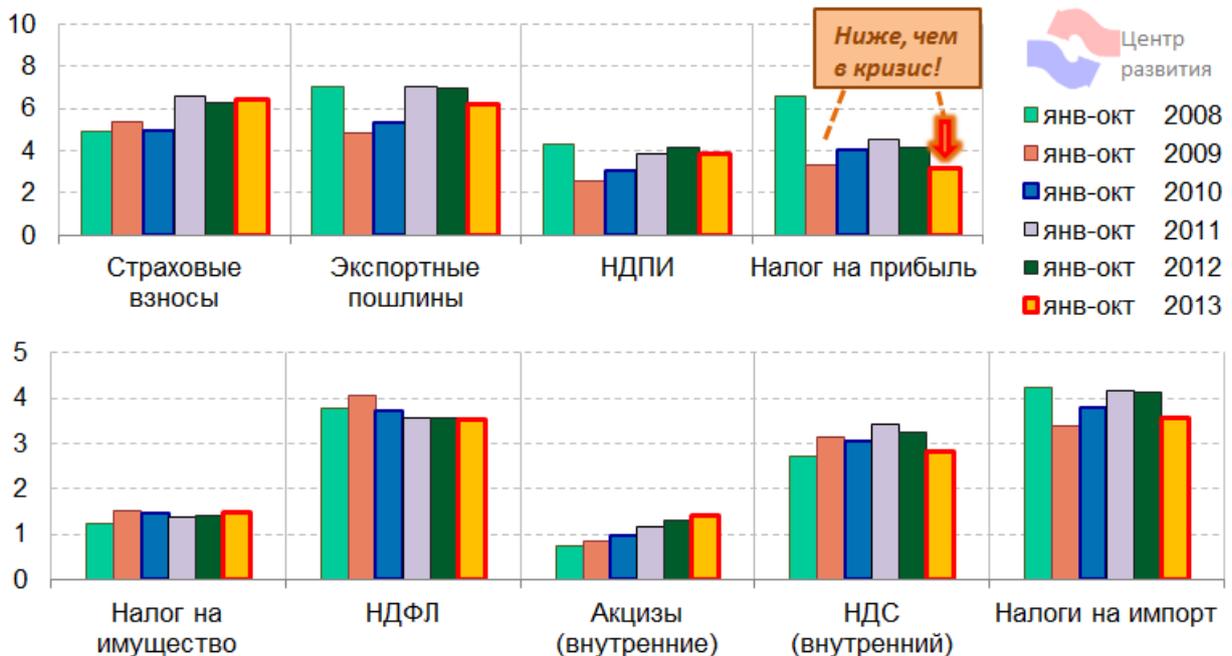


### Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



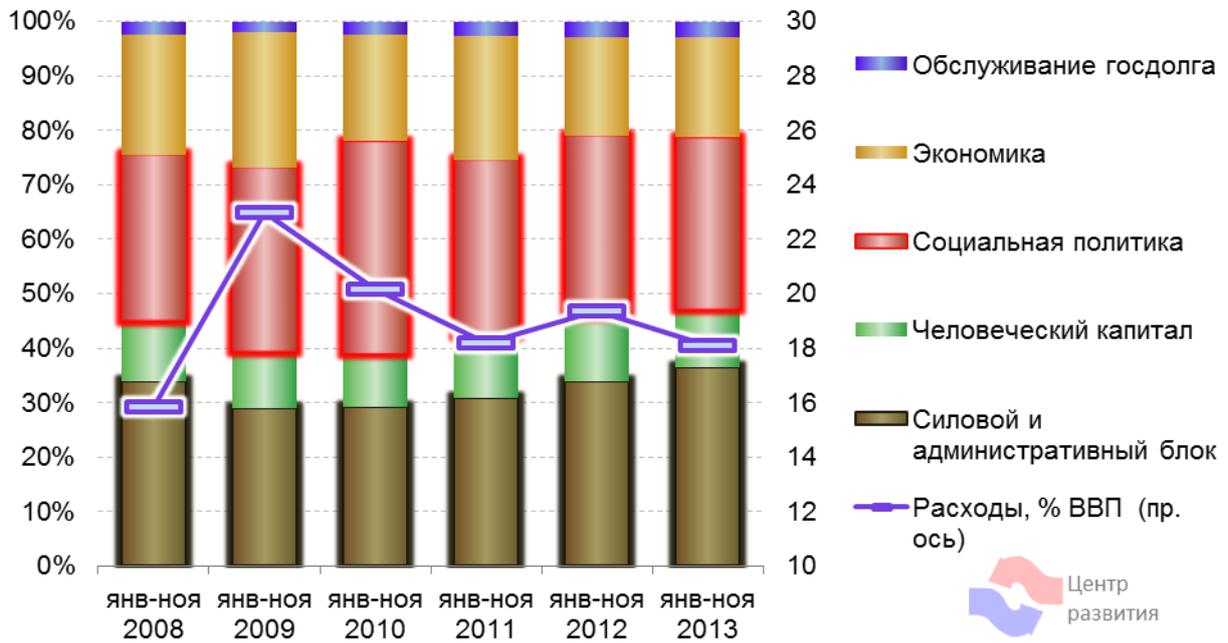
### Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП<sup>[4]</sup>

