



НОВЫЙ КГБ

⊕ 43

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. Пройдено ли дно?

23 марта – 5 апреля 2013 г.

Комментарии

Циклические индикаторы. Опережающий индекс: оптимизма стало меньше

Макроэкономика. Предел роста

Реальный сектор. Как ускорить тормозящую экономику?

Деньги и инфляция. Тенденция к снижению инфляции – надолго ли?

Платежный баланс. Неустойчивое равновесие

Бюджет. Проблемы исполнения региональных бюджетов: пространственный аспект

Банковский сектор. Рулетка от АСВ

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексащенко

Адекватор

Пройдено ли дно?

Вышедшие данные Росстата о поквартальной динамике ВВП в 2012 году в целом подтвердили наше утверждение о том, что тенденция к радикальному замедлению российской экономики нарастала в течение всего прошлого года. Поэтому ее остановка в первые месяцы текущего года (а заявление Андрея Белоусова об 1%-ном росте в первом квартале является публичным признанием этого) не должна выглядеть чем-то неожиданным. Теперь главный вопрос: что будет дальше с экономической динамикой, возобновится ли рост после (не)продолжительной паузы или тенденция к замедлению роста перерастет в реальное сжатие экономики?

Пока ключевые индикаторы внешнего и инвестиционного спроса ведут себя негативно, а в первые месяцы 2013 года ухудшилась и динамика потребительского спроса. Низкая инвестиционная активность в первом квартале сочеталась с усилением чистого оттока капитала (в основном за счет финансового сектора) и общим увеличением интенсивности операций по капитальному счету. Хотя около половины валового оттока объясняется сделкой по приобретению «Роснефтью» ТНК-ВР и закрытием банками валютных свопов Банком России, его объем (за вычетом этих операций) превысил 50 млрд. долл. Такой уровень после кризиса 2008–2009 гг. наблюдался всего один раз – в четвертом квартале 2011 года, в период резкого нарастания политической нестабильности, связанной с «рокировкой», скандальными выборами в Думу и началом массовых протестов. Текущая волна оттока капитала, на наш взгляд, отражает все более глубоко проникающее понимание бизнесом сложившейся в стране политико-экономической ситуации и его реакцию на потерю экономикой драйва.

Роль промышленности в российской экономике остается более значимой, чем ее доля в структуре ВВП. Поэтому к ее спаду в январе-феврале следует отнестись более чем серьезно. За редким исключением все обрабатывающие отрасли попали в ситуацию снижения спроса (о чем свидетельствуют и данные опросов предприятий), что ухудшило их ожидания относительно динамики выпуска. Но при этом уровень загрузки мощностей и рабочей силы, которые в марте находились на высоком уровне (79 и 87% соответственно, по данным РЭБ), говорят о том, что, помимо спросовых ограничений, российская промышленность сталкивается и с ресурсными, которые без массированных частных инвестиций преодолеть невозможно.

И вот на этом, очень даже безрадостном фоне премьер Дмитрий Медведев вновь поставил перед правительством вопрос о необходимости ускорения роста экономики до 5% в год. Судя по всему, правительство не хочет признавать реальность. И от этого становится грустно...

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: оптимизма стало меньше

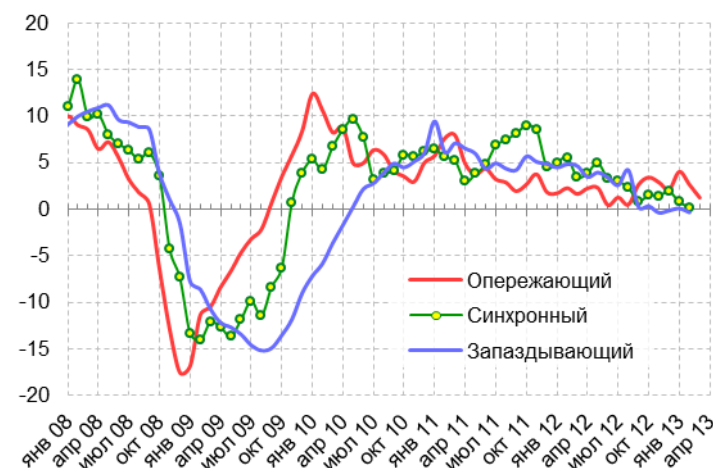
В марте 2013 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил 1,2%, что заметно ниже, чем было в феврале и, тем более, в январе (4,0%)¹. В результате позитивная тенденция в динамике СОИ, наблюдавшаяся после снижения в конце лета – начале осени прошлого года, выглядит теперь далеко не такой бесспорной. Это означает, что торможение российской экономики, о котором мы говорили давно и ставшее совершенно очевидным только в последние месяцы, может оказаться не таким кратким (не более трех-четырех месяцев), как нам представлялось в начале. Если ситуация в Европе продолжит обостряться, а внутри России сформируется спираль ухудшающихся ожиданий, нынешняя стагнация может перерасти даже в небольшую рецессию...

Основной вклад в снижение СОИ внесло падение цен на нефть. Свою лепту внесло также падение российских акций, а вклад новых заказов и закупок сырья и материалов, оставшись положительным, заметно снизился по сравнению с предыдущими месяцами. На данный момент динамика СОИ и других циклических показателей предвещает скорее стагнацию, а при неблагоприятном стечении обстоятельств – даже небольшое падение российской экономики.

Сергей Смирнов

¹ С января 2013 г. в качестве компонент СОИ, вместо прежних опросных показателей спроса и запасов, используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности, которые регулярно рассчитываются компанией MarkitEconomics в рамках оценки Индекса PMI обрабатывающих отраслей России банка HSBC. Напомним, что цены на московскую недвижимость мы берем по данным Аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости IRN.RU».

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



Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Макроэкономика

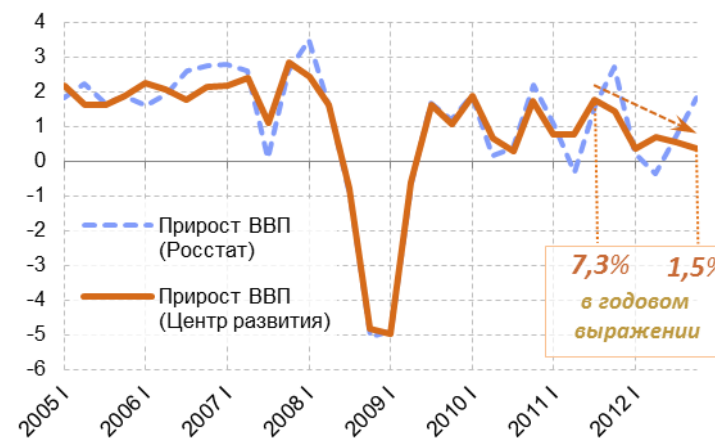
2. Предел роста

Росстат опубликовал вторую оценку ВВП за 2012 г. и за первые три квартала 2012 г., добавив первую оценку за четвертый квартал. Годовая динамика осталась неизменной, а квартальная указывает на затухание темпов экономического роста.

Сильно значимых изменений в обновленных данных Росстата по годовой динамике ВВП методами производства и использования мы не обнаружили. В то же время опубликованные данные по квартальной динамике роста экономики представляют большой интерес. Согласно новым данным, рост ВВП (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) замедлился с 5,0–5,1% во втором полугодии 2011 г. до 4,3% во втором квартале 2012 г. и 2,1% – в четвёртом, что однозначно указывает на замедление роста экономики. Однако для того, чтобы определить текущую фазу, в которой находится экономика (в частности, для ответа на вопрос «А пройдено ли дно?»), следует обратиться к сезонно сглаженным данным.

Если поверить данным Росстата, то рост экономики остановился в первом полугодии 2012 г., а затем восстановился: рост в третьем квартале 2012 г. составил 0,7%, в четвёртом – уже 1,8%, т.е. средний рост за два квартала составил около 5,2% в годовом выражении. Более чем прилично! Мы, однако, по целому ряду причин считаем этот результат крайне сомнительным. Во-первых, такими темпами российская экономика росла в тучные нулевые годы, которые остались далеко позади, и даже оптимистично настроенный МЭР прогнозирует в ближайшие годы рост не выше 4%. Во-вторых, ускорение темпов роста (квартал к предыдущему кварталу) на фоне ускорения *падения* темпов роста (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) – плохо совместимые, даже с сухой теоретической

Рис. 2.1. Устранение сезонности из квартальной динамики ВВП Росстатом и Институтом «Центр развития» НИУ ВШЭ (прирост квартал к кварталу), в %



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

точки зрения, факты. В-третьих, предположение об ускорении экономического роста во втором полугодии 2012 г. должно непонятным образом сочетаться с началом стагнации в большинстве секторов экономики в этот период (и более того – со снижением в промышленности).

Думается все же, что Росстат устранил сезонность не совсем корректно...

Мы считаем, что наше сезонное сглаживание динамики ВВП² (рис. 2.1) лучше отражает реальность как минимум по двум причинам. Во-первых, полученный нами ряд демонстрирует значительно меньшую волатильность (особенно – в 2011–2012 гг.). Во-вторых, наши данные говорят о резком замедлении экономического роста на протяжении всего 2012 г. с отсутствием сигналов к его возобновлению, что полностью согласуется с динамикой большинства других, более оперативных индикаторов (в том числе, динамикой выпуска базовых видов экономической деятельности, публикуемой Росстатом и используемой для оценки динамики ВВП, рис.2.2).

Согласно нашим оценкам, текущие темпы роста ВВП (к предыдущему кварталу) в 2012 г. не превышали 2,8% в годовом выражении, а в среднем за год текущий рост составил 2,0%, что в два с лишним раза ниже среднего темпа роста за 2011 и 2010 гг. (4,8 и 4,7% соответственно). При этом никаких признаков прохождения «дна» мы не увидели. Напротив, со второго по четвертый квартал прошедшего года наблюдалось устойчивое снижение темпов роста.

Квартальная динамика ВВП методом производства (табл. 2.1), как всегда, демонстрирует более волатильную картину, из которой, правда, нам удалось выделить несколько трендов. Так, во втором полугодии 2012 г. значительно ухудшилась динамика оптовой и розничной торговли: их вклад в прирост ВВП уменьшился в третьем квартале до 0,09 п.п. и -0,51 п.п. – в четвертом, хотя год ранее этот вклад составлял 0,23–0,54 п.п. Также следует отметить плавное снижение вклада финансового сектора: с 0,17 п.п. во втором полугодии 2011 г. до

Рис. 2.2. Динамика выпуска базовых видов экономической деятельности (данные Росстата, сезонность устраниена)



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

² Также делается поправка на эффект високосного года (как и у Росстата).

0,10 п.п. во втором полугодии 2012 г., что, по-видимому, отражает замедление кредитования предприятий банковским сектором. Оценка же динамики таких важных секторов, как строительство, промышленность, транспорт и связь, с одной стороны, внушает некоторый оптимизм (как-никак, положительные темпы), а с другой, эти сектора практически не демонстрируют роста, если посчитать их средний вклад за последние три-четыре квартала.

Таблица 2.1. Квартальная динамика ВВП по компонентам производства (по добавленной стоимости)

	Вклад в прирост кв/кв (сезонность устранена), п.п.					
	2011		2012			
	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
ВВП, %	1,78	1,45	0,35	0,70	0,53	0,38
в том числе за счёт:						
Агросектор (AB)	0,29	0,22	-0,35	0,03	-0,04	0,01
Промышленность (CDE)	0,15	0,23	0,54	-0,63	0,22	0,43
Добывающая (C)	0,12	0,07	-0,18	0,05	0,18	-0,04
Обрабатывающая (D)	0,03	0,21	0,67	-0,63	0,05	0,44
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды (E)	0,00	-0,05	0,05	-0,04	-0,02	0,02
Строительство (F)	0,34	0,12	-0,45	0,27	0,01	0,32
Торговля (GH)	0,43	0,54	0,23	0,44	0,09	-0,51
Транспорт и связь (I)	0,10	0,07	-0,23	0,27	0,13	-0,06
Финансовый сектор (J)	0,18	0,16	0,15	0,07	0,13	0,06
Недвижимость, аренда и предоставление услуг (K)	0,21	0,11	0,16	0,12	-0,14	0,30
Государственные услуги (LMN)	-0,02	-0,03	0,09	0,02	-0,03	-0,01
Прочие услуги (O)	0,00	0,02	0,01	-0,02	-0,01	0,01
Чистые налоги на продукты	0,11	0,28	0,01	0,14	0,25	0,07
Расхождение	-0,01	-0,28	0,19	-0,03	-0,08	-0,23

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

Аналогичный результат мы получили, обратившись к структуре роста ВВП методом использования. Валовое накопление основного капитала замедлило рост с 3,4% в третьем квартале 2011 г. до 0,0% в третьем квартале 2012 г., а в четвёртом

квартале снизилось на 0,2%. Экспорт за 2012 г. так и не вырос. Правда, расходы на конечное потребление растут устойчивыми темпами – 0,8–1,4% на протяжении последних пяти кварталов (хотя госпотребление всё это время почти неуклонно снижалось). Однако следует помнить, что этот спрос в значительной мере финансировался за счет банковских кредитов, а удовлетворялся – за счёт восстановившегося в последние два квартала роста импорта.

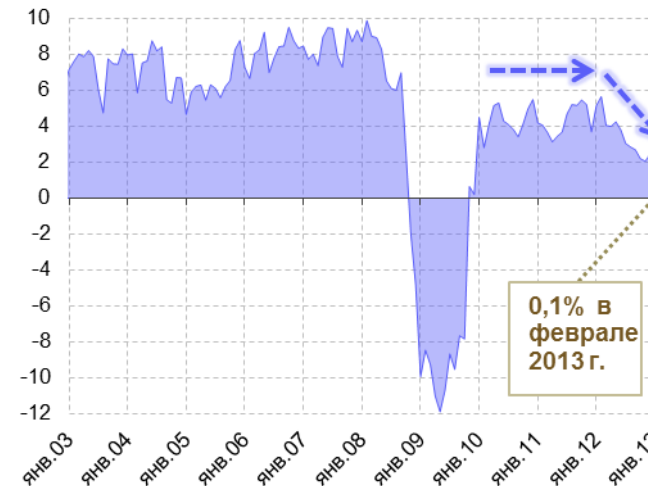
Таблица 2.2. Квартальная динамика ВВП по компонентам спроса

	Прирост г/г						Прирост кв/кв (сезонность устранена), %					
	2011			2012			2011			2012		
	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
ВВП	5,0	5,1	4,8	4,3	3,0	2,1	1,8	1,4	0,3	0,7	0,5	0,4
в том числе за счёт:												
Расходы на конечное потребление	6,0	6,0	6,5	5,0	4,0	4,1	1,8	1,1	1,4	0,8	0,9	1,0
домашних хозяйств	7,9	8,0	9,1	6,9	5,6	5,8	2,5	1,3	1,6	1,4	1,5	1,6
государственного управления	0,7	0,3	0,4	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-0,4	0,0	0,3	-0,3	-0,6
некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства	-4,8	-4,8	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-0,6	1,3	-1,5	-0,2	-0,6	1,3
Валовое накопление	20,0	14,8	7,5	11,4	6,9	3,0	2,7	3,7	-1,5	5,0	0,5	2,9
валовое накопление основного капитала	10,4	14,1	15,5	9,7	4,7	1,4	3,4	3,3	2,2	0,3	0,0	-0,2
Экспорт	-1,5	1,2	4,2	-2,0	1,8	1,4	-1,2	0,9	-0,4	0,0	0,6	-0,1
Импорт	17,9	14,8	13,0	5,6	10,5	9,2	1,8	2,5	1,5	1,8	4,0	3,5

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

Суммируем сказанное выше в три тезиса. Первое – темпы роста экономики в 2012 г. сильно замедлились. Второе – снижение темпов роста продолжалось на протяжении всего года, и никакого изменения тренда пока не видно. Третье, потребление население – единственное, что поддерживает текущие темпы роста. Поскольку бизнес не видит смысла наращивать инвестиции, и ничто не предвещает роста внешнего спроса, то можно говорить о том, что рост экономики упёрся в свой предел...

Рис. 2.3. Оценка МЭР месячной динамики ВВП (прирост год к году), в %



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

PS. Похоже, точку в нашем заочном споре с Росстатом относительно текущей экономической динамики поставил министр экономики Андрей Белоусов, который назвал предварительную оценку роста ВВП в первом квартале – всего 1% год к году.

Николай Кондрашов

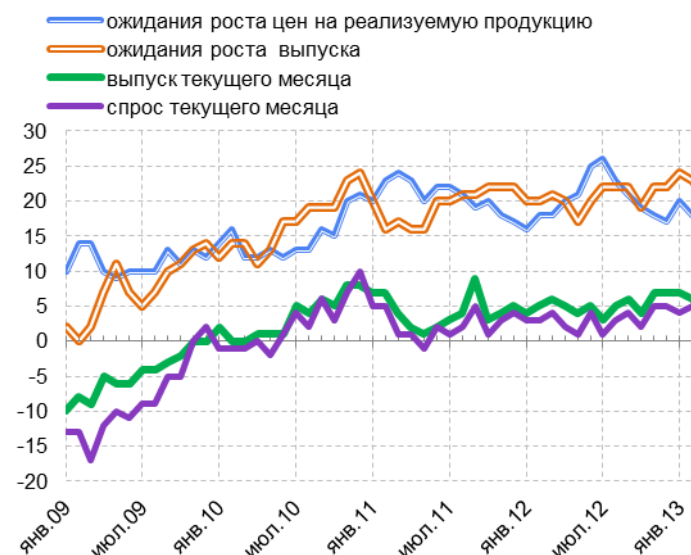
Реальный сектор

3. Как ускорить тормозящую экономику?

