



НОВЫЙ КГБ

⊕ 45

(Комментарии о Государстве и Бизнесе)

Адекватор. Репрессии вместо роста

20 апреля – 17 мая 2013 г.

Комментарии

Циклические индикаторы. Опережающий индекс: все признаки стагнации

Консенсус-прогноз. Опрос профессиональных прогнозистов: рост ВВП не выше 3,5% в год – это надолго

Макроэкономика. Росстат помог, но не сильно

Макроэкономика. Экономическая ситуация в России: о чем говорят индикаторы конъюнктуры?

Реальный сектор. Рынок жилья в первом квартале: спрос не поддерживает предложение?

Деньги и инфляция. Рост по всем фронтам. Снижению конец?

Платежный баланс. Синдром приобретенного текущего профицита

Бюджет. Загадочные поправки в бюджет и новые направления налоговой политики

Банковская система. Потребительское кредитование: ищем чёрную кошку

Экономика в «картинках»

Под редакцией С. В. Алексашенко

Адекватор

Репрессии вместо роста

Данные Росстата подтвердили слабые результаты первого квартала (рост ВВП на 1,6 % год к году). Если динамику 2012-го – начала 2013 года продлить на три квартала вперед, то по итогам текущего года получаются те же 1,6% роста. Для того же чтобы выйти на скромные параметры правительственного прогноза (2,4%) экономика должна будет ускориться до 4%-ного роста (в годовом выражении), а для этого одного лишь хорошего урожая будет недостаточно – потребуется заметное ускорение и в других секторах экономики. Пока перспективы этого выглядят туманно. Еще не вполне отыграно влияние торможения потребительского спроса, который вытягивал экономическую динамику в прошлом году. Сырьевой экспорт в апреле продолжил сокращаться. Основные показатели, характеризующие ожидания экономических агентов, также ведут себя негативно.

Несмотря на плохую текущую динамику, запас прочности экономики пока еще велик и пока велики возможности «ручного» поддержания стабильности. Ответом на сокращение СТО в апреле стал возврат Центрального банка к интервенциям для поддержания слабеющего рубля. Минфин пытается сделать «хорошую мину при плохой игре», пообещав использовать дополнительные нефтегазовые доходы для финансирования бюджетного дефицита в случае недобора доходов, в том числе от приватизации, хотя это и противоречит бюджетному правилу. (Правда, в опубликованный текст поправок к Закону о бюджете эти изменения почему-то так и не попали).

Тем временем независимые эксперты продолжают ухудшать свои прогнозы не только на 2013-й, но и на последующие годы. Согласно консенсус-прогнозу среднегодовой темп роста ВВП в 2014–2016 гг. оценивается в 3,0%. Вместе с тем на состоявшемся на прошлой неделе заседании правительства в качестве основного рассматривался прогноз, предполагающий ускорение роста экономики в ближайшие три года до 3,7-4,2%. Если именно такие темпы будут заложены в бюджетную конструкцию на ближайшую трехлетку, то более чем вероятное недостижение прогнозных показателей обернется повторением ситуации текущего года, когда ожидаемый недобор нефтегазовых доходов подвергает риску всю бюджетную конструкцию как на федеральном, так и на региональном уровне.

Впрочем, правительство не теряет надежды разогнать рост экономики, если не в текущем году, так в следующем. В апреле-мае этому вопросу был посвящен ряд совещаний на высшем уровне, однако рецепт ускорения пока не найден. Эффекты от монетарного и бюджетного стимулирования могут быть лишь краткосрочными, а получить эффект от радикального снижения

инфляции (ниже уровня 3%) не позволяет существующая институциональная среда и высокая зависимость инфляции от динамики регулируемых тарифов. Отдельные попытки структурных реформ, которые предпринимаются правительством, откатываются назад, едва затронув интересы влиятельных групп, и последовательную политику правительству проводить не удается. В этом контексте закономерно рождаются такие методы «стимулирования» экономического роста, как рекомендации Президента коммерческим банкам снизить маржу, предпринимателям – увеличить инвестиции, а трудящимся – повысить производительность труда.

Все разговоры об улучшении инвестиционного климата не продвигаются дальше красивых и правильных слов. Амнистия предпринимателей, которую пробивает бизнес-омбудсмен Б. Титов, была бы шагом в верном направлении, однако на другой чаше весов рост активности силовиков в «разоблачении мошенников и коррупционеров» в предпринимательской среде, как с политической подоплекой, так и без нее. Для экономики было бы благом, если бы контролирующие органы и особенно силовые структуры на несколько лет оставили бы в покое предпринимательский сектор (например, путем объявления моратория на проведение проверок). К сожалению, рассчитывать на это в нынешних условиях так же трудно, как на реформу правоохранительной и судебной системы.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: все признаки стагнации

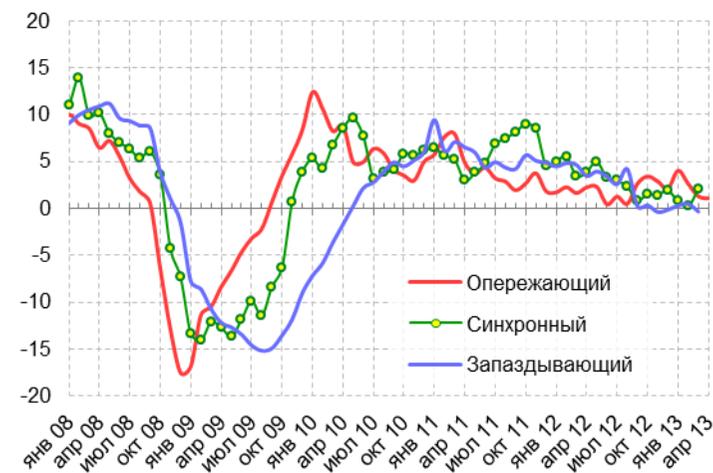
В апреле 2013 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил 1,1%, что заметно ниже, чем было в начале года (в январе – 4,0%)¹. Ни о какой позитивной тенденции в динамике СОИ, казавшейся вполне очевидной еще три-четыре месяца назад, теперь говорить не приходится. Это означает, что торможение российской экономики, ставшее столь очевидным в последние месяцы, может оказаться не таким кратким, как нам это представлялось ранее. Если ситуация в мировой экономике не продемонстрирует позитивных изменений, а внутри России будет действовать спираль ухудшающихся ожиданий, нынешняя стагнация может оказаться довольно продолжительной.

Основной вклад в снижение СОИ в апреле внесло падение цен на нефть, а также падение российских акций. Вклад новых заказов и закупок сырья и материалов хотя и остался положительным, снизился по сравнению с предыдущими месяцами. Поскольку в динамике внутреннего спроса нет никаких признаков позитивных изменений, приходится констатировать, что при неблагоприятном стечении внутренних и внешних обстоятельств небольшое падение российской экономики нельзя будет считать особым сюрпризом.

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.

Консенсус-прогноз**2. Опрос профессиональных прогнозистов:
рост ВВП не выше 3,5% в год – это надолго**

В конце апреля Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ провел очередной квартальный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2013–2014 гг. и далее до 2019 г. В опросе приняли участие 27 экспертов из России и других стран.

Таблица 2.1. Консенсус-прогнозы на 2013–2019 гг.

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Консенсус-прогноз (опрос 26–30.04.2013)							
Реальный ВВП, % прироста	2.7	3.0	3.0	3.5	3.5	3.4	3.4
Индекс потребительских цен, в % прироста (декабрь к декабрю)	6.1	5.8	5.8	5.3	5.1	5.0	4.6
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)*	32.1	32.7	33.3	33.6	33.6	34.1	34.4
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	105	104	103	104	108	109	110
Прогноз МЭР (15.05.2013), вариант 2							
Реальный ВВП, % прироста	2.4	3.7	4.1	4.1	-	-	-
Индекс потребительских цен, в % прироста (в среднем за год)	6.7	5.3	5.1	5.1	-	-	-
Курс доллара, руб./долл. (среднегодовой)	31.4	32.1	33.7	35.5	-	-	-
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	105	101	100	100	-	-	-

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

Источники: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ; МЭР.

Консенсус-прогноз темпов роста ВВП на 2013 г. составил 2,7%, снизившись за последние месяцы почти на 0,5 пункта. При этом возвращение к темпам около 3,5% в год теперь ожидается не в 2015 г. (как было три месяца назад), а только в

Участники опроса

Alfa Bank
Bank of America Merrill Lynch
BP
CapitalEconomics
Center of Macroeconomic Analysis & Short-term Forecasting
Development Center
Economic Expert Group
Economist Intelligence Unit
Energopromanalitika
HSBC Bank (RR)
Institute of Economy (Russian Academy)
IEP (Gaidar Institute for Economic Policy)
ING
Institute of Economic Forecasting (Russian Academy)
JPMorgan
KAMAZ
LUKoil
Nomos Bank
Otkritie Capital
Raiffaisen Bank
Sberbank of Russia
JSFC Sistema
UBS
UniCredit
UralSib Finance Corporation
VTB Capital
The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW)

2016 г. Консенсус-прогноз темпов прироста ВВП не поднимается выше 3,5% вплоть до 2019 г. Для страны из группы emerging markets, каковой является Россия, это довольно мало. Очевидно, что особого оптимизма в отношении перспектив российской экономики на ближайшие семь лет эксперты не испытывают.

Изменения прогнозов индекса потребительских цен оказались заведомо меньше погрешности измерений, а вот консенсус-прогнозы среднегодовой цены на нефть и валютного курса были скорректированы вслед за текущими изменениями цен на рынках. Консенсус-прогнозы нефтяных цен уменьшились на 2–5 долл./барр. на всем периоде до 2019 г., а прогнозы курса «абсорбировали» произошедшую за последние три месяца 4% девальвацию рубля.

При этом по темпам роста ВВП сохранилось заметное отличие консенсус-прогнозов независимых экспертов от прогнозов МЭР: хотя на текущий год МЭР дает даже более пессимистичный прогноз (не 2,7%, а только 2,4%), однако уже на 2014–2016 гг. МЭР предрекает ускорение экономики до 3,7–4,1% в год. Является ли это только «хорошей миной при плохой игре», покажет время.

Следует также заметить, что МЭР ожидает гораздо более серьезной девальвации рубля, чем независимые эксперты (или считает ее более «полезной» для стимулирования отечественных производителей?). Конечно, курс рубля – при тех же объективных факторах – больше зависит от позиции Банка России, но не будет ли выходец из МЭР на посту Председателя Центробанка проводить политику, лоббируемую сейчас сторонниками активного стимулирования российской экономики с помощью инструментов кредитно-денежной политики? На данный момент большинство участников нашего опроса, видимо, не очень верят в этот сценарий.

Сергей Смирнов

Макроэкономика**3. Росстат помог, но не сильно**

Росстат опубликовал свою предварительную оценку роста ВВП за первый квартал текущего года, которая подтверждает низкие текущие темпы роста экономики. Официальный прогноз на 2013 год по-прежнему вызывает много вопросов.

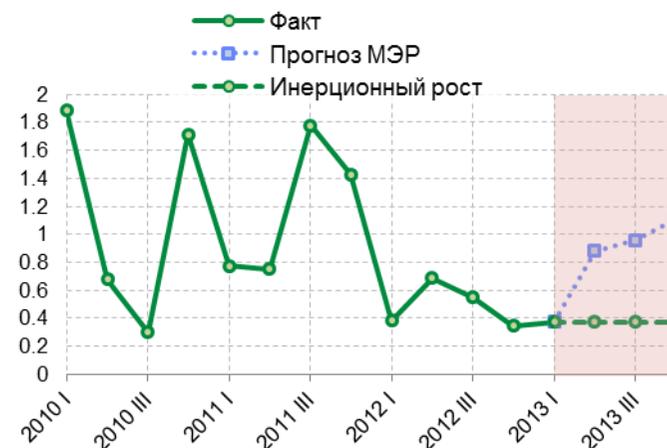
Согласно Росстату, российская экономика выросла в первом квартале на 1,6% по отношению к первому кварталу прошлого года (рост кварталом ранее составил 2,1%), что оказалось существенно выше 1,1%, ранее озвученных Минэкономразвития. И хотя министерство отчасти внесло ясность в причину столь сильного расхождения², нас официальная цифра всё равно удивила. Прежде всего потому, что публикуемый самим же Росстатом индекс выпуска базовых видов экономической деятельности вырос в первом квартале всего на 0,6% (к первому кварталу 2012 г.). Ещё важнее то, что падение темпов роста этого индекса по сравнению с предшествующим кварталом составило 1,1 п.п., а по ВВП за аналогичный период – всего 0,5 п.п. Но поскольку структура роста ВВП за первый квартал на данный момент не опубликована, можно лишь догадываться, чем был обеспечен такой рост экономики³.

Между тем, даже официальная цифра говорит об очень низких темпах роста экономики: устранение сезонности даёт рост на 0,37% в первом квартале (к предыдущему кварталу) после 0,35% кварталом ранее – эти темпы в свою очередь соответствуют росту на 1,4–1,5% в годовом выражении. Если распространить этот темп роста на оставшиеся три квартала 2013 г., то по итогам года получится 1,6%

² В частности, МЭР ссылается на то, что в его прогнозе на первый квартал не был учтён пересмотр Росстатом данных по обороту оптовой торговли в сторону повышения.

³ Вполне вероятно – выпуском в финансовом секторе и в секторе недвижимости, в отношении которых применяется не совсем прозрачная методология оценки.

Рис. 3.1. Прогнозирование квартальной динамики ВВП (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена), в %



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

(рис. 3.1, 3.2). Даже если надеяться на то, что хороший урожай сможет увеличить годовой рост ВВП на 0,2–0,4 п.п., в инерционном сценарии рост экономики в 2013 г. не должен превысить 2,0%.

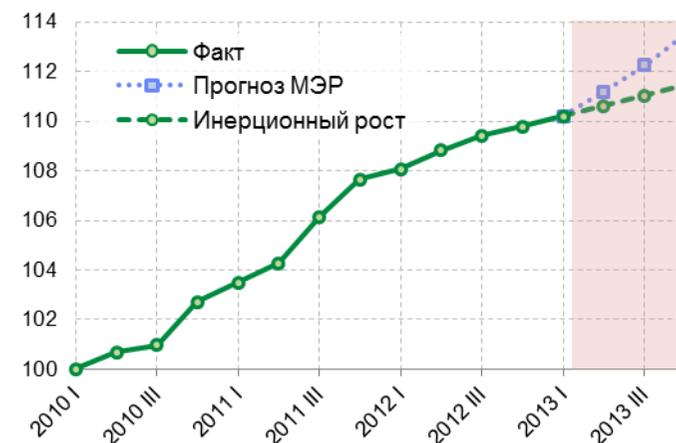
На этом фоне годовой прогноз МЭР в 2,4% выглядит оптимистичным. Если учесть, что МЭР ожидает роста экономики на 2,1% во втором квартале (к соответствующему кварталу 2012 г.) и на 3,0% во втором полугодии⁴, то это означает резкое повышение текущих темпов роста с 1,4–1,5% (в годовом выражении) в последних двух кварталах до, в среднем, 4% в \o втором-четвёртом кварталах 2013 г. За счет чего? Министерство обосновывает такое ускорение «предвкушением» бизнесом старта финансирования государственных инфраструктурных проектов, начинаемых с 2014 года. Как говорится, поживём-увидим, но нам такая надежда не кажется обоснованной. Зато более обоснованной нам видится угроза замедления темпов роста потребления населения, что может ещё больше понизить темпы роста экономики.

В этой связи попытка компенсировать снижающийся внутренний спрос увеличением низкоэффективных госинвестиций, на наш взгляд, вариант малорезультативный. Но ведь не может же МЭР заявить о том, что драйверов роста нет вообще и правительству нужно заняться решением институциональных проблем...

Николай Кондрашов

⁴ Хотя если учесть, что официальный рост ВВП в первом квартале оказался выше прогноза МЭР, рост ВВП за 2013 г. должен составить не 2,4%, а 2,5%.