NEW

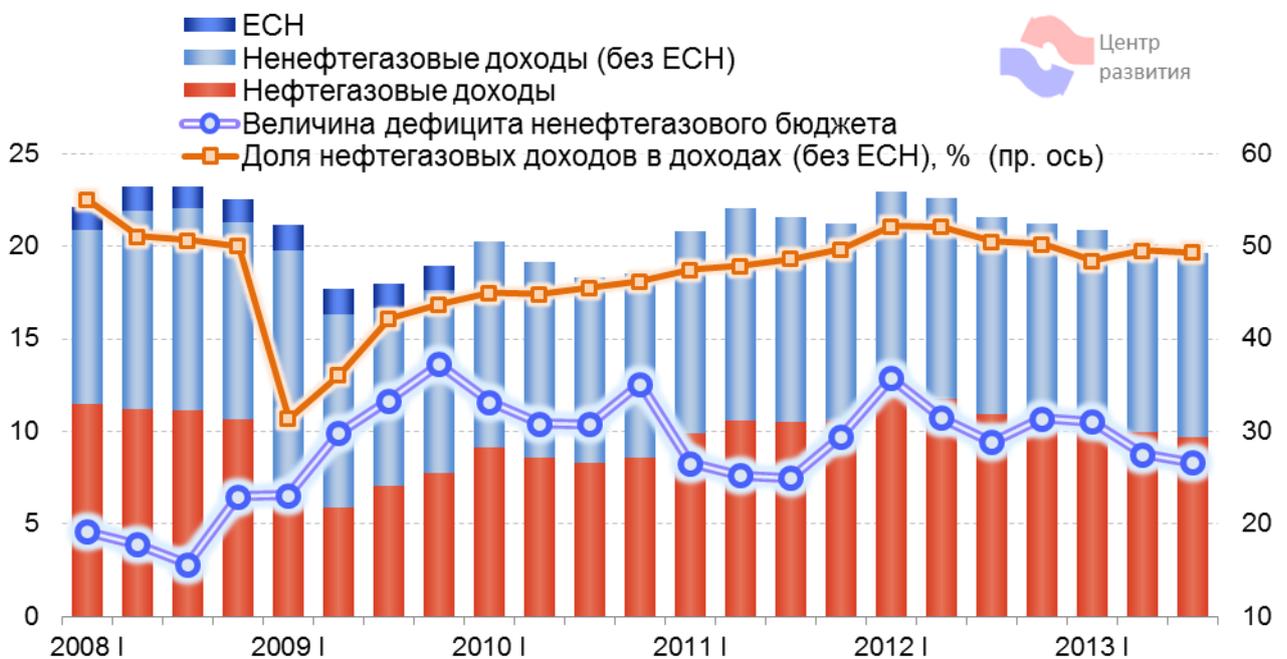


### Структура расходов федерального бюджета, в %

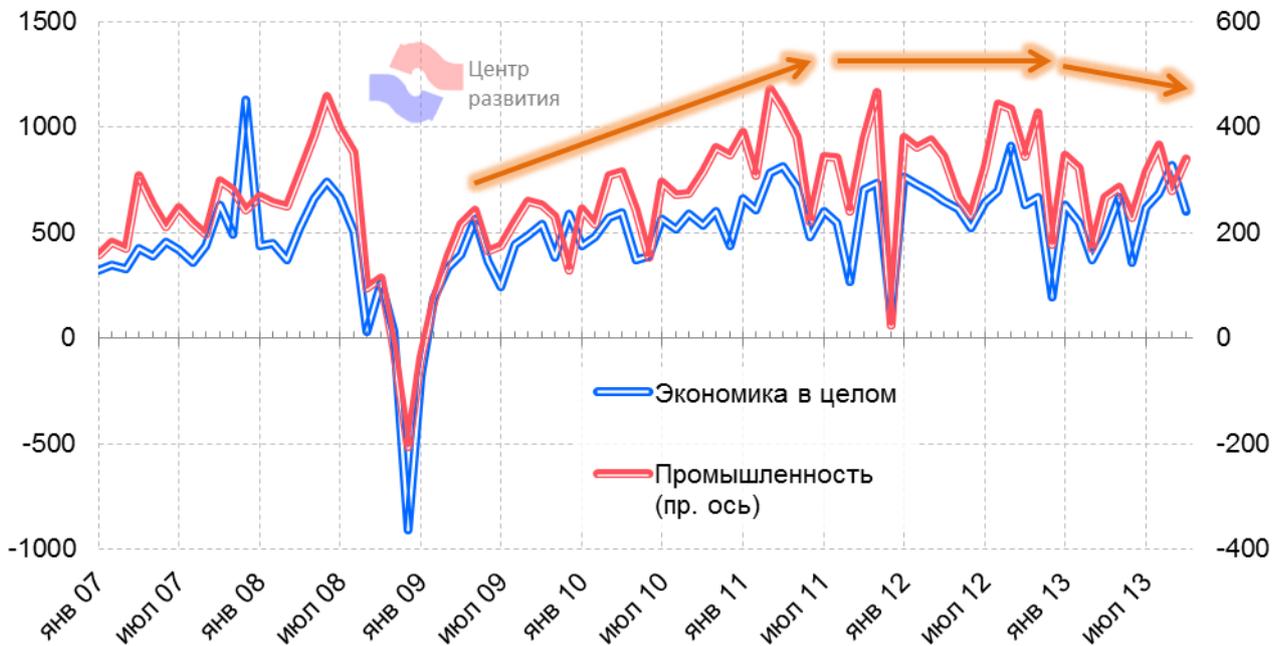
NEW



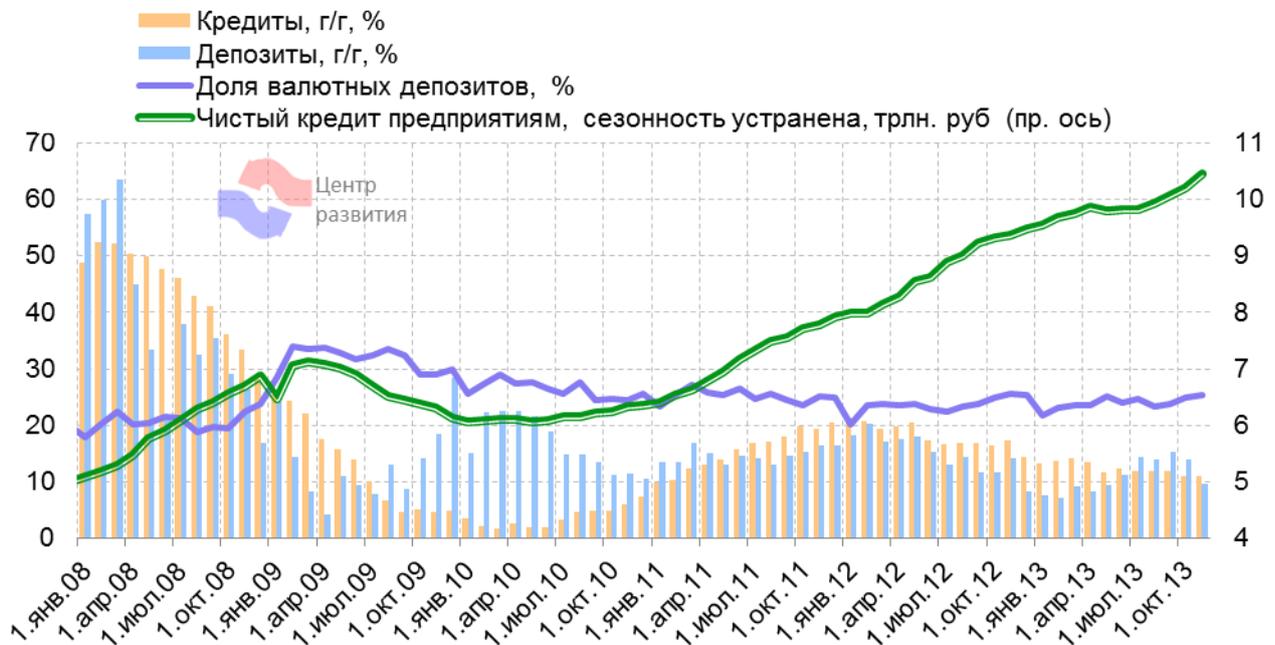
### Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП<sup>[5]</sup>



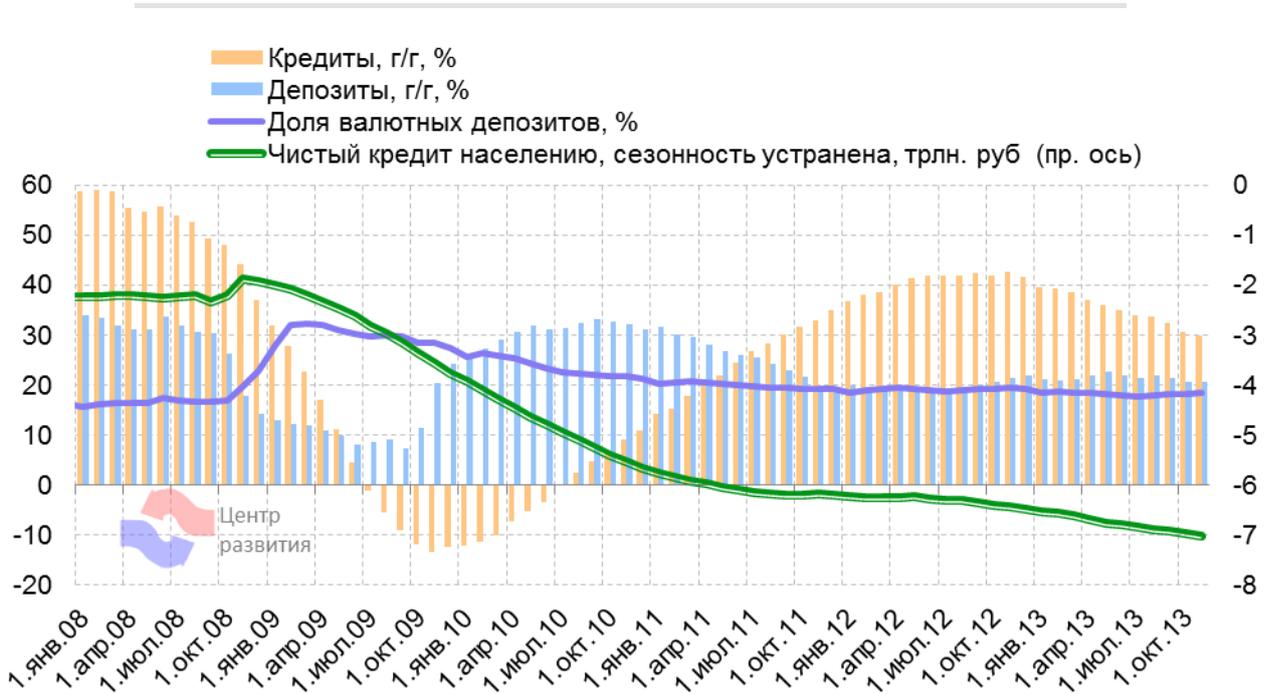
**Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.**