Мартовские опросы предпринимателей и бизнесменов говорят о вероятности продолжения стагнации в российской экономике, а анализ тенденций в производственной и инвестиционной сферах – о невозможности ее преодоления за счет мер краткосрочного стимулирования.

На прошлой неделе состоялось несколько событий, которые непосредственно касаются оценок текущей экономической конъюнктуры. Во-первых, Банк России снизил на заседании 2 апреля некоторые процентные ставки – правда, пока непонятно, означает ли это, что Банк России всерьез начал переосмысление своих прежних позиций, связанных с утверждением об адекватности уровня процентных ставок в экономике. Во-вторых, 3 апреля премьер-министр Дмитрий Медведев в ходе совещания по социальным вопросам поручил правительству разработать предложения по стимулированию более активного роста ВВП. В последние три месяца тема стимулирования российской экономики стала постоянным лейтмотивом у российского политического руководства. А если об этом говорится на совещании по социальным вопросам, то можно смело говорить, что это не лейтмотив, а настоящая заноза. Наконец, подоспели новые опросные данные Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ за март, которые позволяют начать оценивать

Рис. 3.1. Промышленная конъюнктура по данным опросов (сезонность устранена)



Примечание: балансовые оценки, то есть разница доли опрошенных (в %) указывающих на рост показателя и на его снижение. Ожидания охватывают период одного квартала.

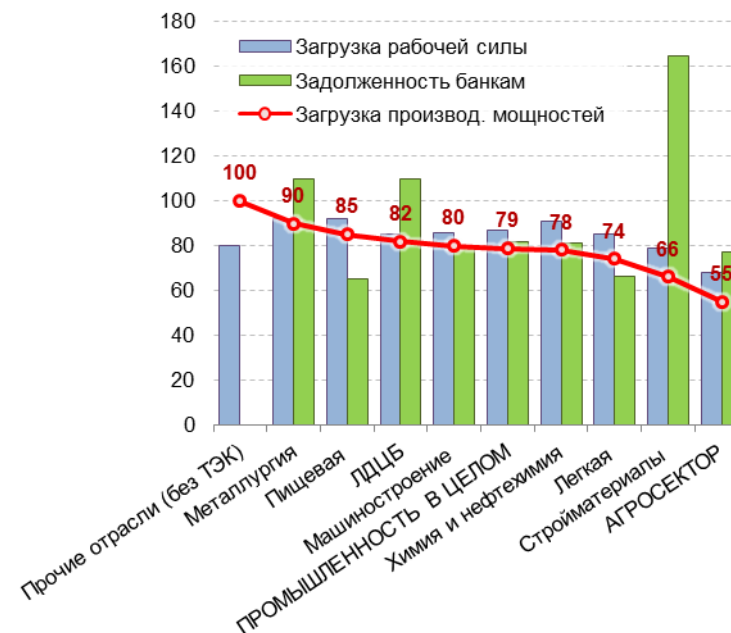
Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

динамику производства в прошедшем месяце и ожидания промышленников на ближайший квартал в силу опережающего характера опросных данных и их высокого уровня корреляции с позднее появляющимися данными статистики.

Сразу можно сказать, что опросы в целом не порадовали. Оценки роста промпроизводства и спроса в марте намекают на дальнейшее его замедление (балансовый индекс выпуска и спроса упал на 3 п.п., рис. 3.1), а ожидания роста выпуска в ближайший квартал сократились в балансовом измерении, то есть как разницы долей опрошенных, ожидающих роста и сокращения выпуска, на 2 п.п. Впрочем, индикаторы находятся в положительной области и не говорят о возможности обвального ухудшения ситуации, а ожидания роста цен на выпускаемую продукцию в марте остались на неизменном по отношению к февралю уровне. Но и особых надежд на радужные перспективы нет: хотя уровень загрузки производственных мощностей пока не запределен, в январе он, по данным мартовского бюллетеня РЭБ, составил в целом по промышленности 79% (рис. 3.2). Однако уровень использования рабочей силы заметно выше – 87%, что может говорить о существенных ресурсных ограничениях для экстенсивного роста и о минимизации возможности безинфляционного роста выпуска при условии роста спроса.

А интенсивного роста без инвестиций не бывает. Мы не будем в очередной раз говорить о необходимости улучшения инвестиционного климата в России (ну сколько можно?), но обратим внимание на важный конъюнктурный сюжет: устойчивое снижение рентабельности производства при стабильных ставках по банковскому кредиту, что даже на фоне увеличения доли направляемой в инвестиции собственной прибыли ведет к торможению роста инвестиций.

Рис. 3.2. Индикаторы загрузки мощностей и перегрева в секторах промышленности в январе 2013 г. (100 = нормальный месячный уровень)



Примечание: балансовые оценки, то есть разница доли опрошенных (в %), указывающих на рост показателя и на его снижение. Ожидания охватывают период одного квартала. Цифры на поле графика характеризуют загрузку мощностей.

Источник: опросы Российского экономического барометра (РЭБ).

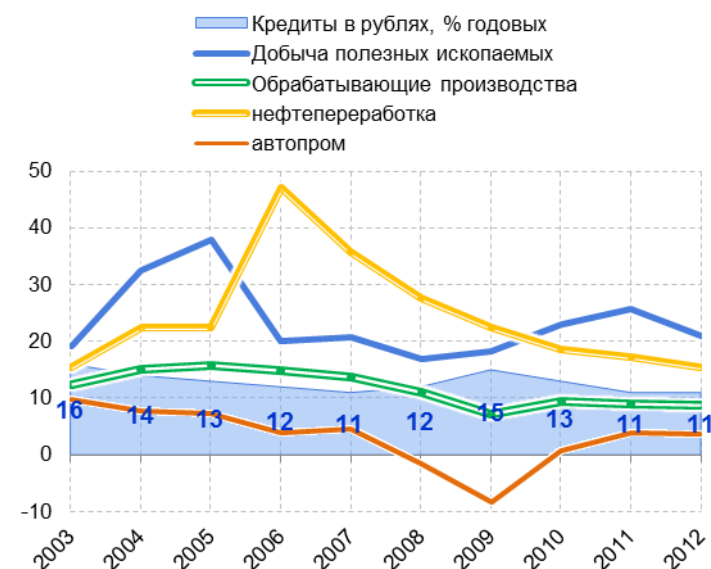
Таблица 3.1. Склонность к инвестированию из собственной прибыли в секторах экономики, в %

	2003	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Всего по экономике	150.1	117.3	233.3	183.4	150.6	152.3	162.9
Добыча полезных ископаемых	178.2	102.5	134.5	124.6	91.8	77.5	100.2
Обрабатывающие производства	98.3	56.7	77.8	117.1	75.6	74.5	79.7
химическое производство	189.0	96.2	70.5	193.6	79.2	66.4	78.7
металлургия	37.9	32.3	51.5	108.0	49.7	64.8	70.8
машиностроение в целом	142.1	106.1	309.6	-634.7	186.5	112.2	122.5
Электро- и теплоэнергетика	260.6	389.1	625.8	311.0	221.4	842.9	552.2
Строительство	321.1	244.9	306.6	276.5	349.1	244.2	209.5
Торговля	26.4	28.7	57.0	22.0	26.3	16.7	23.4
Транспорт и связь	221.1	225.8	352.9	375.1	325.0	404.6	374.2

Примечание: в таблице показаны значения соотношения объема инвестиций в основной капитал и балансовой прибыли за соответствующий год, в %.

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

Как видно из таблицы 3.1, склонность к инвестированию (то есть соотношение инвестиций и собственной прибыли) и в целом по экономике, и в обрабатывающей промышленности в 2012 г. даже несколько выросло – по последней с 74,5 до 79,7%. Но при этом увеличился разрыв между ставкой по рублевым кредитам, которая в январе, по данным РЭБ, выросла еще на 1 п.п., и рентабельностью производства в обрабатывающей промышленности. Это в корне отличает нынешнюю ситуацию от докризисной, когда рентабельность обработки в целом превышала кредитные ставки (рис. 3.3). Сегодня уровень рентабельности заметно выше усредненной стоимости рублевых кредитов (12% в январе) лишь в добыче полезных ископаемых, в химическом производстве, в производстве кокса и нефтепродуктов (см. рейтинг секторов промышленности, табл. 3.2). Вся остальная промышленность – в зоне кредитного голода, за исключением перекредитованных, если судить по опросам, металлургии, ЛДЦБ и производителям стройматериалов. Самые низкодоходные сектора – это также почти все машиностроительные переделы, где даже в автопроме рентабельность отгрузки примерно в три раза ниже стоимости кредита (табл. 3.2).

Рис. 3.3. Соотношение рентабельности производства и ставки по банковскому кредиту в годовом выражении

Примечание: рентабельность = балансовая прибыль за год/отгрузка*100%. В 2003-2005гг. – рентабельность оборота по прямым данным Росстата.

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

Таблица 3.2. Рейтинг секторов промышленности по уровню рентабельности отгрузки, сортировка по 2012 г., в %

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Промышленность в целом	14.8	14.4	11.6	9.9	12.6	12.1	11.3
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	29.9	28.6	26.8	16.3	31.1	38.5	32.9
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	18.7	19.7	15.8	18.5	21.8	23.8	19.5
химическое производство	11.0	13.7	18.6	6.3	12.2	15.7	15.6
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	47.1	35.8	27.5	22.4	18.5	17.3	15.6
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	22.0	21.7	17.4	9.8	13.7	9.5	9.0
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	14.7	18.5	9.0	2.5	3.3	6.4	8.5
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	7.7	6.5	3.0	4.0	7.3	5.8	5.8
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	5.4	4.9	4.8	5.9	5.7	4.2	5.3
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	4.9	5.7	3.9	7.6	11.0	3.2	5.1
производство резиновых и пластмассовых изделий	10.6	7.1	1.6	1.7	3.1	3.7	4.9
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	6.5	6.2	5.0	3.1	5.3	5.3	4.9
производство машин и оборудования	5.6	5.5	5.1	5.1	4.8	4.4	4.8
производство транспортных средств и оборудования	3.8	4.6	-1.5	-8.2	0.9	4.0	3.6
текстильное и швейное производство	1.6	1.4	0.7	0.4	0.5	2.3	3.4
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	2.7	4.7	3.4	1.2	2.0	2.2	2.6
обработка древесины и производство изделий из дерева	1.8	4.2	-3.2	-4.8	0.2	-0.4	2.5

Примечание: рентабельность = балансовая прибыль за год / отгрузка * 100%.

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

В такой ситуации для возобновления экономического роста без массированного притока внешних источников финансирования инвестиций в технологическое обновление не обойтись.

Валерий Миронов

Деньги и инфляция

4. Тенденция к снижению инфляции – надолго ли?

Потребительская инфляция в марте 2013 г. заметно снизилась – в основном под воздействием сезонного и административного факторов. Тенденция снижающегося роста цен на базовые продовольственные и непродовольственные товары сохраняется.

Краткие данные Росстата свидетельствуют о замедлении инфляции в марте до 0,3% против 0,6% месяцем ранее, что также выразилось в резком снижении темпа 12-месячной накопленной инфляции с 7,3 до 7,0%. При этом непосредственное падение темпов роста цен за месяц составило 0,22 п.п., а вовсе не 0,3 п.п., как может показаться – данный эффект обусловлен издержками округления чисел (табл. 4.1). Замедление инфляции целиком объясняется сезонным и административным факторами: рост цен на небазовые товары и услуги³ замедлился до 0,24% с 1% в феврале. В частности, замедлился рост цен на плодоовощную продукцию (с 2,8 до 0,1%) и на услуги пассажирского транспорта (с 0,8 до -2,0%⁴).

Базовая инфляция практически не изменилась, составив 0,37%, или 4,6% в годовом выражении (рис. 4.1). Анализ структуры базовой инфляции позволяет нам в очередной раз (на этот раз – с большей уверенностью) зафиксировать ряд тенденций. Во-первых, продолжает снижаться базовая продовольственная инфляция. В марте она опустилась до рекордно низких для этого месяца 0,25%, что

³ 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.

⁴ Преимущественно из-за снижения на 25–26% стоимости проезда в купейных вагонах поездов дальнего следования.

Табл. 4.1. Структура месячной инфляции в феврале и марте 2013 г.

	Вклад в инфляцию, п.п.		Прирост м/м, %	
	фев.13	мар.13	фев.13	мар.13
Инфляция	0,56	0,34	0,56	0,34
Товары и услуги, зависимые от сезонного и административного факторов	0,30	0,07	1,01	0,24
Плодоовощная продукция	0,11	0,00	2,79	0,05
Алкогольные напитки	0,11	0,08	2,03	1,43
Транспортные услуги	0,02	-0,06	0,78	-2,02
Прочие	0,05	0,05	0,32	0,29
Базовая инфляция	0,27	0,27	0,36	0,37
Продовольственные товары	0,08	0,07	0,30	0,25
Непродовольственные товары	0,12	0,10	0,36	0,31
Услуги	0,06	0,09	0,52	0,86

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

связано не только с влиянием сезонного фактора, но также со снижением импортных пошлин в результате вступления в ВТО (в частности, мясопродукты два месяца подряд дешевеют на 0,2–0,3%, рис. 4.2) и с замедлением роста цен на товары, подорожавшие из-за неурожая 2012 г.: хлеб (с 1,7% в феврале до 1,4% в марте), крупу и бобовые (с 1,5 до 0,5%) и макаронные изделия (с 1,4 до 1%)⁵.

Во-вторых, снизилась до минимальных с начала 2011 г. значений сезонно сглаженная базовая непродовольственная инфляция, которая уже полгода не превышает 0,35% (или 4,3% в годовом выражении), а в марте составила 0,25% (рис. 4.3). Данная позитивная тенденция обусловлена как эффектом от вступления в ВТО, так и высоким уровнем процентных ставок, который сдерживает рост потребительского кредитования.

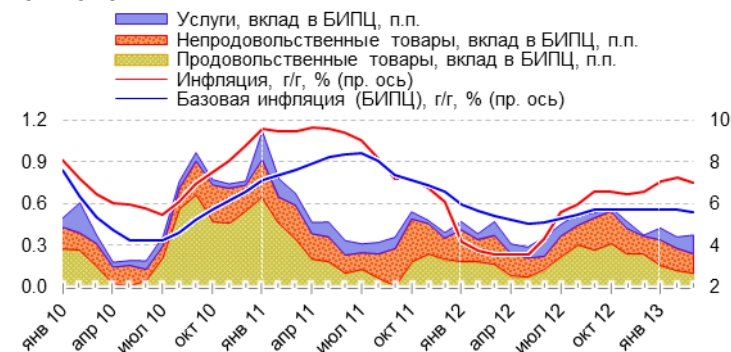
В-третьих, динамика цен на базовые услуги населению пока не демонстрирует тенденции к снижению. Более того, в марте рост цен резко ускорился – до 0,86% с 0,52% в феврале, что, правда, было связано с индексацией тарифов на городскую телефонную связь (административный фактор). В целом услуги продолжают дорожать в среднем на 0,5% в месяц.

Таким образом, общая тенденция к замедлению инфляционных процессов сохраняется. Но поскольку важным фактором этого в последние месяцы является эффект от вступления в ВТО – снижение импортных пошлин, то следует ожидать, что через несколько месяцев его влияние может исчерпаться и более существенное влияние будет оказывать ситуация с урожаем-2013 и параметры денежно-кредитной политики. И если первый фактор практически неподконтролен государству, то второй является зоной его прямой ответственности.

Мы с настороженностью будем смотреть на первые шаги нового председателя Банка России. Если он (вернее, она) поддастся на участвовавшие в последнее время

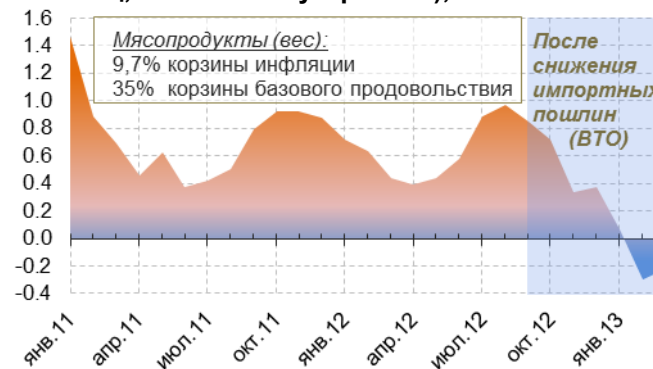
⁵ Оперативные недельные данные по инфляции говорят о дальнейшем замедлении роста цен на хлеб.

Рис. 4.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент



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

Рис. 4.2. Динамика цен на мясопродукты (прирост за месяц, сезонность устранена), в %



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

резкие нападки на это ведомство за чересчур сдержанную, по мнению критиков, монетарную политику, то политика Банка России сместится в сторону стимулирования экономического роста путём накачки экономики дешёвыми деньгами. Однако мы считаем, что в условиях низкого спроса бизнеса на кредиты (из-за отсутствия привлекательных инвестпроектов – в рамках нынешней институциональной среды и ухудшающегося внешнего и внутреннего спроса) ослабление монетарной политики приведёт не к желаемому росту экономической активности, а обернется простым разгоном инфляционных процессов.