Рис. 3.2. Прогнозирование квартальной динамики ВВП (100 = I кв. 2010, сезонность устранена)



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

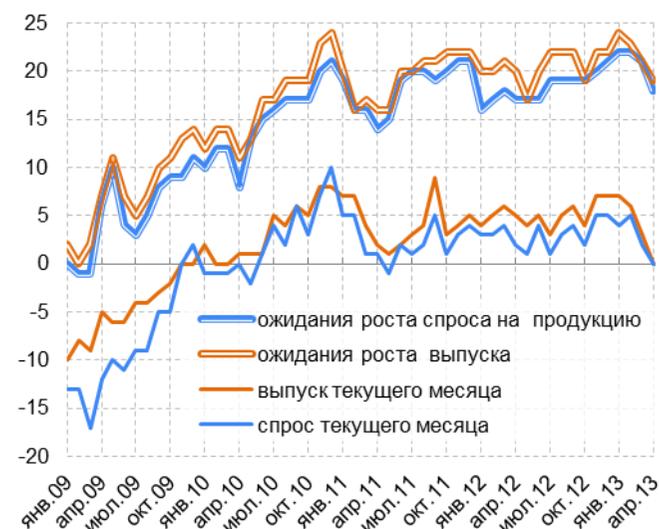
Макроэкономика**4. Экономическая ситуация в России: о чем говорят индикаторы конъюнктуры?**

Опросные данные Росстата, опережающие отчетность о динамике производства в апреле 2013 г., говорят о сохранении негативных тенденций к замедлению роста промышленности в первом месяце второго квартала. Ожидания на ближайший квартал по росту выпуска и спроса ухудшились. Индикаторы экономического цикла и перегрева говорят о том, что прямолинейное стимулирование спроса не позволит выйти из стагнации и возможной рецессии, но приведет лишь к ускорению инфляции.

Появление в апреле очередных докладов МВФ о состоянии мировой экономики, в частности, очередного World Economic Outlook, позволяет отметить, что Россия не просто страдает от ресурсного проклятия, а сильнее, чем другие сырьевые страны. В 2012 г. по темпам прироста ВВП Россия находилась на 16-м месте из 20 стран, которые можно отнести к группе «сырьевых экономик», по темпам потребительской инфляции – на 10-м месте, по уровню текущего счета к ВВП (текущего баланса) – на 13-м месте (см. табл. 4.1).

Результаты 2013 года, скорее всего, окажутся более скромными для экономики России, чем других нефте- (газо-) экспортеров. Так, если исходить из прогнозируемого Минэкономразвития прироста ВВП в этом году в размере 2.4%, то можно сделать вывод, что коэффициент замедления к размерам роста в 2012 г. (0.71) – один из самых высоких среди этой группы стран. По оценкам МВФ (положимся на них) прирост ВВП в этом году замедлится сильнее лишь у шести из 20 стран. Правда, следует отметить, что МВФ оценивает прирост ВВП в России в этом году на уровне 3.4%, однако здесь мы склонны больше верить Минэкономразвития России – просто в силу инерционности оценок МВФ,

Рис. 4.1. Динамика выпуска и спроса в промышленности 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.

опиравшегося, по всей видимости, на более благополучные данные четвертого квартала 2012 г. и начала 2013 г. При этом Россия находится в пятерке антилидеров среди данной группы стран по ускорению инфляции по сравнению с 2012 г. и в четверке антилидеров по темпам снижения счета текущих операций (см. табл. 4.1). Мы не будем оценивать сами абсолютные цифры прогнозов МВФ для России (у нас есть собственные расчеты на эту тему и они известны), но тренд ухудшения ситуации и у нас, и у МВФ – как в разрезе темпов роста ВВП, так и в разрезе валютных рисков, определяемых снижением счета текущих операций, – налицо.

Впрочем, не только доклады иностранных экспертов, но и внутрисоветская статистика, в частности, опросы Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ за апрель, говорят о сохранении негативных тенденций в экономической конъюнктуре. Балансовые оценки фактического роста выпуска и спроса в апреле, чуть ли не впервые с кризисного периода 2009 года, стали нулевыми, ожидания роста выпуска и спроса ухудшаются уже третий месяц подряд, наметилось снижение индекса предпринимательской уверенности (см. рис. 4.1). Правда, при этом уровень запасов предприятия расценивают как в целом нормальный (см. рис. 4.2), то есть не собираются их распродавать, опустошая склады, что могло бы привести к быстрой рецессии производства даже при стабильном спросе, а цены и ожидания их роста в целом стабильны (то есть ускорения роста цен не ожидается). Это радует, однако при попытке борьбы с возможной рецессией поддержать спрос за счет бюджета эта угроза может быстро стать явной.

Откуда это следует? Напрямую из опросных данных Росстата и ИСИЭЗ НИУ ВШЭ об уровне загрузки мощностей, который в апреле составил 64% (см. рис. 4.2), это не следует, т.к. на их основе определить тот уровень загрузки мощностей, который можно считать «полным», то есть превышение которого приводит к ускорению прироста инфляции, затруднительно в силу весьма короткого ряда данных (с января 2009 г.). Но если ориентироваться на ряды по загрузке мощностей Российского Экономического Барометра (РЭБ), которые существуют с начала 1995 г.,

Рис. 4.2. Динамика конъюнктуры в российской промышленности – опросы предпринимателей (сезонность устранена)



Примечание. Динамика выпуска и спроса дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на увеличение показателя в течение ближайших 3–4 месяцев, минус доля опрошенных в %, указывающих на ухудшение ситуации. Динамика запасов дана в форме балансовой оценки: доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы выше нормы, минус доля опрошенных в %, указывающих на то, что запасы ниже нормы.

Источник: ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

то получается, что критическим уровнем загрузки мощностей для базового индекса потребительских цен является уровень в 71.4%, а для ИПЦ в целом – в 79%. Если к этому добавить, что текущая оценка загрузки по данным РЭБ в феврале 2013 г. составляла 81%, то нужно признать, что инфляционная угроза для современной России – это даже не призрак.

Таблица 4.1. Динамика макроэкономических показателей нефте- (газо-) экспортеров по данным МВФ (ранжировано по первому столбцу)

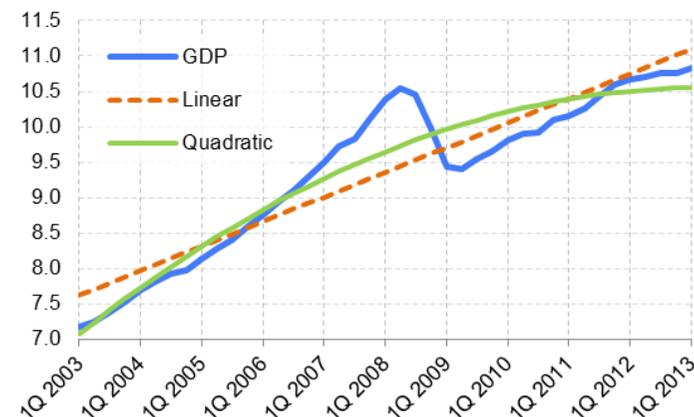
	Реальный ВВП, прирост, %				Потребительские цены*				Текущий баланс, % ВВП			
	2012	2013	2014	2013/2014, раз	2012	2013	2014	2013/2014, раз	2012	2013	2014	2013/2014, раз
Туркменистан	11,0	7,7	7,9	0,70	4,9	5,6	5,5	1,14	1,7	2,5	2,8	1,47
Ирак	8,4	9,0	8,4	1,07	6,1	4,3	5,5	0,70	7,0	2,6	2,9	0,37
Ангола	8,4	6,2	7,3	0,74	10,3	9,4	8,4	0,91	9,6	3,5	1,3	0,36
Узбекистан	8,0	7,0	6,5	0,88	12,1	10,9	11,0	0,90	2,7	3,5	4,2	1,30
Саудовская Аравия	6,8	4,4	4,2	0,65	2,9	3,7	3,6	1,28	24,4	19,2	16,1	0,79
Катар	6,6	5,2	5,0	0,79	1,9	3,0	4,0	1,58	29,5	29,3	23,7	0,99
Нигерия	6,3	7,2	7,0	1,14	12,2	10,7	8,2	0,88	6,6	5,5	4,8	0,83
Габон	6,2	6,1	6,8	0,98	3,0	3,0	3,0	1,00	12,6	10,5	7,1	0,83
Венесуэла	5,5	0,1	2,3	0,02	21,1	27,3	27,6	1,29	2,9	6,2	7,7	2,14
Чили	5,5	4,9	4,6	0,89	3,0	2,1	3,0	0,70	-3,5	-4,0	-3,6	1,14
Кувейт	5,1	1,1	3,1	0,22	2,9	3,3	3,8	1,14	45,0	40,8	37,6	0,91
Казахстан	5,0	5,5	5,6	1,10	5,1	7,2	6,4	1,41	4,6	4,0	2,2	0,87
Мексика	3,9	3,4	3,4	0,87	4,1	3,7	3,2	0,90	-0,8	-1,0	-1,0	1,25
ОАЭ	3,9	3,1	3,6	0,79	0,7	1,6	1,9	2,29	8,2	8,4	7,9	1,02
Конго	3,8	6,4	5,8	1,68	5,0	4,5	3,0	0,90	3,6	2,8	-0,1	0,78
Россия	3,4	2,4**	3,8	0,71	5,1	6,9	6,2	1,35	4,0	2,5	1,6	0,63
Алжир	2,5	3,3	3,4	1,32	8,9	5,0	4,5	0,56	5,9	6,1	4,5	1,03
Азербайджан	2,2	4,1	5,8	1,86	1,1	3,4	6,7	3,09	20,3	10,6	6,0	0,52
Экваториальная Гвинея	2,0	-2,1	0,8	-1,05	5,5	5,0	5,4	0,91	-14,7	-11,2	-11,9	0,76
Иран	-1,9	-1,3	1,1	0,68	30,6	27,2	21,1	0,89	4,9	3,6	1,9	0,73

*В среднегодовом выражении по оценкам МВФ.

**Оценка Минэкономразвития России (у МВФ – 3.4%).

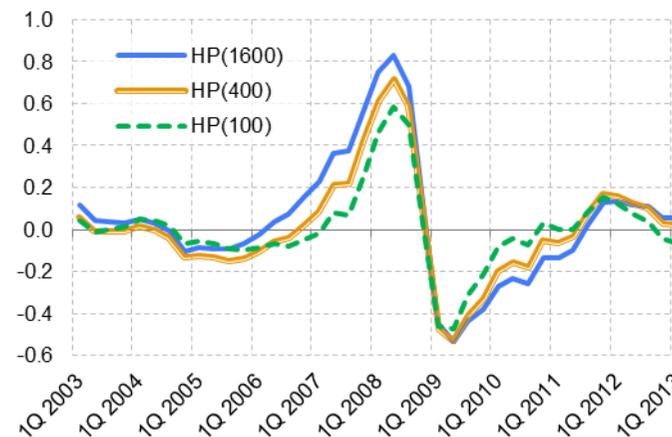
Источник: IMF (WEO, 04-2013), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.3. Индикаторы цикла (перегрева): тренды динамики поквартального реального ВВП России, линейный и квадратический тренды



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

Рис. 4.4. Разница тренда Ходрика-Прескотта и фактического ВВП



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

Таким образом, как индикаторы загрузки мощностей, так и проведенные нами расчеты трендовых показателей динамики российского ВВП, которые традиционно характеризуют нахождение экономики в той или иной фазе экономического цикла (см. рис. 4.3 и 4.4), не позволяют уверенно и безапелляционно утверждать о перегреве или, наоборот, о переохлаждении российской экономики. Скорее, она находится в некой точке равновесия. Но это означает, что стимулирование спроса без параллельного улучшения инвестиционной динамики может привести к ускорению инфляции и нарастанию инфляционных ожиданий. При этом говорить надо скорее о превентивном, а не о параллельном с накачкой спроса оживлении инвестиционной активности, потому что для создания новых мощностей в любых, даже не самых капиталоемких отраслях нужно время. Учитывая, что госкомпании являются лидерами в снижении инвестиций, а растут инвестиции лишь в частном секторе, скорейшая приватизация госсектора в России является одним из важнейших факторов ускорения роста инвестиций, а значит и роста экономики в целом.

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

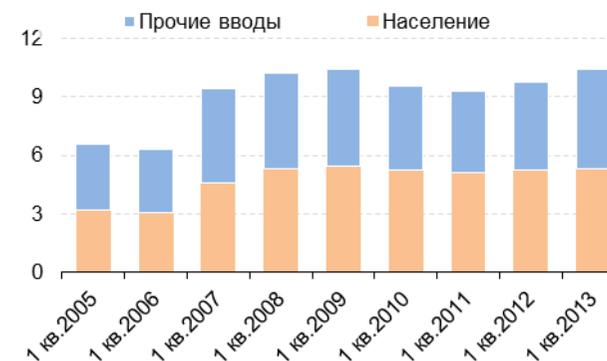
Реальный сектор

5. Рынок жилья в первом квартале: спрос не поддерживает предложение?

Оптимистические ожидания на подъём рынка жилья в первом квартале, связанные с существенным ростом предложения в конце 2012 – начале 2013 года, не оправдались из-за ряда негативных факторов, тормозящих динамику спроса.

По данным Росстата, ввод жилья в первом квартале 2013 г. вырос к уровню прошлого года на 6,5% и составил 10,4 млн. кв. м, что является максимальным

Рис. 5.1. Ввод жилых домов, млн. кв. м



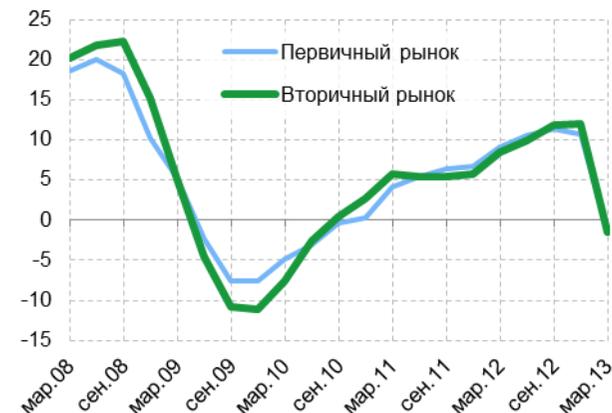
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

(наряду с вводом жилья в первом квартале 2009 г.) результатом за последние девять лет. Более того, на первый взгляд, этот результат явился закономерным продолжением тенденций 2012 г., когда рыночная цена 1 кв. м выросла к уровню 2011 г. почти на 11%, в четвертом квартале и в целом за год достигнуты рекордные показатели по вводу жилья – соответственно 30,6 и 65,2 млн. кв. м. Однако при ближайшем рассмотрении ситуация оказалась не столь благоприятной: вслед за январским рекордом (было введено 3,6 млн. кв. м жилья и достигнут почти 15%-ный прирост к январю прошлого года) последовал удручающий март с неубедительным приростом ввода жилья всего на 1% и впервые с начала 2010 г. зафиксированным снижением цен (как на первичном, так и на вторичном рынке жилья) примерно на 1,5% к марту 2012 г.

Представляется, что оптимистические ожидания рынка в значительной мере были скорректированы существенными негативными тенденциями на стороне спроса: замедление роста российской экономики (до 1%) и реальной зарплаты (до 4,2%) к первому кварталу прошлого года, растущие с начала 2012 г. ставки по жилищным кредитам. А без заметного снижения ставок по ипотеке добиться реального роста спроса на рынке жилья не представляется возможным.

Это понимает и руководство страны, неоднократно указывавшее на необходимость снижения процентных ставок по жилищным кредитам. После выборов президент Путин озвучил формулу для процентной ставки по рублёвой ипотеке – темп инфляции +2,2 п.п., но это к 2018 году. А вот премьер Медведев полтора месяца назад (1 апреля) поставил задачу уже на текущий год, посетовав, что «на 7% мы, конечно, в этом году не выйдем». (Конечно, не выйдем, а он цифры-то видел? По ипотечным рублёвым кредитам, выданным в марте 2013 г., средняя ставка составила 12,9% годовых и выросла за год на 0,8 процентных пункта.) И далее: «но будем стараться давить эту ставку как можно ниже, *хотя бы* на уровень 10,9%». Иными словами, ставка должна начать снижаться *хотя бы* на 0,2 п.п. в месяц до конца 2013 г. Иначе говоря, если верить премьеру, с покупкой жилья в ближайшие месяцы следует повременить. И это ещё один

Рис.5.2. Динамика средневзвешенной рыночной цены квадратного метра жилья (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года), в %



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

Рис.5.3. Динамика процентной ставки и объёмов по выданным ипотечным кредитам



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

дополнительный фактор, тормозящий сегодняшний спрос. А как давить будем? Банк России предлагает через инфляцию, которую на ближайшие два-три года следует загнать в коридор от 3 до 6%. Свежо предание...

Свидетельством сохранения остывающего спроса на жилищном рынке является и замедляющаяся с начала 2012 г. динамика объемов выданных рублёвых ипотечных кредитов: по данным Банка России, количество выданных в первом квартале 2013 г. ипотечных кредитов выросло по сравнению с прошлым годом лишь на 12%, тогда как в первом квартале 2012 г. прирост составил 70%. Также по данным Росреестра России, договоров участия в долевом строительстве в первом квартале текущего года было зарегистрировано только на 4% больше, чем годом ранее.

Елена Балашова

Деньги и инфляция

6. Рост по всем фронтам. Снижению конец?