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

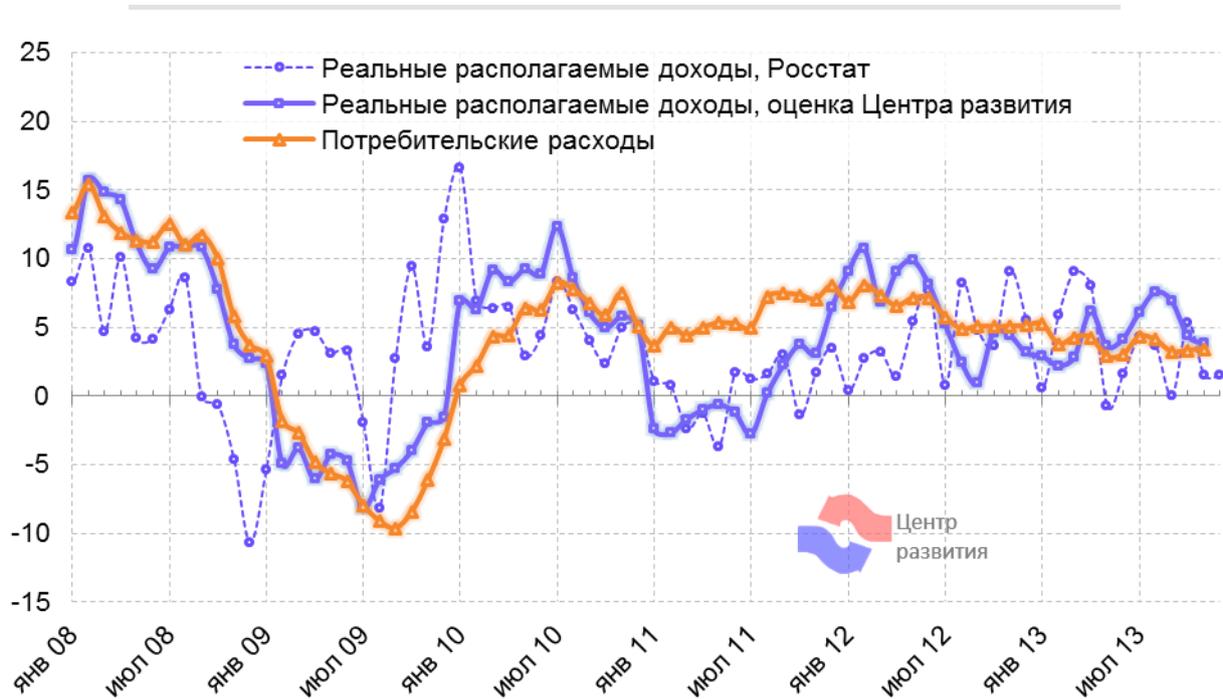


### Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



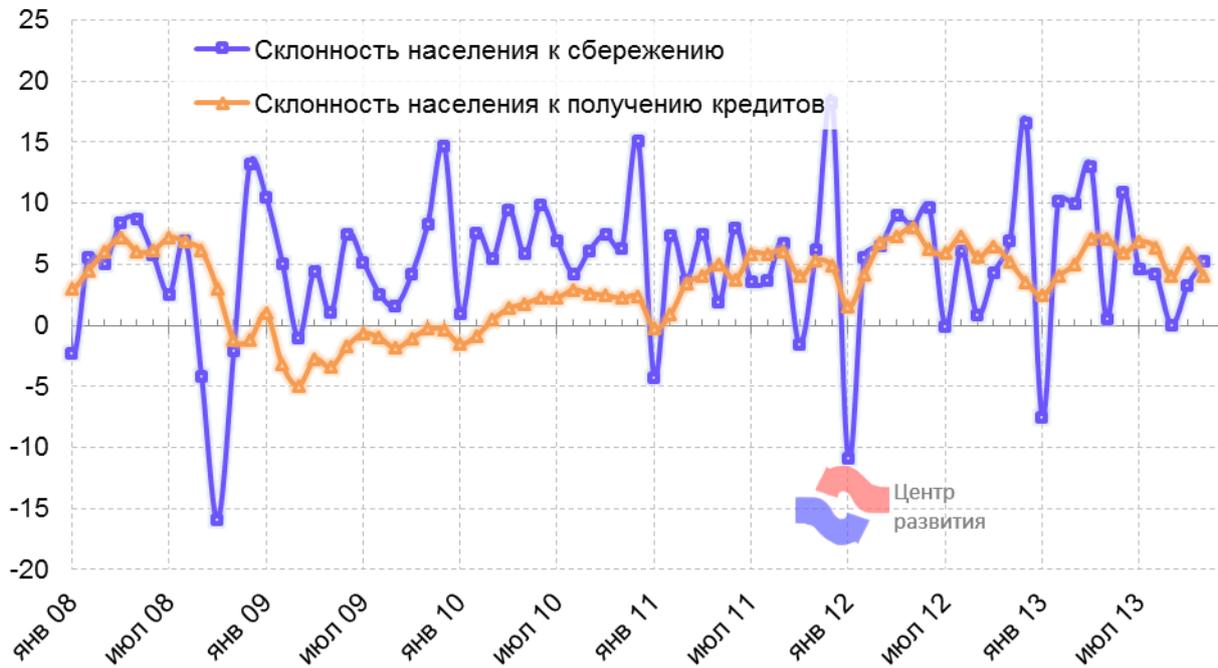
### Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