Если же новый председатель не поддастся этому давлению, то ему (вернее, ей) придется достаточно часто говорить прямо в лицо российским политическим лидерам весьма неприятные фразы о качестве инвестиционного климата, о необходимости верховенства закона в стране и т.д. А им, лидерам, это вряд ли понравится...

Николай Кондрашов

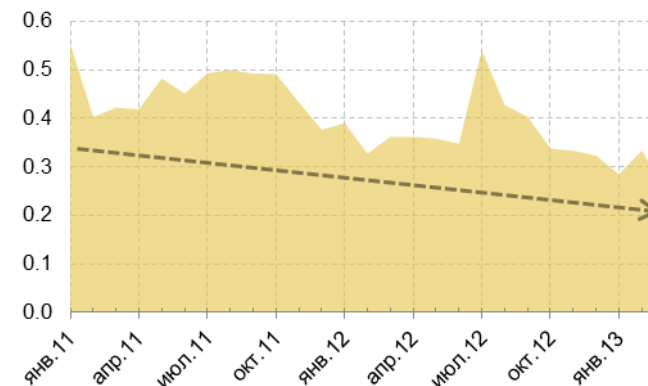
Платежный баланс

5. Неустойчивое равновесие

Оценка Банка России платежного баланса за первый квартал 2013 г. свидетельствует о снижении внешнего и слабости внутреннего спроса, а также о сохранении высокого оттока капитала.

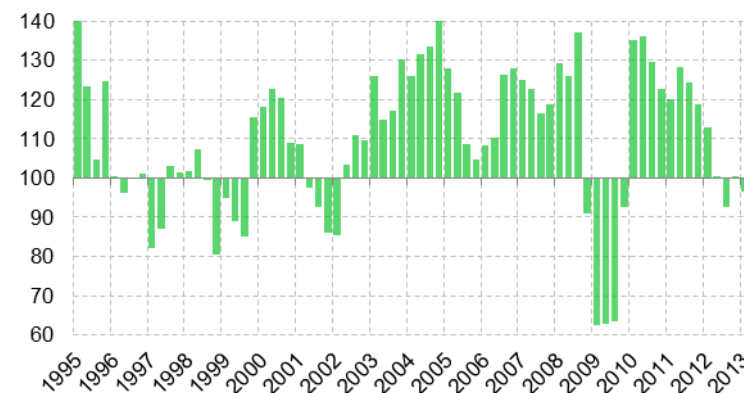
Анализ оценки платежного квартала за первый квартал текущего года, опубликованной Банком России, позволяет выделить несколько ключевых тенденций, которые, в случае их закрепления, могут стать определяющими для экономической динамики в России в ближайшей перспективе: снижение стоимости нетопливного экспорта, сохранение низких темпов роста импорта и возобновление роста активов банковского сектора.

Рис. 4.3. Динамика базовой непродовольственной инфляции (за месяц, сезонность устранена), в %



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

Рис. 5.1. Динамика стоимости нетопливного экспорта (год к году), в %



Источник: Банк России.

Стоимость российского экспорта в первом квартале составила 126 млрд. долл., снизившись на 5% (здесь и далее – к аналогичному периоду прошлого года). Сокращение стоимости экспорта углеводородов (нефть, нефтепродукты и природный газ – их совокупная доля в структуре экспорта составила 68%) на 5% в значительной степени определяется снижением нефтяных цен в этот период.

Стоимость нетопливного экспорта сократилась на 3,5% – второй раз за три последних квартала после непрерывного роста с 2010 г. (рис. 5.1). Как говорится, один раз – случайность, два – совпадение, а если в третий раз – закономерность. Скорее всего, причину этого следует искать не в динамике цен на мировых товарных рынках, а в сокращении внешнего спроса.

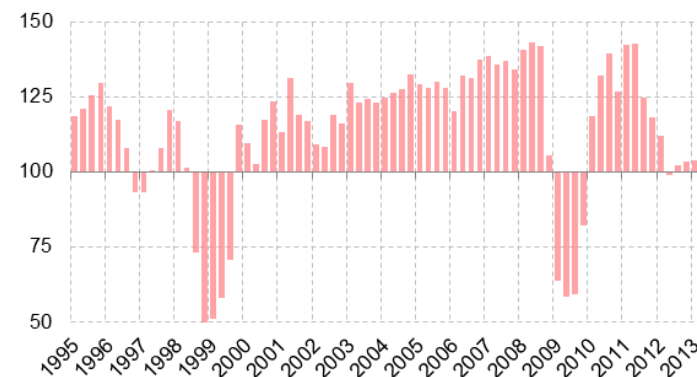
Стоимость импорта в первом квартале составила 76 млрд. долл., увеличившись за год всего на 3,7% (рис. 5.2). На фоне вялого внутреннего спроса, обусловленного сокращением темпов роста доходов населения и стагнацией инвестиций, трудно было ожидать более быстрого роста⁶.

С учетом дефицита по неторговым операциям, который в первом квартале вырос на 14% (примерно на уровне предыдущего года), положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса оказалось на достаточно комфортном для денежных властей уровне – около 28 млрд. долл., или 5,6% ВВП. Однако эта комфортность базируется на стабильных нефтяных ценах – за вычетом стоимостных объемов экспорта топлива, дефицит сальдо текущих операций имеет тенденцию к росту – среднегодовой (за четыре квартала) дефицит приблизился к 14% ВВП (рис. 5.3), превысив докризисные показатели 2008 г. (12,7%) и 1998 г. (10,4%).

По итогам первого квартала чистый отток капитала частного сектора составил 26 млрд. долл. (рис. 5.4), т.е. примерно столько же, сколько пришло валюты по текущим операциям. На этот раз каналом вывода капитала за рубеж стал

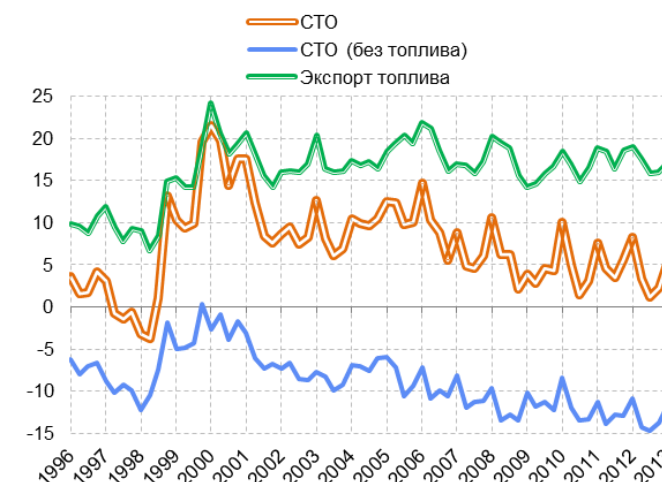
⁶ Следует отметить, что за счет снижения контрактных цен физические объемы импорта росли быстрее.

Рис. 5.2. Динамика стоимости импорта (год к году), в %



Источник: Банк России.

Рис. 5.3. Динамика счета текущих операций, в % ВВП



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

банковский сектор (24 млрд. долл.). Однако за чистым оттоком не видны масштабы операций частного сектора и тенденции их изменения.

Так, например, валовой отток капитала или вложения частного сектора в зарубежные активы в первом квартале достигли рекордного уровня 103 млрд. долл. Предыдущий пик (97 млрд. долл.) приходился на острую фазу кризиса в четвертом квартале 2008 г. Схожесть этих пиков по своим масштабам вызывает острое чувство «дежавю». Однако на этот раз основной причиной роста оборотов по финансовым операциям платежного баланса стала сделка «Роснефти» по приобретению 100% акций ТНК-ВР у британской ВР и российского консорциума ААР⁷ и закрытие валютных свопов коммерческих банков с Банком России. За вычетом этих операций валовой отток капитала составил бы 50 млрд. долл., что тоже не мало – выше было только в период кризиса и в четвертом квартале 2011 г.

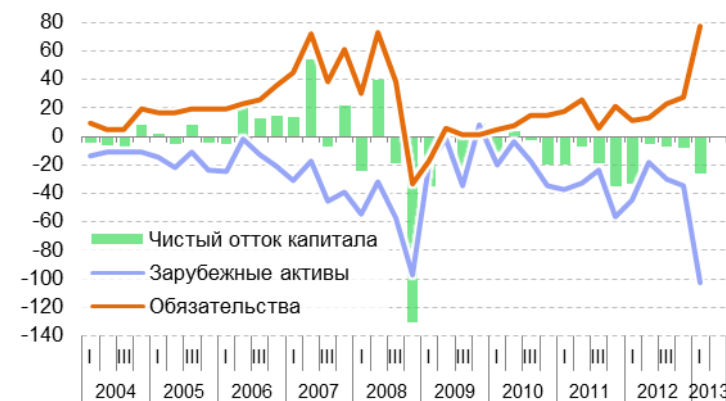
В свою очередь валовой приток капитала или прирост задолженности перед нерезидентами в первом квартале достиг 77 млрд. долл., превысив на 7% предкризисный максимум в третьем квартале 2008 г. Помимо привлечения валютных кредитов «Роснефтью» для покупки акций ТНК-ВР⁸, в первом квартале многие предприятия и банки активно выходили на внешние рынки. В результате у банков, по нашим оценкам, сформировался избыточный запас валютной ликвидности, и потребность в дальнейшем наращивании внешних займов в краткосрочной перспективе теряет экономический смысл.

Хрупкое равновесие между притоком валюты по текущим операциям и чистым оттоком капитала позволяло Банку России не вмешиваться в ход валютных торгов и создавало иллюзию устойчивости курса рубля. Однако тенденция к росту

⁷ ВР получила от российской компании почти 17 млрд. долл. и 12,84% акций «Роснефти», консорциум ААР — около 28 млрд. долл. В результате «Роснефть» консолидировала 100% ТНК-ВР, купив следующие компании: ТНК-ВР Limited (Британские Виргинские острова), TNK Industrial Holdings Limited (Британские Виргинские острова), TNK-ВР International Limited (Британские Виргинские Острова) и Novy Investments Limited (Кипр).

⁸ Финансирование сделки Роснефти происходило как за счет внешних займов, так и займов у российских банков и собственных ресурсов.

Рис. 5.4. Динамика финансовых потоков платежного баланса, млрд. долл.



Источник: Банк России.

зависимости текущих операций от конъюнктуры на рынке углеводородного сырья (наращивание дефицита СТО без учета стоимости экспорта топлива), возобновившийся рост валютных активов банковской системы и возросшие риски на мировом рынке капитала могут в совокупности пошатнуть это равновесие. Снижение цен на нефть и курса рубля в начале апреля – тому свидетельство.

Сергей Пухов

Бюджет

6. Проблемы исполнения региональных бюджетов: пространственный аспект

В предыдущем мониторинге мы попытались оценить реалистичность проектировок по доходам региональных бюджетов, представленных в Основных направлениях бюджетной политики за 2013–2015 годы (ОНБП), которые, по нашему мнению, сильно завышены. К этому же вопросу можно подойти, рассматривая итоги исполнения бюджетов в 2012 году по отдельным регионам как по доходной, так и по расходной части.

Доходы регионов. В соответствии с ОНБП, налоговые и неналоговые доходы консолидированных региональных бюджетов в 2012 году должны были вырасти на 12%, фактический прирост оказался практически вдвое меньше – 6,4%. Темпы роста собственных доходов чрезвычайно дифференцированы по регионам, основная часть этих доходов формируется за счет прямых налогов – налога на прибыль и НДФЛ. Таким образом, различия в темпах роста налоговых и неналоговых доходов (если отвлечься от проблем собираемости налогов в регионах) отражают различия в динамике экономического роста в регионах. По налогу на прибыль запланированный на 2012 год темп роста составлял 16,2%, фактический темп роста был равен 2,7%.

В 2012 году у 12 регионов из 83 сократились совокупные собственные доходы, а поступления налога на прибыль – у 28 регионов (практически у каждого третьего региона). В таблице 6.1 представлены 10 лучших и 10 худших регионов по динамике поступления налоговых и неналоговых доходов в 2012 году. В таблице 6.2 аналогичные данные представлены по налогу на прибыль организаций.

Таблица 6.1. Динамика налоговых и неналоговых доходов в 2012 г., в %

Регионы с наиболее высокими темпами роста		Регионы с наиболее низкими темпами роста	
Республика Калмыкия	57,36	Чукотский автономный округ	-14,56
Сахалинская область	45,70	Республика Карелия	-11,39
Архангельская область	20,87	Белгородская область	-9,68
Астраханская область	18,70	Кемеровская область	-9,24
Республика Татарстан (Татарстан)	18,64	Пензенская область	-8,14
Калужская область	18,12	Республика Ингушетия	-6,38
Магаданская область	17,46	Красноярский край	-6,08
Ростовская область	15,23	Мурманская область	-6,06
Иркутская область	15,11	Республика Алтай	-4,87
Тульская область	14,52	Забайкальский край	-3,47

Источник: Минфин, расчеты института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 6.2. Динамика поступлений по налогу на прибыль в 2012 г., в %

Регионы с наиболее высокими темпами роста		Регионы с наиболее низкими темпами роста	
Астраханская область	84,87	Чеченская Республика	-56,95
Калужская область	66,62	Республика Ингушетия	-45,92
Архангельская область	66,28	Мурманская область	-32,72
Сахалинская область	47,18	Кемеровская область	-31,64
Тверская область	40,88	Чукотский автономный округ	-30,71
Еврейская автономная область	33,98	Белгородская область	-25,02
Иркутская область	32,93	Красноярский край	-23,84
Магаданская область	32,05	Кабардино-Балкарская Республика	-22,82
Воронежская область	30,54	Республика Тыва	-21,63
Ярославская область	29,63	г.Санкт-Петербург	-17,95

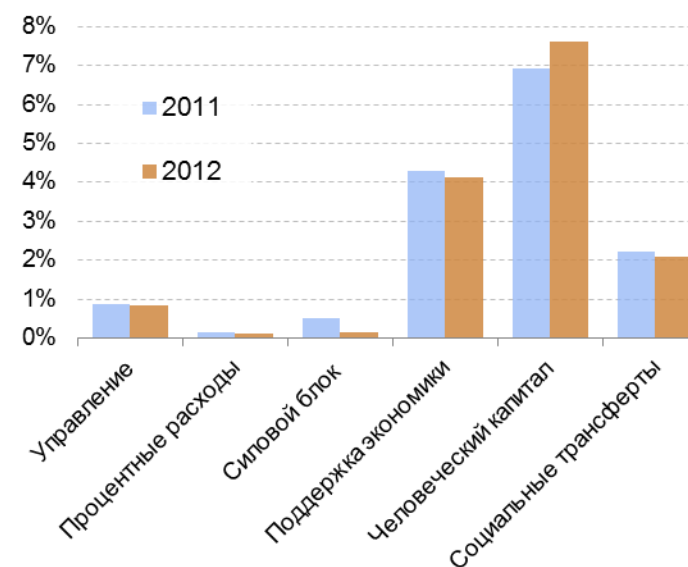
Источник: Минфин, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Структура расходов. Бюджетные проблемы регионов связаны не только с медленным ростом (а в ряде регионов – и сокращением) собственных доходов и уменьшением федеральных трансфертов (см «Новый КГБ» № 42), но и с появлением новых, финансируемых лишь частично, федеральных мандатов, предписывающих регионам наращивать расходы определенного вида, в первую очередь, положения майских Указов Президента России о повышении заработных плат в бюджетной сфере.

Новые федеральные мандаты уже оказали влияние на структуру расходов региональных бюджетов: увеличились расходы на «человеческий капитал», прежде всего, по разделам «Образование» и «Здравоохранение» (рис. 6.1). Относительное увеличение расходов по этим разделам можно было бы расценить как позитивный структурный сдвиг, однако пока нет оснований считать, что повышение оплаты труда бюджетников приведет хотя бы к минимальному повышению качества услуг и росту эффективности бюджетной сферы. Зато краткосрочная «цена» такого структурного маневра проявляется уже сегодня: при дефиците финансовых ресурсов регионы вынуждены сокращать другие виды расходов, прежде всего, бюджетные инвестиции, и, судя по общей негативной динамике инвестиций, это чаще происходит в форме отказа от проектов, чем в форме сокращения стоимости работ и коррупционной составляющей.

По итогам 2012 года расходы региональных бюджетов выросли на 13,1% (в двух регионах расходы снизились – к последним относятся г. Санкт-Петербург и Алтайский край). В этом же году расходы на образование, здравоохранение, культуру и спорт выросли на 24,3%. Кстати, по г. Санкт-Петербург, единственному из регионов, они понизились на 11% – поистине удивительный город. Не будем забывать, что в Санкт-Петербурге неблагоприятно обстоят дела с налогом на прибыль. В таблице 5.3 приведены регионы с наиболее резкими изменениями в структуре расходов за 2012 год.

Рис. 6.1. Структура расходов региональных бюджетов в 2011 и 2012 гг.