Потребительская инфляция в апреле оказалась выше, чем в марте, что связано, прежде всего, с прекращением действия временных факторов – базовая инфляция, напротив, снизилась. Однако с учётом сезонного фактора оказывается, что инфляционные процессы в экономике ускорились. Причем по всем основным агрегатам.

Согласно последним данным Росстата, инфляция в апреле составила 0,5% против 0,3% в марте, а накопленная за 12 месяцев инфляция подскочила до 7,2 с 7,0% в марте. В основе этого замедления лежала зависящая преимущественно от сезонного и административного факторов динамика цен на некоторые небазовые

Табл. 6.1. Структура месячной инфляции в марте и апреле 2013 г.

	Вклад в инфляцию, п.п.		Прирост м/м, %	
	мар.13	апр.13	мар.13	апр.13
Инфляция	0,34	0,51	0,34	0,51
Товары и услуги, зависимые от сезонного и административного факторов	0,07	0,28	0,24	0,94
Флодоовощная продукция	0,00	0,14	0,05	3,59
Транспортные услуги	-0,06	0,03	-2,02	1,01
Прочие	0,13	0,11	0,59	0,52
Базовая инфляция	0,27	0,23	0,37	0,32
Продовольственные товары	0,07	0,05	0,25	0,18
Непродовольственные товары	0,10	0,10	0,31	0,30
Услуги	0,09	0,08	0,86	0,70

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

товары и услуги⁵: в марте они существенно занизили темп потребительской инфляции, а в апреле ситуация нормализовалась. Так, рост цен на плодоовощную продукцию ускорился с 0,1% в марте до 3,6%, а на услуги пассажирского транспорта – с -2% до 1% (табл. 6.1).

Базовая инфляция в апреле опустилась до 0,32 с 0,37% в марте (рис. 6.1), что создаёт видимость замедления инфляционных процессов в экономике. Однако устранение сезонности говорит об обратном. Так, базовая инфляция после снятия сезонности выросла до 0,41 с 0,31% в марте (табл. 6.2). Причём ускорился рост цен по всем трём основным агрегатам: продовольственные товары (с 0,23 до 0,39%), непродовольственные товары (с 0,26 до 0,33%) и платные услуги населению (с 0,61 до 0,7%). В самих агрегатах также прослеживается повышение темпов роста цен по большинству позиций.

Таблица 6.2. Динамика ключевых индикаторов инфляции (прирост за месяц) в 2012 г., в %

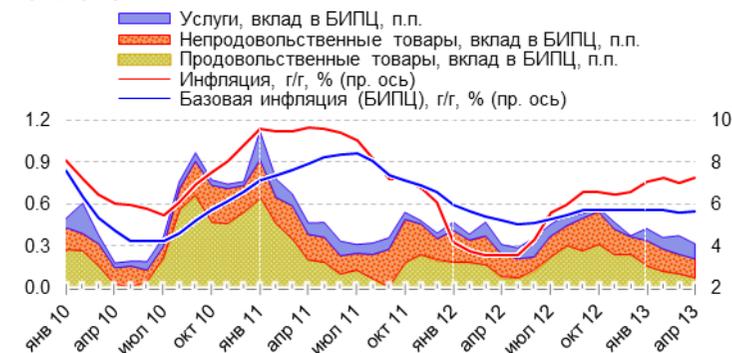
	2012								2013			
	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр
Инфляция	0,5	0,9	1,2	0,1	0,6	0,5	0,3	0,54	0,97	0,56	0,34	0,51
Базовая инфляция (ЦР)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,37	0,43	0,36	0,37	0,32
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,4	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,37	0,28	0,31	0,31	0,41
продовольственные товары, с.у,	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,48	0,29	0,19	0,23	0,39
непродовольственные товары, с.у,	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,33	0,29	0,34	0,26	0,33
прочие платные услуги, с.у,	0,6	0,8	0,5	0,6	0,3	0,4	0,6	0,22	0,25	0,51	0,61	0,70
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,30	0,28	0,38	0,35	0,42

Примечание. С.у. – сезонность устранена.

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

⁵ 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.

Рис. 6.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент



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

Пока у нас нет оснований говорить о глобальном развороте инфляционного тренда. Значительный вклад в повышенную инфляцию в товарных сегментах могло внести ослабление курса рубля относительно доллара (на 2–4% за последние 1–2 месяца). В то же время апрельское повышение темпов роста цен на непродовольственные товары отчасти могло стать «компенсацией» за рекордно медленный рост в марте, поскольку соответствует среднему росту за предшествующие шесть месяцев. Одним словом, в сегменте продовольственных и непродовольственных товаров апрельские темпы роста примерно соответствуют долгосрочным, чего мы не можем сказать про сегмент платных услуг населению, который продолжает демонстрировать явно повышенную динамику роста цен.

Однако и особых оснований для самоуспокоенности относительно инфляционного давления в российской экономике мы не видим: ранее (см. материал № 3) мы показали, что нынешний уровень загрузки производственных мощностей находится на уровне, который вполне может усилить инфляционные процессы в экономике. Одним словом, поживем-увидим. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сохранения текущих темпов инфляции, а вот дальше...

Николай Кондрашов

Платежный баланс

7. Синдром приобретенного текущего профицита

В апреле рубль ослаб, при этом Банк России продал 0,7 млрд. долл. Это первый случай валютных интервенций с ноября и максимальный объем продаж с июля прошлого года. Правда, речь идет лишь о плановых интервенциях, связанных с сезонным сокращением торгового сальдо. По нашим оценкам, чистый отток капитала сокращается третий месяц подряд, и в апреле он составил 2–3 млрд. долл.

Основной причиной ослабления рубля в апреле стало снижение цен (в среднем за месяц на 5%) на российскую нефть, которые на протяжении месяца опускались ниже 100 долл./барр. В первую очередь это отразилось на экспорте углеводородного сырья, стоимость которого, по нашим расчетам, за счет снижения не только цен, но и физических объемов, сократилась более чем на 10%. Однако сезонный рост нетопливного экспорта в апреле, стагнация импорта и неторгового дефицита (услуги, доходы и трансферты) позволили удержать положительное сальдо счета текущих операций (СТО) на уровне 2 млрд. долл. (т.е. фактически на уровне статистической погрешности счета) против 5 млрд. долл. месяцем ранее (рис. 7.1).

С учетом плановых интервенций Банка России чистый отток капитала частного сектора, по нашим оценкам, в апреле не превысил 3 млрд. долл., по сравнению с 5–9 млрд. долл. в предыдущие месяцы этого года. Поэтому неудивительно, что вслед за снижением профицита СТО в апреле до 1% ВВП в годовом выражении на фоне сохранения чистого оттока капитала последовало и ослабление рубля, и валютные интервенции Банка России. Похоже, российская экономика пока не в состоянии избавиться от синдрома приобретенного текущего профицита, при котором невозможен переход к дефициту СТО и профициту по финансовым операциям платежного баланса.

Что можно ожидать до конца года? Согласно прогнозу МЭР, цены на российскую нефть повышены с 97 до 105 долл./барр., профицит торгового баланса – с 132 до 151 млрд. долл. и отток капитала из России – с 10 до 30–35 млрд. долл. В данном случае речь не идет об ухудшении инвестиционного климата по сравнению с предыдущим прогнозом, а всего лишь – о технической стороне платежного баланса. Рост нефтяных цен на 8 долл./барр. приводит к росту стоимости экспорта на 20 млрд. долл. (работает правило 1:2,5). Обратной стороной медали является адекватное увеличение чистого оттока капитала.

Но если все показатели меняются сбалансированно, логично было бы не менять прогноз среднегодового курса рубля. Но обменный курс рубля, согласно прогнозу

Рис. 7.1. Ежемесячная динамика чистого притока/оттока частного капитала, млрд. долл.



Примечание: Расчет чистого притока капитала от резервов - из величины профицита СТО вычитается объем изменения валютных резервов Банка России (за исключением курсовой переоценки) – не учитывает, например, операции с валютными свопами между коммерческими банками и Банком России.

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

МЭР, укрепляется 32,4 до 31,4 руб./долл., а реальный эффективный курс рубля в прогнозе вырос с 0,3 до 3,1%.

Однако если прогноз объемных показателей платежного баланса МЭР окажется верным, до конца года ежемесячный профицит СТО будет колебаться в пределах 1–2 млрд. долл., и в такой ситуации курс рубля, скорее всего, будет и дальше понемногу ослабевать.

Сергей Пухов

Бюджет

8. Загадочные поправки в бюджет и новые направления налоговой политики

В конце апреля министр финансов России А. Г. Силуанов сделал заявление о поправках в федеральный бюджет на 2013 год. Основным их содержанием должны были стать увеличение величины дополнительных нефтегазовых доходов в связи с пересмотром прогнозной цены на нефть и сокращение объема средств, направляемых на пополнение Резервного фонда. Большая часть дополнительных нефтегазовых доходов должна была пойти на компенсацию недополученных доходов от приватизации. Эксперты заговорили об отмене или ослаблении бюджетного правила. Но... ничего из заявленного министром в поправках в бюджет, направленных в Государственную Думу, мы не обнаружили.

Направленные Правительством России в Государственную Думу поправки в федеральный бюджет на 2013 год вызывают недоумение. Законопроект не учитывает изменение макроэкономических параметров, заложенных в основу бюджета на 2013 год, хотя в структуре документов, представленных в Госдуму, присутствует прогноз Минэкономразвития на 2014-2016 годы с уточненной

оценкой параметров 2013 года. В целом ситуация выглядит так, что поправки в бюджет готовились какой то автономной группой, для которой заявления министра финансов не важны, не важен также и пересмотр макроэкономических параметров. История, в общем, мистическая.

В принципе, к макроэкономическим поправкам в бюджет в текущем году можно будет еще вернуться. Более долгосрочное влияние на бюджетный процесс будет оказывать недавно опубликованный проект «Основных направлений налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов».

Выскажем некоторые общие замечания по данному документу. В Проекте Основных направлений приводятся данные по налоговой нагрузке на российскую экономику, которая рассчитывается как соотношение налоговых доходов расширенного бюджета и платежей (таможенных пошлин, страховых взносов и пр.) и ВВП, а также аналогичные данные по странам ОЭСР. В соответствии с данными ОЭСР, в 2011 году налоговая нагрузка на экономику по этой группе стран составляла 34,5%, в России аналогичный показатель был равен 35,3%, в 2012 году он снизился до 34,2% (до уровня ниже среднего показателя по ОЭСР в 2011 году). Значительную часть налоговых и неналоговых доходов в России занимают доходы от налогов и пошлин, связанных с обложением нефти, газа и нефтепродуктов. В 2012 году такие доходы составляли 11,08% ВВП, соответственно на доходы от налогов и прочих платежей, не связанных с обложением нефти, газа и нефтепродуктов, приходится 23,14%. На этом основании в документе делается вывод о том, что без учета конъюнктурных платежей уровень налоговой нагрузки на экономику в странах ОЭСР в среднем более чем на 10 процентных пунктов выше, чем России. Практическим выводом из такого рассуждения и является тезис о возможности повышения в 2014–2016 гг. (возможно, и позднее тоже) в России различных видов налогов без угрозы потери конкурентоспособности и негативного влияния на экономический рост, ведь до среднего по странам ОЭСР уровня налоговой нагрузки еще очень далеко.

Такой вывод вызывает серьезные сомнения. Во-первых, если рассчитывать налоговую нагрузку на экономику без учета нефтегазовых доходов их нужно относить к гипотетическому «нефтегазовому ВВП» (такими расчетами мы не располагаем). Отметим, что «нефтяные» доходы увеличивают произведенный ВВП и в части добавленной стоимости и в части косвенных налогов. Во-вторых, современный уровень налоговой нагрузки в России в 34,2% целесообразно сравнивать не со средними показателями по группе стран ОЭСР, а с показателями развивающихся стран, входящих в эту группу и конкурирующих с Россией за инвестиции из развитых стран. Здесь позиции России будут выглядеть не так привлекательно. Так, в 2011 году уровень налоговой нагрузки в Южной Корее составлял 26%, в Чили – 21,4%, в Турции – 25%, в Мексике – 19,7%, в Польше (в 2010 году) – 31,7%, в Словакии – 28,8%. Таким образом, из сравнения России со странами конкурентами за инвестиционные ресурсы следует, что российский уровень налоговой нагрузки на экономику не является низким, и нам кажется, что подходить к ее увеличению нужно крайне осторожно.

Тем более осторожным нужно быть в этом вопросе, если вспомнить, что около 25% российского ВВП производится компаниями, которые не платят налогов вообще. То есть налоговая нагрузка на честного налогоплательщика в России заметно выше, чем по данным статистики. Именно несовершенство налогового администрирования, а не налоговые ставки или процедуры предоставления налоговой отчетности в России отпугивают потенциальных инвесторов. В проекте «Основных направлений налоговой политики» в подразделе «Совершенствование налогового администрирования» эта проблема решается ассиметрично, под предлогом борьбы с уклонением от налогообложения предлагается предоставить налоговым органам дополнительные полномочия. Речь идет о доступе к сведениям в отношении счетов (вкладов) физических лиц, не являющихся индивидуальными предпринимателями, предоставлении налоговым органам права истребовать выписки из регистров налогового и (или) бухгалтерского учета и (или) иные документы, подтверждающие достоверность данных, внесенных в налоговые декларации (расчеты), счета-фактуры и первичные документы и других

дополнительных прав и полномочий. Можно, конечно, предположить, что предоставление дополнительных прав налоговым органам, будет способствовать улучшению бизнес-климата, но...

Андрей Чернявский

Банковская система

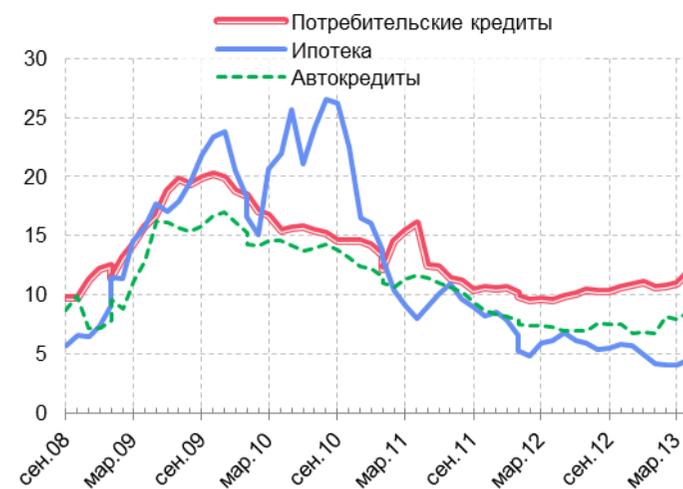
9. Потребительское кредитование: ищем чёрную кошку

На протяжении первого квартала 2013 года зафиксирован рост неплатежей населения по потребительским кредитам. Наибольший прирост просроченной задолженности, согласно данным Национального бюро кредитных историй (НБКИ), пришёлся на сегмент кредитных карт и составил 24,8%. На первый взгляд, цифра пугающая, да и надзорный орган (Банк России) все чаще и чаще выражает вслух озабоченность происходящим в этой сфере. Вот мы и решили посмотреть повнимательнее на процессы, происходящие на рынке потребкредитования, чтобы понять, действительно ли России угрожает достаточно редко встречающийся вид банковского кризиса, связанный с массовыми неплатежами населения по неипотечным банковским кредитам.

Прежде всего, напомним, что за последние два года объём кредитов, предоставленных российскими кредитными организациями физлицам-резидентам практически удвоился, достигнув по состоянию на 1 мая 2013 года величины 8,3 трлн. руб., из которых вынесено на просрочку 0,36 трлн., то есть 4,3%. Однако эти цифры являются слишком общими, чтобы на их основании делать какие-то далеко идущие выводы.

Обратимся к более детальной статистике Банка России по неплатежам по кредитам со стороны населения. На графике 9.1 можно видеть, что медленный, но неуклонный рост доли просроченных платежей по потребительским кредитам

Рис.9.1. Доля ссуд, непогашенных в установленный срок в отчетном периоде в общем объеме ссуд (скользящая 3-месячная средняя), в %



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

(включая кредитные карты), идёт уже на протяжении последних двенадцати месяцев, а первый квартал текущего года был отмечен ускорением роста этого показателя. Более того, заметно ухудшилась платёжная дисциплина заёмщиков и в секторе автокредитов, на этом фоне ипотека сейчас выглядит своего рода «островком спокойствия».

