Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики

Центр развития

Новый КГБ

⌖17

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

8–23 марта 2012 г.

Адекватор

Комментарии

Циклические индикаторы. «Сколько веревочке ни виться, а конец будет»

Валютный курс. Укрепление рубля вопреки оттоку капитала

Реальный сектор. Миражи февральского ускорения экономики

Реальный сектор. Газпром требует компенсации потерь

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Жаркий февраль

Февраль 2012 года оказался жарким не только в политическом смысле. Основные макропоказатели – как со стороны спроса (товарооборот и инвестиции), так и со стороны предложения (промышленное производство) – не только отыграли январское замедление, но и показали заметный рост. Казалось бы, оживление налицо. Вместе с тем показатели деловой активности и наш конъюнктурный индекс СОИ продолжают указывать вниз, да и отток капитала в феврале практически не замедлился. На наш взгляд, все это означает, что позитивная экономическая динамика сейчас больше объясняется импульсами со стороны государства, чем активностью в частном секторе: интенсивность финансирования бюджетных расходов в январе-феврале оказалась существенно более высокой, чем обычно (как не обратить внимание на дефицит бюджета при 120 долл./барр.).

Итак, краткосрочный эффект от увеличения спроса налицо, однако впадать в эйфорию преждевременно. Для того чтобы темпы роста экономики удержались на уровне, близком к 5% в год, что критически важно для России (в том числе и с точки зрения поддержания бюджетной устойчивости), необходимо радикальное повышение эффективности во всех секторах экономики, и прежде всего в государственном секторе.

Само по себе вливание бюджетных средств в виде госзакупок и госинвестиций не способствует повышению эффективности, скорее наоборот. Необходима внятная политика по снижению непроизводительных издержек, прежде всего коррупционного характера. А здесь получаемые нами сигналы противоречивы. С одной стороны, в рамках Открытого правительства состоялось довольно честное обсуждение реальных механизмов борьбы с коррупцией. С другой стороны, курирующий ВПК вице-премьер Д. Рогозин регулярно дает понять, что эффективность расходов на оборону и космос является внутренним делом правительства и не стоит выносить сор из избы.

Повышение выплат бюджетникам (в конце прошлого года) и военнослужащим (с начала 2012 года) позитивно сказалось на динамике доходов населения и потребительских расходов. По нашей оценке, вклад принятых решений в прирост доходов населения за январь-февраль 2012 г. составил около 2 п.п. На 2013 год намечено новое повышение зарплат в правоохранительных органах. Однако если целью реформ является не только рост уровня жизни занятых в бюджетном секторе, но и повышение качества государственных услуг, то самые необходимые решения в этой сфере еще предстоит принять.

Далека от решения и проблема эффективности работы компаний с государственным участием и естественных монополий. Отказ от индексации тарифов до июля 2012 года позволил временно снизить инфляционное давление на экономику. Но теперь выборы прошли, и новый инфляционный всплеск в середине года кажется неизбежным. «Газпром» уже пытался заикнуться о повышении тарифов с октября. Между тем наш анализ показывает, что у этой компании достаточно внутренних резервов для того, чтобы осуществить инвестиционную программу без помощи государства.

Интересно, сможет ли новое правительство обуздать аппетиты «Газпрома»?

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. «Сколько веревочке ни виться, а конец будет»

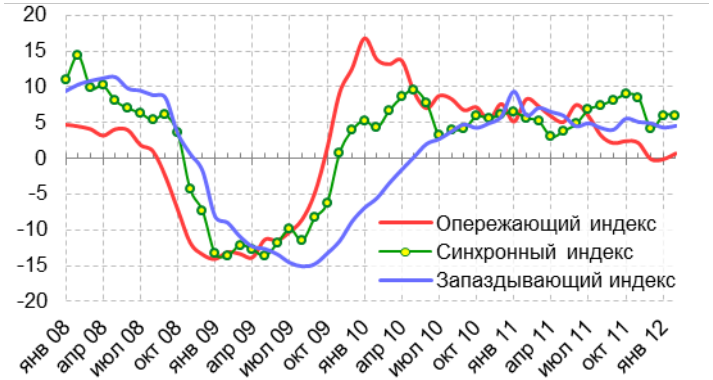
Хотя в феврале 2012 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) вышел в положительную область (+0,4% год к году)[1], общая понижательная тенденция СОИ пока остается бесспорной.

Главными негативными моментами являются стагнация внутреннего спроса и некоторое увеличение избыточных запасов готовой продукции. Сейчас эти факторы компенсируются благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой и быстрым наращиванием денежной массы на фоне заметного замедления инфляции. Но, к сожалению, здесь приходится повторять банальные вещи: зависимость российской экономики от уровня мировых цен на нефть слишком высока, и до тех пор, пока ее «локомотивом» не станет внутренний спрос, риски, связанные с началом стагнации или даже рецессии, остаются слишком высокими.

Пока России «везет»: нефтяные цены повышаются. Но долго ли это еще будет продолжаться?

Сергей Смирнов

Рис. 1.1. Динамика сводных циклических индексов (прирост за год), в %



Источник: Центр развития.

[1] Из-за изменения информационной политики Института им. Гайдара, отказавшегося публиковать или в какой-либо другой форме предоставлять данные об итогах своих конъюнктурных опросов, с января 2012 г. нам пришлось пересмотреть методику расчета СОИ. В частности, мы перешли к более широкому использованию опросов, проводимых Центром конъюнктурных исследований НИУ ВШЭ. Из-за этого последние значения СОИ, строго говоря, несопоставимы с публиковавшимися прежде. Впрочем, на качественную оценку происходящего изменение методики не повлияло.

Валютный курс

2. Укрепление рубля вопреки оттоку капитала

После резкого ослабления в августе-сентябре прошлого года курс рубля постепенно укреплялся и к весне 2012 г. вышел на посткризисный уровень сопротивления, который находится на отметке 33–33,50 руб./БВК. С учетом того, что впереди апрель и май – сезон чрезвычайно сильного положительного сальдо текущих операций (не случайно каждый год в это время Банк России интенсивно наращивает валютные резервы), можно ожидать, что в условиях растущей политической нестабильности вокруг Ирана, которая не дает нефтяным ценам нормализоваться, давление на рубль в сторону повышения будет увеличиваться. А если Банк России продолжит придерживаться своей линии поведения (несильное сопротивление давлению на курс в любую сторону), то можно ожидать и дальнейшего укрепления рубля.

С такой логической конструкцией трудно поспорить, но есть одно «но». В укреплении рубля нет ничего особенного – цены на нефть с августа прошлого года выросли более чем на 13%. Но, с другой стороны, рост курса рубля в условиях интенсивного оттока капитала – процесс неординарный. А отток капитала из России не ослабевает, хотя, казалось бы, политическая ясность внесена. В такой ситуации нас настораживает следующее: похоже, что отток капитал из России носит политический характер – плохой инвестиционный климат и слабая вера в то, что экономическая политика в ближайшее время изменится. Если в этих обстоятельствах нефтяные цены просто притормозят свой рост, то мы очень скоро увидим привычную картину – отток капитала будет «толкать» рубль вниз.

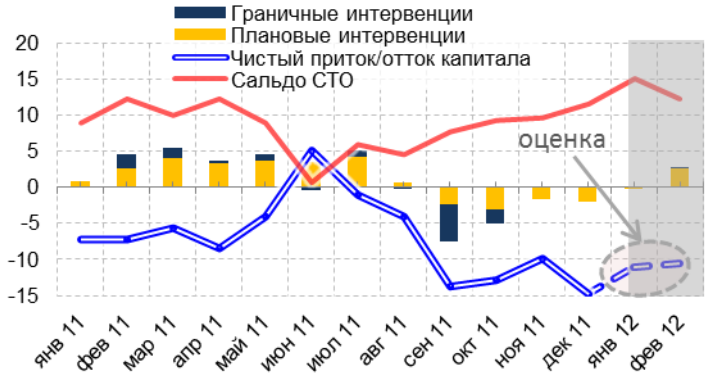
Максим Петроневич, Владимир Суменков

Рис. 2.1. Динамика стоимости бивалютной корзины, цен на нефть Urals

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

Источник: Банк России, Reuters, расчеты Центра развития.

Рис. 2.2. Интервенции Банка России, СТО и движение капитала, млрд. долл.



Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Реальный сектор

3. Миражи февральского ускорения экономики

Минэкономразвития сообщило, что после январского снижения на 0,1% в феврале 2012 г. российский ВВП вырос на 0,5% со снятой сезонностью. Между тем данные Росстата о динамике российской экономики не позволяют однозначно диагностировать ситуацию – как на текущий момент, так и на ближайшую перспективу: стагнация или рост? Это связано и с одним лишним рабочим днем в феврале нынешнего високосного года, и с разнонаправленной динамикой различных показателей.

Начнем с промышленности, которая в феврале ускорилась до 6,5% год к году против 3,8% в январе, в том числе обрабатывающая промышленность – до 6,3% против 4,8%. Это позволяет говорить о сохранении темпов роста на уровне 1% в месяц со снятой сезонностью, что значительно выше, чем в стагнационных третьем и четвертом кварталах 2011 г. С другой стороны, в ускорение динамики промышленного производства большой вклад внесла электроэнергетика, чья повышенная активность определяется более холодной зимой по сравнению с прошлой.

Неплохие данные показывает и динамика потребительского спроса, чье ускорение в феврале 2012 г. до 7,7% год к году, или на 1,1% со снятой сезонностью к январю, не может не радовать на фоне снижения последнего показателя в январе на 0,4%. В то же время реальные располагаемые доходы населения в целом, несмотря на февральский скачок реальной зарплаты на 13,3% к февралю 2011 г., не сильно превышает прошлогодний уровень: они выросли в феврале на 3,1% год к году, что говорит о значительной связи текущих темпов роста потребительского спроса с динамикой кредитования, а значит, с неопределенной ситуацией в банковском секторе, завязанном на лихорадящие внешние финансовые рынки.

Таблица 3.1. Динамика основных макроэкономических показателей (со снятой сезонностью, в среднем за месяц), в %

	2011 г.				2012 г.			
	1кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Янв.	Фев.	к предкризисному максимуму	
							Янв.	Фев.
ВВП	0.3	0.0	0.3	0,5*	-0,1*	0,5*	-0.8	-0,3
Промышленность в целом	0.2	0.5	0.1	0.2	1.2	1.2	1.5	2.7
Добыча полезных ископаемых	0.2	0.0	0.1	0.3	0.1	1.0	2.4	3.5
Обрабатывающая промышленность	0.5	0.5	0.1	0.3	1.9	0.7	-1.7	-1.0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0.8	0.2	0.1	-0.6	2.0	3.4	-4.6	-1.3
Строительство	0.2	0.3	0.6	0.6	1.4	-0.4	-7.9	-8.2
Инвестиции в основной капитал	-0.1	1.2	1.2	1.4	0.8	1.1	0.3	1.4
Розничный товарооборот	0.6	0.7	0.9	0.7	-0.4	1.1	9.1	10.4
Экспорт	3.5	1.5	-0.4	1.5	2.4		1.1	-0,4
Импорт	4.2	1.0	-0.8	0.0	7.4		4.3	-3,0

*Оценка МЭР.
Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Инвестиционный спрос в феврале вырос на 15,1% год к году, но со снятой сезонностью это лишь 1,1%, так как низкая база первого квартала прошлого года завышает текущие темпы роста в годовом выражении. Кроме того, объемы строительства в феврале снизились, по нашим оценкам, на 0,4% со снятой сезонностью (против прироста на 1,4% в январе), а это негативный сигнал для оценки перспектив инвестиционного процесса в целом.

Вышедшие недавно данные Росстата о динамике индекса деловой активности предприятий промышленности в марте не позволяют говорить об устойчивости февральского улучшения экономической ситуации. Значение индекса со снятой сезонностью в марте заметно повысилось, находясь в положительной зоне, лишь в добывающей промышленности (что можно связать с некой стабилизацией ситуации в Европе), однако в обрабатывающей промышленности увеличение

индекса с минус двух до минус одного нельзя расценивать как значимый положительный сигнал.

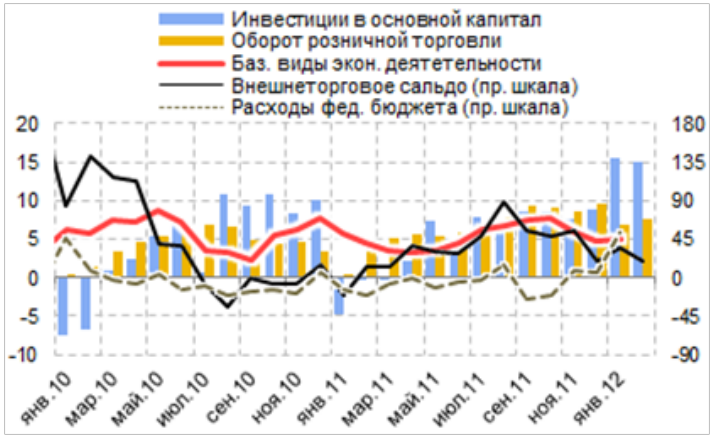
Для оценки устойчивости февральского ускорения роста ВВП важно понять его природу. На первый взгляд, его причиной могло быть ускорение в последние месяцы роста расходов федерального бюджета в реальном выражении до максимальных значений по сравнению с другими элементами конечного спроса: они выше уровня начала прошлого года примерно в 1,5 раза (см. рис. 3.1).