**NEW**



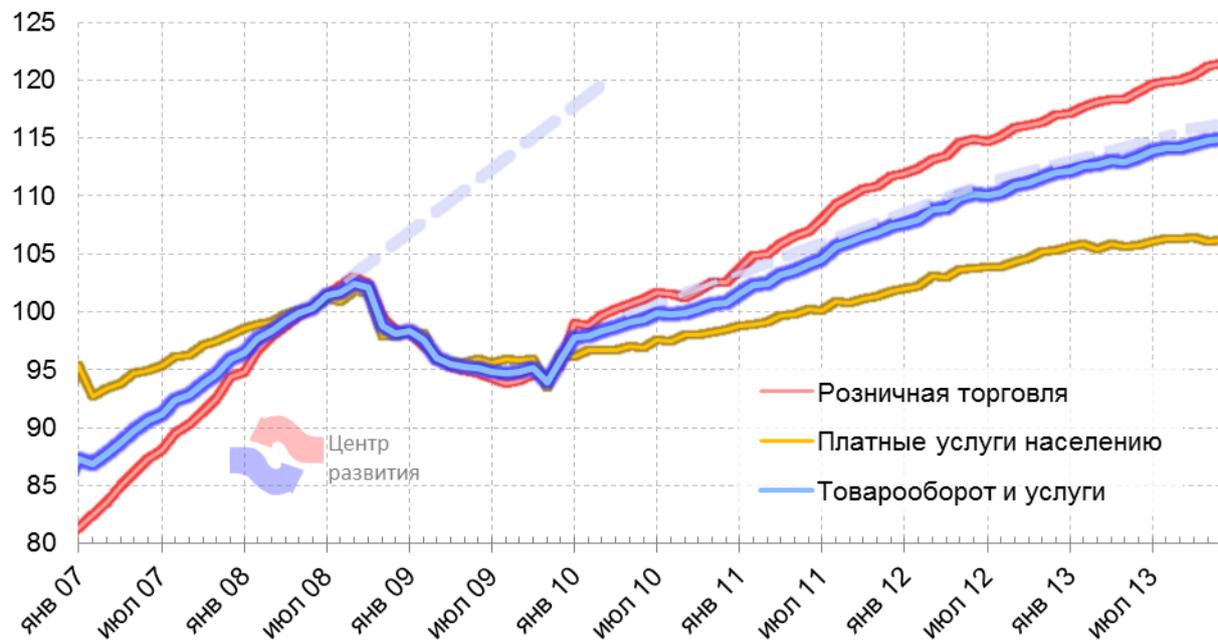
**Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода**

**NEW**



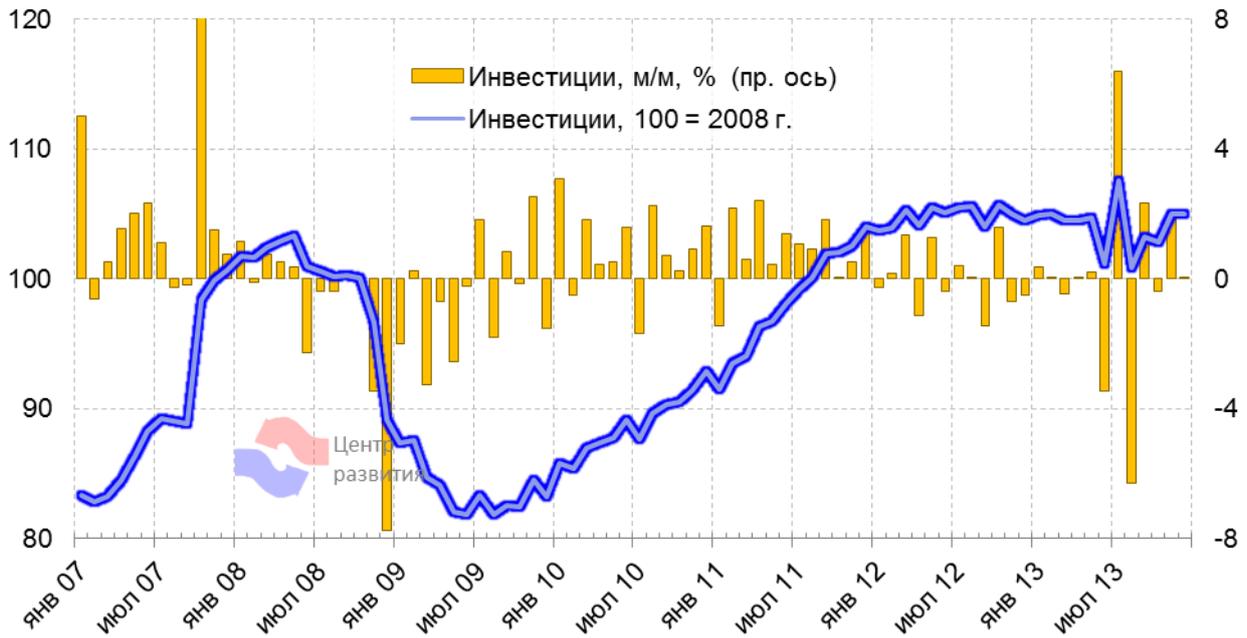
**Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)**

**NEW**



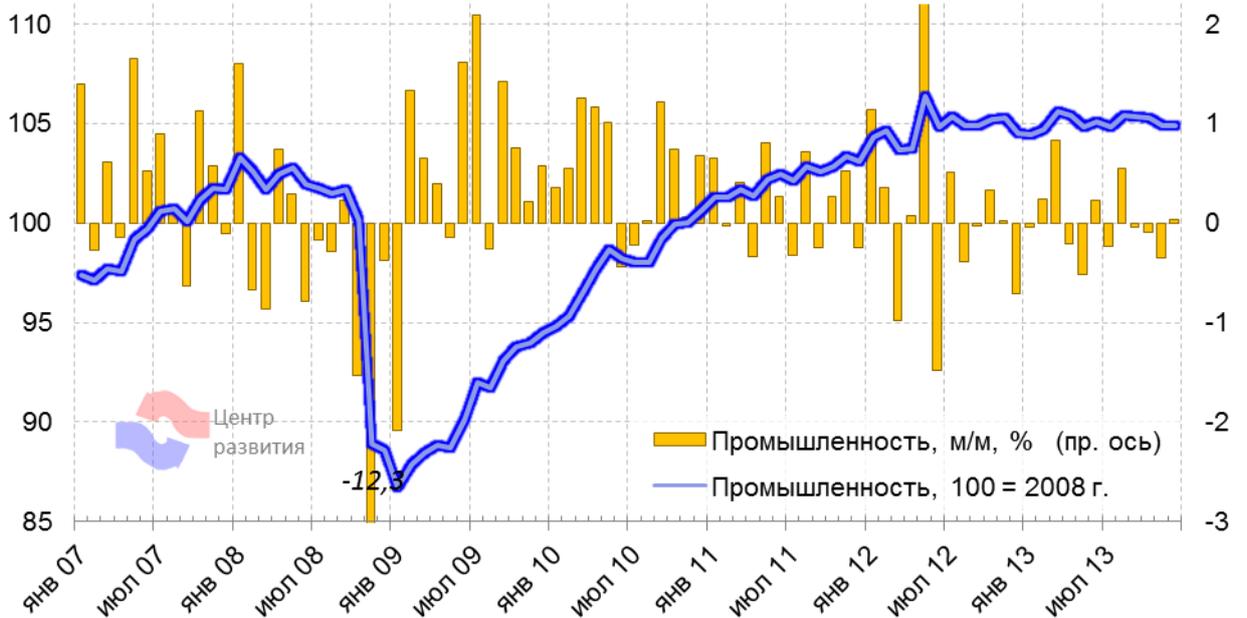
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