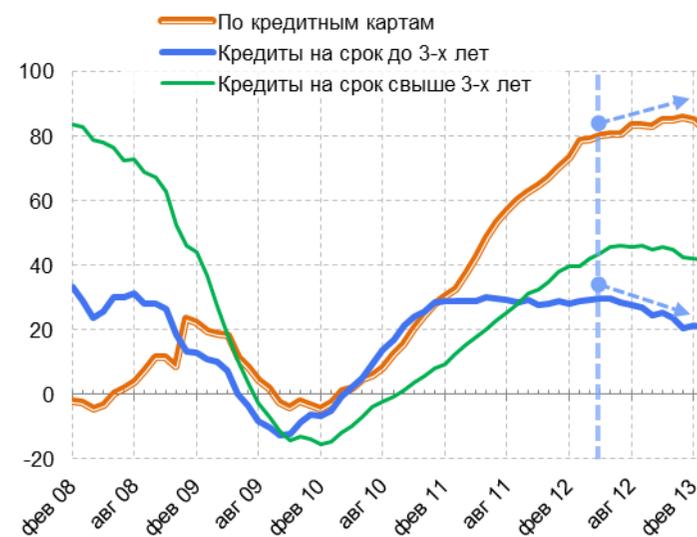
Для банкира различные кредитные продукты для населения отличаются прежде всего срочностью. План счетов бухгалтерского учёта позволяет выделить три основные группы кредитов:

1. *До востребования*, куда попадают кредитные карты (впрочем, с некоторыми оговорками, о чём позже).
2. *На срок свыше трёх лет*. Сюда по большей части относятся ипотечные кредиты, а также часть автокредитов.
3. *Кредиты срочностью до трёх лет*, где основную массу занимают потребительские кредиты.

График 9.2 демонстрирует, что на протяжении всего года шел достаточно интенсивный процесс вытеснения срочных потребительских кредитов револьверными. На то у банков были свои резоны, связанные с большей доходностью последних, однако обратной стороной этого является повышенный риск дефолта заёмщика. Именно это нашло своё отражение в росте неисполнения в срок физическими лицами своих обязательств по кредитным договорам. Конечно, также сказывалось ослабление требований к заёмщикам и по «классическим» видам кредитов, происходившее в результате роста конкуренции между банками в розничном кредитовании на фоне существенного роста рисков в кредитовании корпоративном.

Таким образом, учитывая подобную связь динамики роста задолженности населения по кредитным картам и ухудшения платёжной дисциплины заёмщиков по потребкредитам, а также лаг в несколько месяцев между получением кредита и возникновением просрочки, не стоит удивляться отмеченному ускоренному росту

Рис.9.2. Прирост портфелей розничных кредитов год к году, в %



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

просроченной задолженности по кредиткам в первом квартале этого года. Отметим только ещё один факт этого же квартала, а именно, существенное падение темпов прироста общего объёма долга по кредитным картам «год к году», что указывает на наступившее насыщение и этого сегмента рынка. То есть банки, которые захотят продолжать поддерживать высокие темпы роста розничного кредитования, будут вынуждены принимать на себя более высокие риски.

Учитывая большую рискованность «карточных» кредитов, в «красной зоне» оказываются в первую очередь те банки, которые специализируются именно на этом виде кредитования. Что касается банковской системы в целом, то задолженность населения по кредиткам составляет всего-навсего 1,6% от её активов, то есть сегодня эти операции не несут никакого системного риска. Если же посмотреть на отдельные кредитные организации, то окажется, что по состоянию на 1 апреля с.г. лишь пять из них имели долю «карточных долгов» в активах на уровне свыше 30%. Список этих банков приведён в таблице 9.1.

Особо следует остановиться на лидере этого рэнкинга, принадлежащем группе ВТБ, – банке «Лето». В этом нет никакой идеологической подоплёки из разряда «госбанк подсаживает россиян на кредитную иглу» (хотя и такая постановка вопроса имеет право на существование). Дело в том, что практически весь объём кредитного портфеля банка сосредоточен на счёте 45508 «кредиты до востребования», то есть именно там, где и должна учитываться карточная задолженность. Однако сайт банка «Лето» не содержит ни одного упоминания о карточных кредитах. Напротив, все указанные там кредитные продукты являются срочными. Таким образом, подобная вольная учётная политика банка вызывает удивление, не говоря о том, что она вносит некоторую погрешность в наблюдаемую статистику. Но в любом случае, этот банк как малую часть большой банковской группы вполне можно убрать из нашего списка, в котором в результате останутся всего четыре банка, чьи совокупные активы слегка превышают 1% общих активов банковской системы.

Таблица 9.1. Банки с максимальной долей кредитов населению «до востребования» в активах, в %

	Банк	Доля
1	Лето Банк*	64,9
2	ТКС Банк	62,3
3	Флексинвест Банк	55,2
4	Связной банк	41,3
5	Русский Стандарт	33,2

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

Даже если предположить, что в зоне повышенного риска находятся все потребительские кредиты, то общая картина изменится не принципиально. По состоянию на 1 апреля с.г. доля таких кредитов в активах превышала порог в 30% всего лишь у 44 банков (к слову, два года назад их было 37, то есть немногим меньше), а совокупные активы этих кредитных организаций составляли 3,6% от активов российской банковской системы.

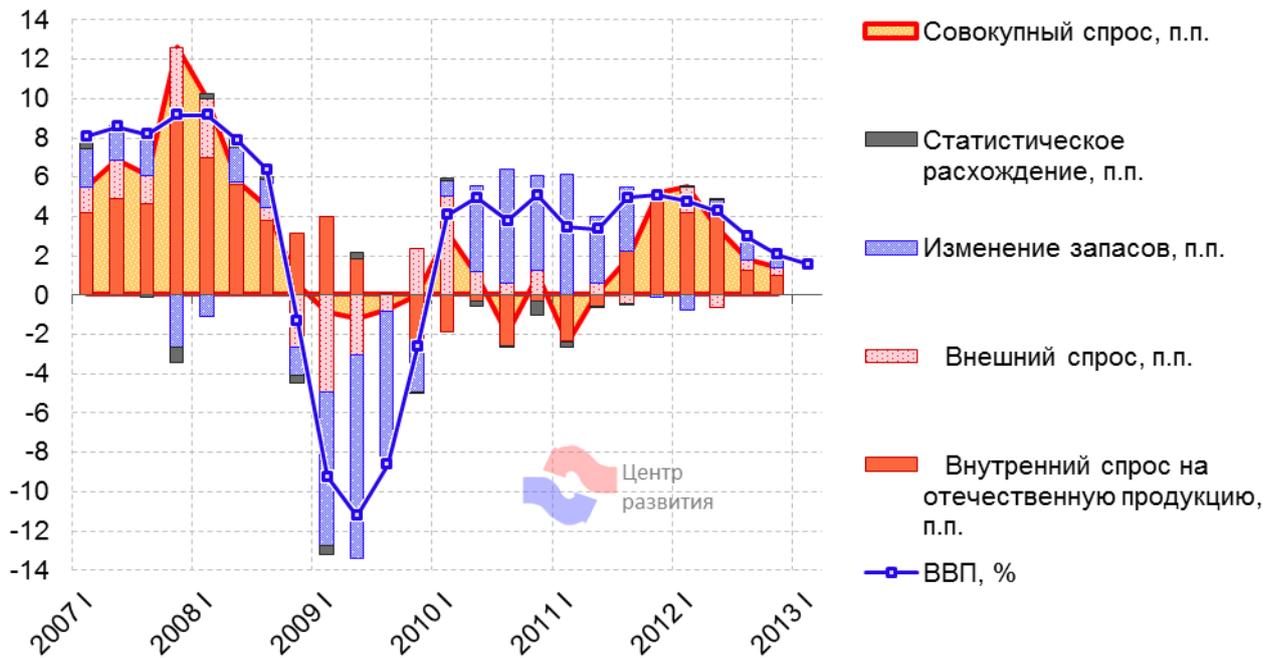
Простите, конечно, господа с Неглинной, но о какой угрозе банковской системе может идти речь?

Дмитрий Мирошниченко

Экономика в «картинках»

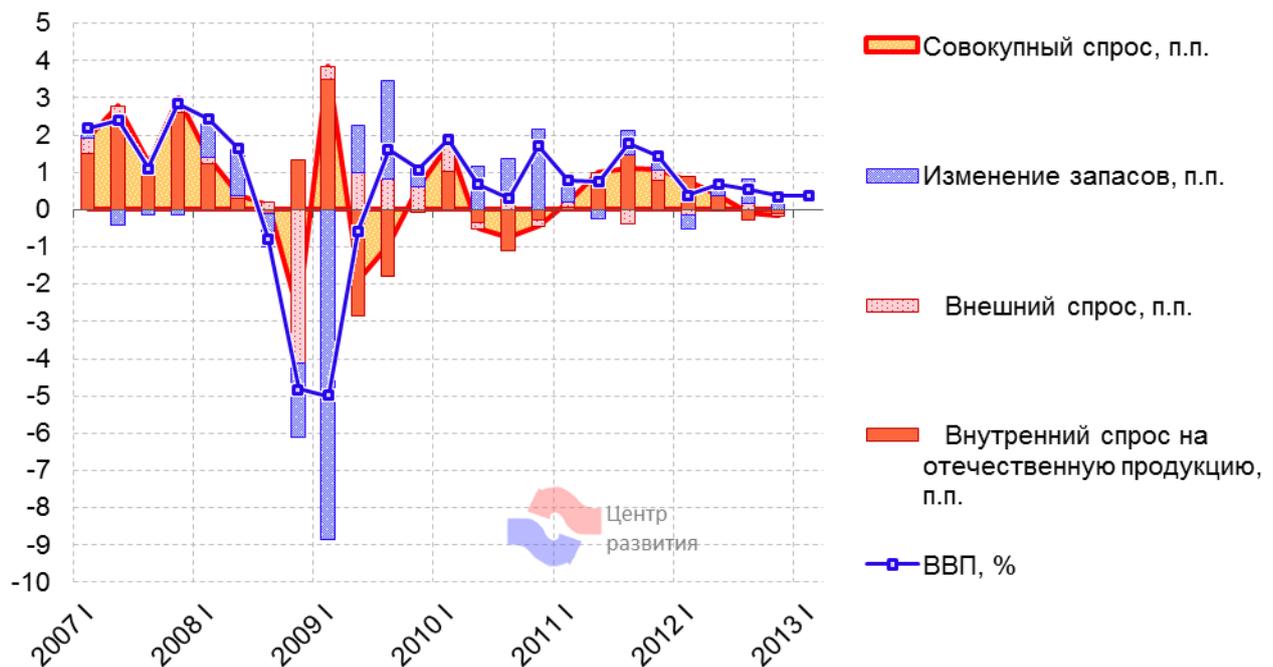
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к соответствующему кварталу предыдущего года)

NEW



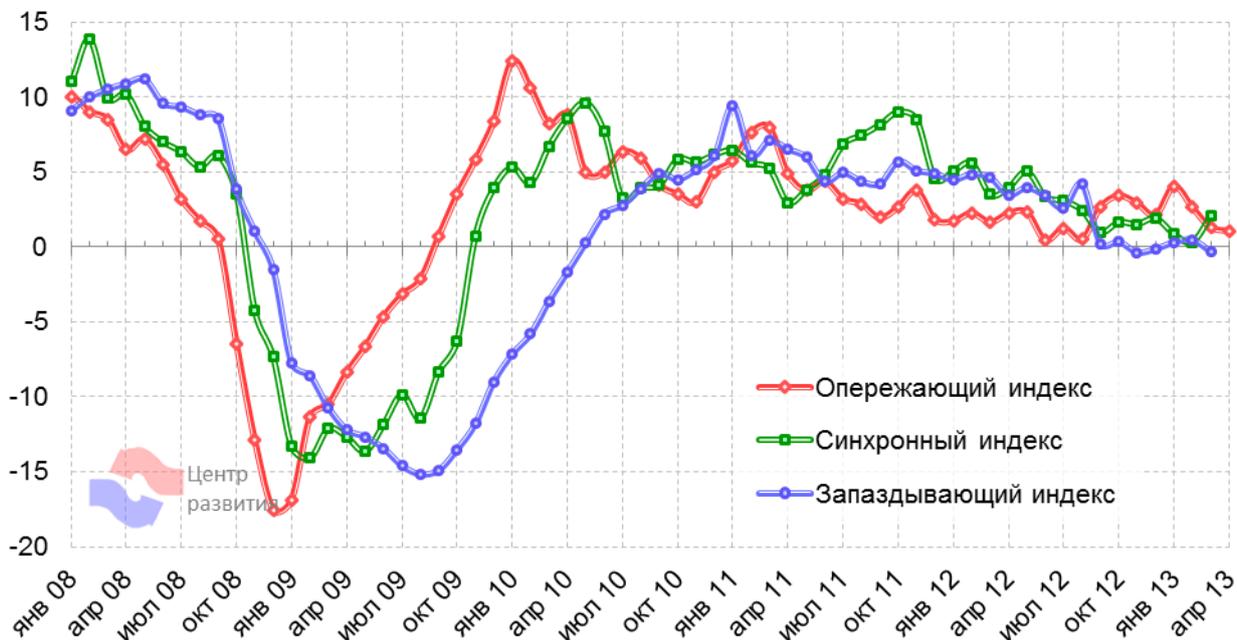
Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса (прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

NEW



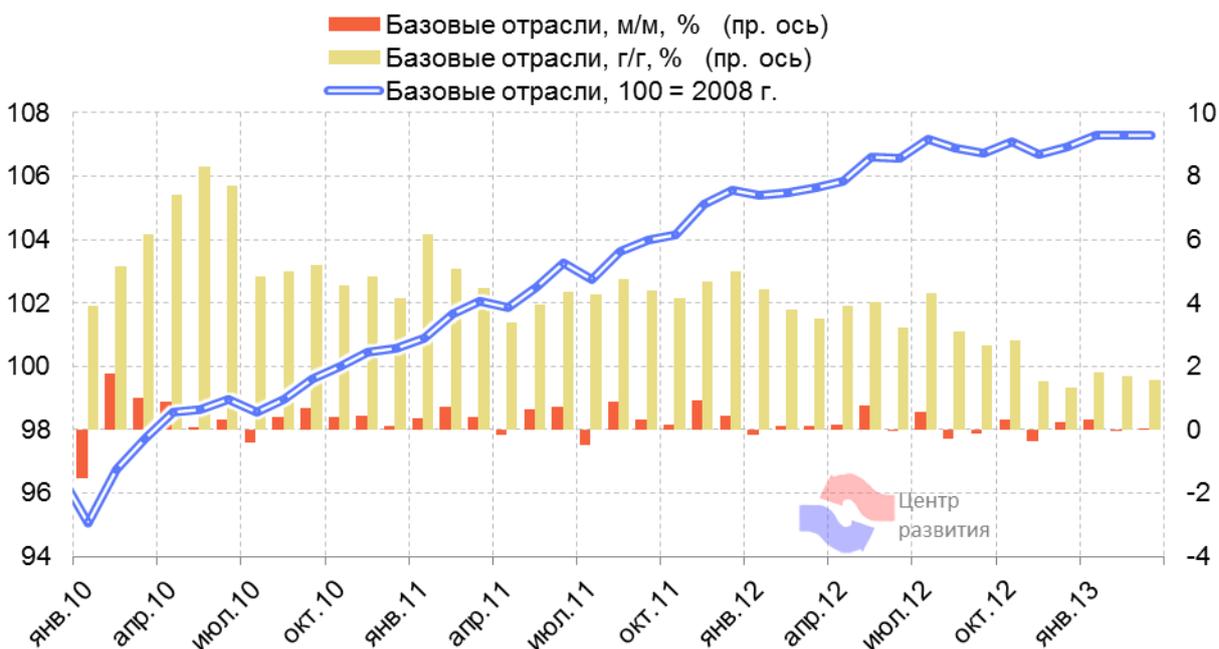
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