При этом важно то, что рост расходов бюджета в малой (по мировым меркам) открытой экономике (каковой является российская) в полном соответствии с теоретическими канонами привел в последние месяцы к укреплению рубля и, соответственно, к снижению вклада чистого экспорта в ВВП (см. рис. 3.1). В целом это, вообще-то говоря, должно было нейтрализовать положительный эффект от роста госрасходов на внутреннем рынке и сохранить ВВП на прежнем уровне в реальном выражении. В итоге получился рост, но, честно говоря, не до конца понятный.

Кроме того, увеличение расходов бюджета в краткосрочном плане и при прочих равных, как правило, способствует росту процентных ставок, что негативно сказывается на инвестициях. Учитывая, что рост собственных источников инвестирования (то есть прибыли экономики) серьезно замедляется (см. «Новый КГБ» № 16), ситуация может сложиться так, что одновременно с окончанием бурного роста расходов бюджета (чего естественно ожидать в ближайшее время в связи с окончанием выборного цикла) «подсядут» и инвестиции.

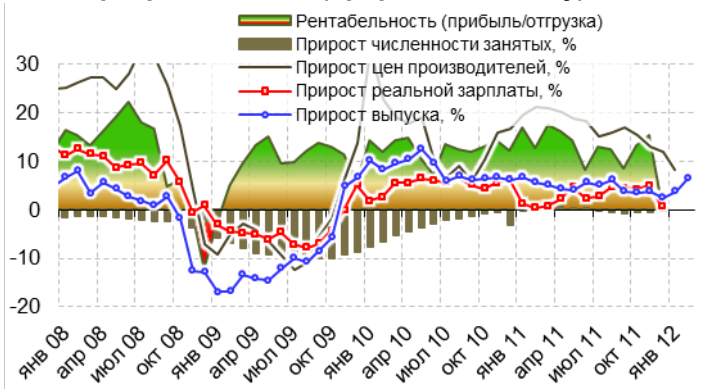
Последнее тем более вероятно, что наблюдающееся сейчас снижение инфляции (в том числе базовой, о чем мы писали в «Новом КГБ» № 16), хотя и крайне позитивно для поддержки экономики в средне- и долгосрочной перспективе, но в краткосрочном плане не может быть «бесплатным» с точки зрения дестимулирования темпов роста выпуска в той или иной мере. Это связано с тем, что оно происходит на фоне отсутствия цельной антиинфляционной программы Правительства и Банка России и в преддверии ожидаемого всеми роста тарифов

Рис. 3.1. Динамика базовых видов экономической деятельности и спроса в январе 2010 – феврале 2012 гг. (прирост в реальном выражении к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Примечание: Дефлирование внешнеторгового сальдо и расходов бюджета произведено индексом потребительских и оптовых цен (50/50).
Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

Рис. 3.2. Динамика промышленности России в январе 2008 – феврале 2012 гг. (прирост год к году), в %



Источник: Росстат, расчеты НИУ ВШЭ.

(отложенного в связи с выборами). Это значит, что снижение инфляционных ожиданий, которое сейчас фиксируют опросы ИСИЭЗ НИУ ВШЭ[2], не может быть устойчивым по определению, а торможение роста цен на продукцию в ближайшие месяцы будет создавать у производителей иллюзию снижения спроса и замедлять наращивание выпуска.

Из изложенного выше следует, что для поддержки экономического роста сейчас очень важна позиция Банка России, который в условиях почти свободного курса рубля способен наиболее сильно воздействовать на текущую конъюнктуру по сравнению с другими госорганами. Банк России в новых для него условиях отказа от таргетирования валютного курса и в условиях потери возможности правительства повышать импортные тарифы (в связи с вступлением в ВТО, что есть благо!) способен активно воздействовать на всю экономику, а не только бороться с инфляцией.

Банк России может в ближайшие месяцы либо полностью сосредоточиться на дальнейшем подавлении инфляционных ожиданий, либо попробовать в той или иной форме смягчить денежно-кредитную политику, способствуя снижению ставок по кредитам для реального сектора и надеясь на стабилизацию или даже дальнейшее снижение инфляционных ожиданий за счет устранения угрозы инфляции издержек.

Пока банкиры на Неглинной оставляют все свои экономполитические ставки – рефинансирования, репо и депозитную – на неизменном уровне (8, 5,25 и 4%) и намекают на то, что они таковыми и останутся в ближайшие месяцы. Их волнует тот факт, что инфляция снизилась под влиянием временных факторов – укрепления рубля и отмены традиционного для начала года повышения тарифов – и может начать расти вновь.

[2] В соответствии с этими опросами, доля ожидающих роста цен на сырье и материалы и на готовую продукцию в ближайший квартал снизилась в феврале 2012 г. до 38 и 20% опрошенных против 45 и 27% в феврале 2011 г. соответственно (со снятой сезонностью).

Конечно, Банк России можно понять. Угроза инфляции издержек традиционно связана с интересами могущественных российских монополистов, надеющихся на новый рост цен на свои товары и услуги и одновременно всячески тормозящих все шаги по созданию эффективной конкуренции в их секторах. И это уже не сфера ответственности Центрального Банка.

Но нельзя забывать и о том, что при решительных и скоординированных действиях всех органов госрегулирования (ФАС, Минэкономразвития и других) и при разработке внятной антиинфляционной стратегии, которой поверили бы экономические агенты, инфляцию можно уверенно снизить при таком, гораздо менее негативном, воздействии на темпы роста реального сектора экономики, чем при опоре на прежние представления об экономической реальности.

Валерий Миронов, Дарья Авдеева

Реальный сектор

4. Газпром требует компенсации потерь

В феврале текущего года в Газпроме подсчитали, что дополнительные расходы по НДПИ в связи с более чем двукратным увеличением ставки налога в 2012 г. составят 114 млрд. руб., а дополнительные доходы от индексации цен на газ на 15% с 1 июля – всего 50 млрд. руб. Компенсировать свои потери Газпром предлагал за счет проведения дополнительной индексации цен на газ на 26,3% (!) с 1 октября 2012 г. для всех клиентов, кроме ЖКХ и населения. Глава Правительства уже высказался против дополнительной индексации цен на газ, но обещал рассмотреть иные формы поддержки газового монополиста.

Забота Газпрома о населении, конечно же, трогает. Хотя, если бы планы по дополнительной индексации осуществились, этому самому населению следовало бы ожидать немедленного роста цен на рынке товаров и услуг, обусловленного ростом тарифов на электроэнергию на нерегулируемой части рынка. Заодно рост цен сократил бы рублевые сбережения, правда, сократились бы и бюджетные обязательства в реальном выражении. В общем, много интересных последствий.

В этой связи мы решили посмотреть, насколько обоснованы запросы Газпрома, который подкрепляет их лишь одним аргументом: повышение НДПИ может поставить под угрозу исполнение инвестиционной программы на 2012 год, которая составляет 776,6 млрд. руб. (в прошлом году – 814 млрд. руб.). В таблице 4.1 представлен сделанный нами прогноз доходов Газпрома от реализации газа на внутреннем рынке и на экспорт в 2012 году.

Таблица 4.1. Суммарная выручка Газпрома от реализации газа

	1 кв. 2011 г.	2011 г.	1 кв. 2012 г.	2012 г.
Продажи газа в России, млрд. куб. м	102,5	277	102,5	277
Цена, руб./млн. куб. м	2596	2583	2583	2777
Выручка, млрд. руб.	266,1	715,5	264,8	769,2
Продажи газа в СНГ, млрд. куб. м	29,9	93	29,9	93
Цена, долл./млн. куб. м	257	276	323	323
Выручка, млрд. руб.	223,9	802,2	289,8	871,4
Продажи газа в Европе, млрд. куб. м	45,9	160	45,9	160
Цена, долл./млн. куб. м	345,3	376	440	440
Выручка, млрд. руб.	462,2	1879,5	605,9	2041,6
Суммарная выручка от реализации газа	952,3	3397,2	1160,5	3682,1

Источник: Газпром, ЦБ РФ, МВФ, расчеты авторов.

Предпосылки прогноза. Мы располагаем данными о доходах от реализации газа только за 9 месяцев 2011 г. Прогноз показателей на 2011 год в целом сделан на основе соотношения доходов за 9 месяцев и год в 2010 г. При прогнозировании доходов Газпрома на 2012 год предполагалось, что натуральные показатели останутся на уровне 2011 г. (в соответствии с прогнозом МЭР добыча газа в 2012 г. должна вырасти на 4%). Цены реализации внутри страны рассчитаны исходя из планируемой в середине года индексации на 15%; цены реализации газа на экспорт в Европу рассчитаны на основе данных МВФ за январь-февраль текущего года. В прогнозе предполагается, что такие цены сохранятся в течение всего года (катастрофический сценарий с резким падением цен на нефть и газ не рассматривается). Курс – 29 руб./долл.

В итоге мы видим, что выручка от реализации газа внутри страны в 2012 г. действительно увеличивается примерно на 50 млрд. руб. Однако выручка от европейского экспорта увеличивается на 233 млрд. руб., а суммарная выручка от реализации газа растет на 385 млрд. руб. Таким образом, повышение платежей по НДПИ на 114 млрд. руб. «отберет» менее трети от прироста выручки, который (прирост) целиком обусловлен ростом цен.

Но, скажут нам эксперты, инвестиции делаются из прибыли, – и будут правы. Посмотрим, что же намечается здесь, отметив при этом, что прибыль Газпрома

формируется за счет продаж не только газа, но и нефти, газового конденсата и других продуктов.

Таблица 4.2. Оценка прибыли Газпрома в 2011–2012 гг., млрд. руб.

	1 кв. 2011 г.	2011 г.	1 кв. 2012 г.	2012 г.
Суммарная выручка Газпрома	1316,7	4957,2	1693,3	5372,9
Операционные издержки	-817,9	-2995,9	-1088,1	-3677,2
Операционная прибыль	498,8	1961,3	605,3	1695,7

Источник: Газпром, расчеты авторов.

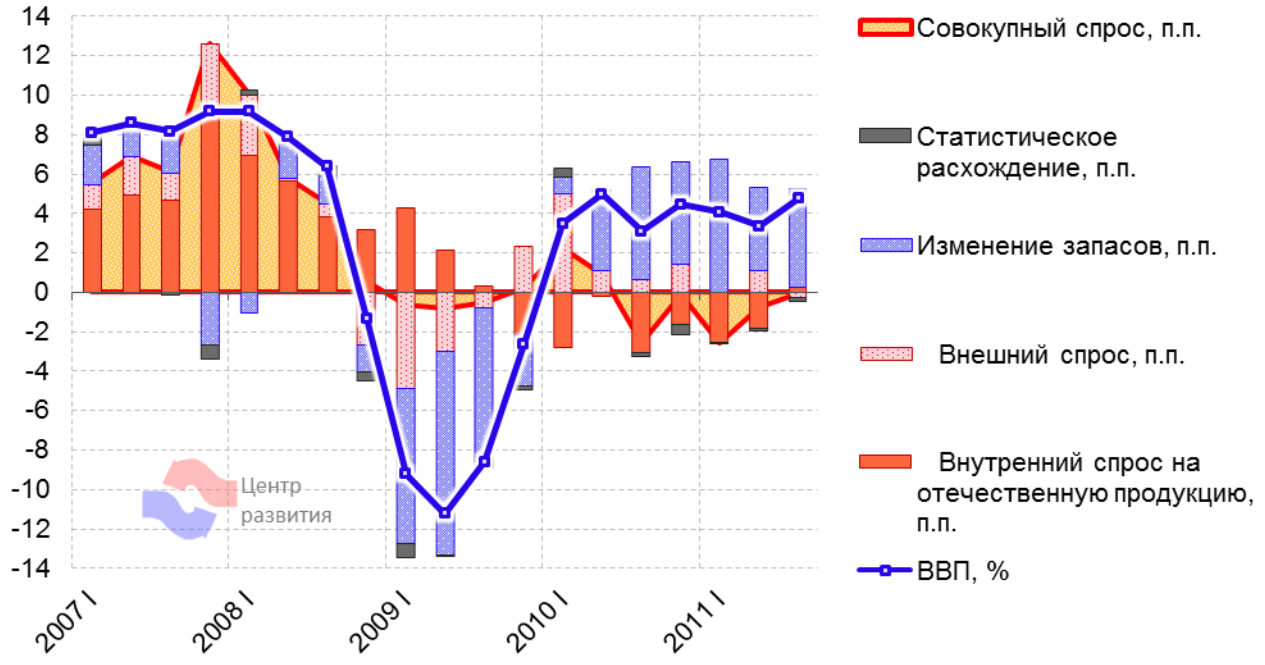
Для расчета прибыли суммарная выручка в 2012 г. прогнозировалась пропорционально доходам Газпрома от продаж газа. Операционные издержки мы спрогнозировали «котловым методом», исходя из следующего: в 2009 г. они выросли на 8%, в 2010 г. – на 16,6%, в 2011 г. – на 22,7%. В принципе, плановые издержки 2012 г. можно было бы увеличить до размеров, при которых деятельность Газпрома станет убыточной, но мы решили до этого не опускаться и ограничились их увеличением на те же 22,7%, как и в 2011 году. При таких предположениях в 2012 г. Газпром должен получить прибыль в объеме 1,7 трлн. руб. (кстати, меньше, чем наш оценочный показатель в 2011 г., – при быстром росте издержек и высокие экспортные цены не выручают), что в 2,2 раза превышает планируемый объем инвестиций.