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 6.3. Регионы с наиболее резкими структурными сдвигами в функциональной структуре расходов бюджета и наибольшим ростом доли расходов на человеческий капитал в общем объеме расходов в 2012 г., в %

	Структурные сдвиги в функциональной структуре бюджетных расходов		Рост доли (в %) расходов на «человеческий капитал» в общем объеме расходов бюджета.
Республика Алтай	28,45	Республика Алтай	13,0
Республика Калмыкия	22,95	Республика Калмыкия	10,2
Республика Ингушетия	20,92	Свердловская область	9,0
Свердловская область	18,65	Чувашская Республика– Чувашия	8,6
Чеченская Республика	17,55	Приморский край	8,0
Приморский край	17,47	Республика Северная Осетия–Алания	7,8
Чувашская Республика– Чувашия	17,23	Челябинская область	7,4
Республика Хакасия	17,22	Нижегородская область	7,4
Московская область	16,98	Костромская область	7,4
Республика Северная Осетия–Алания	16,87	Орловская область	7,2
Российская Федерация	9,36	Российская Федерация	4,6

Примечание: структурный сдвиг в укрупненной функциональной структуре бюджетных расходов рассчитывается как сумма изменений по абсолютной величине долей расходов различных видов (в %) в общем объеме расходов в 2012 г. по сравнению с 2011 г.

Источник: расчеты института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Подводя итоги, зафиксируем: само по себе торможение экономической динамики оказало разнонаправленное воздействие на доходную базу региональных бюджетов, многие из которых столкнулись с падением доходов. В дополнение к этому уже первые попытки регионов исполнить требования майских указов Президента В. Путина привели к нарастанию искажений в устоявшихся бюджетных пропорциях. В 2013–2015 годах многие регионы столкнутся с нарастанием дефицита финансовых ресурсов в силу дальнейшего давления федерального центра на рост отдельных расходных статей, что будет вести к очевидному росту несбалансированности структуры бюджетных расходов. Сегодня Минфин России

считает, что эти изменения будут не столь значимыми, чтобы об этом стоило беспокоиться. Нам почему-то так не кажется.

Андрей Чернявский

Банковский сектор

7. Рулетка от АСВ

На прошлой неделе Агентство по страхованию вкладов (АСВ) выдвинуло свою версию реформы механизма отчислений банков в страховой фонд. Предыдущая была представлена в конце прошлого года Минфином и предполагала законодательное закрепление ограничения конкуренции на рынке депозитов физлиц в пользу госбанков.

Вариант Минфина

Суть того законопроекта заключалась в введении элементов дифференцированного подхода к нормативу отчислений банками средств в фонд страхования вкладов. Если сейчас все банки перечисляют в него средства по одинаковой ставке, равной 0,1% от среднеквартального объёма привлечённых депозитов, то Минфин предлагал ввести повышенные ставки для отдельных банков. «Чёрная метка» должна была быть послана тем кредитным организациям, которые предлагают населению отдать на сохранение свои средства под ставку, превышающую ту, которая признаётся среднерыночной. Так, при превышении среднерыночной ставки хоть по одному виду депозитов на 2 п.п. банк уплачивал бы взносы в страховой фонд по ставке 0,14%, а на 3 п.п. – уже по ставке 0,3%.

Недостатки подобного порядка регулирования достаточно очевидны. Например, он не учитывает бизнес-модель отдельных банков, уравнивает частные кредитные организации с государственными, которые заведомо имеют преимущество в

глазах населения как более надёжные, а также оставляет слишком узкое «окно возможностей» для добросовестной конкуренции между ними даже при нынешнем уровне ставок. А ведь именно создание по-настоящему конкурентного рынка является одной из основных задач самой системы страхования вкладов.

Единственным плюсом такого подхода можно назвать простоту его реализации. Но кто сказал, что система дифференцированных взносов должна быть удобна для регулятора, а не для банковской системы?

Вариант АСВ

В этом предложении идея дифференцированного подхода к уплате банками страховых платежей базируется на понятии финансовой устойчивости кредитной организации. Поэтому базовым здесь является вопрос об определении числового выражения этой устойчивости, для чего необходимо выбрать для наблюдения формальный параметр или группу параметров. Безусловно, ставка привлечения средств банком может служить концентрированным выражением рискованности проводимой им политики. Но для этого необходимо учитывать и другие факторы, которые закладываются в эту ставку (та же самая бизнес-модель). Поэтому создание системы дифференцированных взносов в зависимости от стоимости заёмных ресурсов вполне возможно, но такая система должна быть достаточно сложна, чтобы её можно было настраивать значительно более тонко, нежели предлагал Минфин.

В своей инициативе АСВ пошло по иному пути. Опираясь на уже существующую нормативную базу, представленную, прежде всего, *Указанием Банка России №1379-У «Об оценке финансовой устойчивости банка в целях признания ее достаточной для участия в системе страхования вкладов»*, оно предложило не изобретать велосипед, а использовать имеющуюся методику фактически для той же цели, для которой она, по идее, и была создана. Тем более что в Указании содержится механизм перевода оценки тех или иных параметров хозяйственной деятельности банка в числовой вид, то есть остаётся сделать последний шаг, а

именно, определить шкалу, в соответствии с которой каждый конкретный банк уплачивает страховые взносы. Чем больше значение показателя отличается от «эталонного», тем большего размера «штрафная» ставка вменяется банку для уплаты дополнительного объёма взносов в фонд.

Сама методика содержит набор количественных показателей, касающихся оценки капитала, активов, доходности и ликвидности (четыре интегральных показателя), а также качественных, оценивающих в числовой форме управление банком, его операциями и рисками (всего пять показателей). Поэтому АСВ предложило разработать девять шкал – для каждого из вычисляемых показателей в отдельности. В результате суммирования «штрафа» по каждой из девяти шкал вычисляется итоговая «штрафная» надбавка к базовой ставке, которую предлагается сохранить на существующем уровне 0,1%. То есть фактически разрабатывается целая матрица «штрафов».

Казалось бы, пусть всё не очень просто, зато логично. Но, как известно, дьявол кроется в деталях. В данном случае мы имеем целую «дьявольскую» матрицу деталей. Ведь вся вышеуказанная процедура имеет какой-либо высший смысл только при условии адекватности самой методики, самого набора показателей, а вот с этим налицо большие проблемы. Во-первых, через сито формального отбора финансово устойчивых банков в момент формирования системы страхования вкладов прошли почти все существовавшие на тот момент в России кредитные организации, многие из которых потом обанкротились. Очевидно, что настройка данной методики и была «заточена» на приём в ССВ как можно большего числа банков. То есть вопрос о фактической финансовой устойчивости банка перед авторами Указания и не стоял. В принципе, обычно подобные проблемы «лечатся» ужесточением граничных условий методики, сжиманием кольца «красных флажков». Но дело в том, что в существующей парадигме такое ужесточение всё равно не даст результата с достаточной точностью. Достаточно сказать, что для определения значимости того или иного показателя зачастую необходимо учитывать его динамику, а в данную методику подобная возможность не заложена принципиально.

В качестве примера можно привести такой коэффициент, как достаточность капитала. Постулируется: чем значение данного коэффициента больше, тем лучше, что верно не всегда. Что может сказать аналитик о банке, достаточность капитала которого составляет, скажем, 40% (напомним, что Банк России минимально допустимым значением считает 10%)? Хороший не скажет ничего без дополнительных данных, прежде всего о том, насколько давно этот банк существует в таком положении. Если он не так давно создан, то это одна история, это нормально, но если же подобный уровень достаточности капитала наблюдается на протяжении нескольких лет, при этом банк позиционирует себя именно как банк, а не расчётный центр, то для профессионального аналитика это однозначно негативный сигнал, говорящий либо о фиктивности капитала, либо о крайней неэффективности менеджмента, либо о комбинации этих факторов.

Подобным же образом можно пройтись и по другим показателям. Более того, сама матричная конструкция подразумевает наличие образа своего рода «идеального банка», более-менее существенное отклонение от которого надлежит наказывать денежным штрафом. Но опять же, профессиональные аналитики прекрасно знают, что одного такого «идеального банка» просто не существует, так как «идеал» весьма разнится для кредитных организаций, «исповедующих» различные модели хозяйствования.

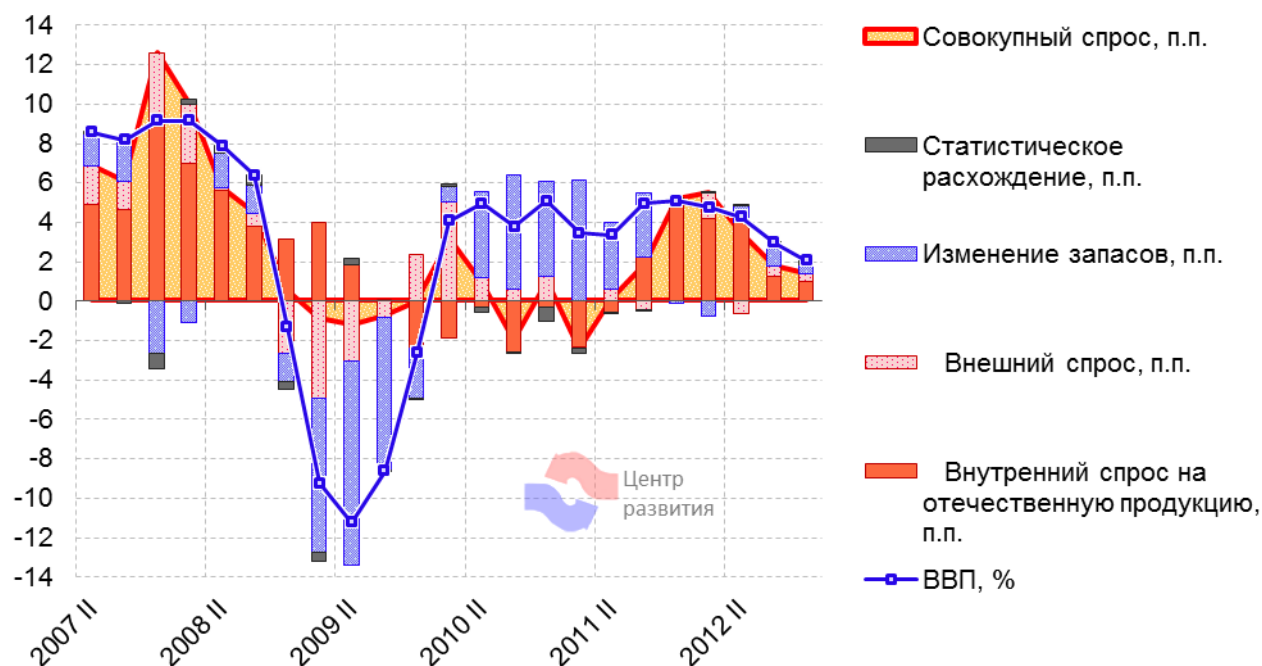
Таким образом, недостаток минфиновской схемы, не учитывавшей факт сосуществования одинаково надёжных банков с разными бизнес-моделями, остаётся неизжитым. Единственное, в чём можно быть абсолютно уверенным, так это в том, что в результате внедрения подобной системы дифференцированных взносов общий объём поступлений в страховой фонд вырастет. Но представляется, что платить по повышенным ставкам будут не действительно слабейшие банки, а те, кто окажется на проигравшей клетке в матрице «рулетки АСВ».

Дмитрий Мирошниченко

Экономика в «картинках»

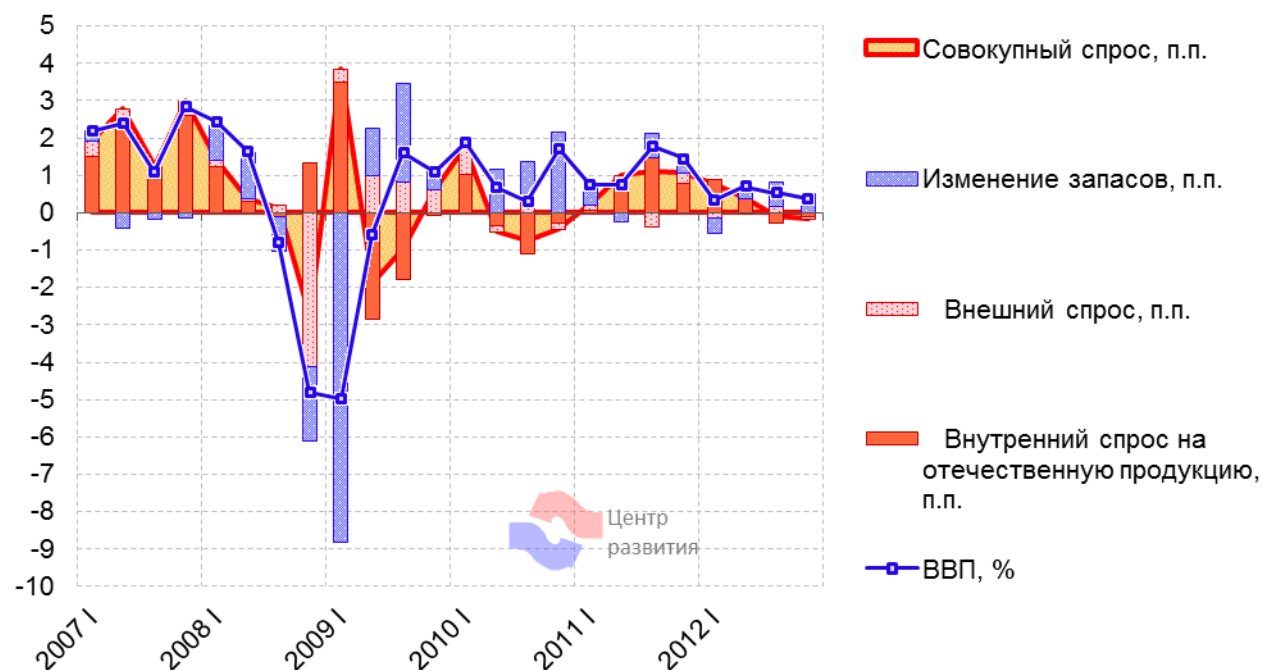
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW

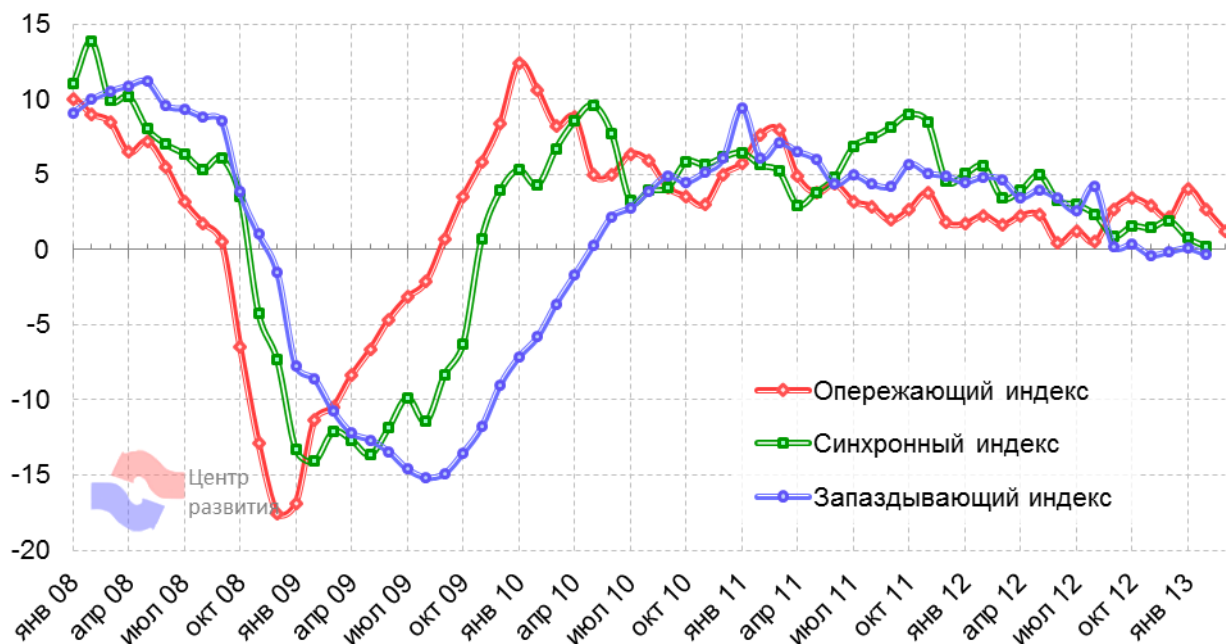


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

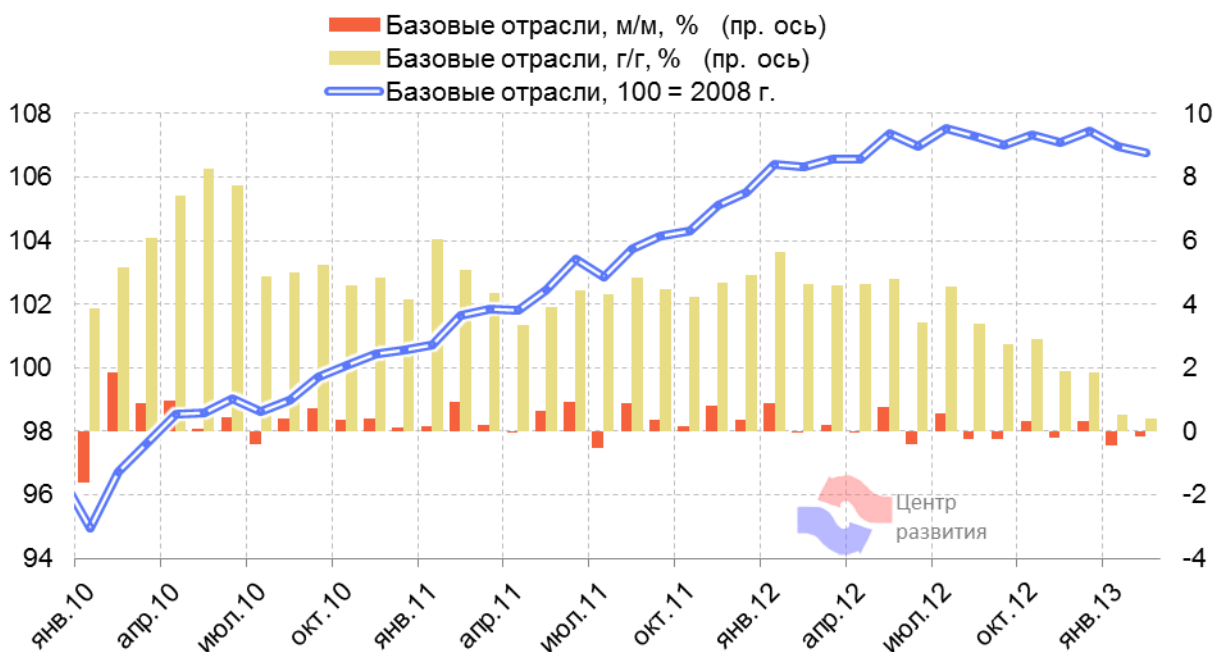
NEW



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

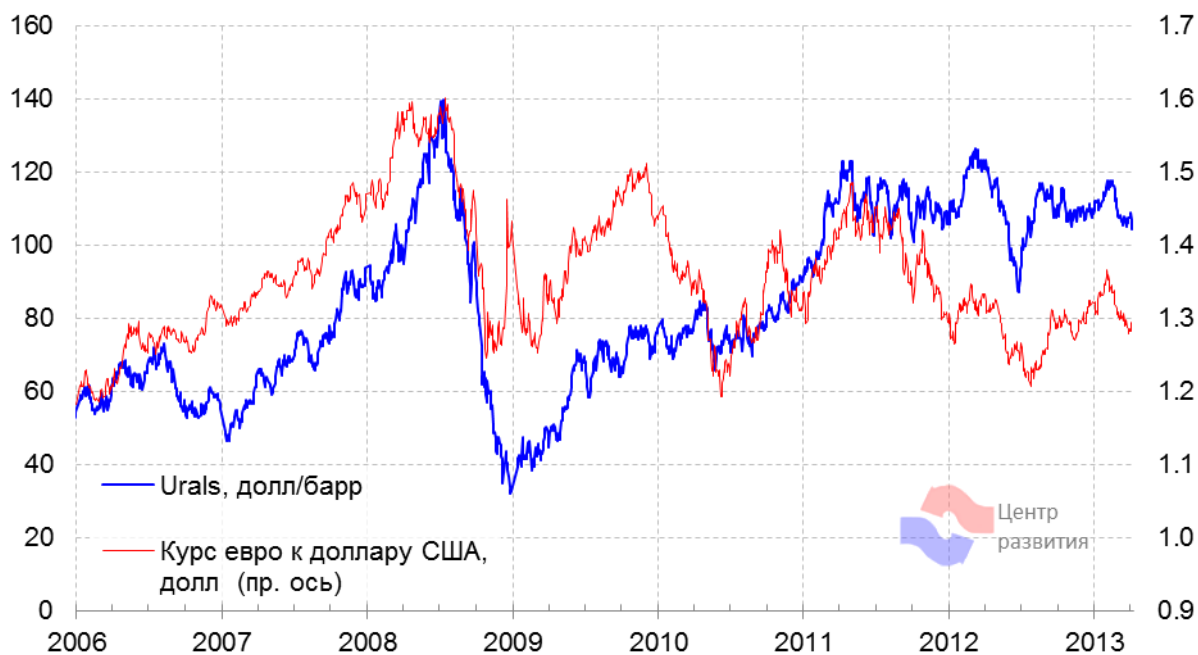
NEW

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

NEW

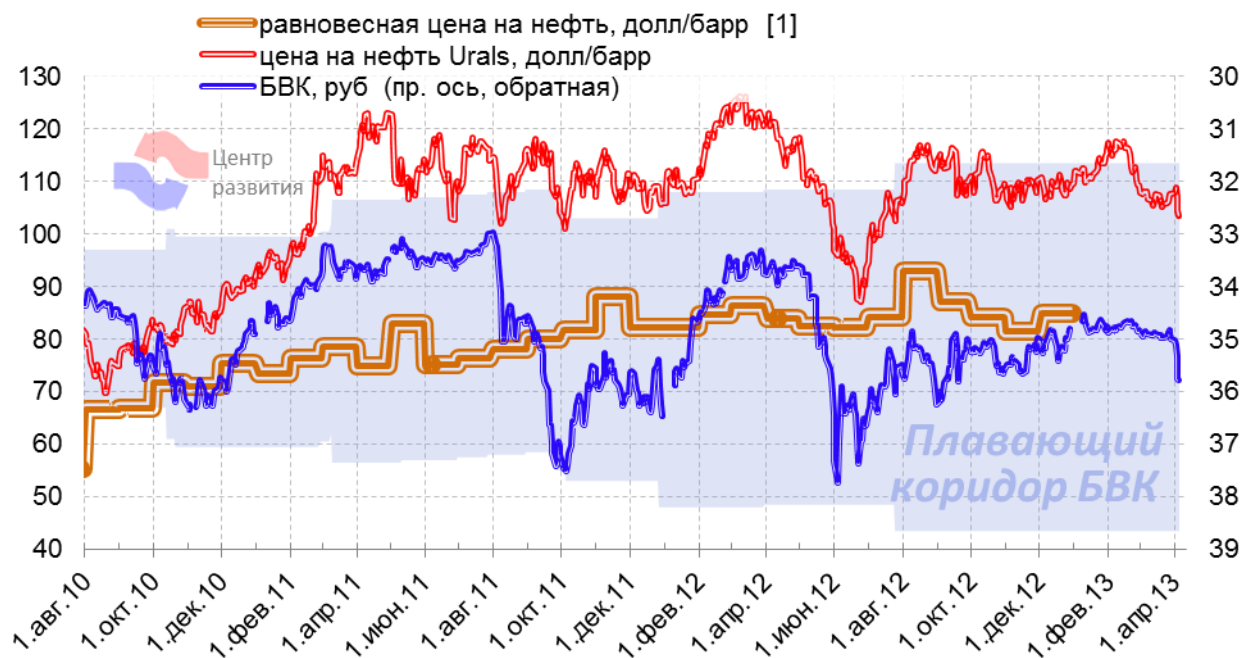
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