NEW



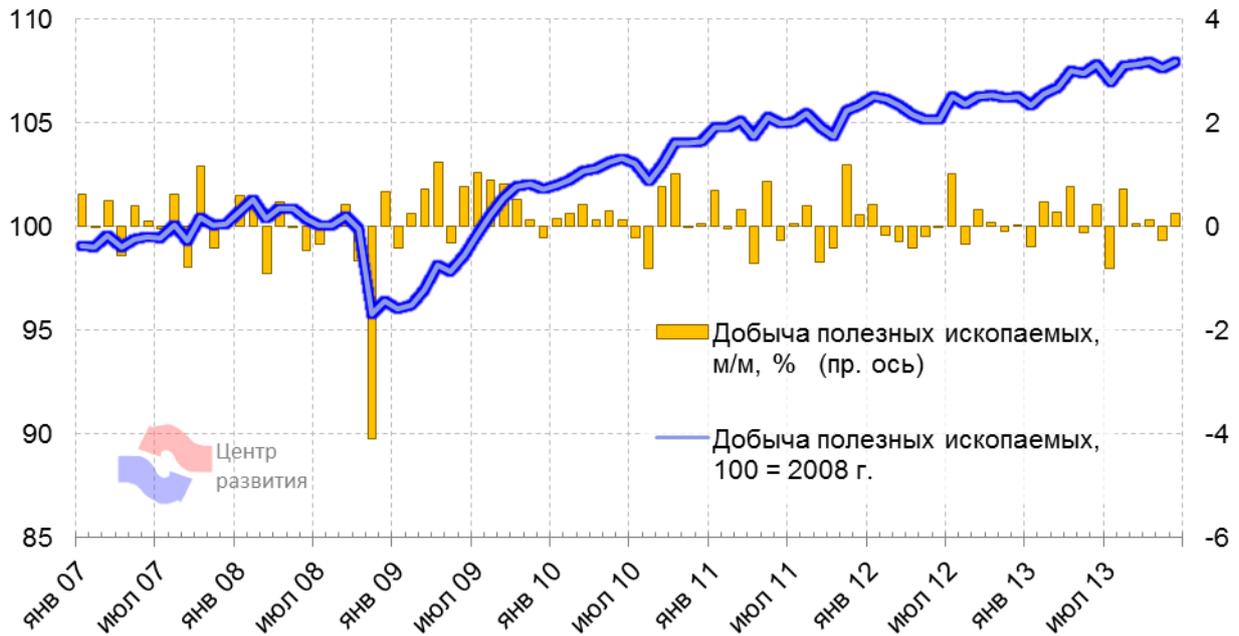
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

NEW



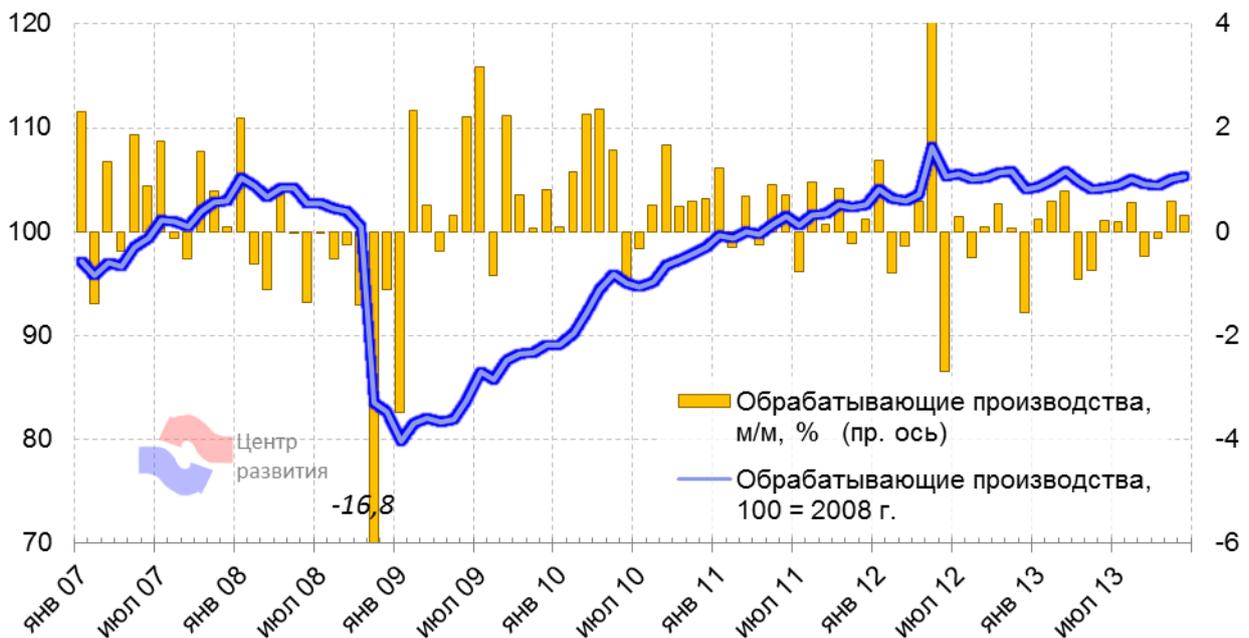
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