Таким образом, наши расчеты показывают, что повышение ставок НДПИ на газ никоим образом не ставит под угрозу финансирование инвестиционной программы Газпрома, а требование о проведении дополнительной индексации цен на газ в 2012 г. может быть связано исключительно с нежеланием газового монополиста соглашаться даже с минимальным повышением налогового пресса.

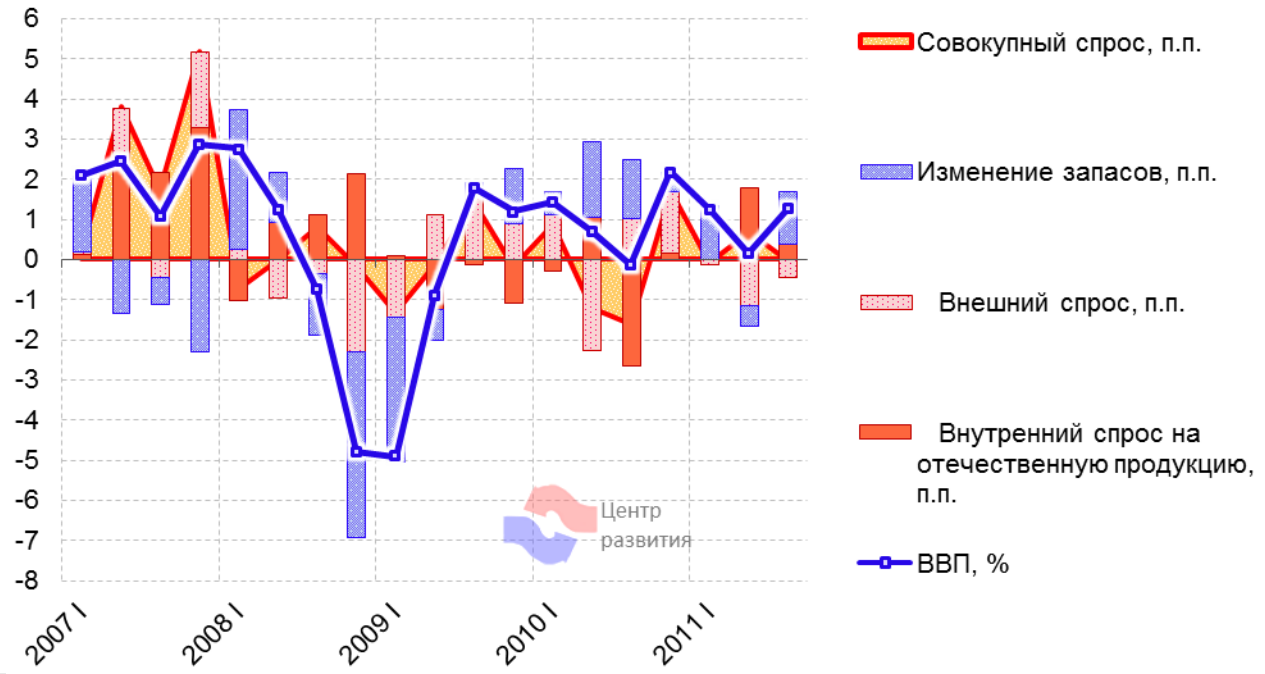
Андрей Чернявский

Экономика в «картинках»

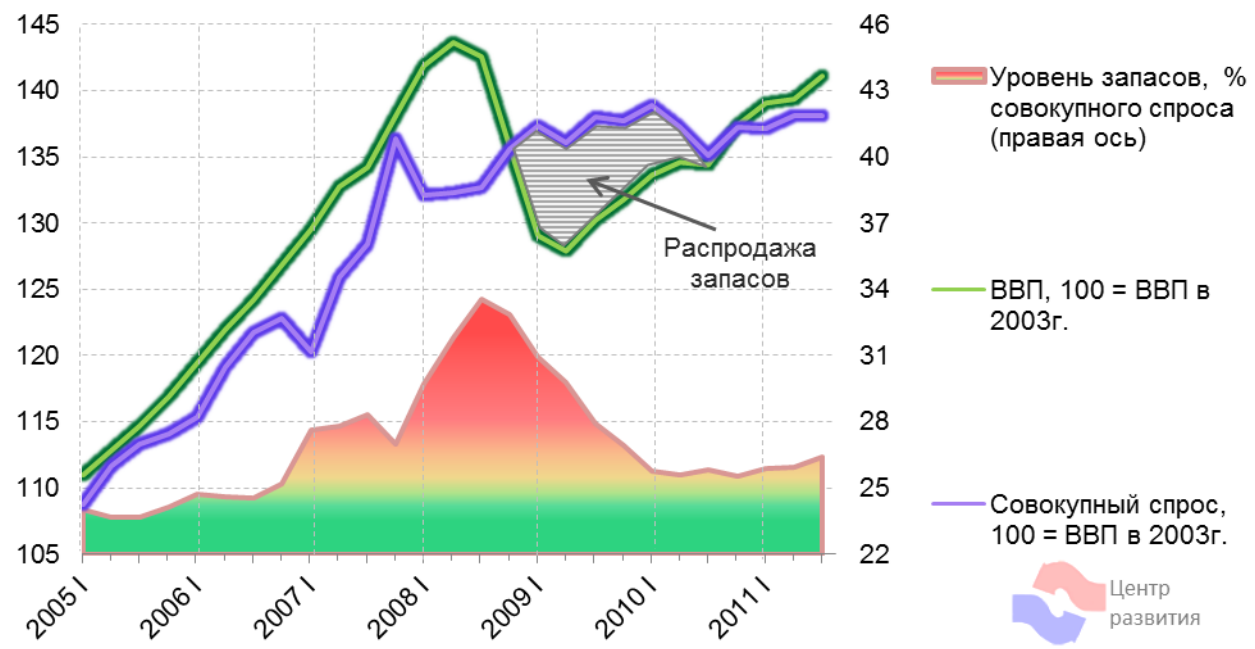
Динамика ВВП и вклад в ВВП составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)



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

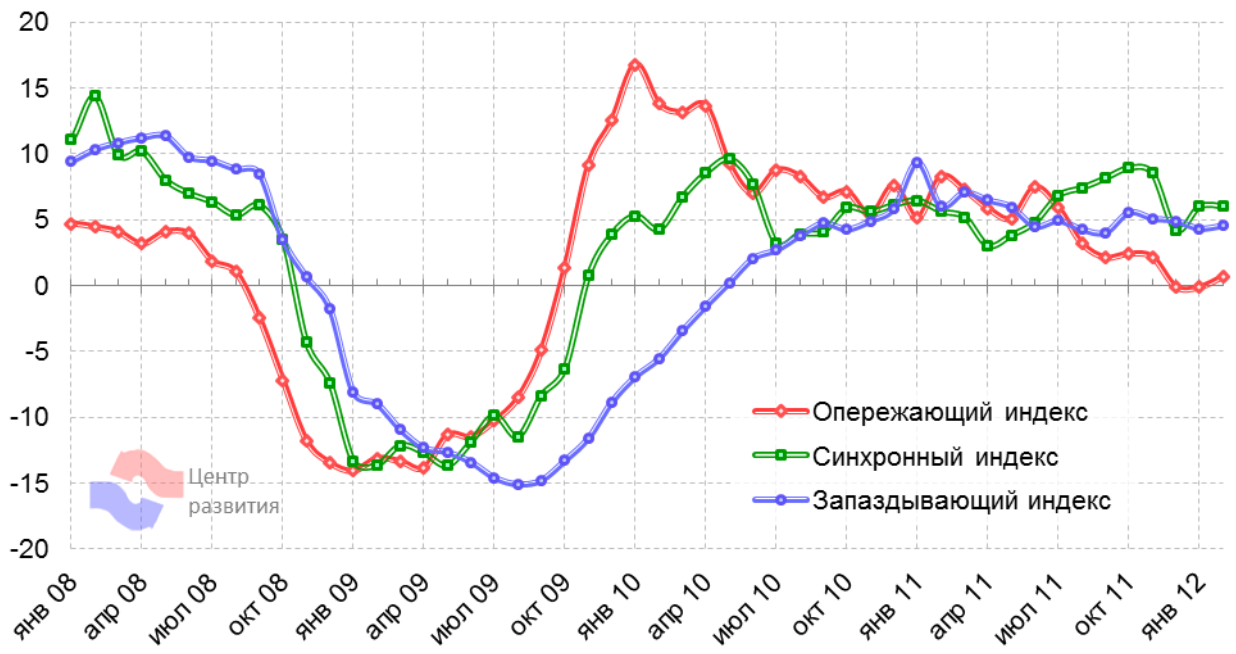


Динамика реального ВВП, реального совокупного спроса и уровня запасов (сезонность устранена), в %