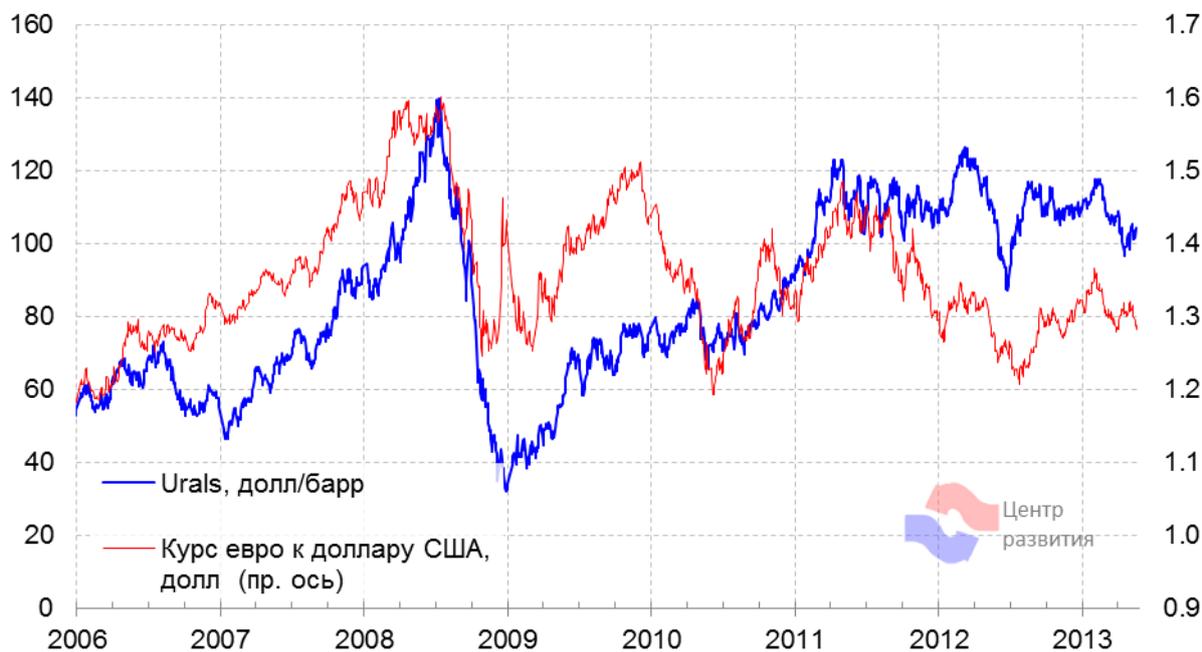
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



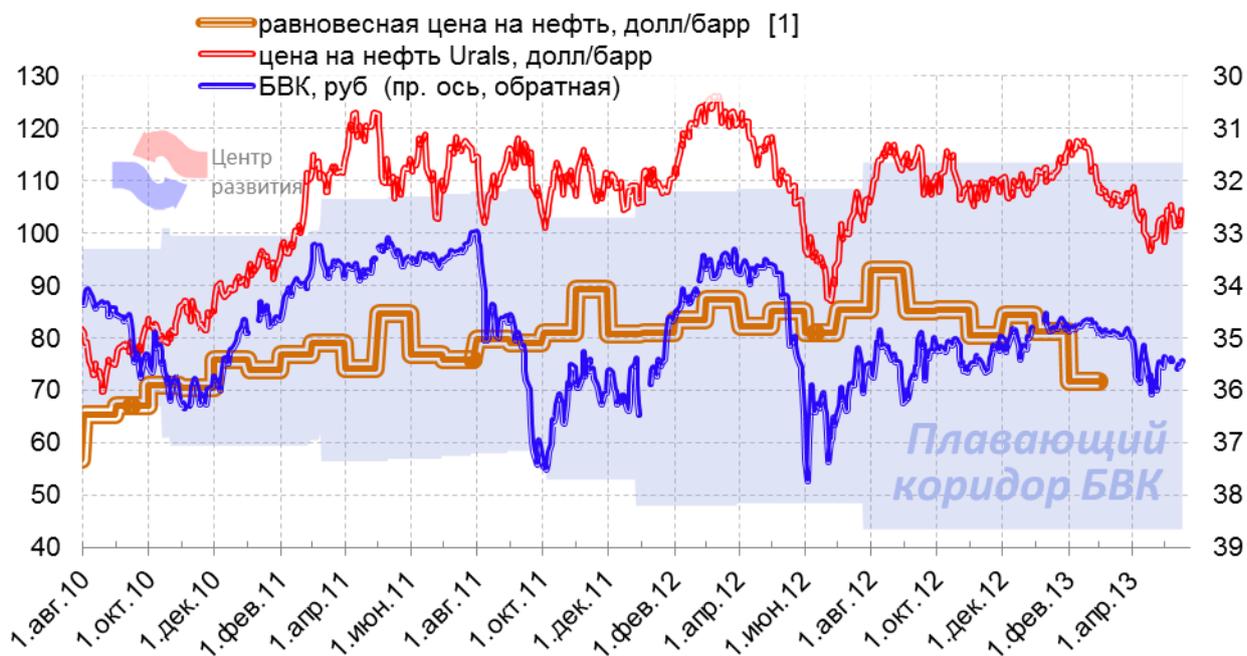
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



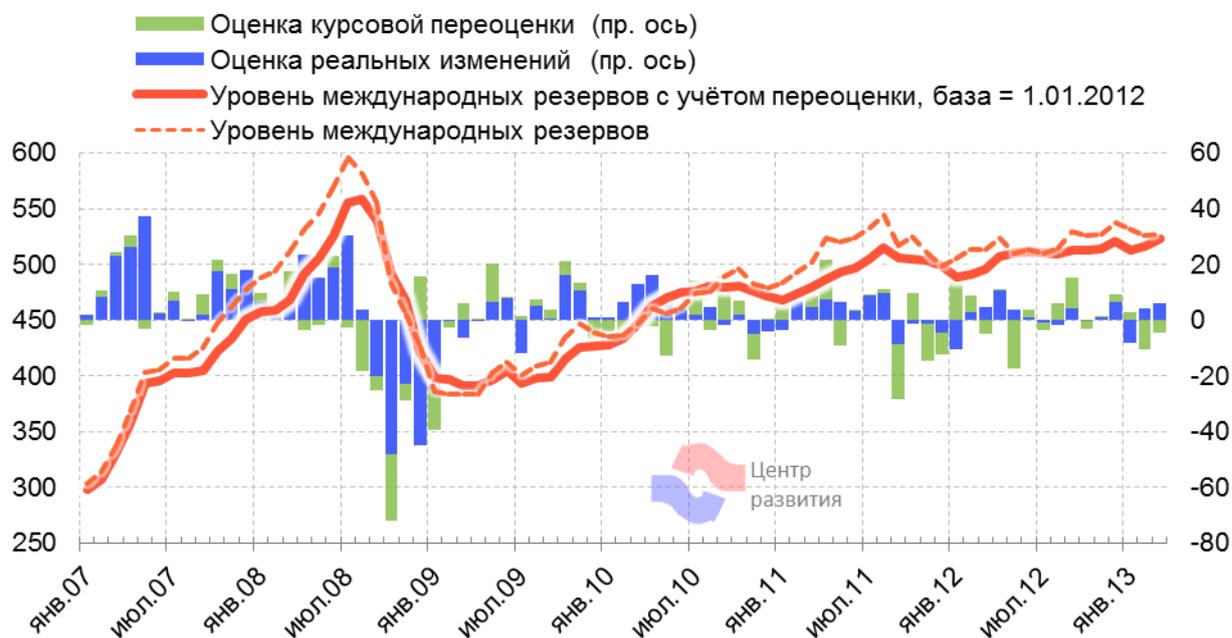
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW



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

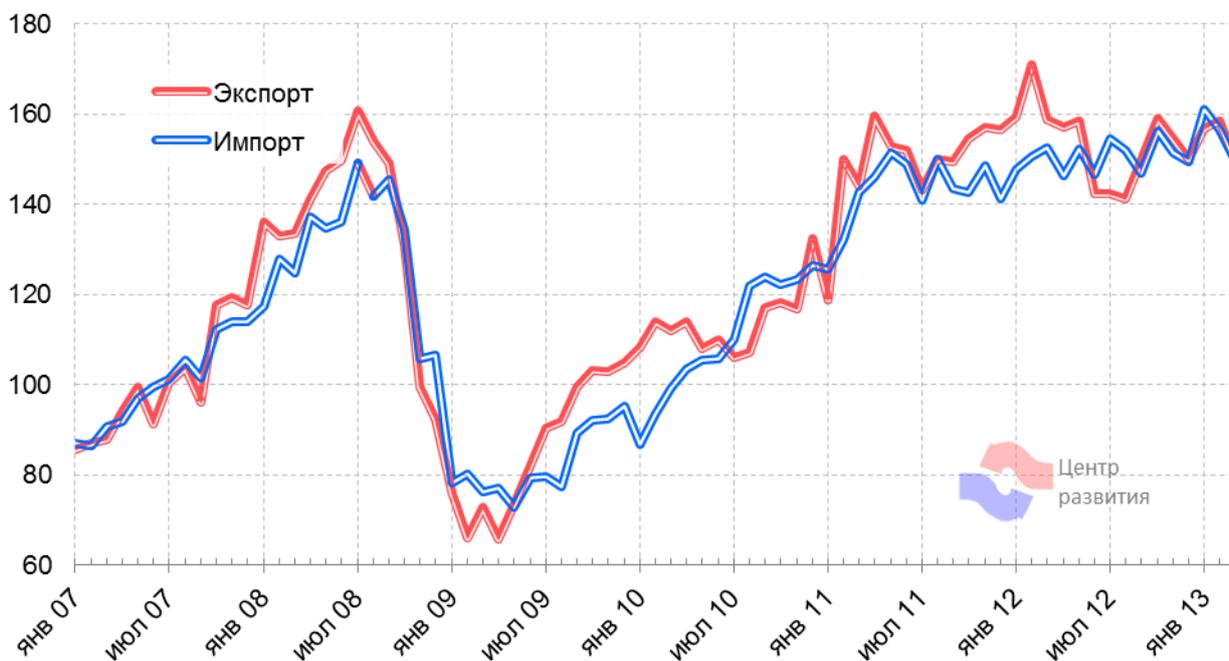
NEW



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

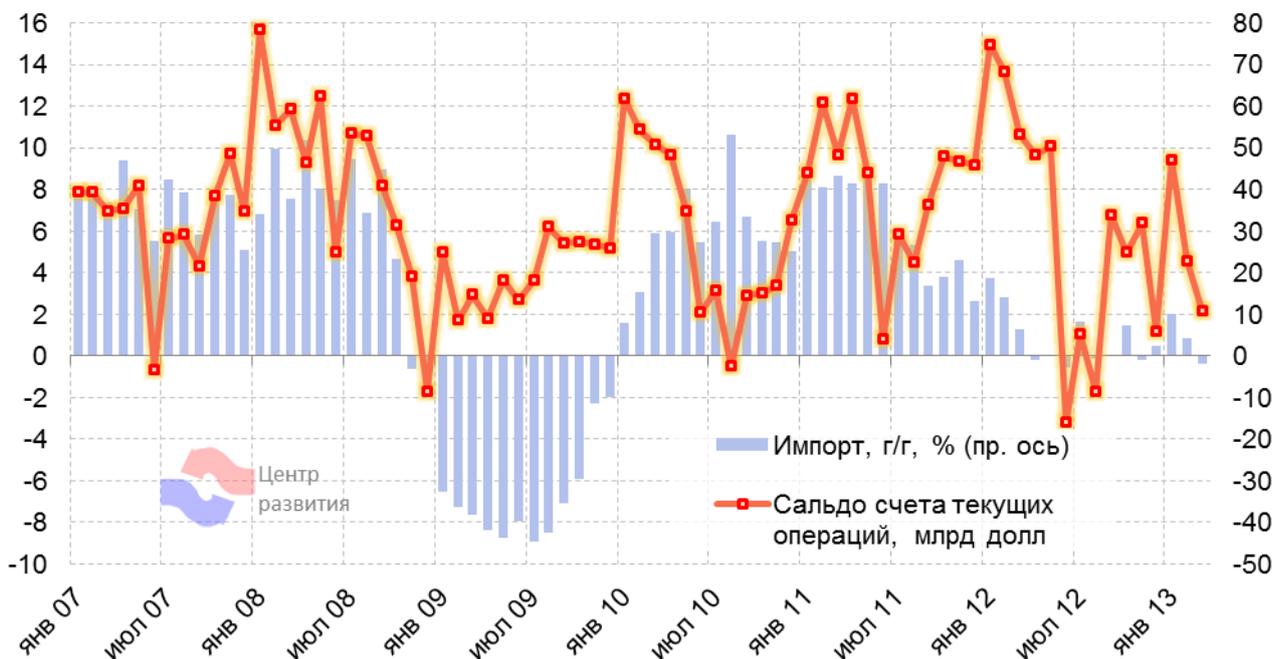
в %

NEW



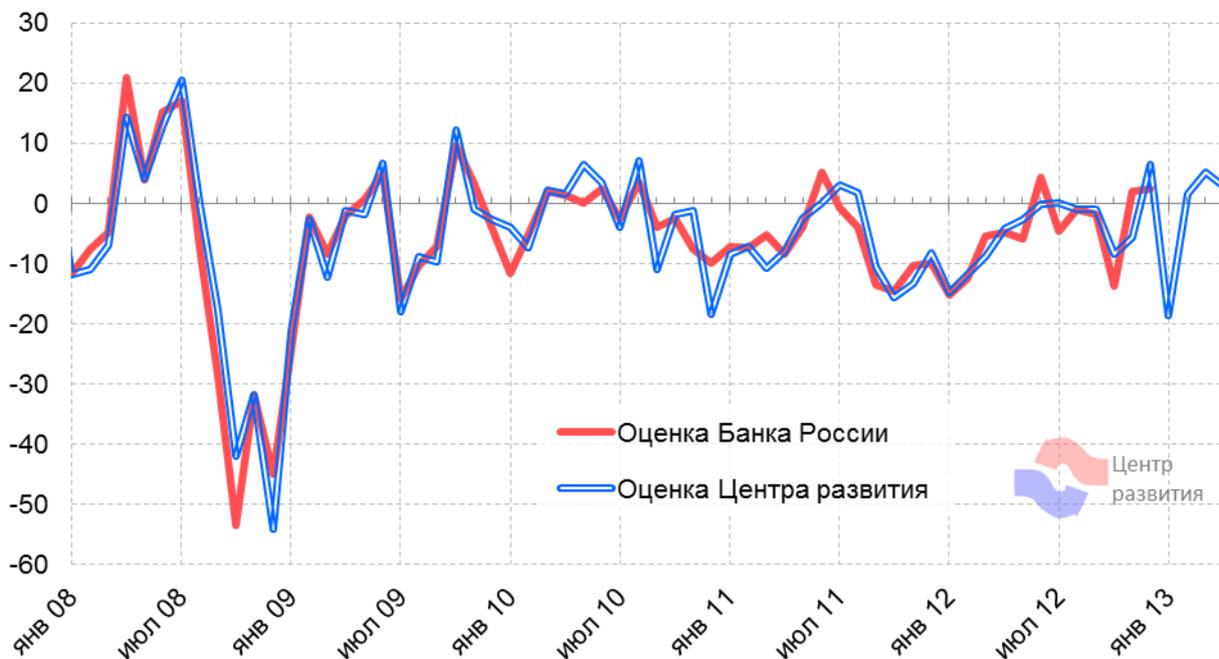
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

NEW



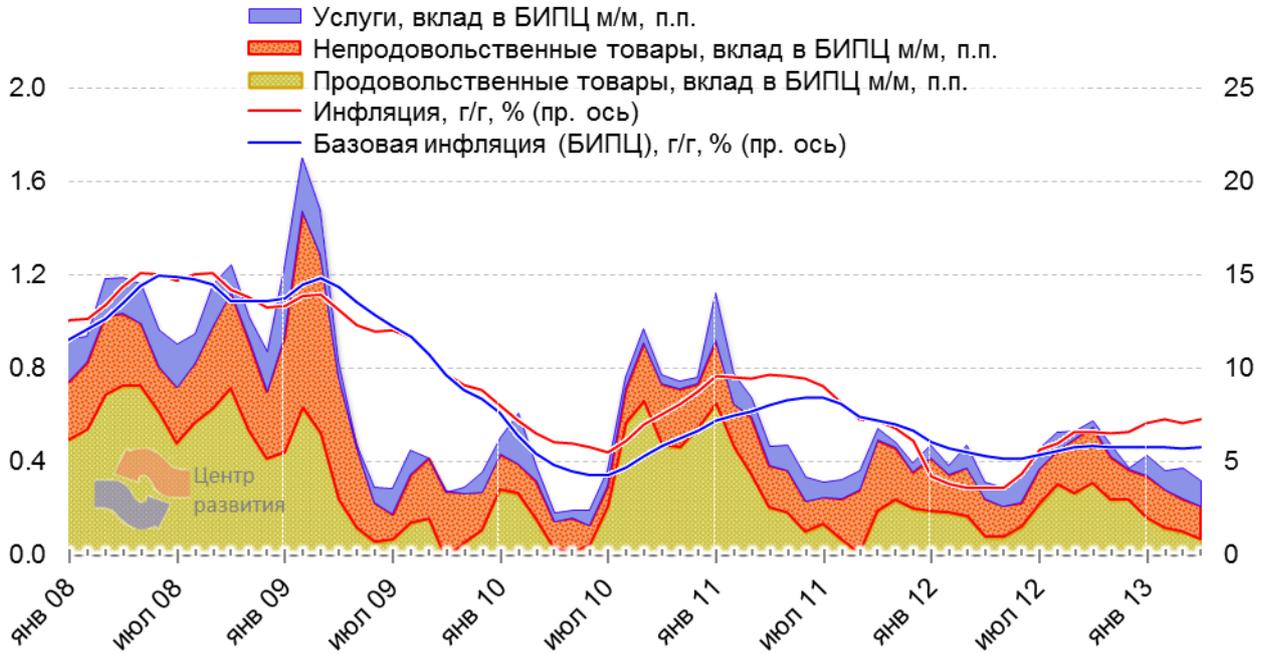
Чистый приток капитала, млрд. долл.^[2]