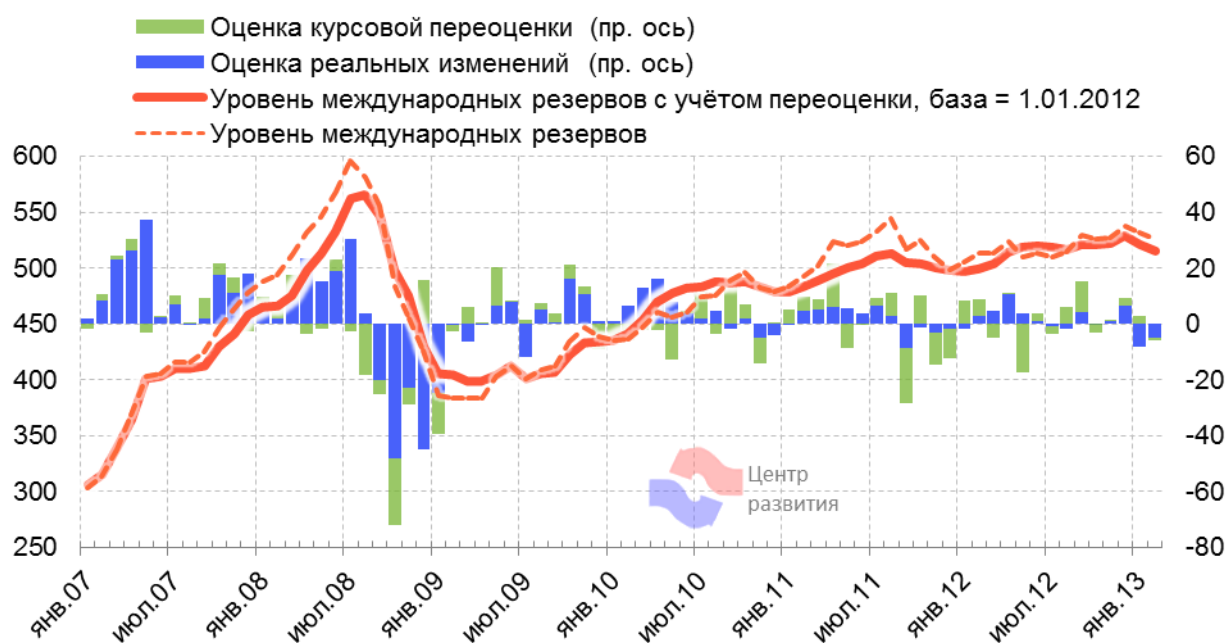


Динамика цен на нефть и курса рубля

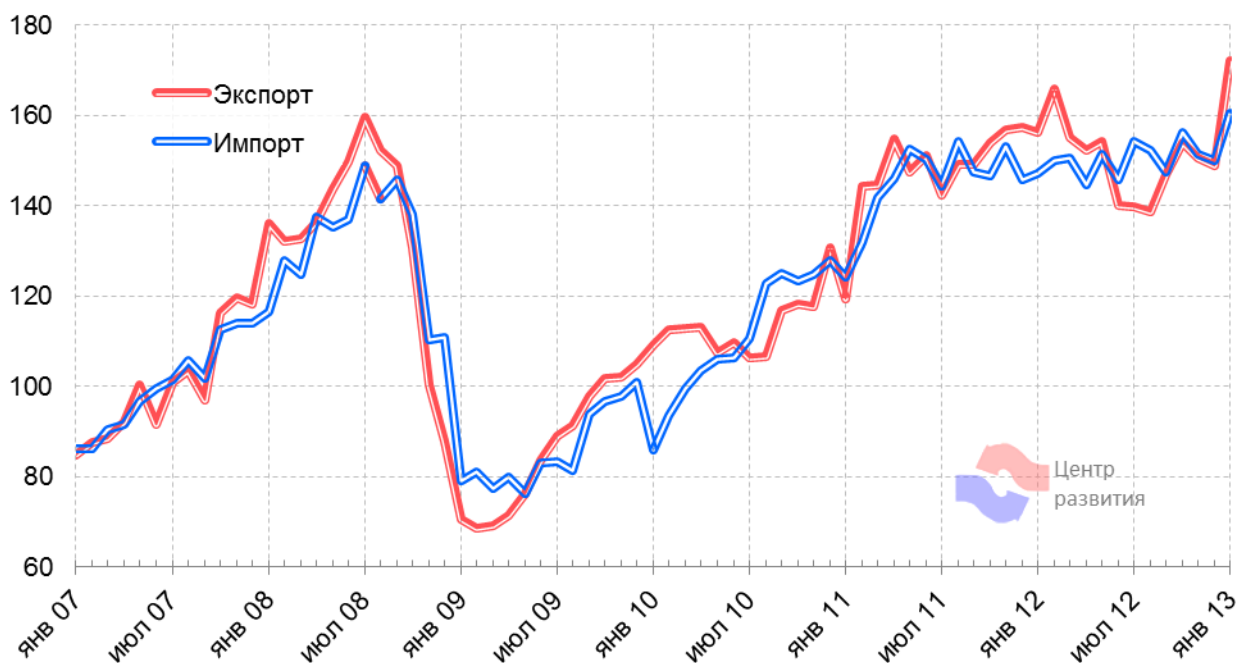
NEW



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

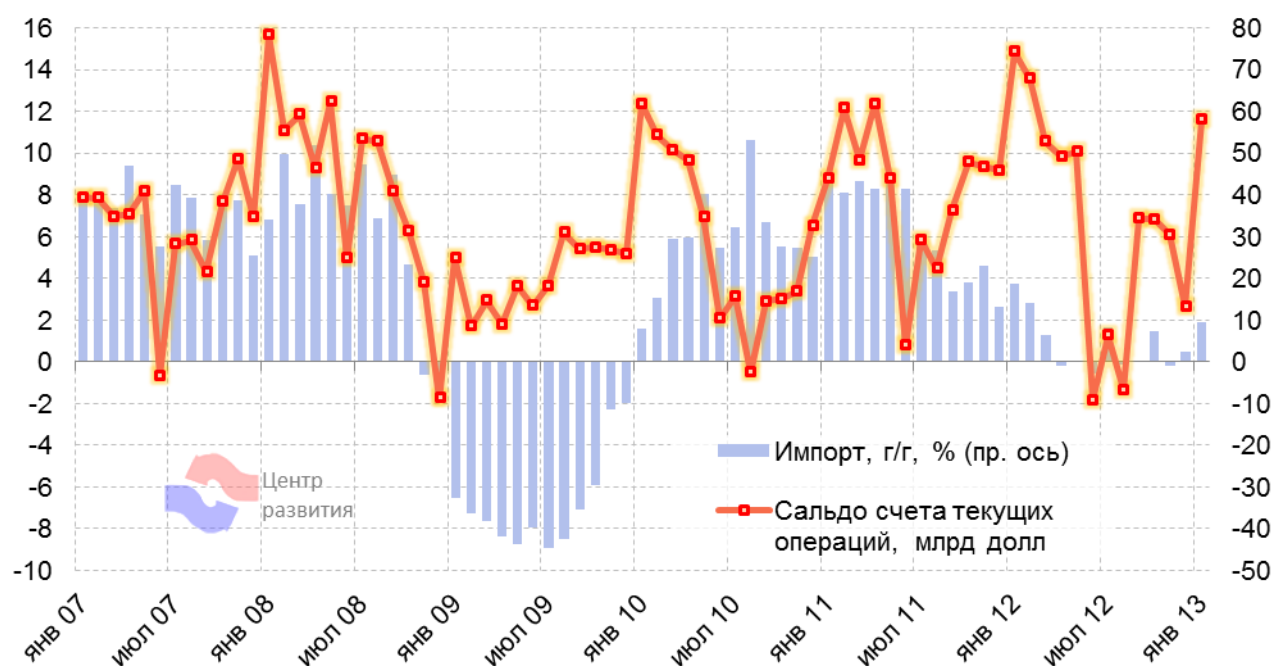
NEW

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

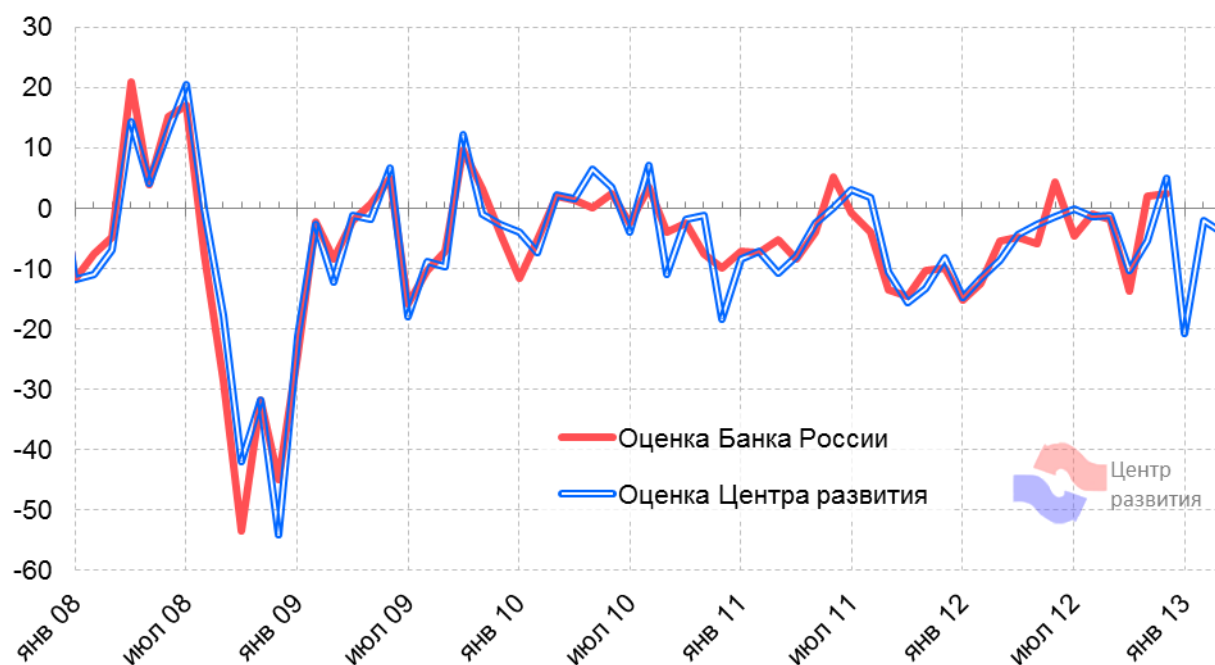


Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

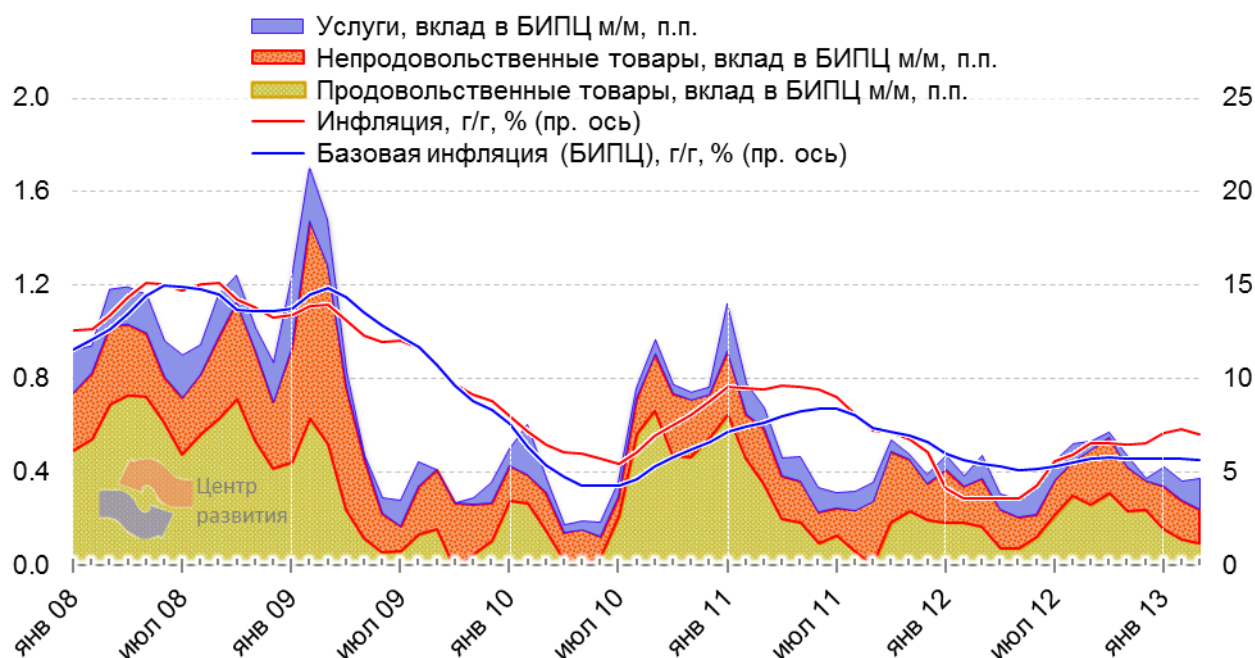
NEW

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

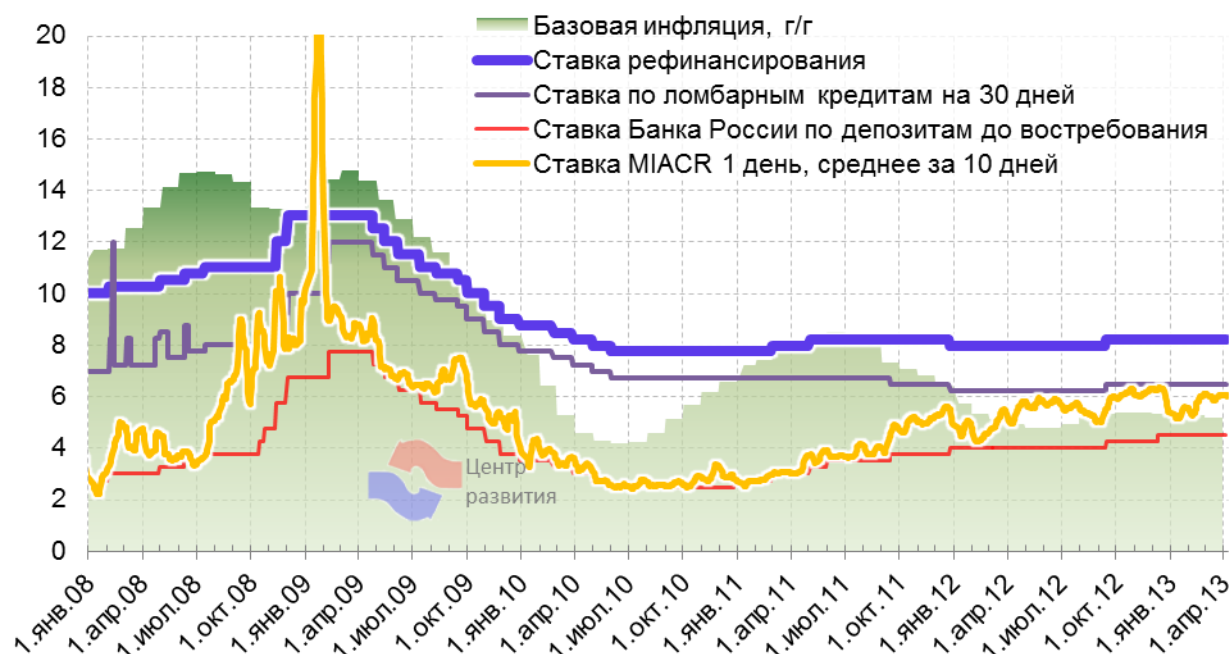
NEW



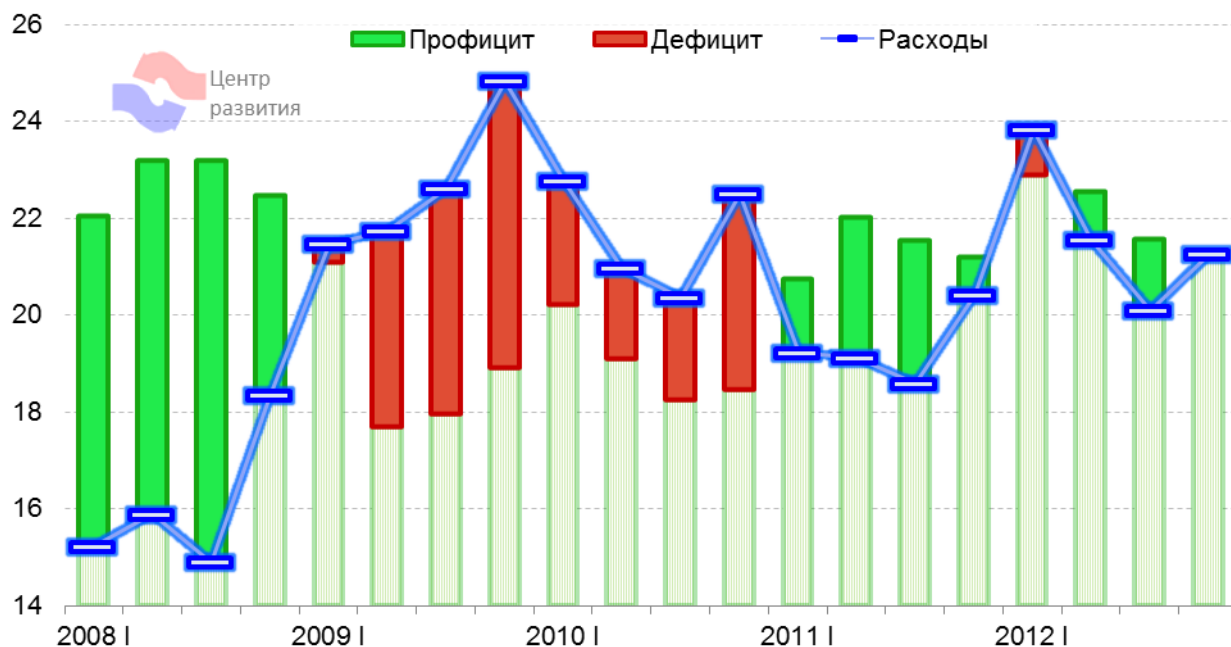
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

NEW

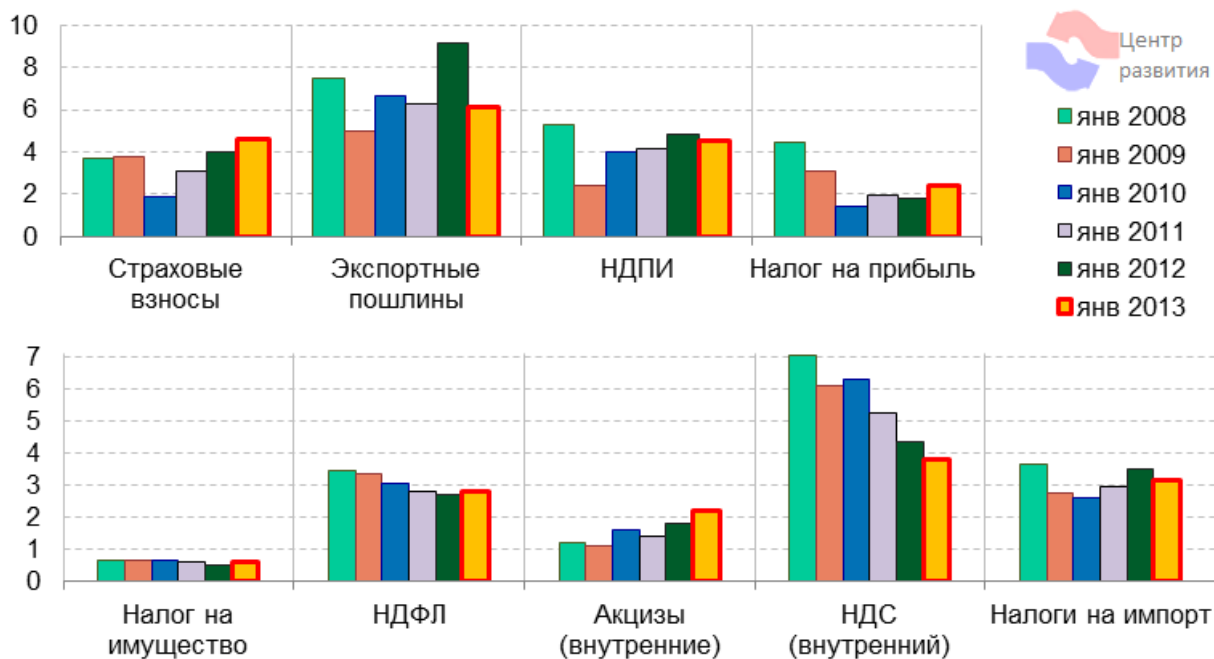
Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

NEW

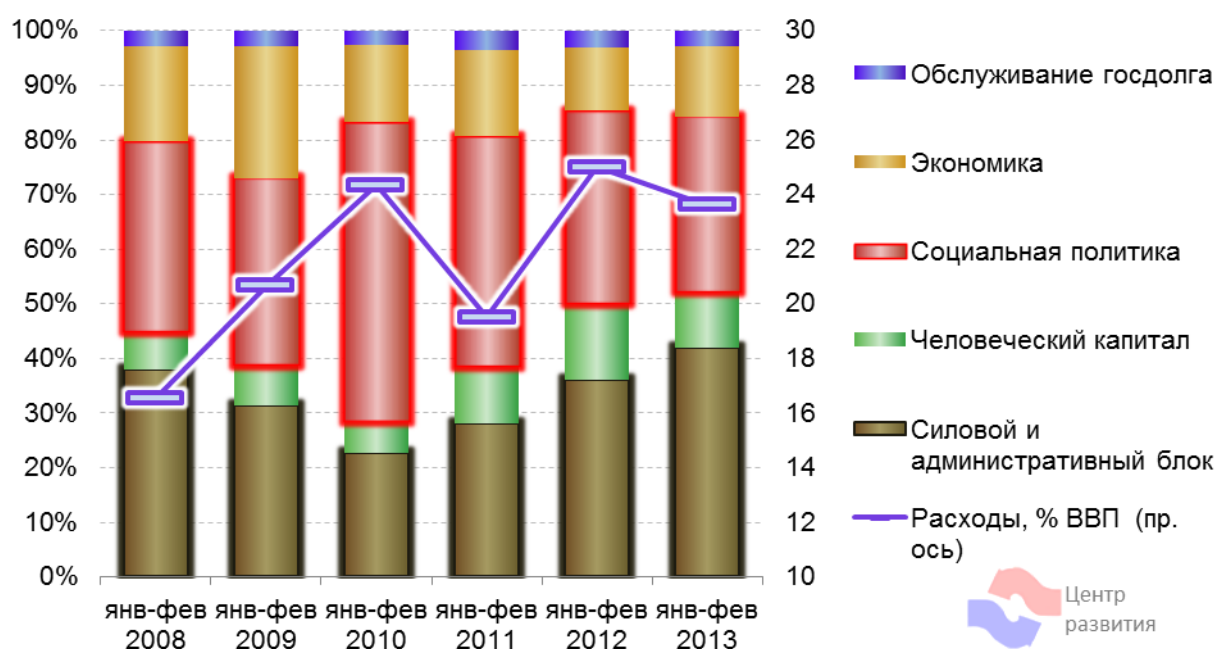
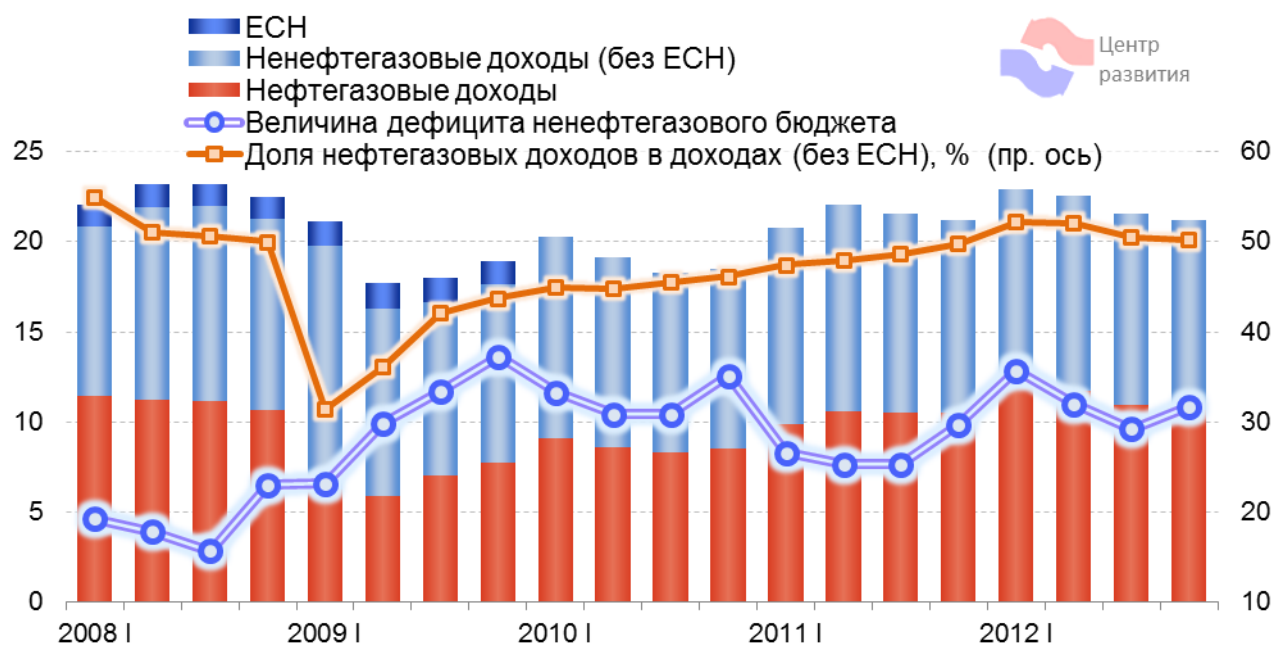
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



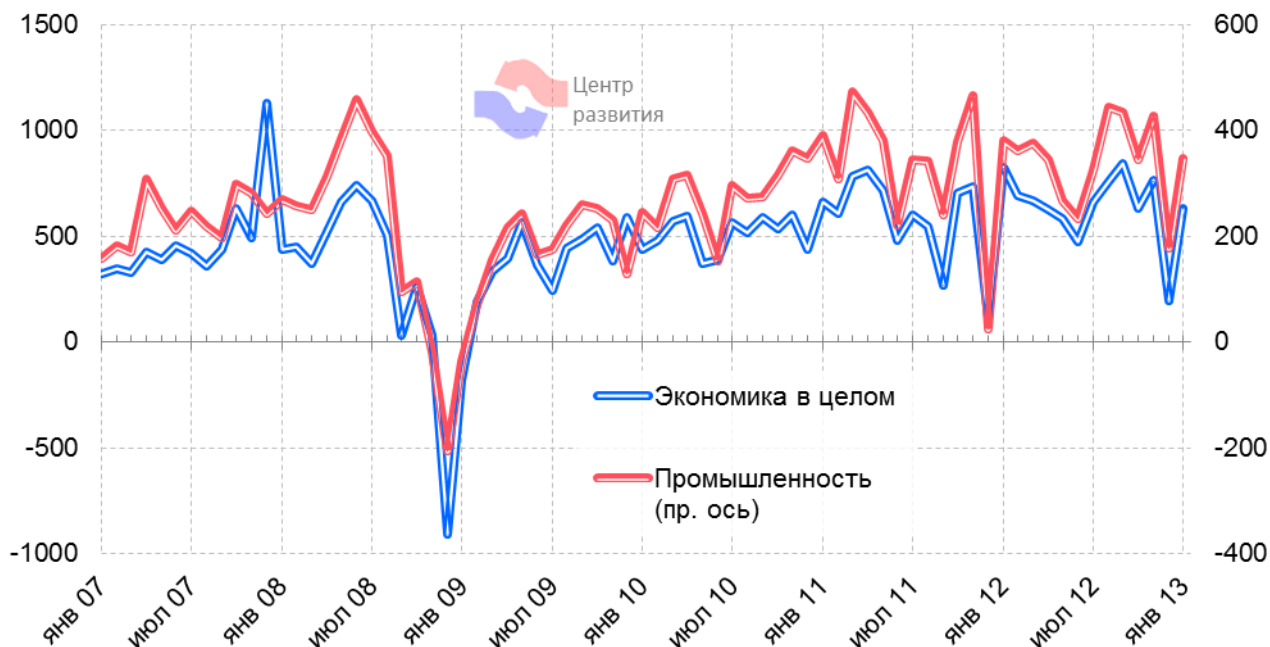
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]