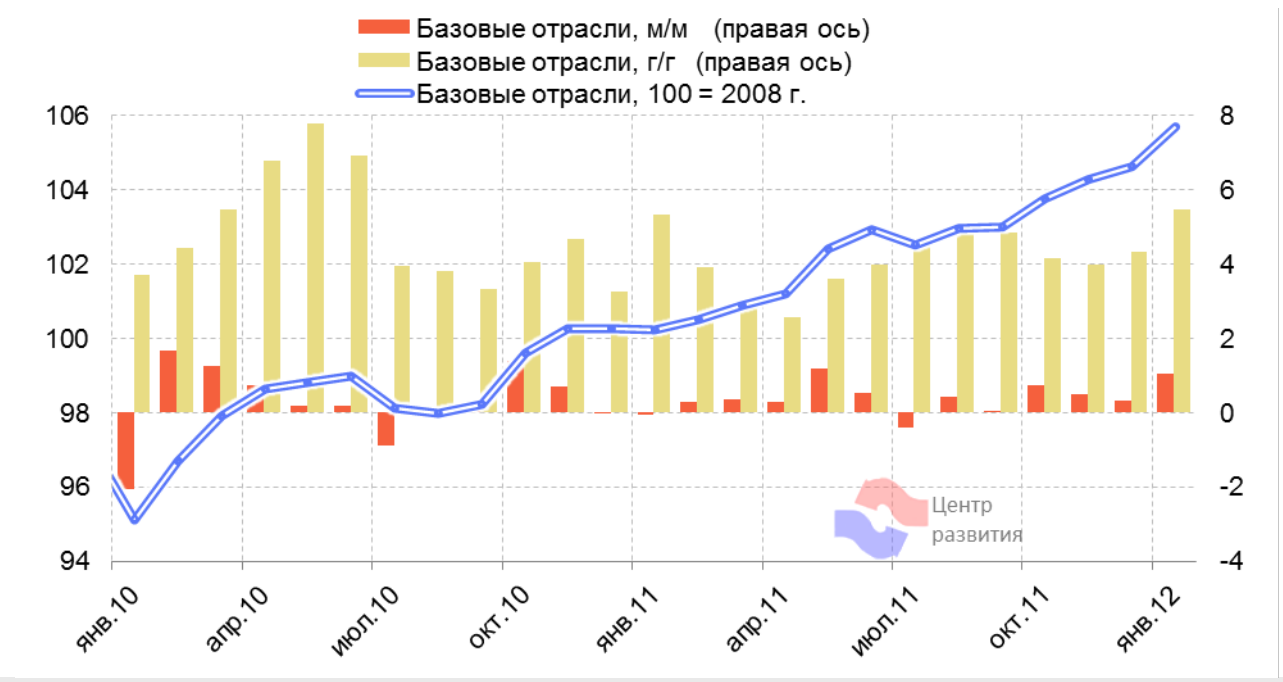


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

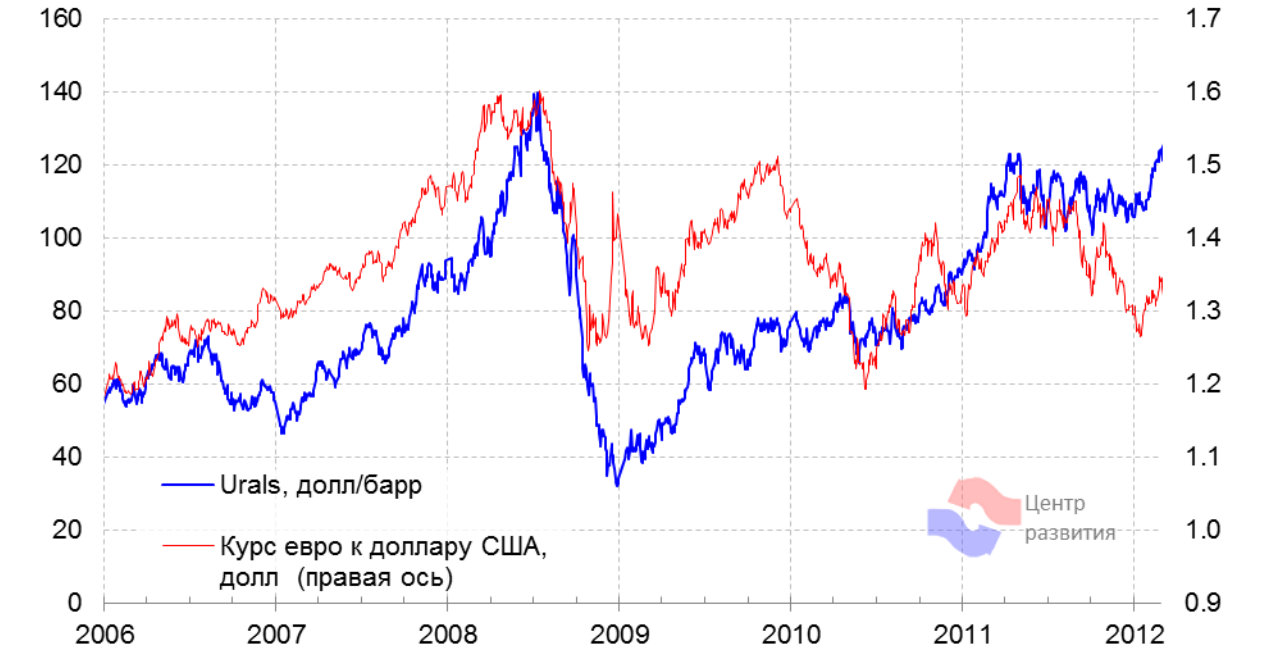


Динамика выпуска базовых отраслей (сезонность устранена), в %



Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

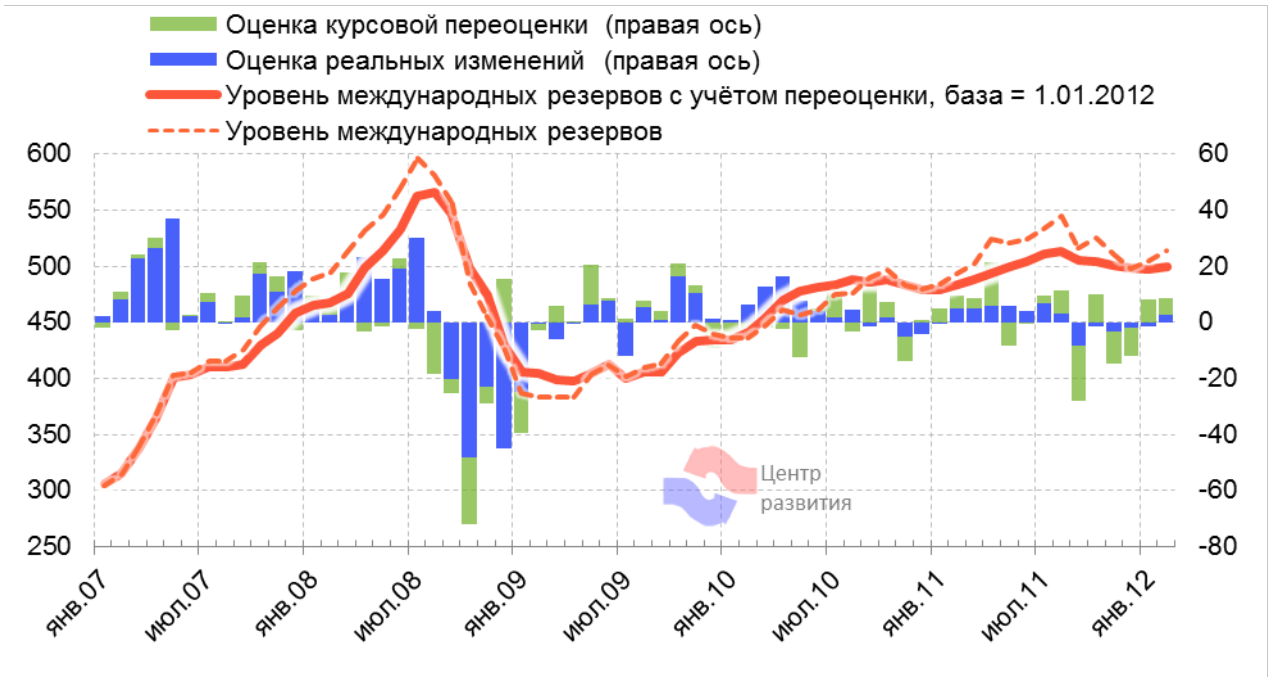
NEW



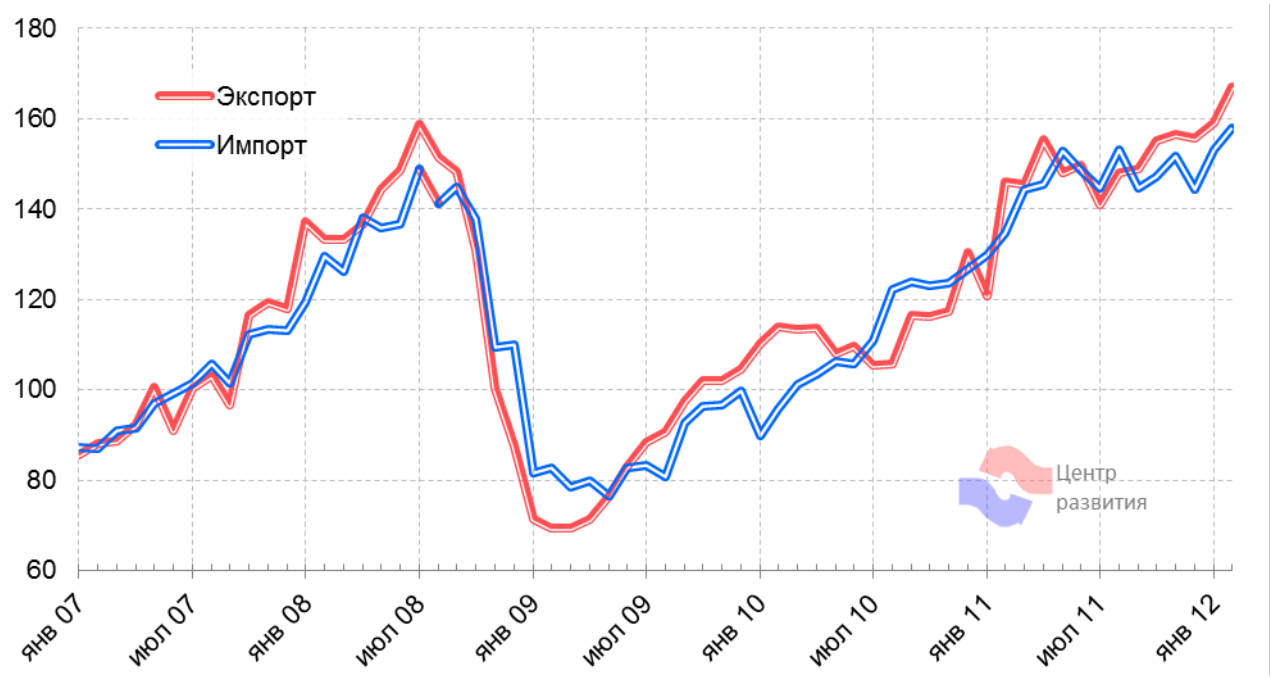
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

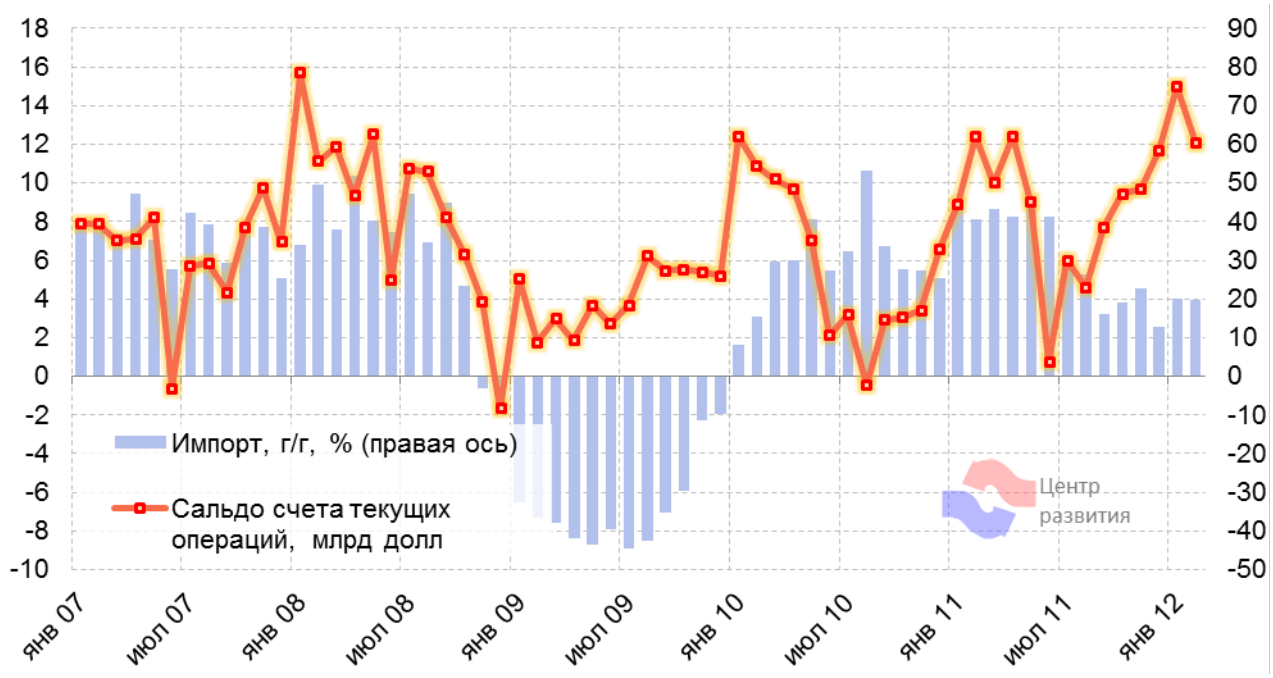
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.



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

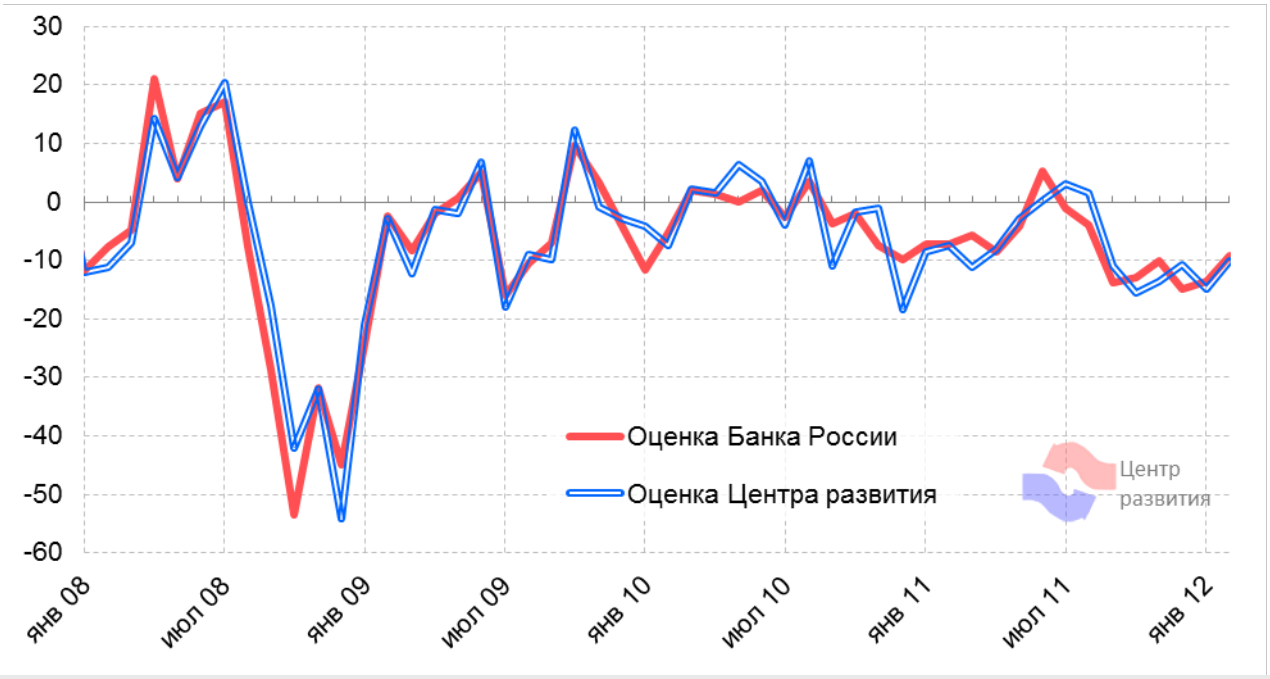


Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров [2]