NEW



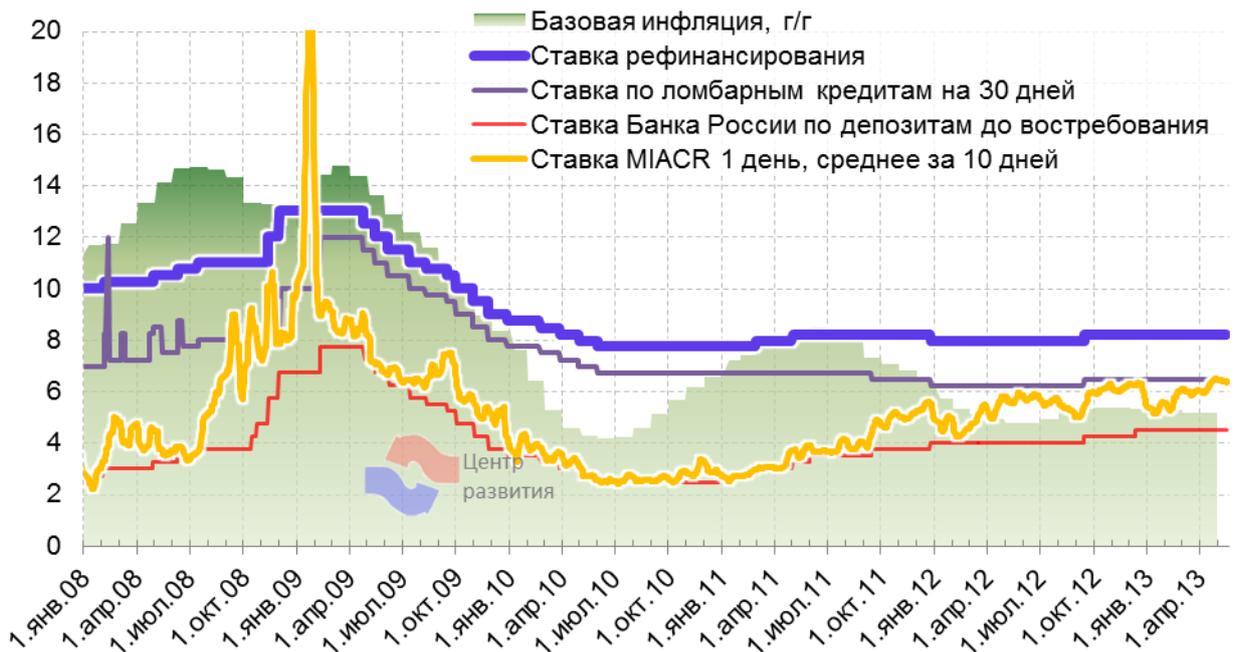
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

NEW

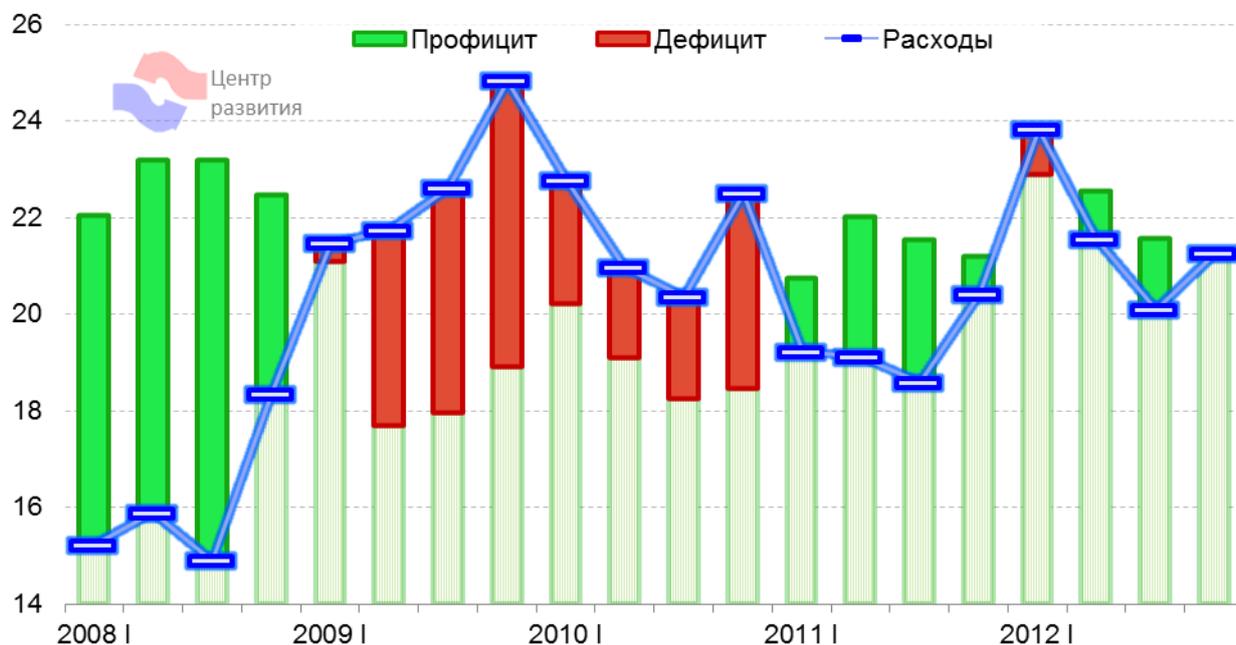


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

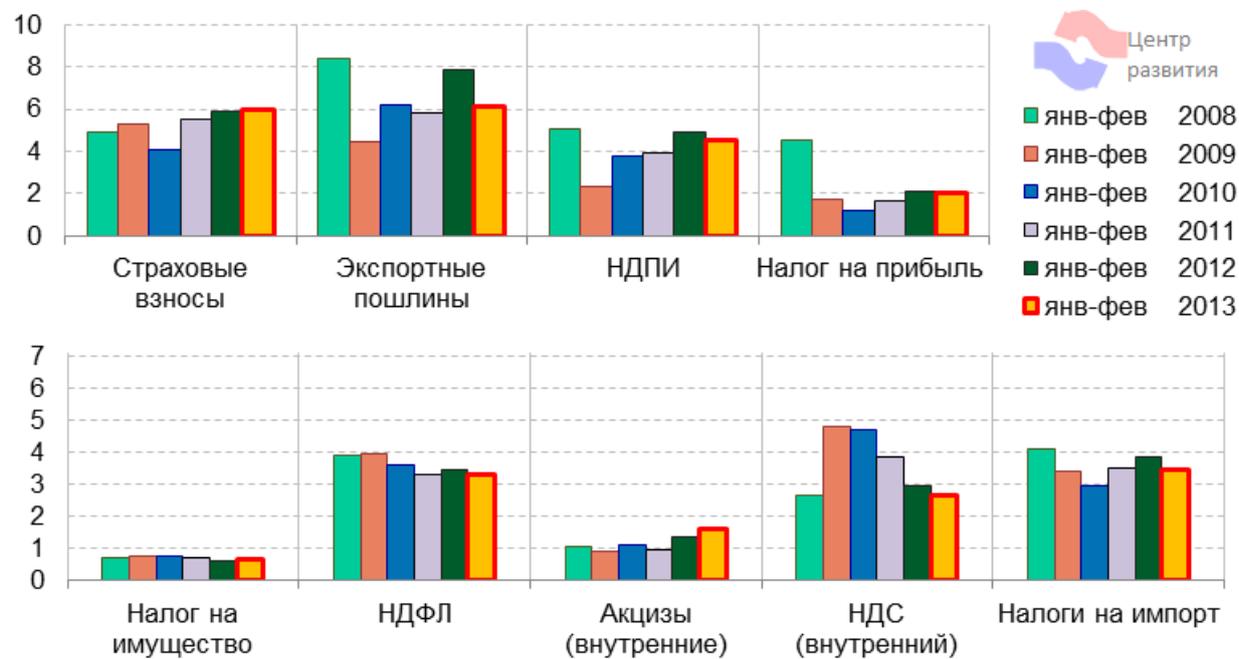
NEW



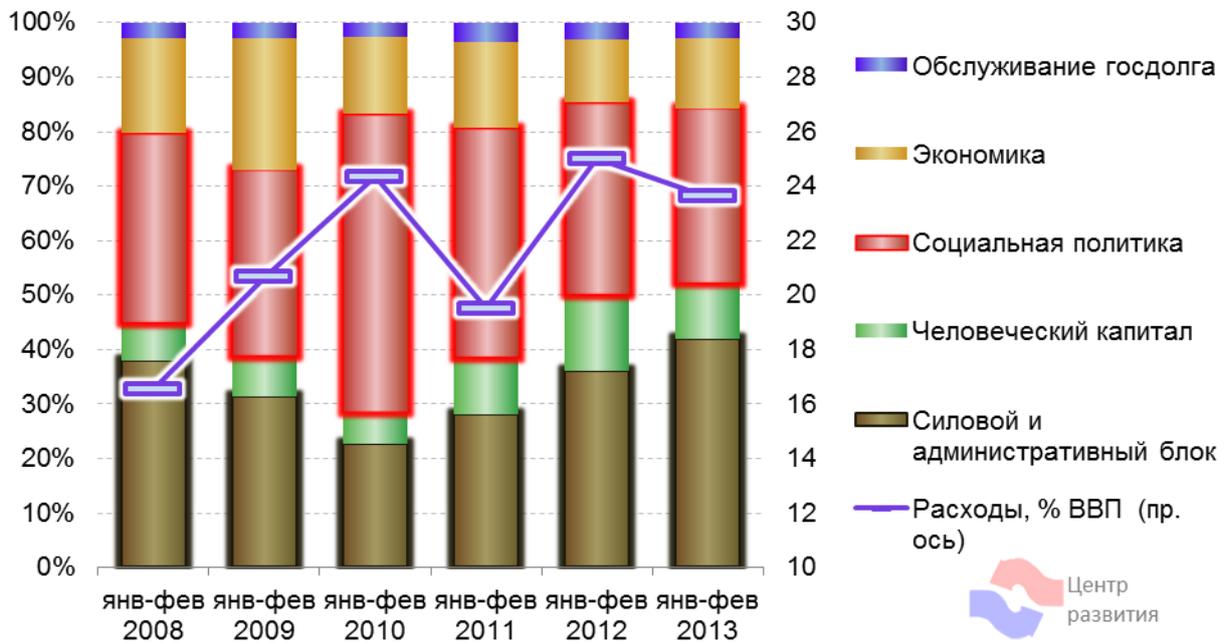
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



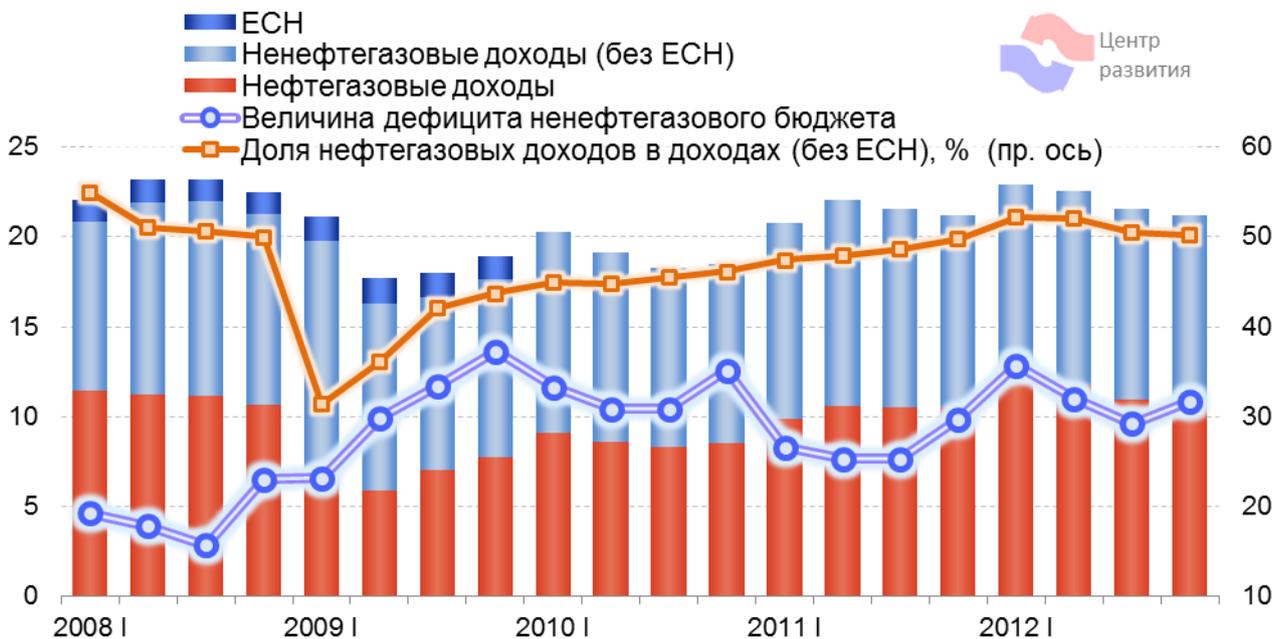
Доходы консолидированного бюджета, по видам налогов, в % ВВП^[4]