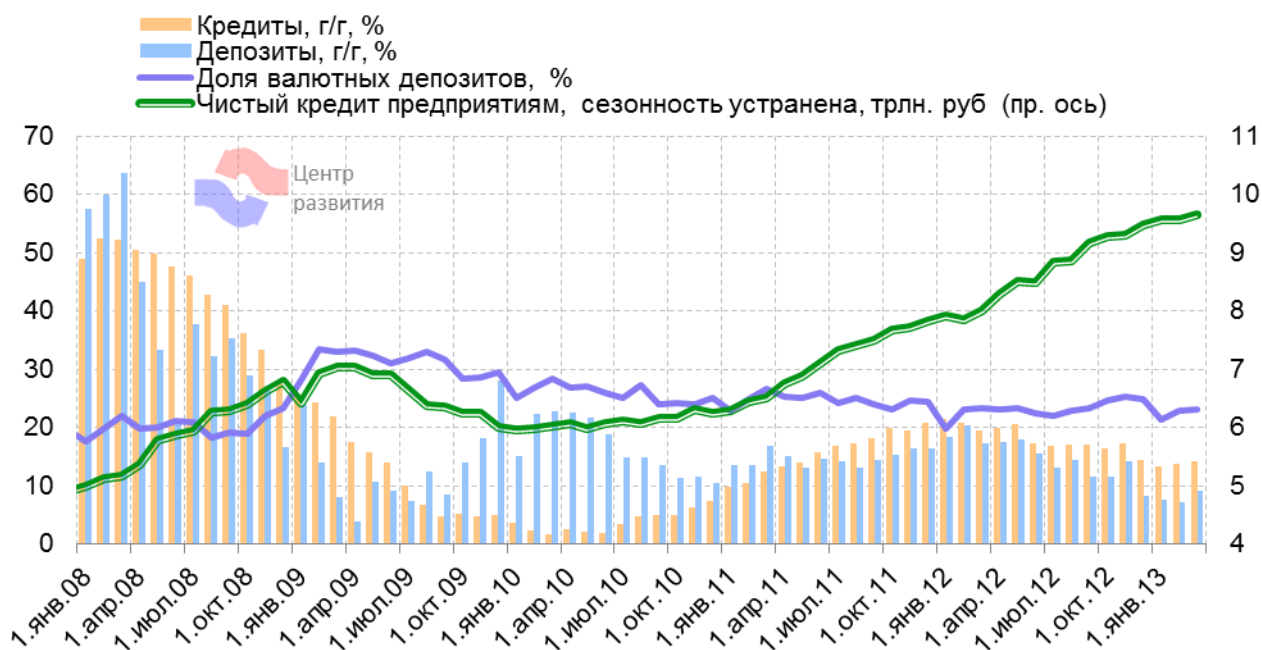
Структура расходов федерального бюджета, в %

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

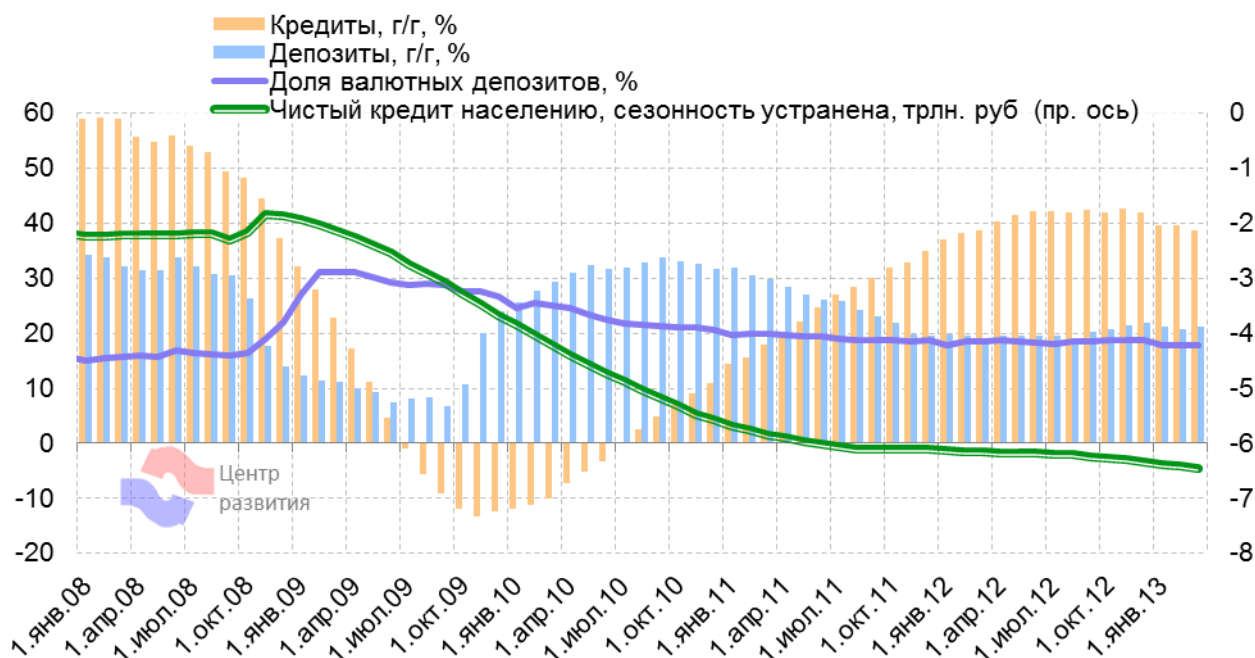
Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

NEW

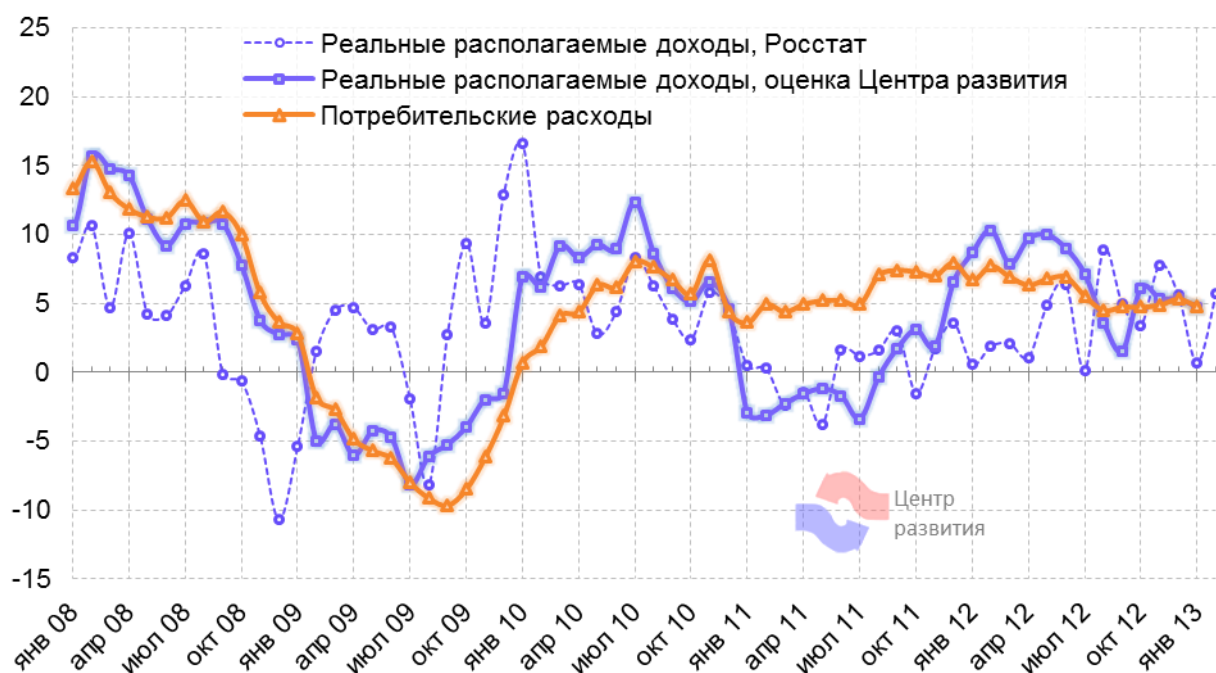
Динамика требований и обязательств предприятий реального сектора к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

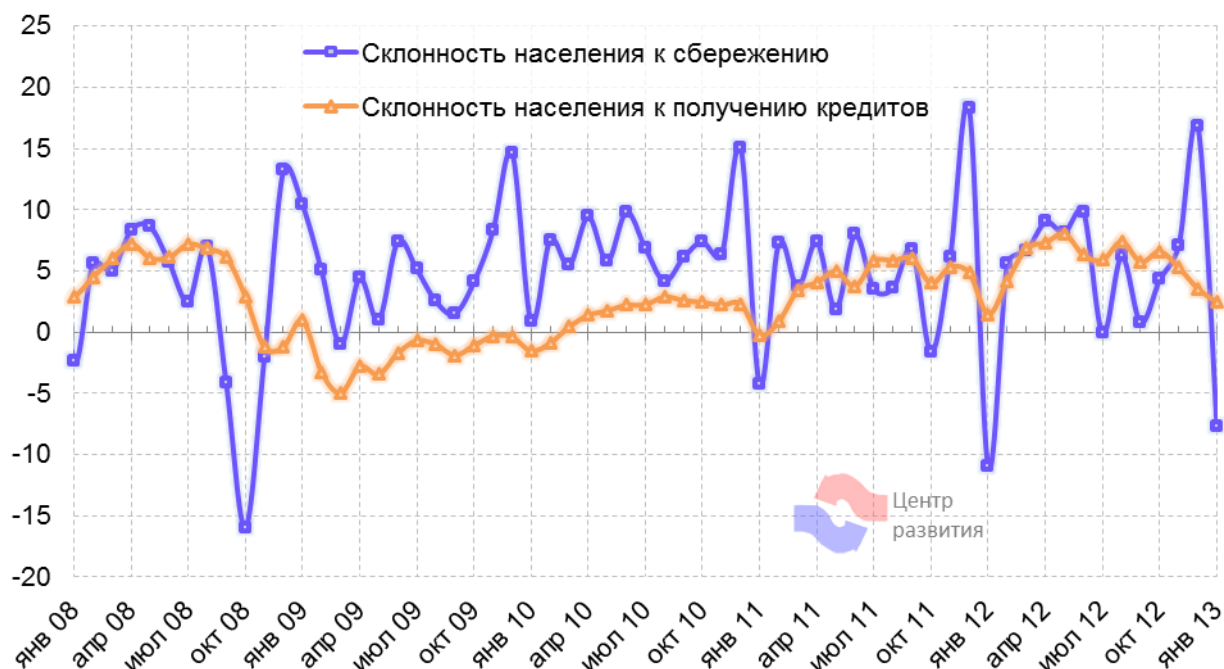
Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

NEW

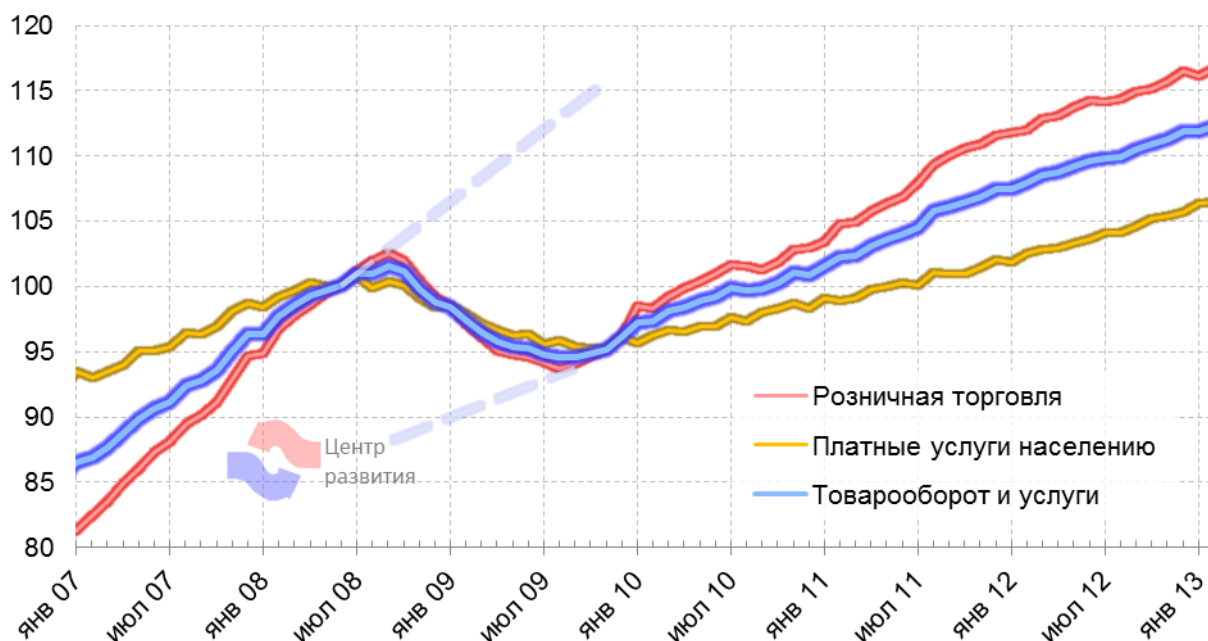
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

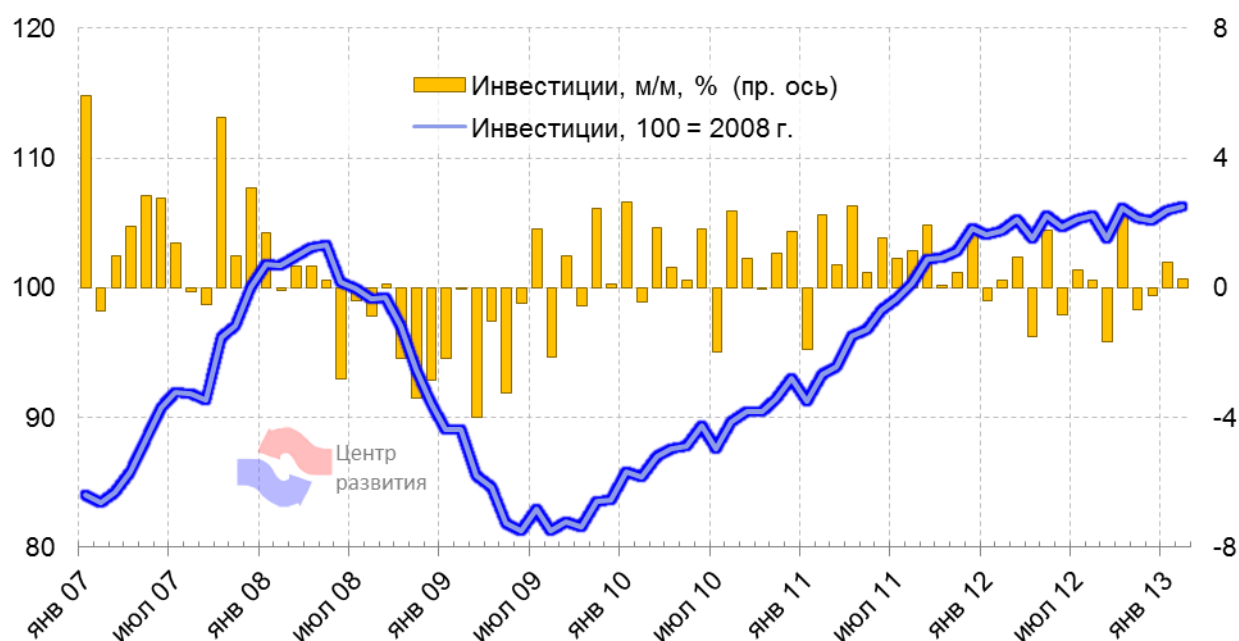
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