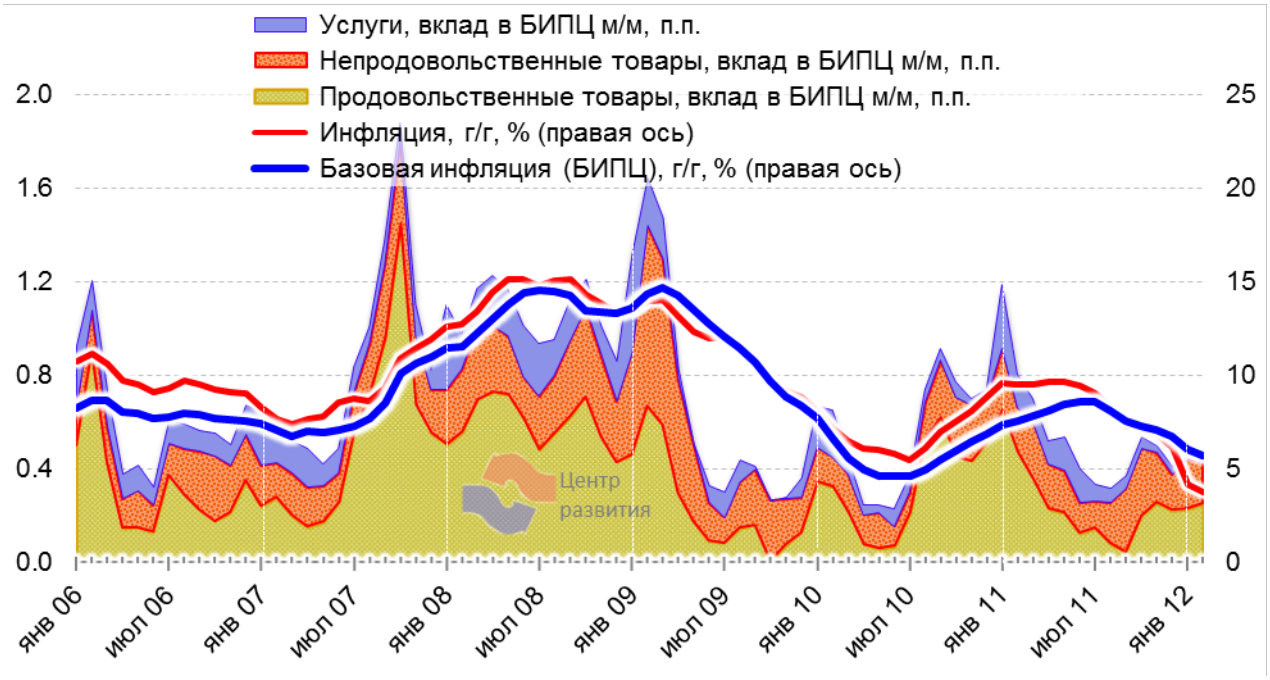


Чистый приток капитала, млрд. долл. [2]

NEW

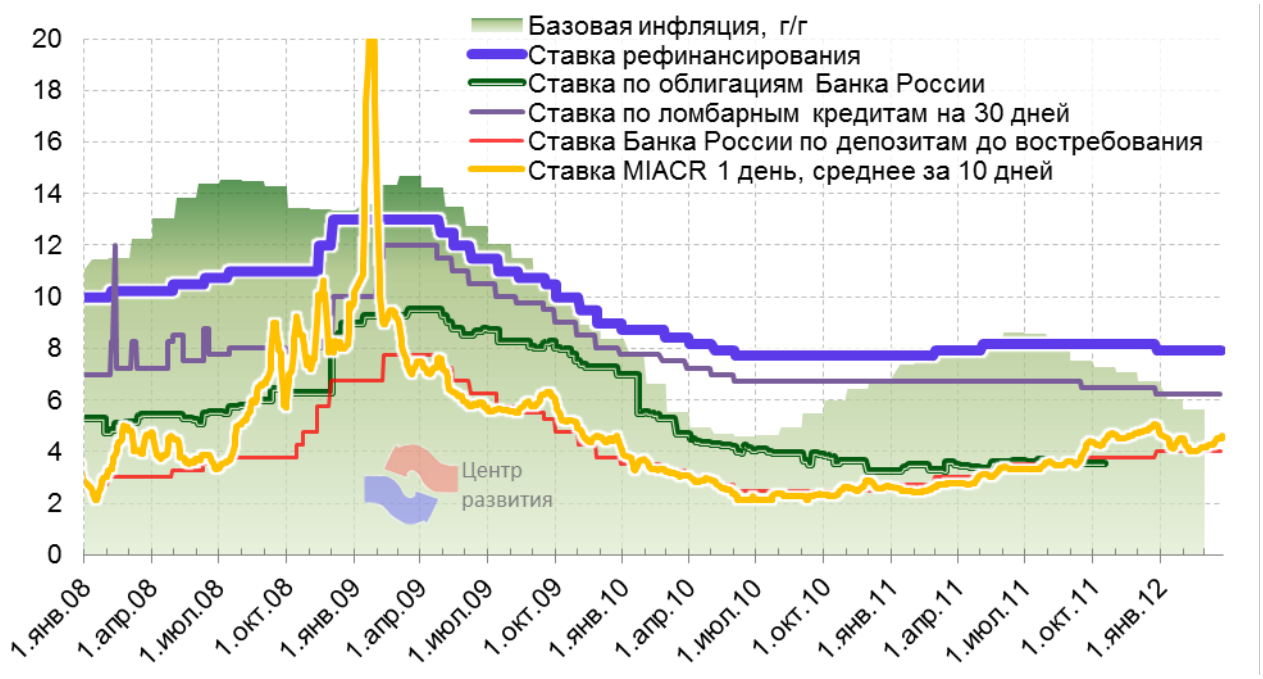


Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент [3]

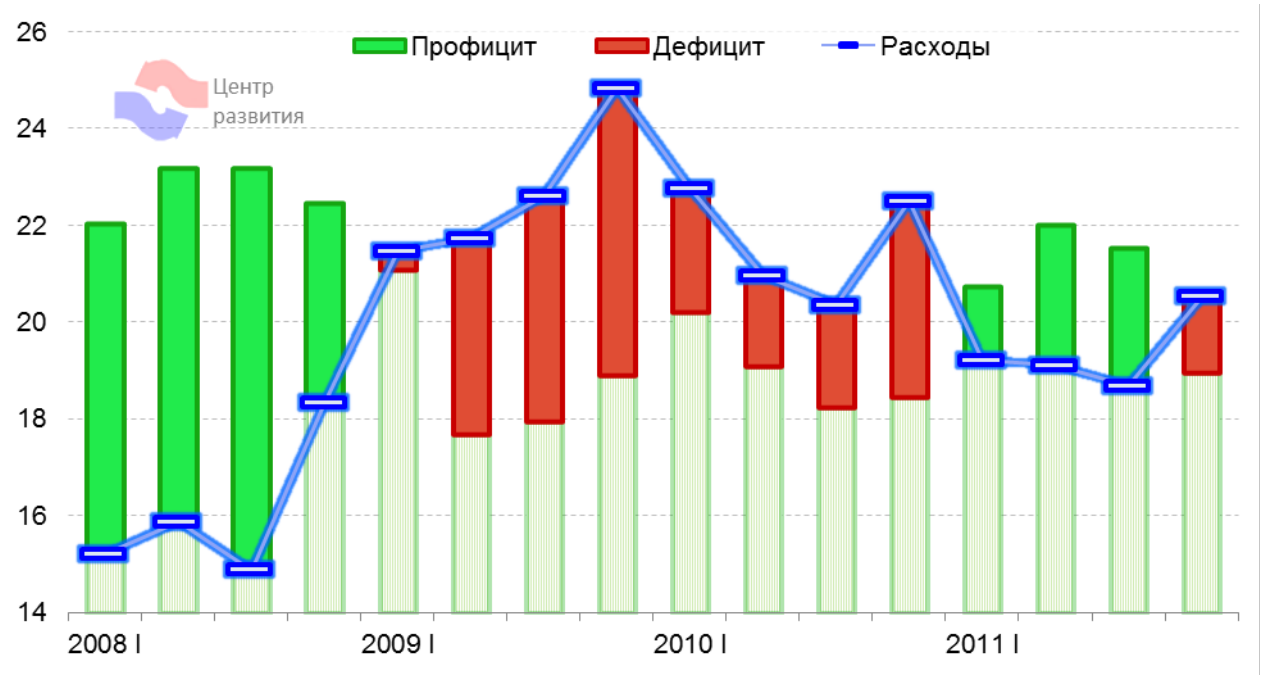


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

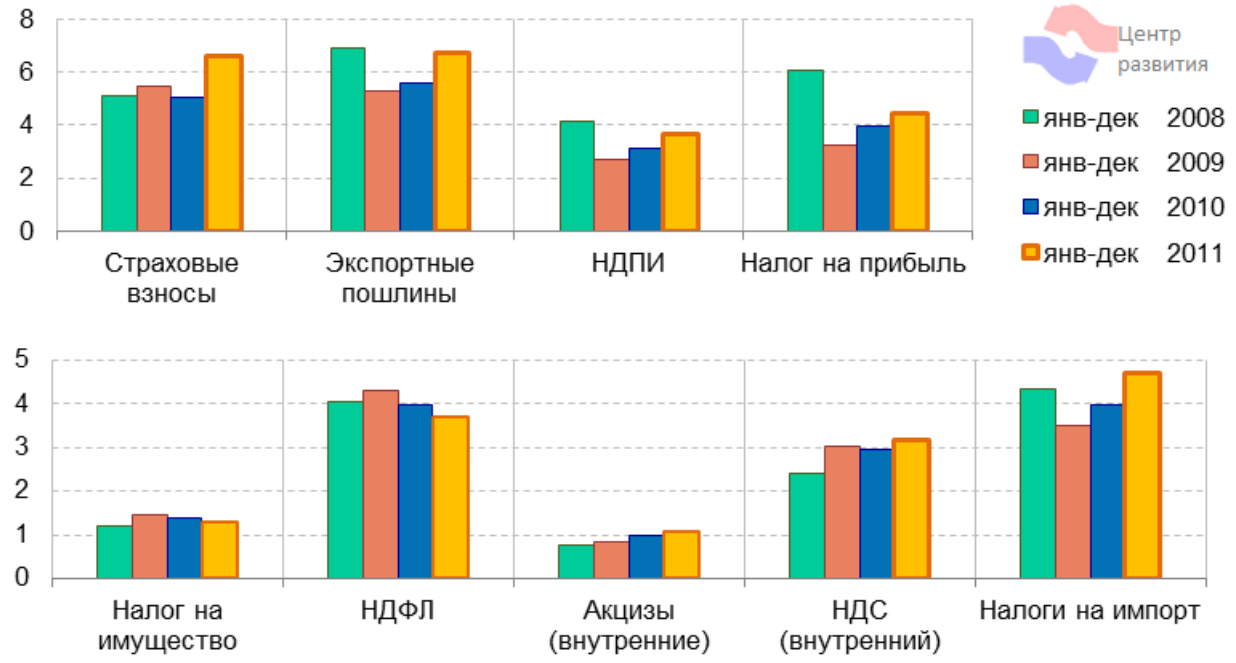
NEW



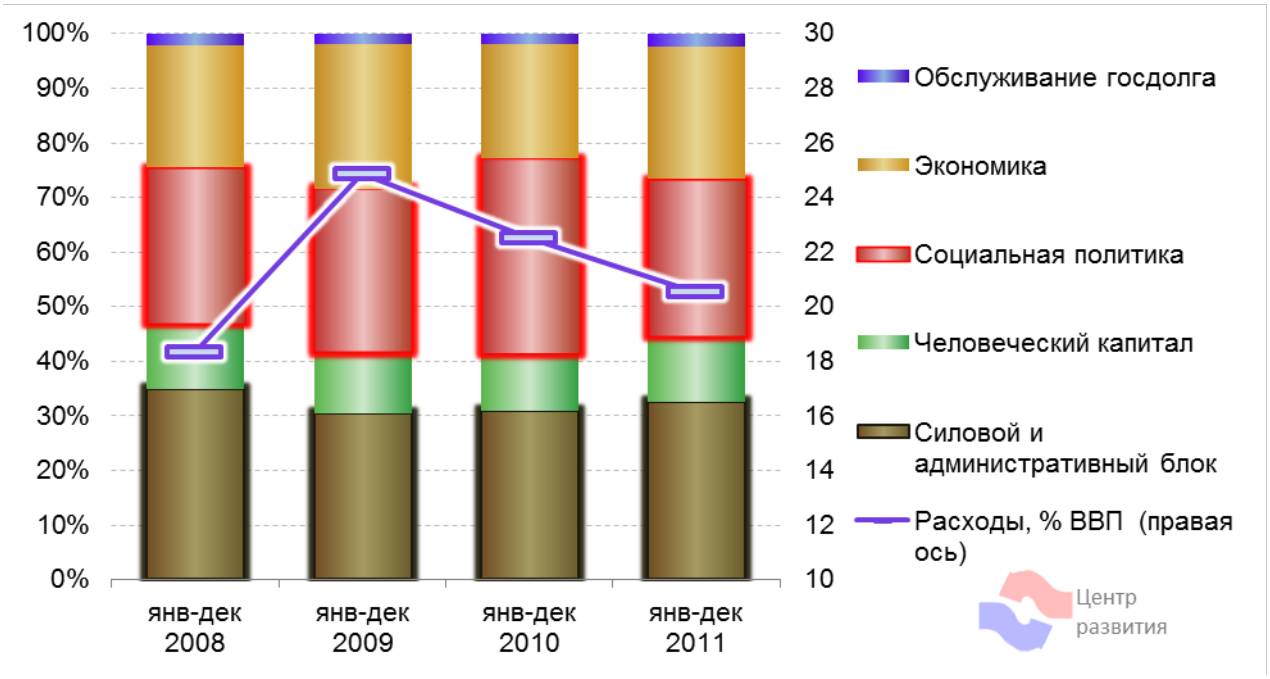
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