Структура расходов федерального бюджета, в %

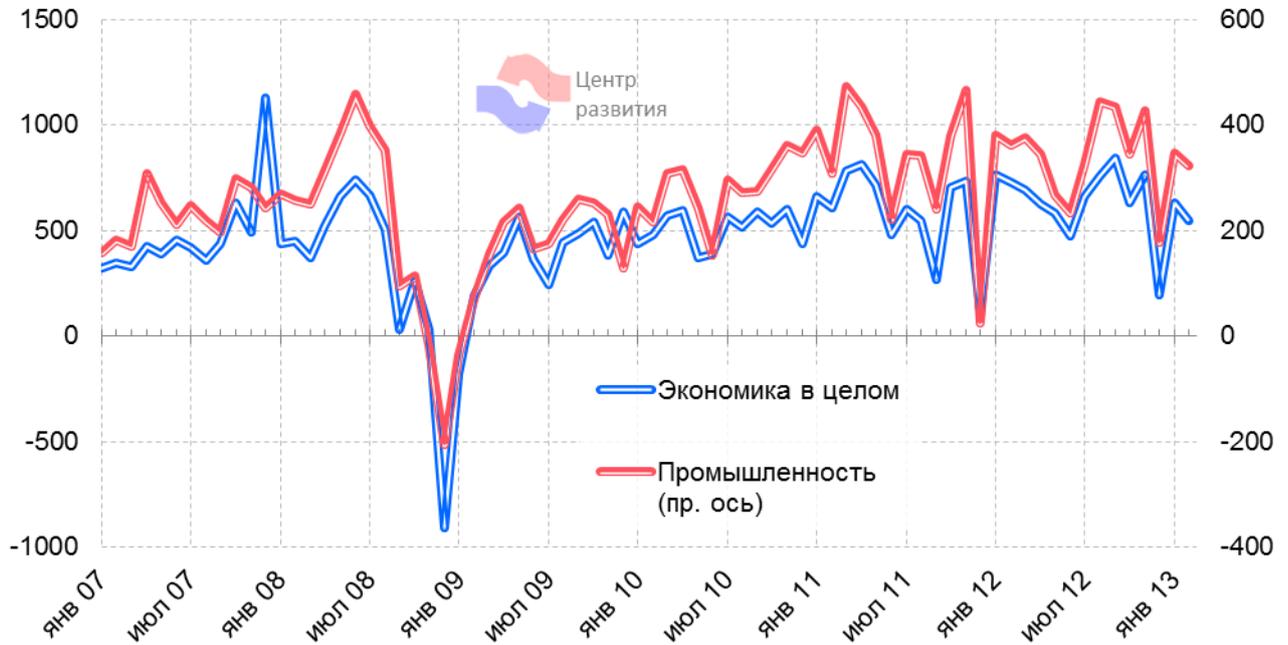


Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

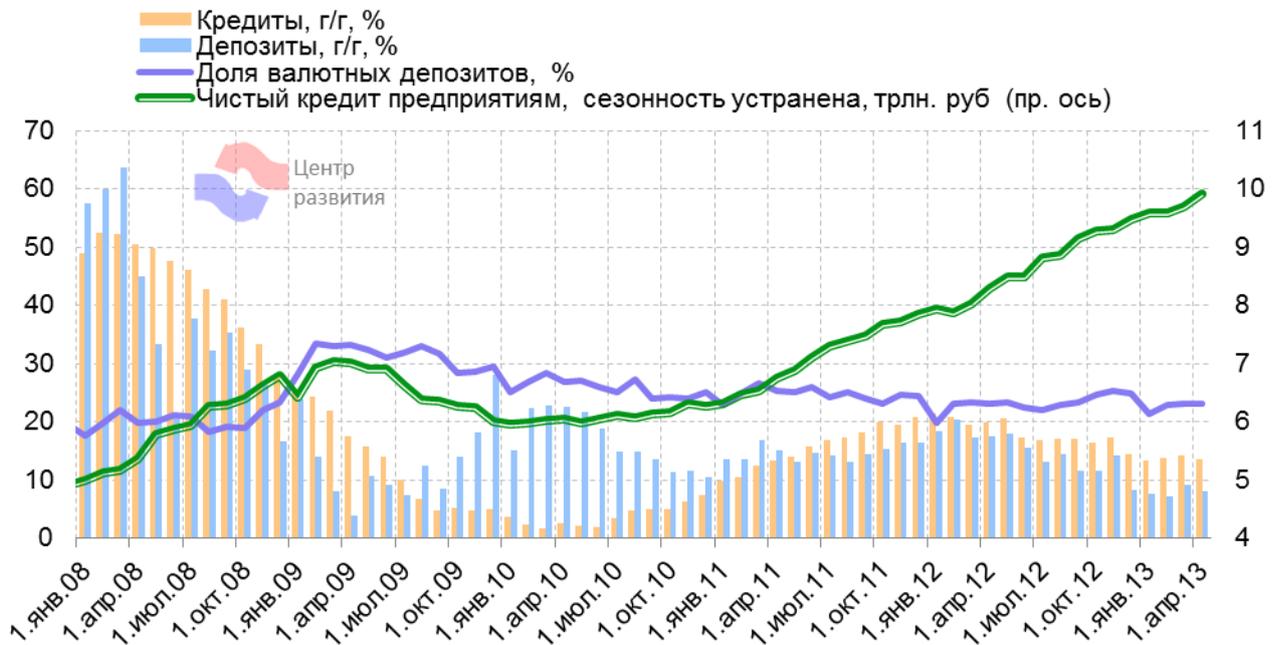


Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

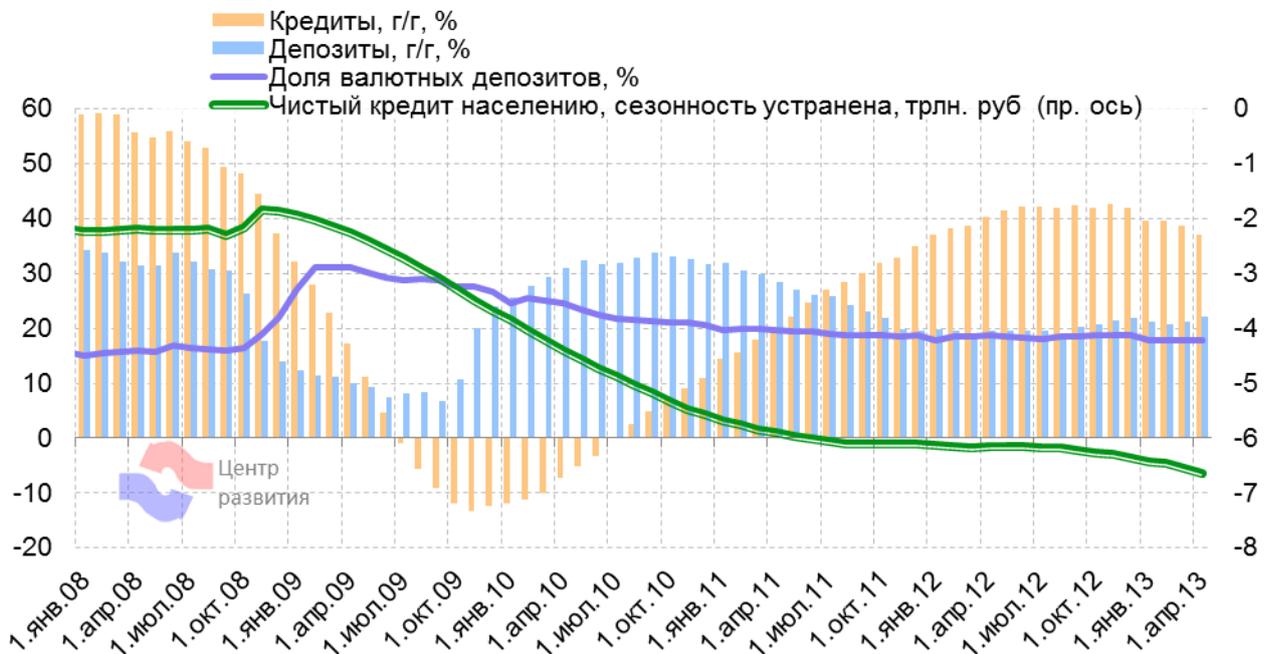
NEW



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

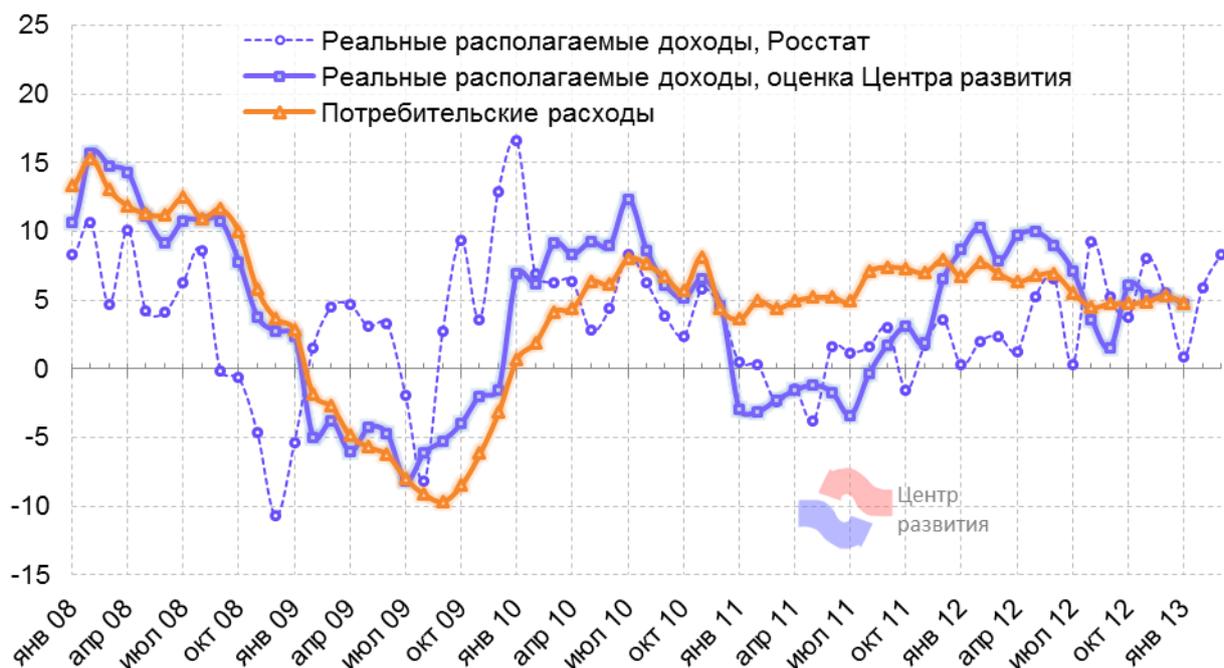


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)

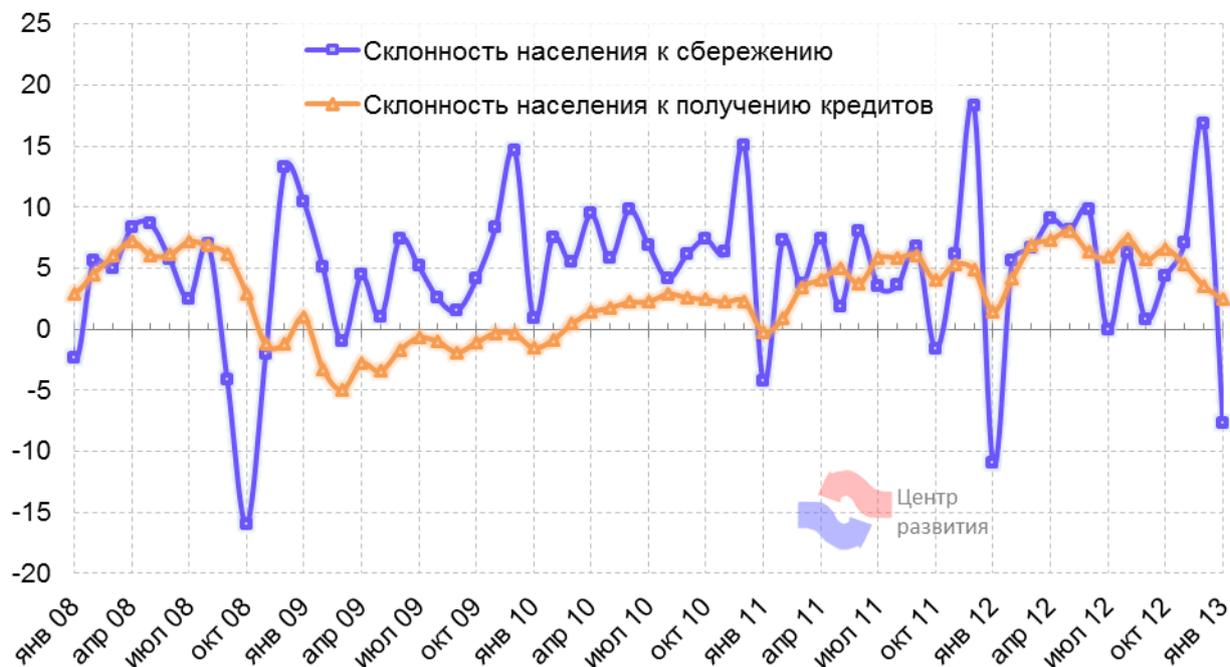


Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

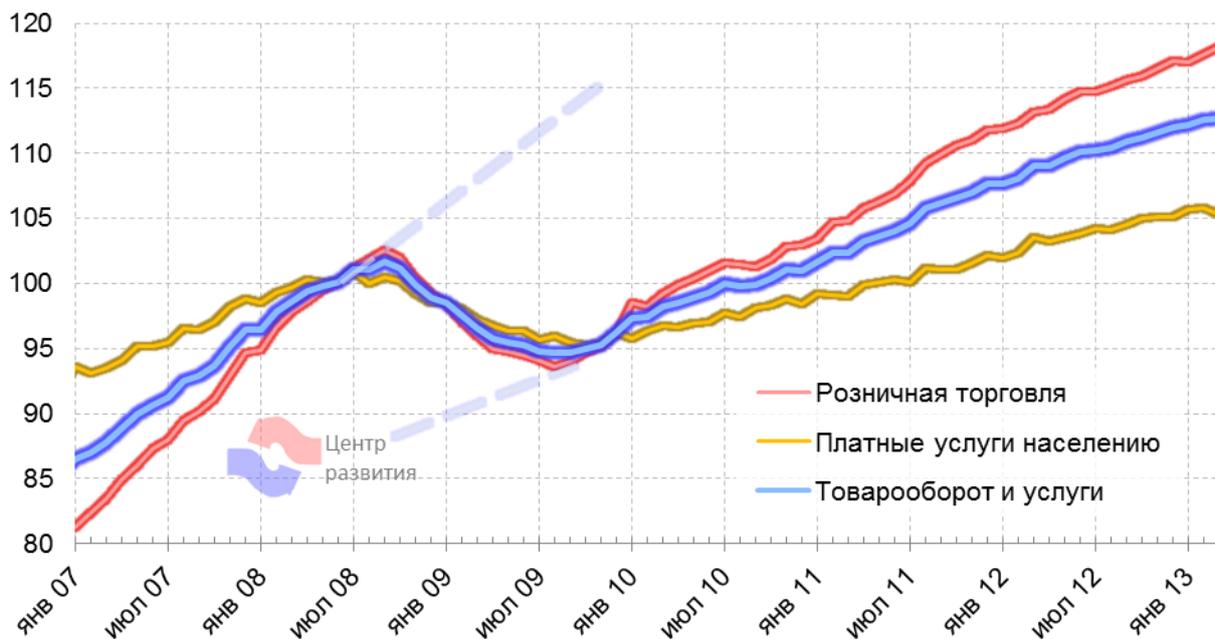
NEW



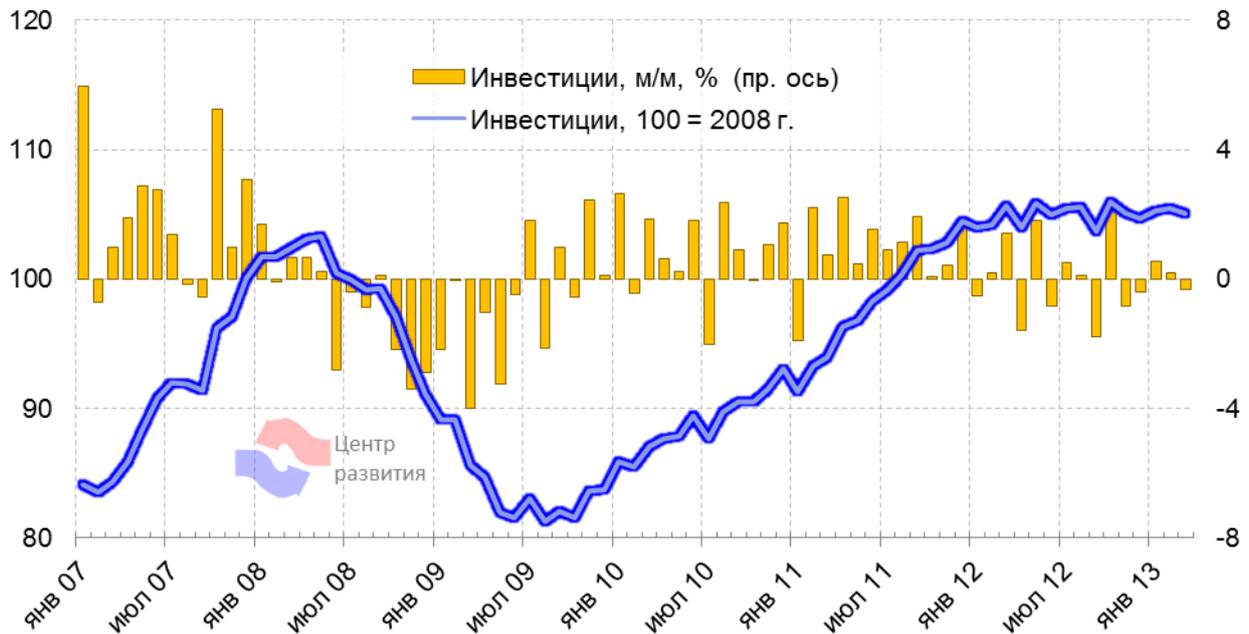
Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода



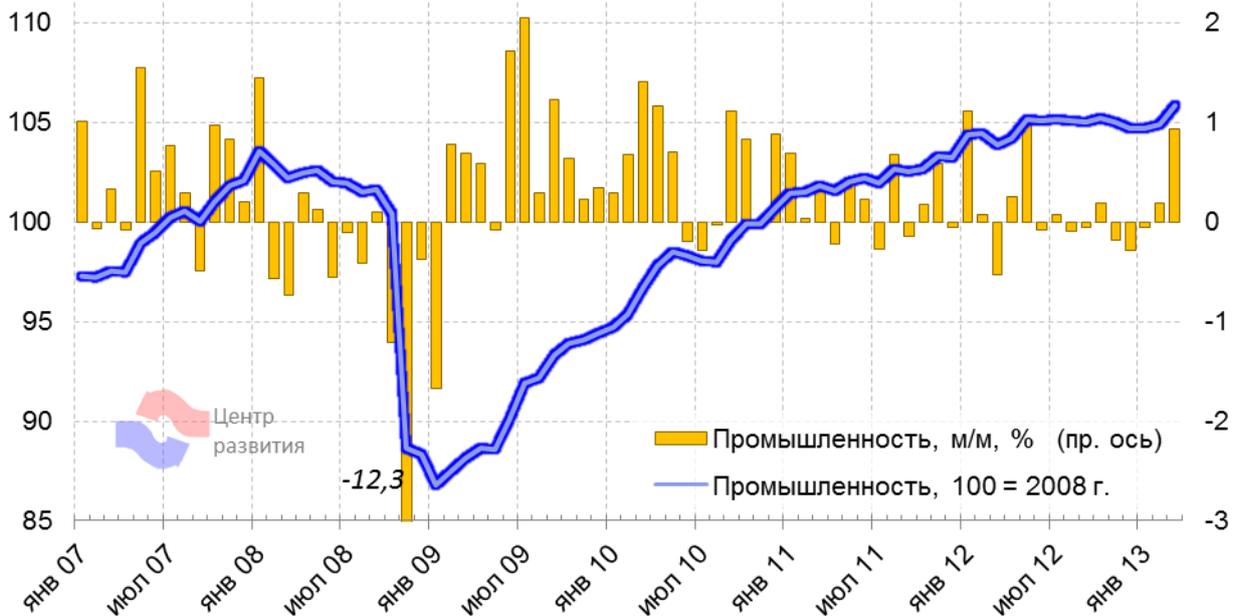
Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)