NEW

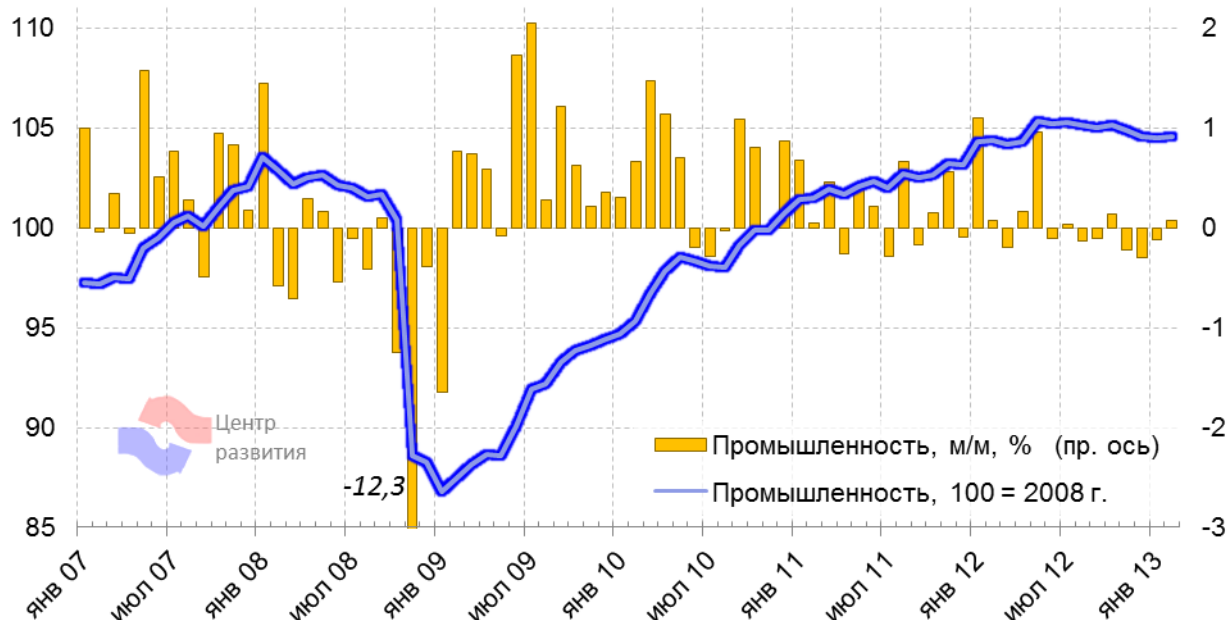
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

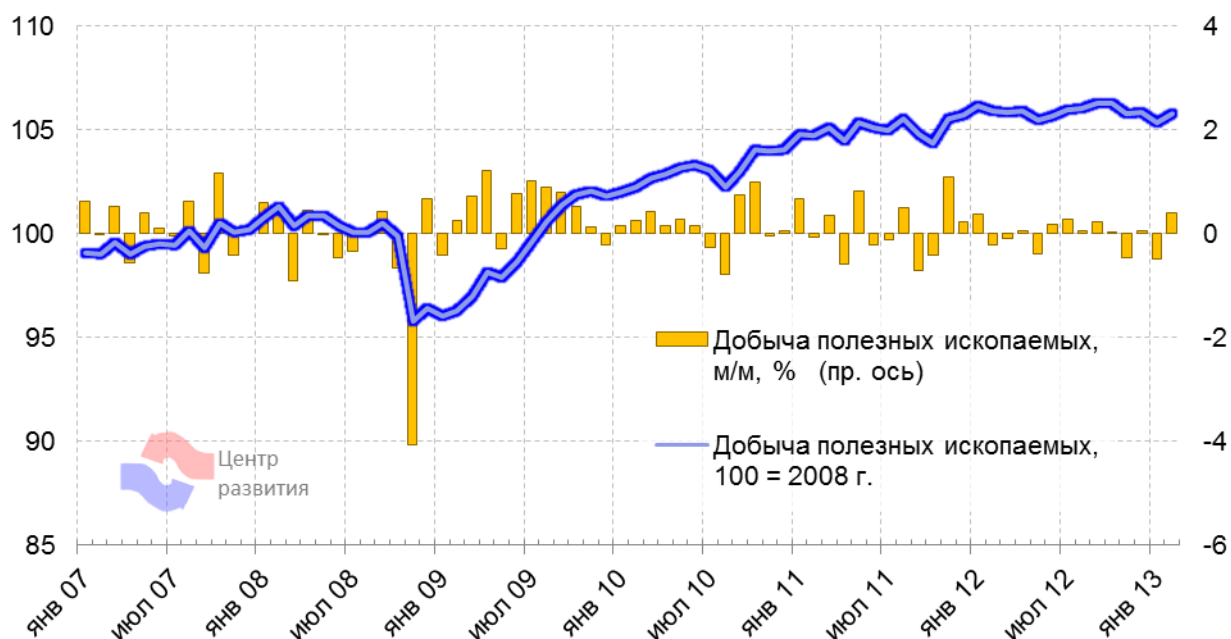
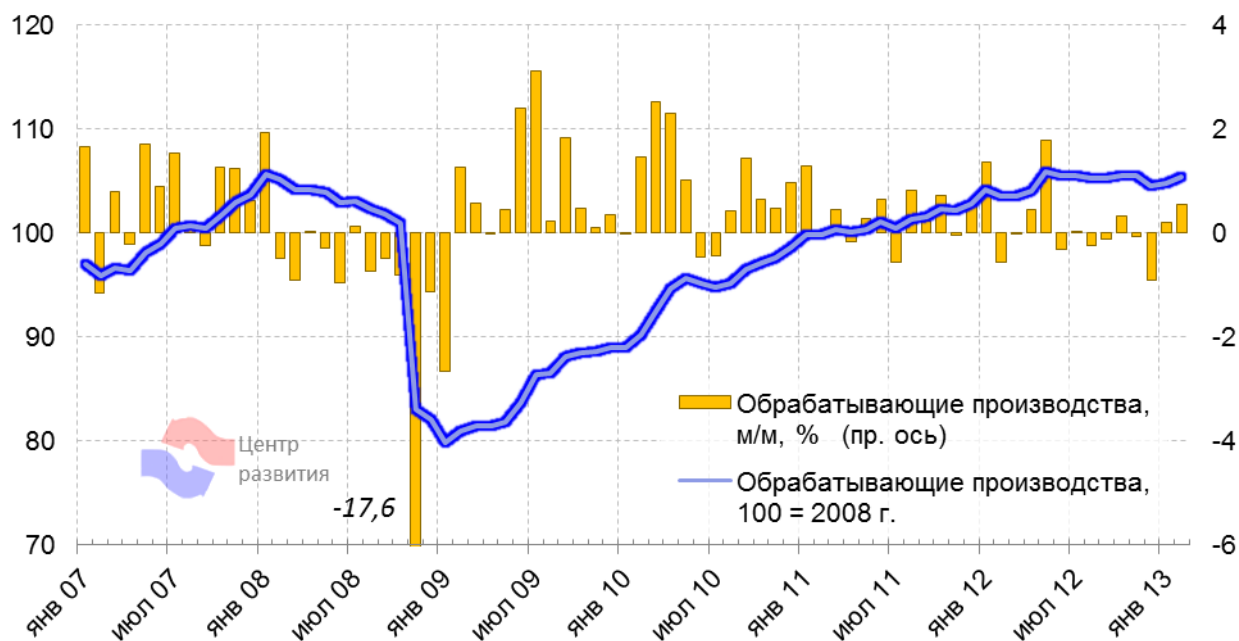


Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

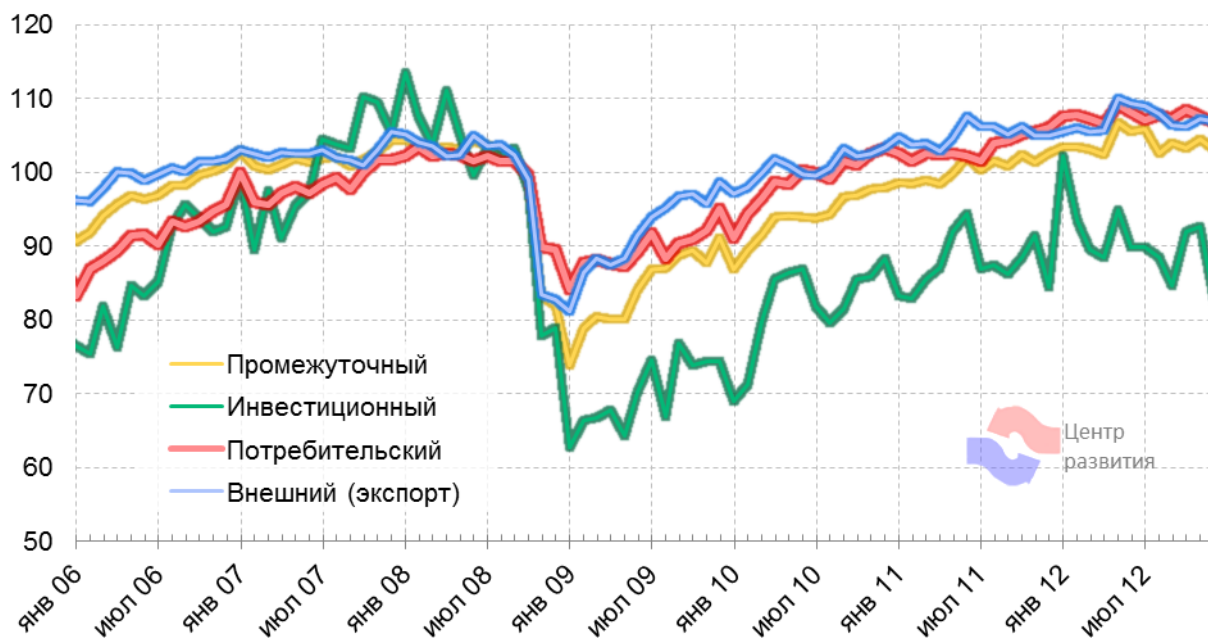


Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)

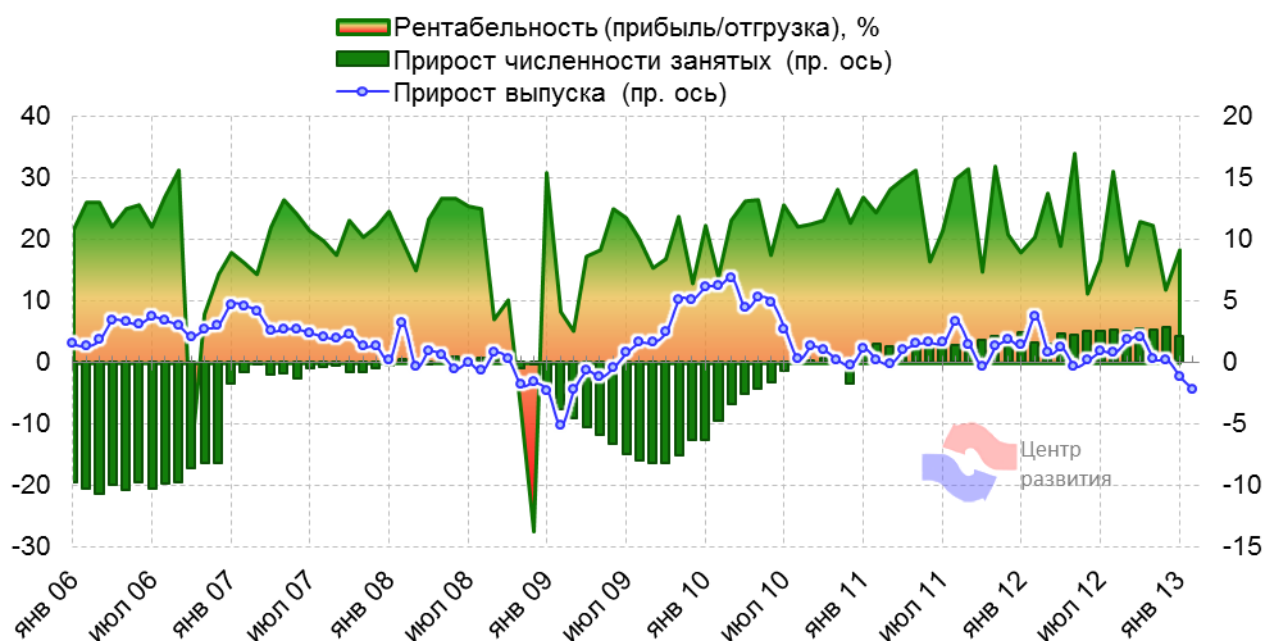


Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)**Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)**

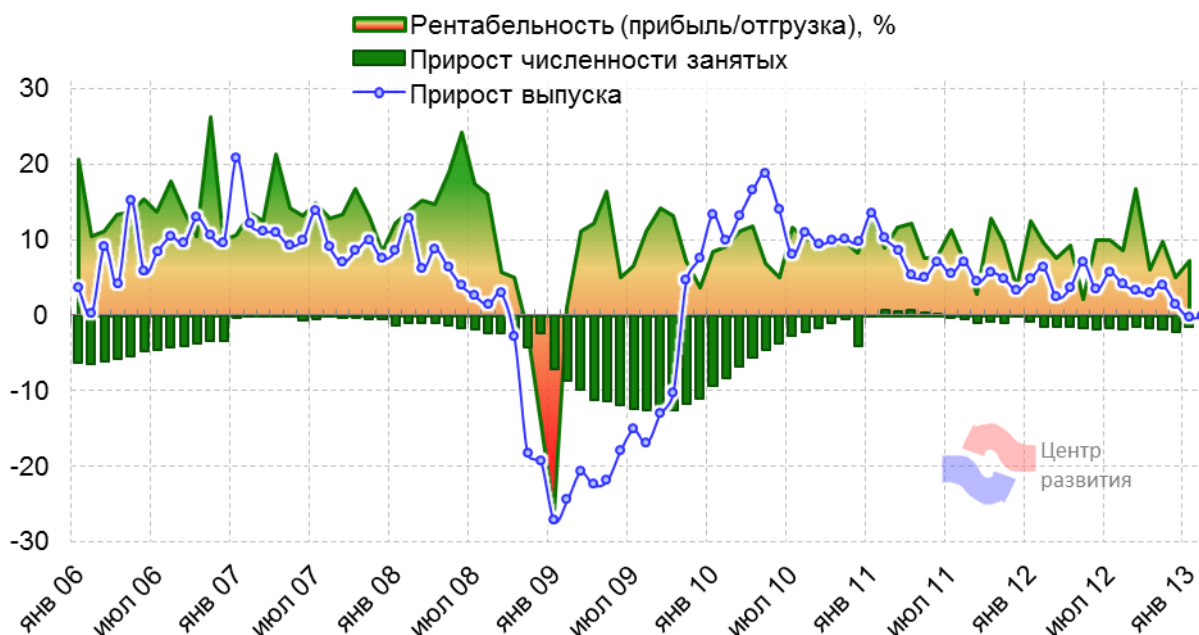
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



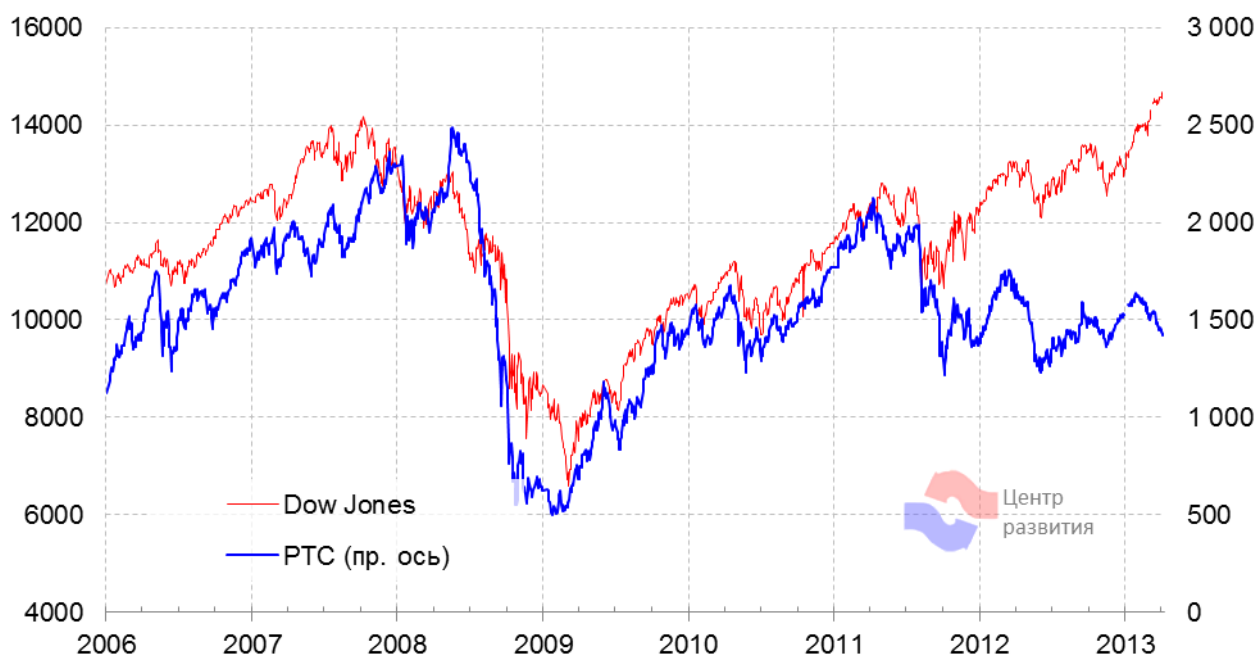
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

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

NEW

Динамика фондовых индексов

NEW

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 сальдо счёта текущих операций за период с октября 2012 г. по январь 2013 г. 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, 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.

^[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
Елена Балашова
Михаил Волков
Вадим Канофьев
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Анна Петроневич
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Андрей Чернявский

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2013 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.