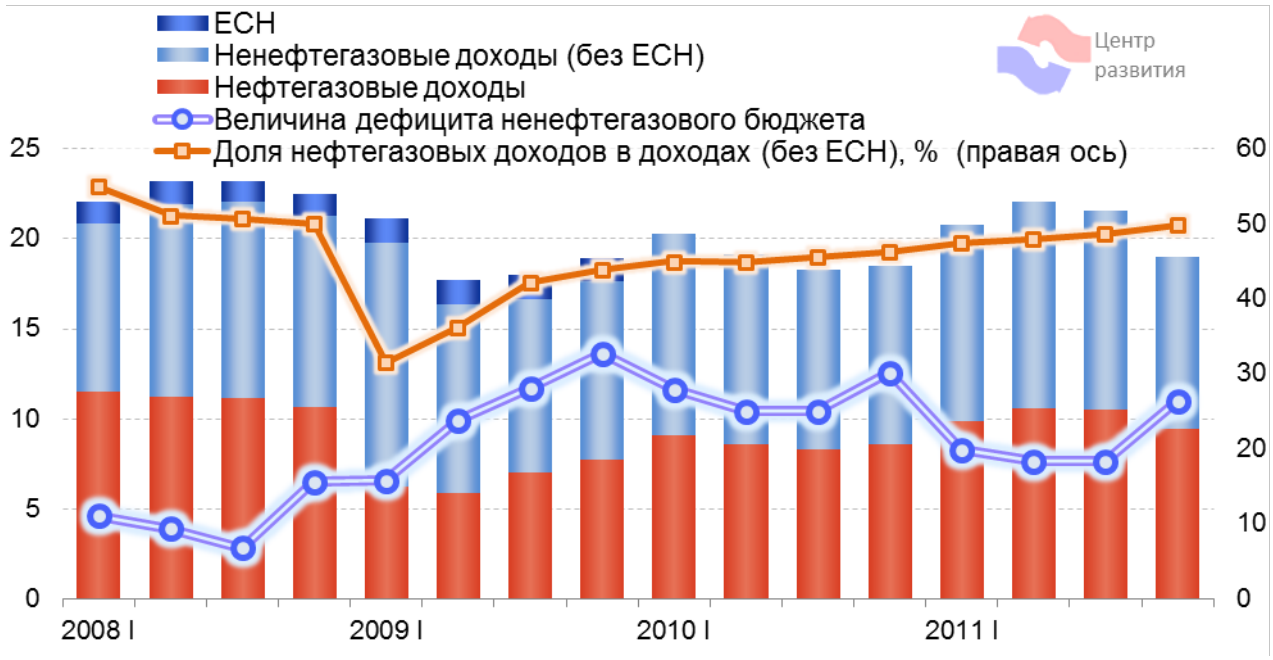
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП[4]



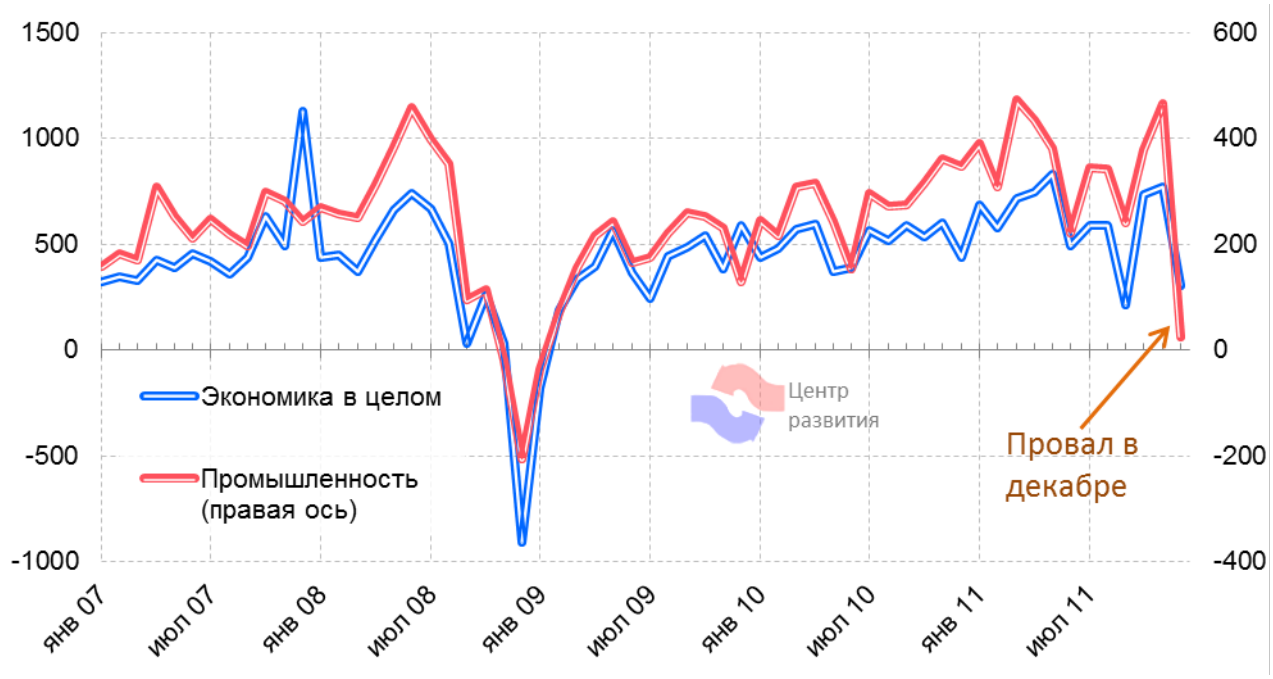
Структура расходов федерального бюджета, в %



Структура доходов федерального бюджета и величина дефицита ненефтегазового федерального бюджета, в % ВВП [5]

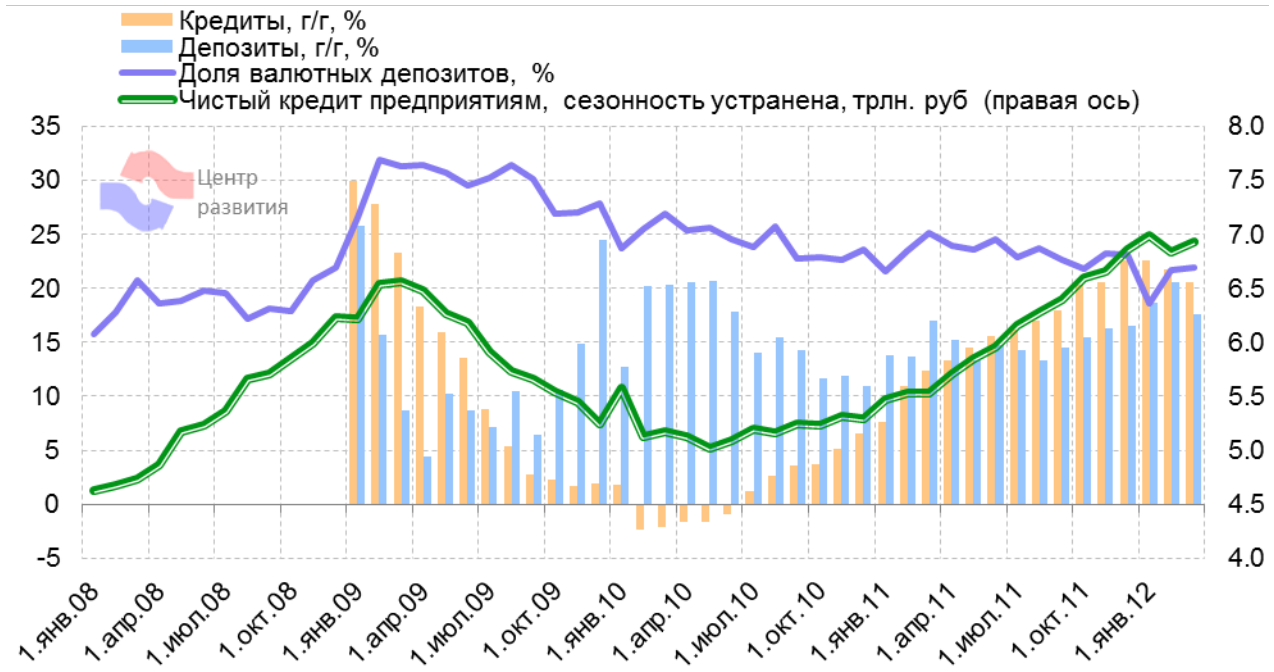


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, в млрд. руб.



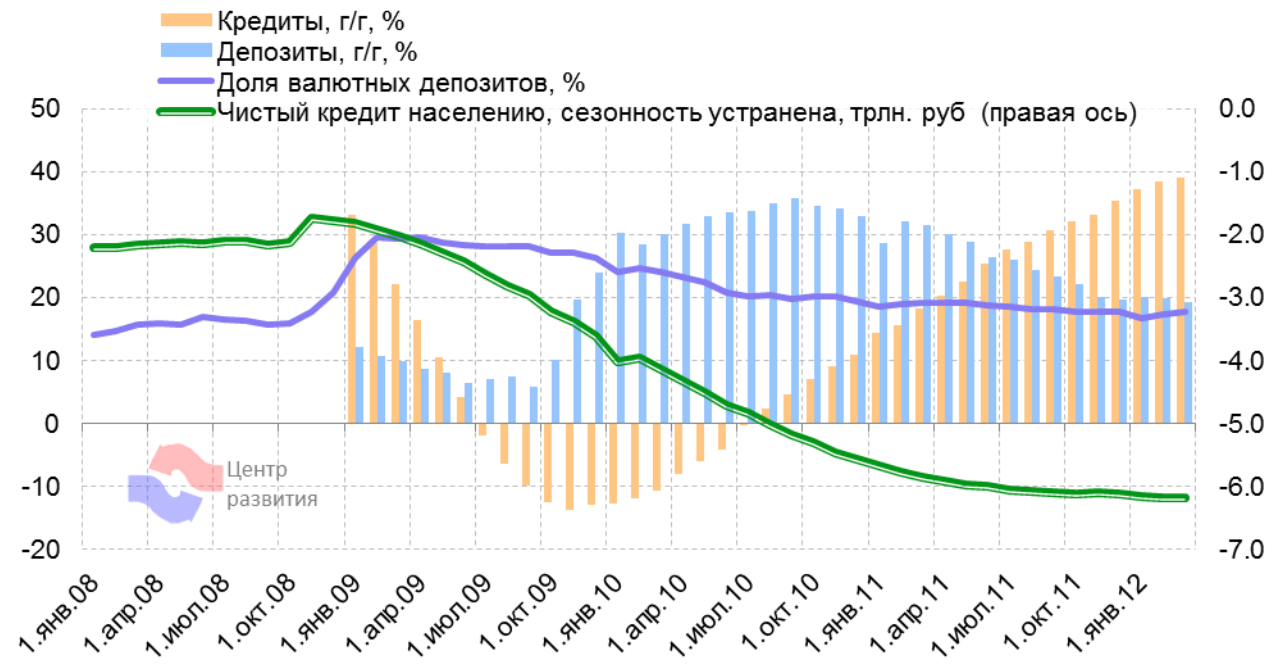
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