NEW

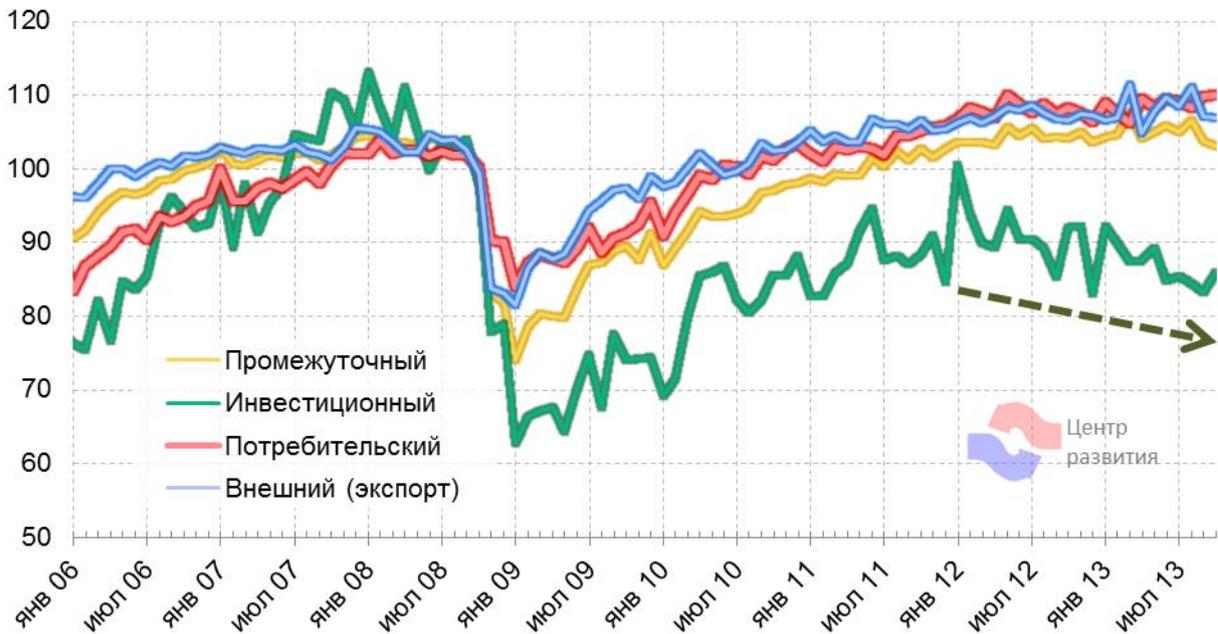


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

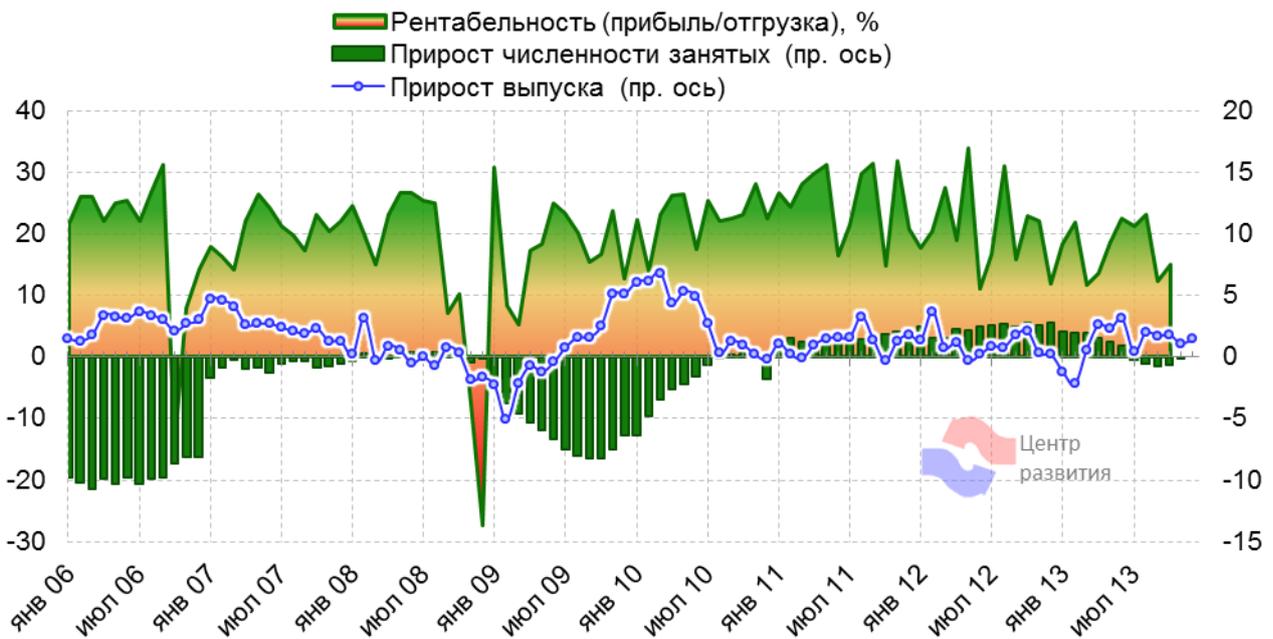
NEW



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

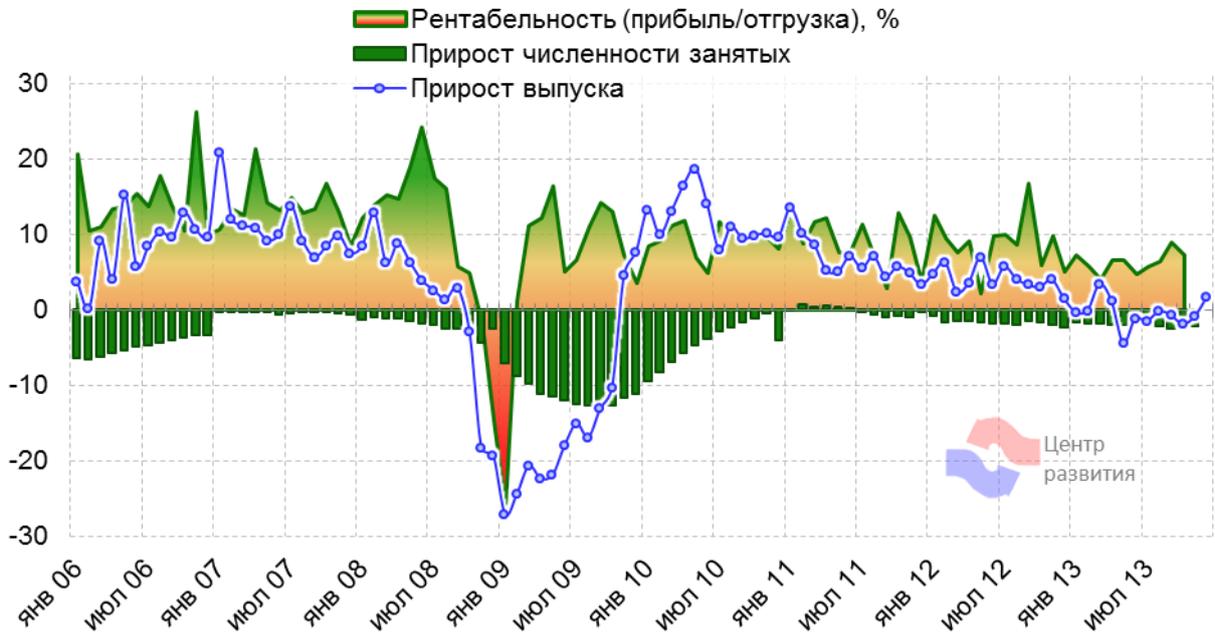


**Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %**



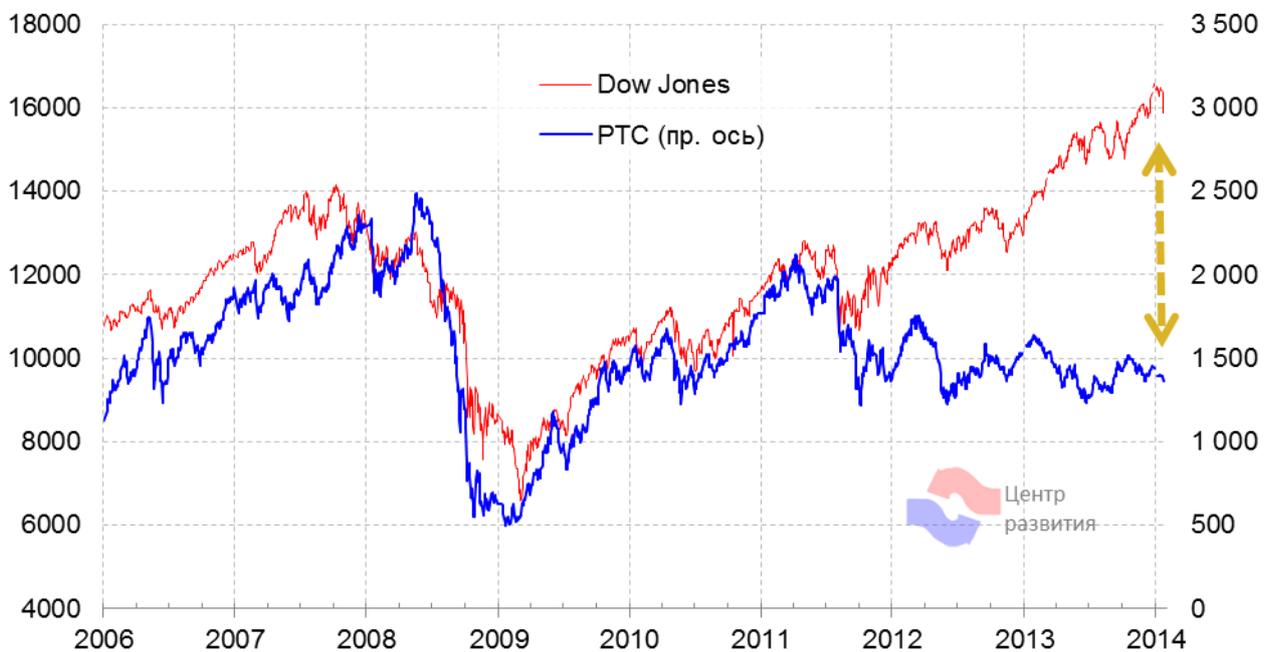
**Показатели состояния обрабатывающих отраслей**  
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

**NEW**



**Динамика фондовых индексов**

**NEW**



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

## КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

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

<sup>[2]</sup> Данные по сальдо счёта текущих операций за октябрь-декабрь 2013 г. и данные по импорту и экспорту за декабрь 2013 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

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

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

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

**Команда «Центра развития»**

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Кристина Евтифьева

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

**Ждем Ваших вопросов и замечаний!**

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

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

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

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