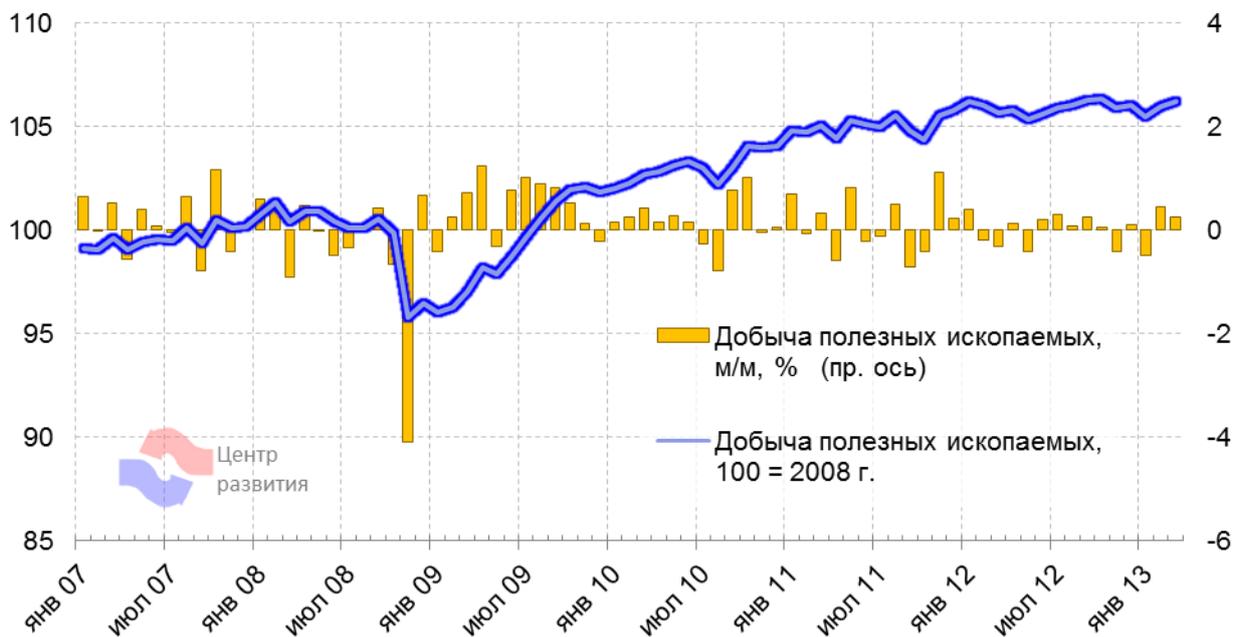
Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)



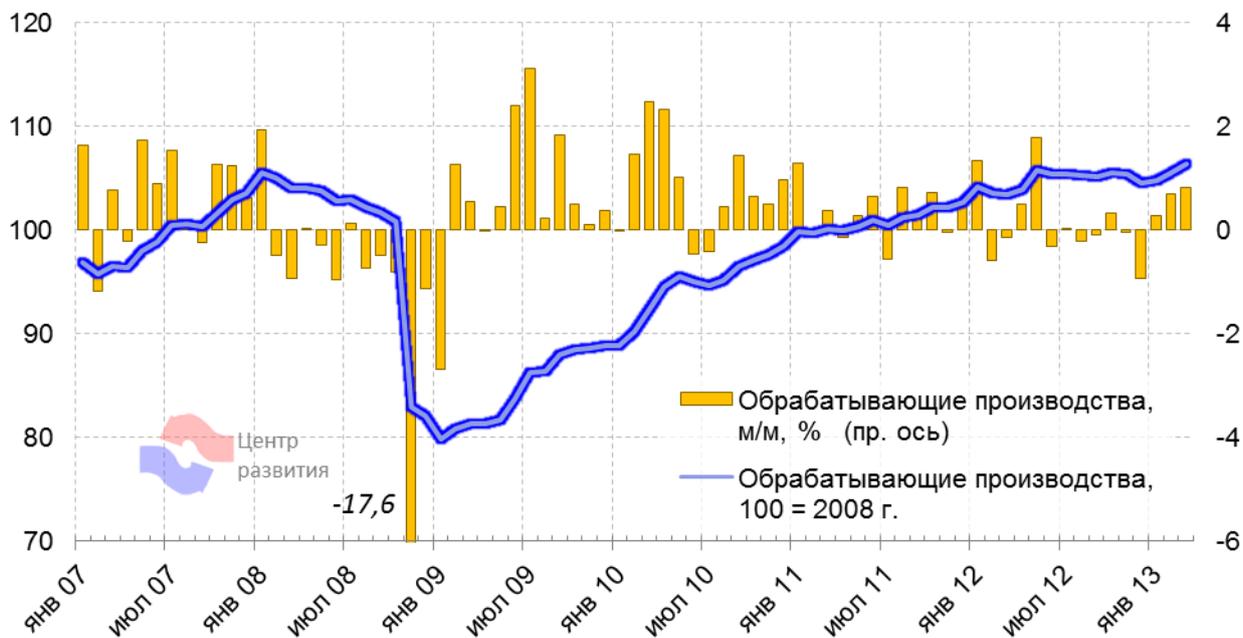
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



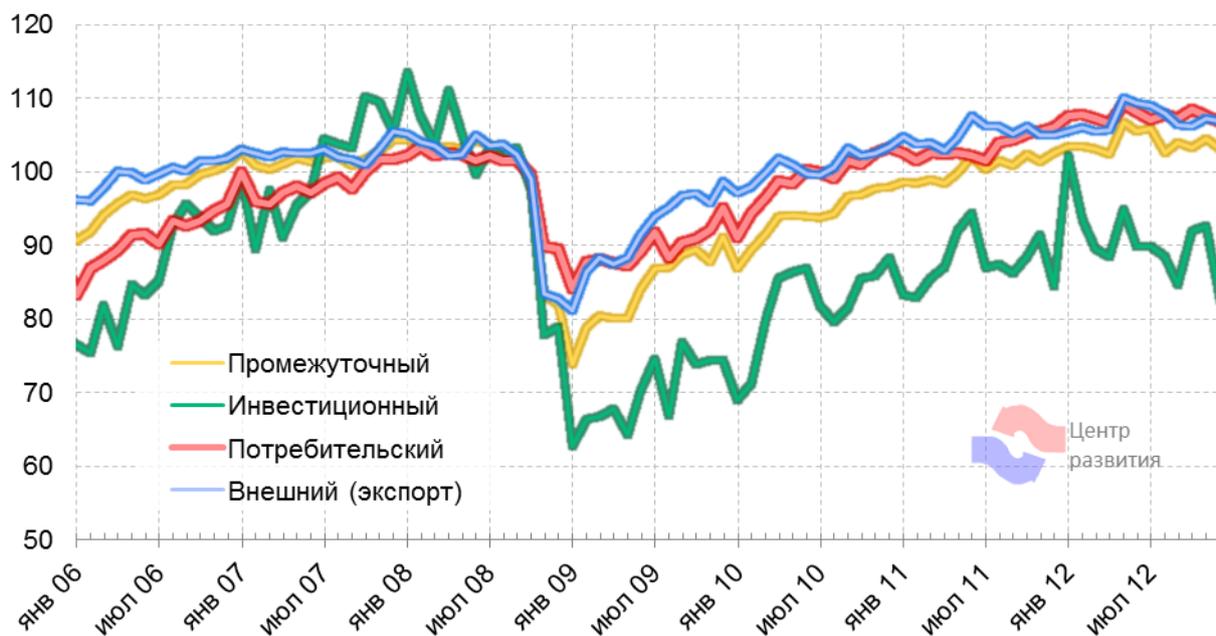
Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)



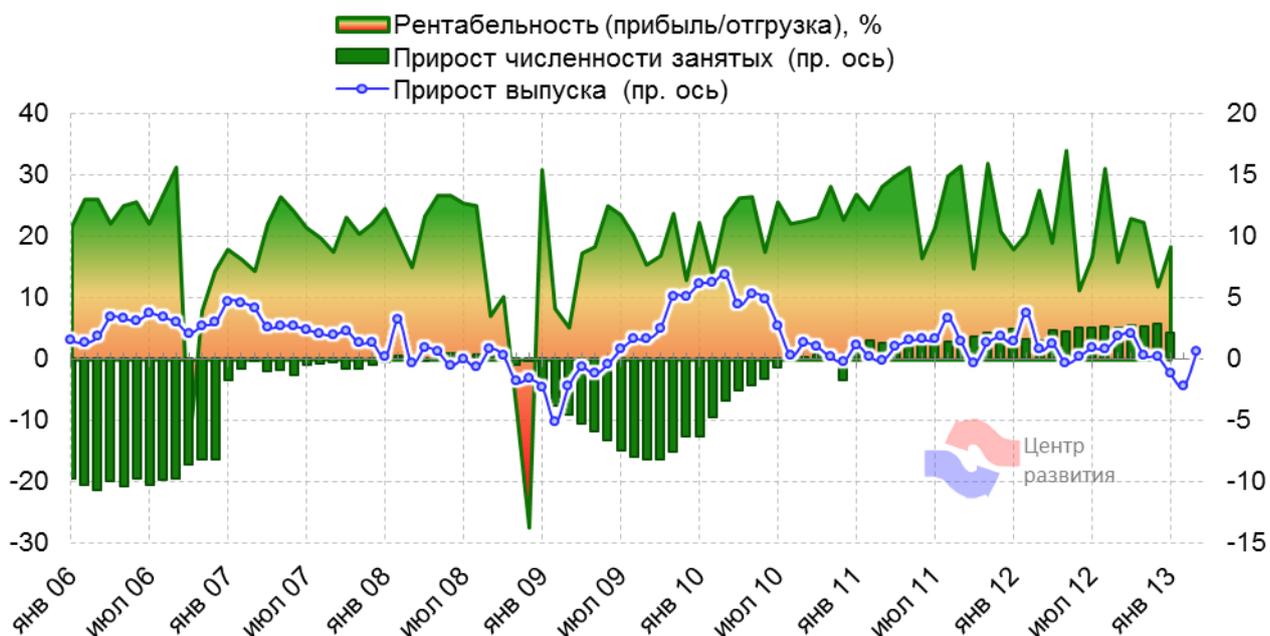
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



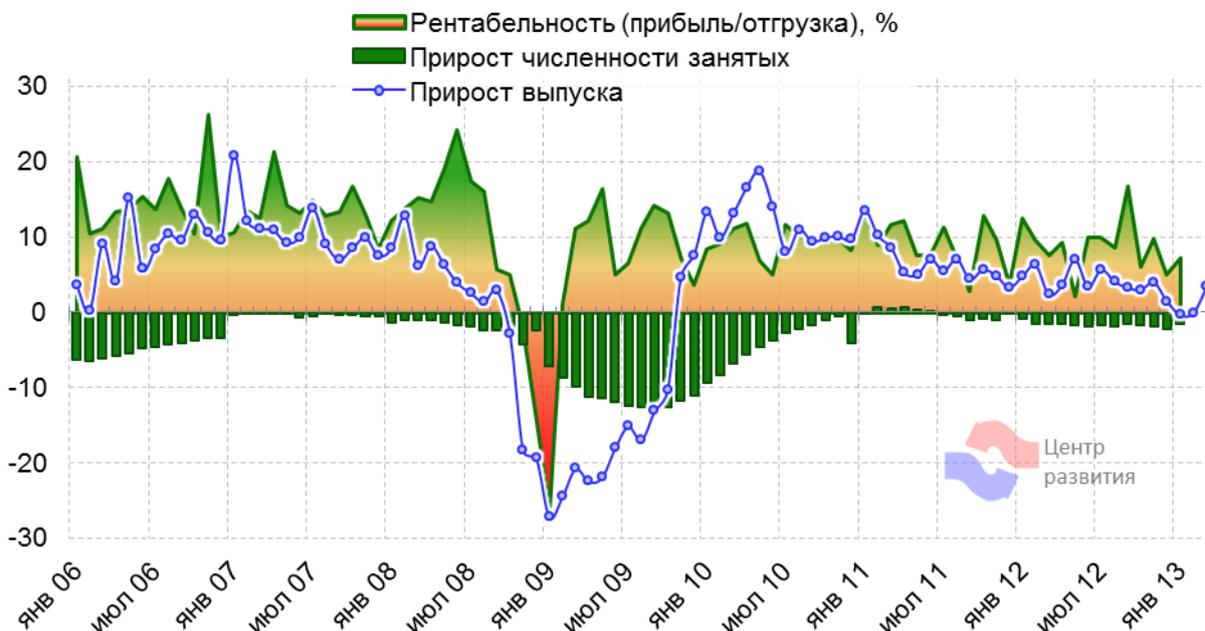
Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)



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

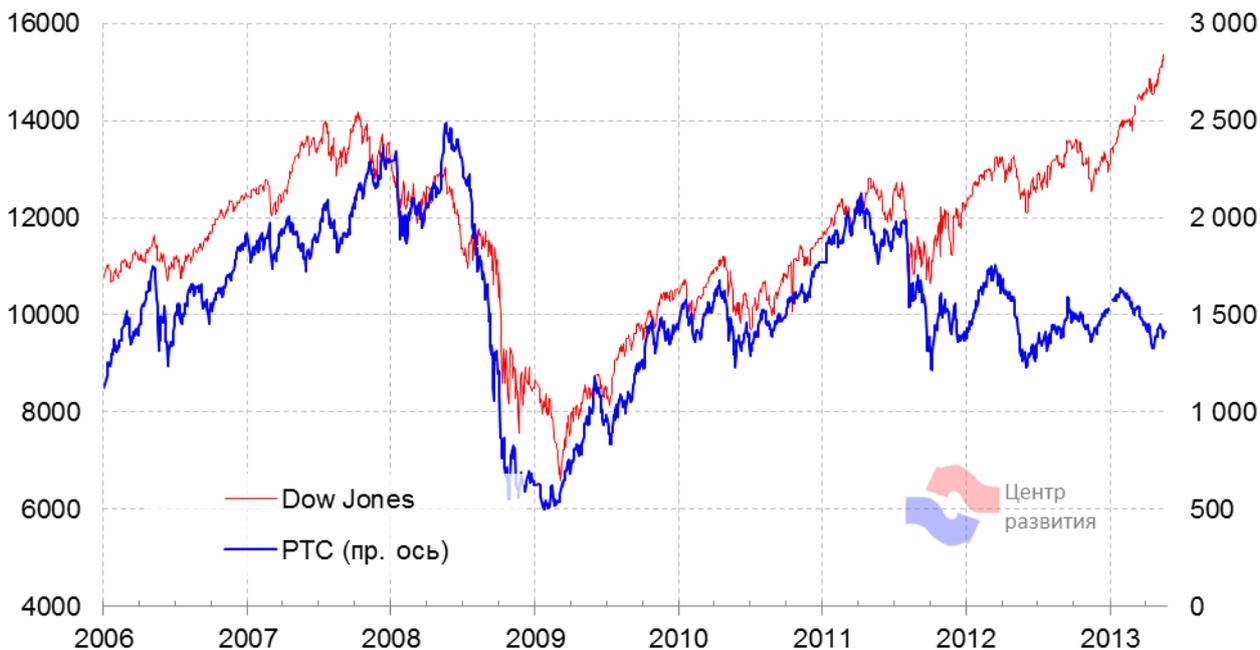


Показатели состояния обрабатывающих отраслей
(рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Динамика фондовых индексов

NEW



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



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 январь-март 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.

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

Команда Центра развития

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Вадим Канофьев

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Андрей Чернявский

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

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

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

НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

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