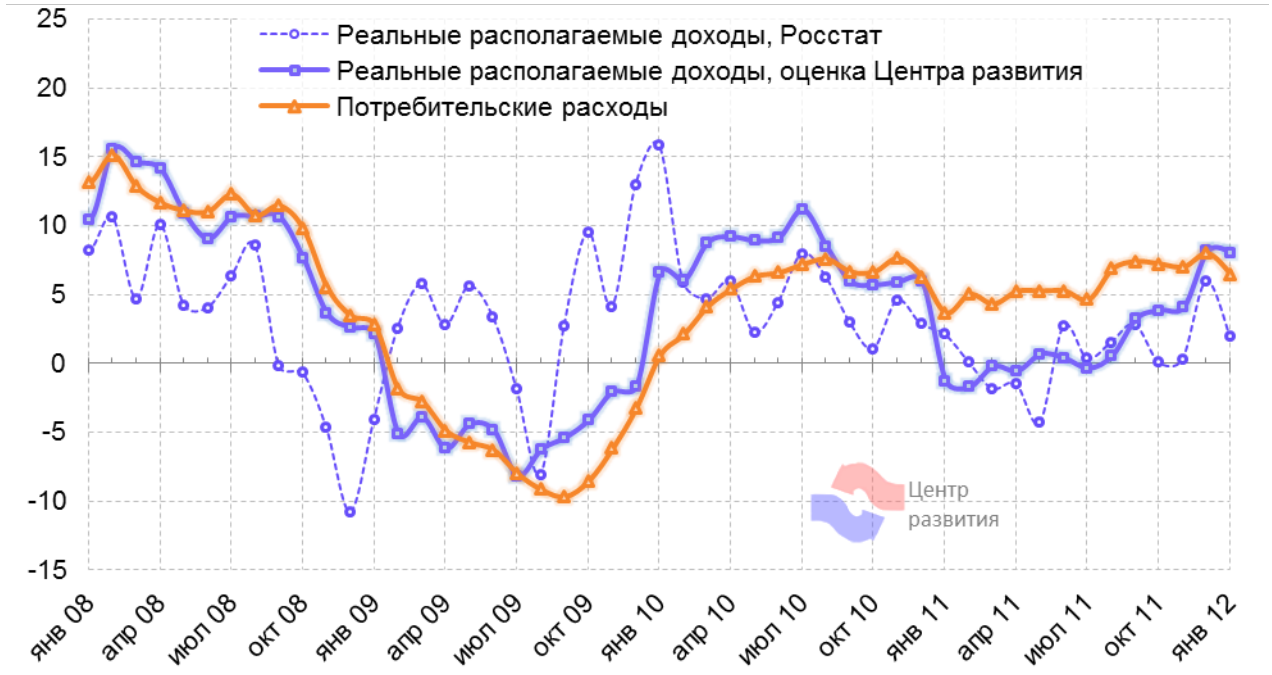
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW



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

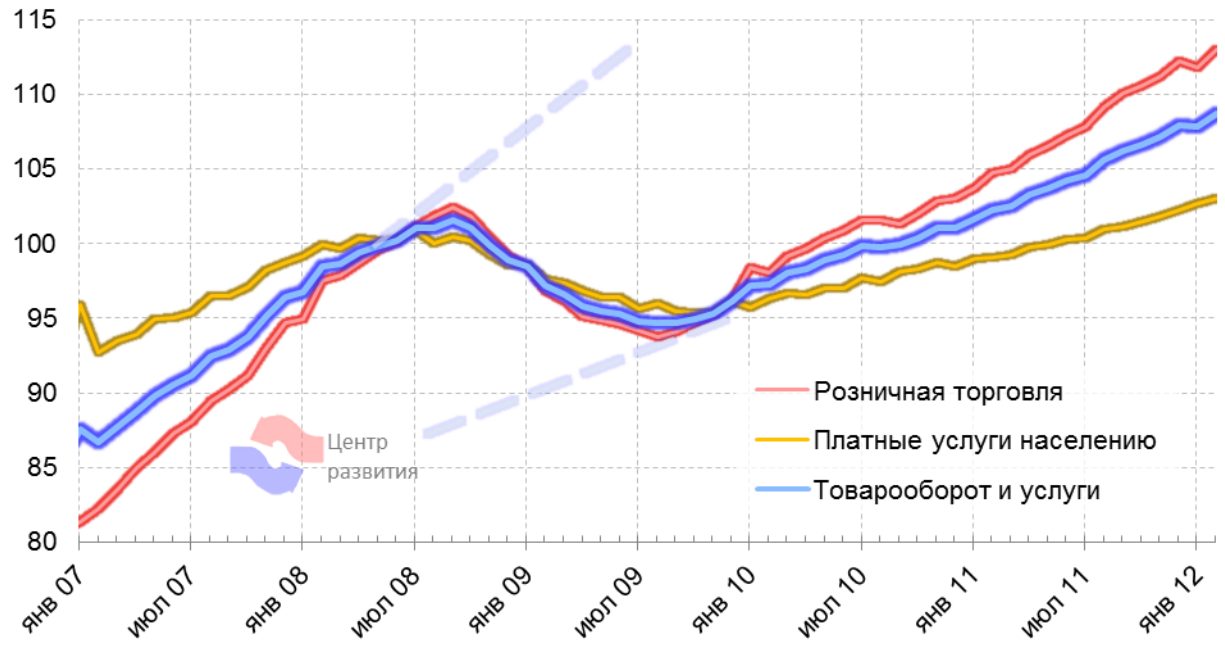
NEW



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

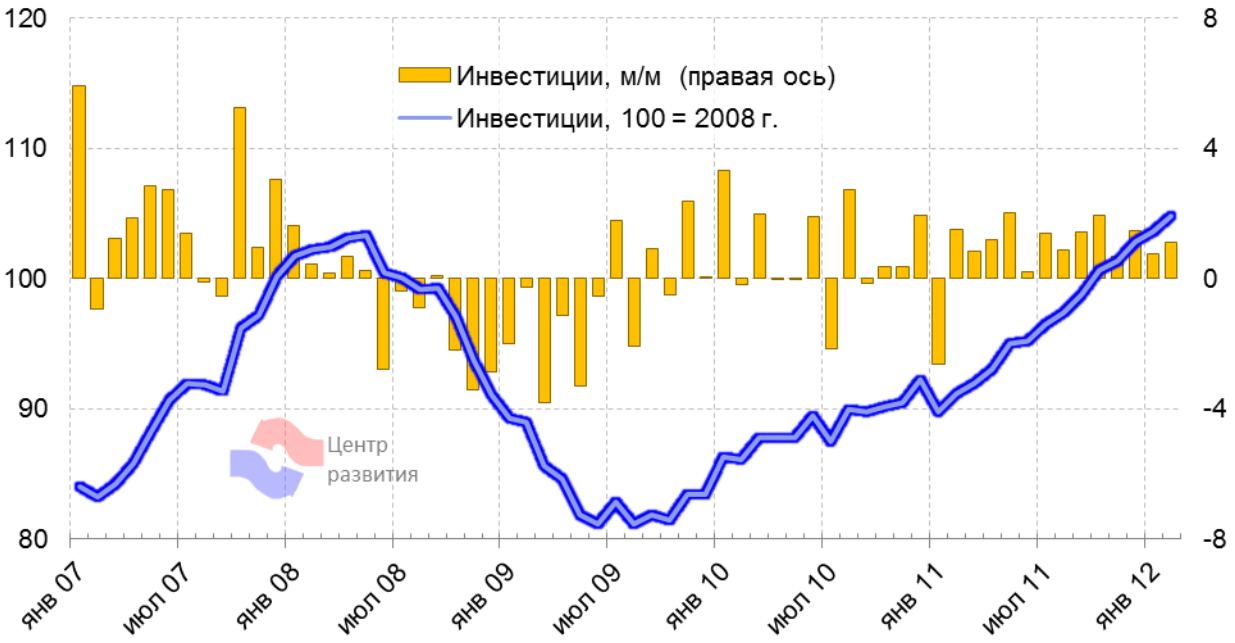
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %

NEW



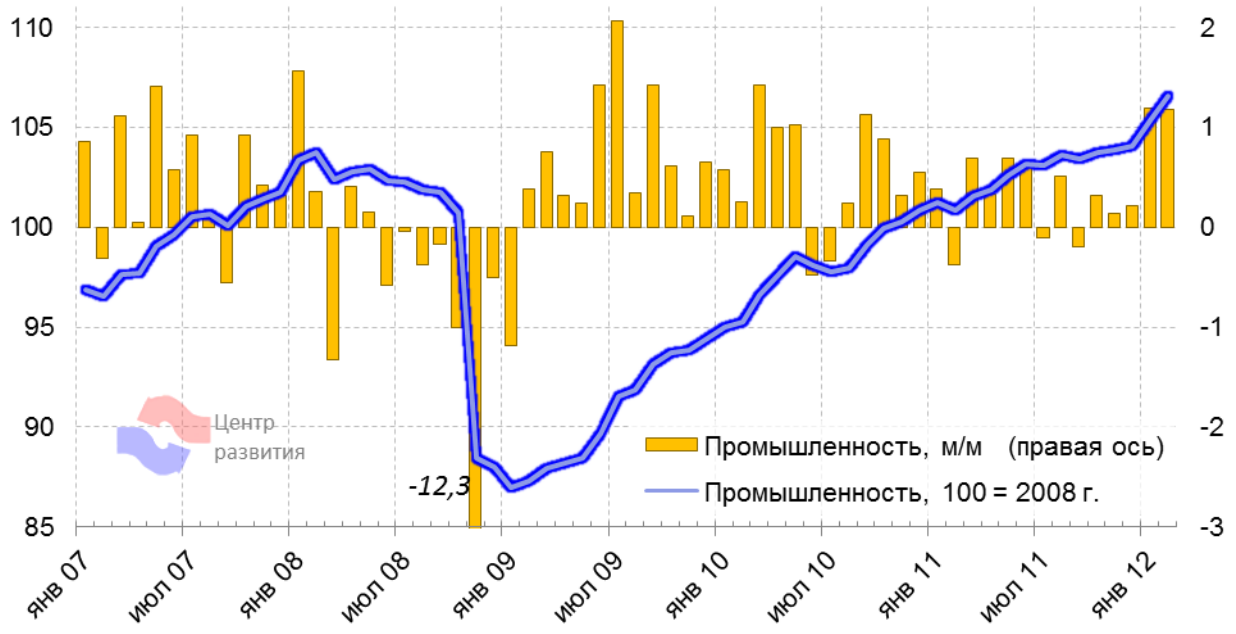
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена), в %

NEW



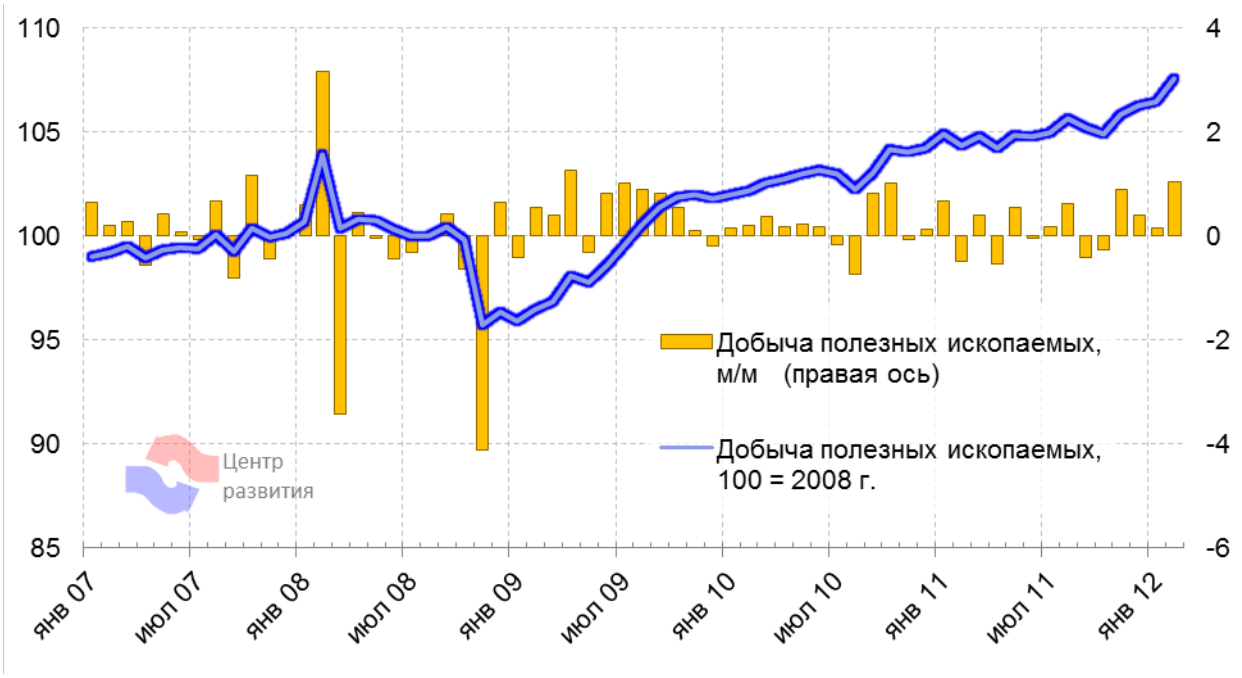
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена), в %

NEW



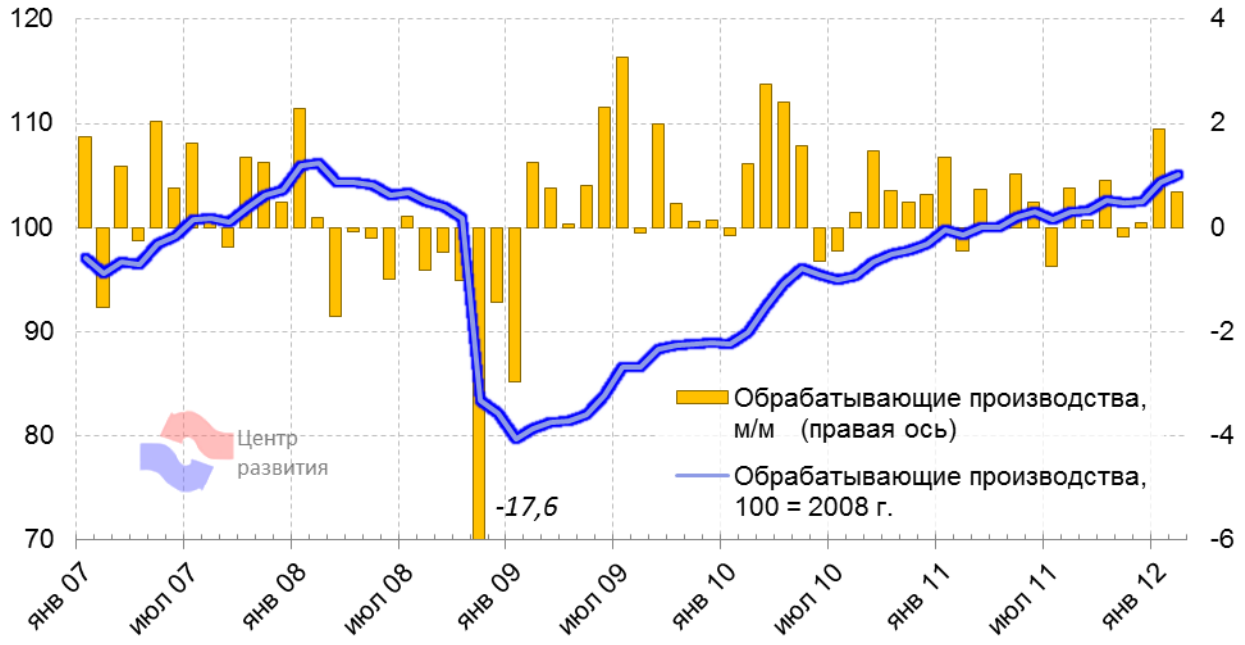
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW

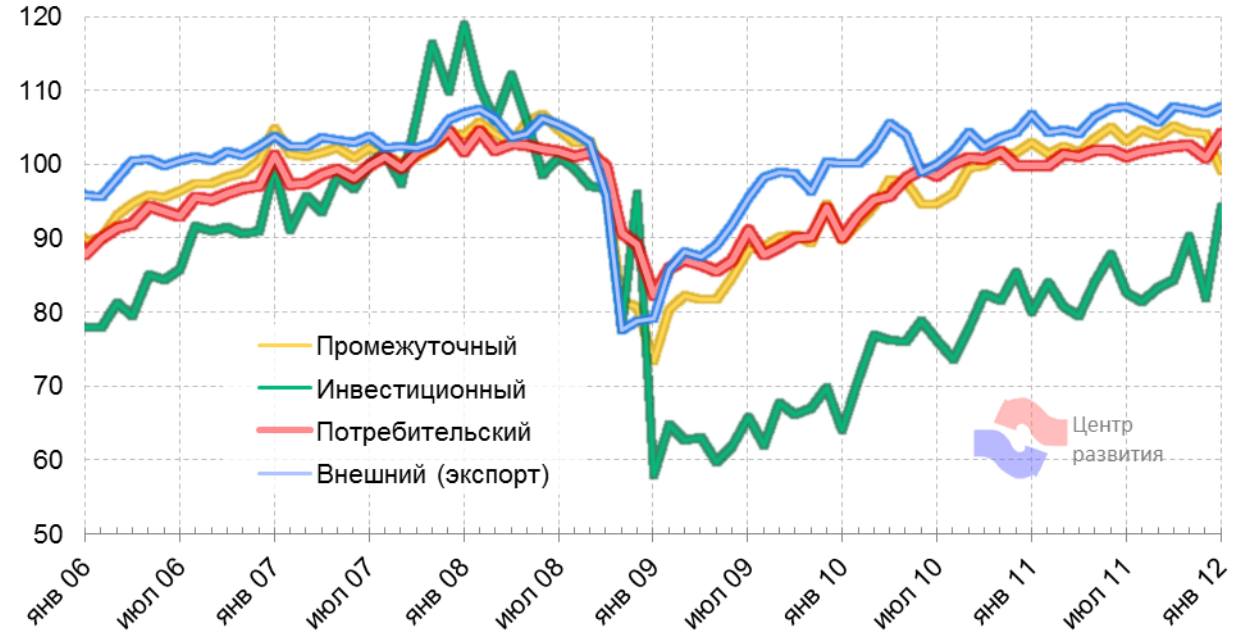


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена), в %

NEW

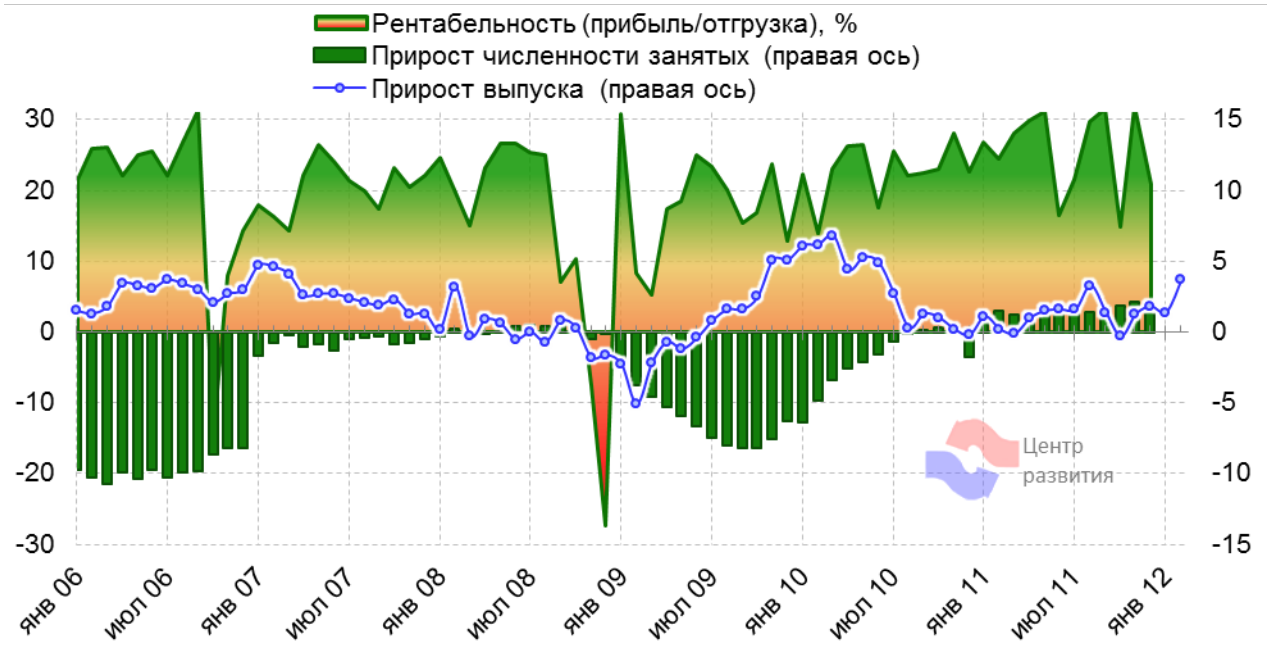


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100 = 2008 г.), в %



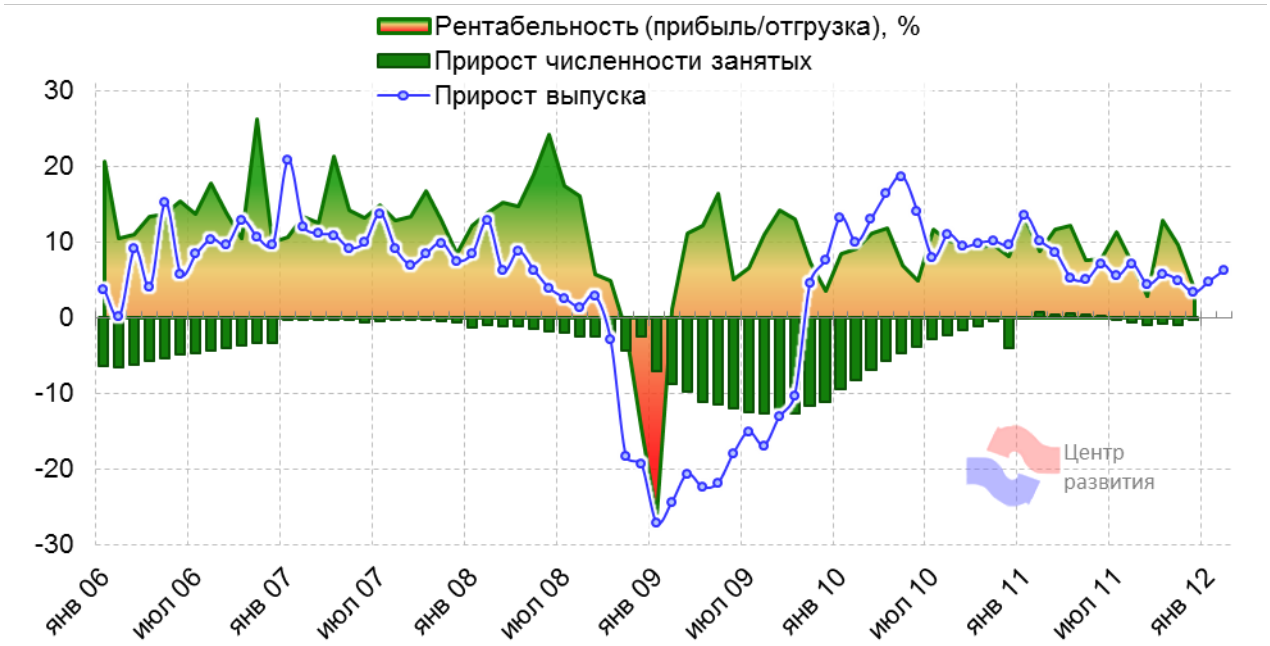
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



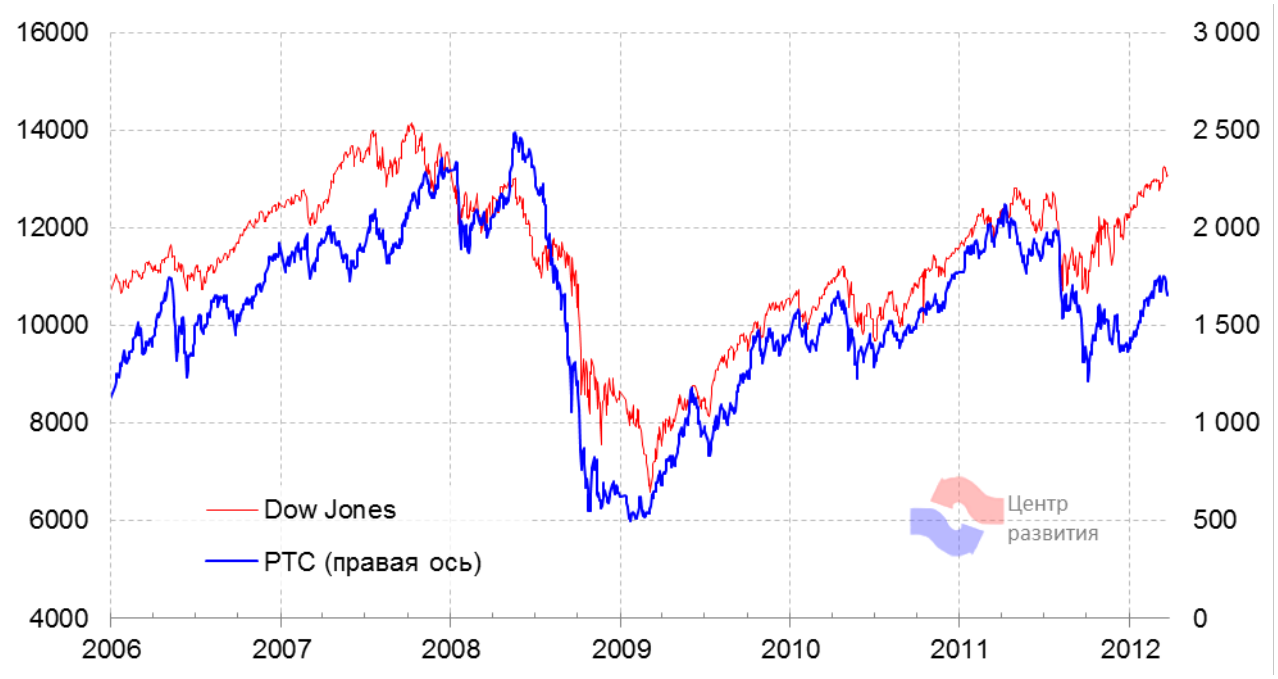
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

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

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, экспорту за февраль, а также данные по сальдо счёта текущих операций за январь-февраль 2012 года являются оценками Центра развития.

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

[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, Центр развития НИУ ВШЭ, Chicago Mercantile Exchange, Cbonds, банковская отчётность.

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Дарья Авдеева

Елена Балашова

Михаил Волков

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Максим Петроневич

Сергей Пухов

Гузель Сафарова

Сергей Смирнов

Андрей Чернявский

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

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

Центр развития: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, 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.