



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 98

23 июля – 4 августа 2015 г.

Что хуже – «дно» или «качели»?

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Опережающий индекс: спад продолжается
КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ	Опрос профессиональных прогнозистов: чуть меньше пессимизма
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Валютные качели «укачали» промышленность, и она не может выбраться из инвестиционной ловушки
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Курс рубля вышел из-под контроля Банка России
НАСЕЛЕНИЕ	Восстановление доходов населения откладывается
БЮДЖЕТ	Региональный долг, макропрогноз и расходы региональных бюджетов
РЕГИОНЫ	ПИИ в регионах в конце 2014 года: картина бегства
Инфляция и деньги	Инфляция. Новая угроза

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Все мнения, высказанные в данном Обзоре, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Что хуже – «дно» или «качели»?

Итоги нового консенсус-прогноза показали, что оценки экспертами перспектив российской экономики за прошедший квартал изменились мало. Прогноз падения ВВП в 2015 году теперь составляет -3,7% против -3,6% по данным предыдущего опроса. На наш взгляд, это не удивительно, несмотря на то, что по сравнению с маем, когда проводился предыдущий опрос, текущие значения ключевых параметров (таких как цены на нефть и курс рубля), существенно ухудшились. По итогам первого полугодия 2015 года экономическая динамика набрала определенную инерцию, и даже существенное изменение текущих тенденций мало повлияет на результаты текущего года.

На это же указывает динамика сводного опережающего индекса Центра развития, которая восьмой месяц остается в отрицательной зоне (-3,6%) но пока больше не ухудшается.

Более значимым сигналом, на наш взгляд, является ухудшение экспертами оценок следующего года – прогноз на 2016 год снизился до 0,3% против 0,7% роста ВВП в предыдущем квартале.

Наиболее уязвимым местом консенсус-прогноза является разделяемое большинством экспертов предположение о возврате нефтяных цен на траекторию роста в среднесрочном периоде. Хотя такого варианта исключать нельзя, он не является единственно возможным и скрывает наиболее значимые риски. В одном случае эти риски связаны с сохранением цен на нефть на текущих низких уровнях – здесь речь в первую очередь идет об известных бюджетных проблемах и о переходе к

затяжной рецессии, в результате постепенной и медленной адаптации бюджетной системы, внутренних доходов и спроса.

Другой негативный сценарий, связанный с динамикой цен на нефть – это сценарий повышенной волатильности, когда цены, а вместе с ними и курс рубля, будут постоянно колебаться. Такой сценарий, на наш взгляд, может оказаться даже хуже, чем сценарий со стабильно низкими ценами на нефть, например, около 50 долл./ барр. Волатильность в большей степени будет препятствовать восстановлению экономической активности. Как показывает практика, предприниматели могут приспособиться, как к крепкому, так и к слабому курсу, но плохо реагируют на его непредсказуемые изменения. В конце концов, почти полтора десятилетия с начала 2000-х годов прошло при номинальном курсе, менявшемся в очень узких пределах (25-35 руб/долл.). Учитывая, что инструменты хеджирования валютных рисков в России развиты плохо, следует ожидать нового снижения активности компаний, связанных с импортными поставками, использующих импортное сырье, а также финансовых организаций.

Переход к волатильному сценарию также ставит под сомнение единственное достижение экономической политики 2015 года – финансовую стабилизацию, поскольку новые колебания доходов и курса будут препятствовать наметившейся стабилизации инфляционных процессов.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

1. Опережающий индекс: спад продолжается

В июле 2015 года Сводный опережающий индекс (СОИ)¹ восьмой месяц подряд оказался в отрицательной области (-3,6%).

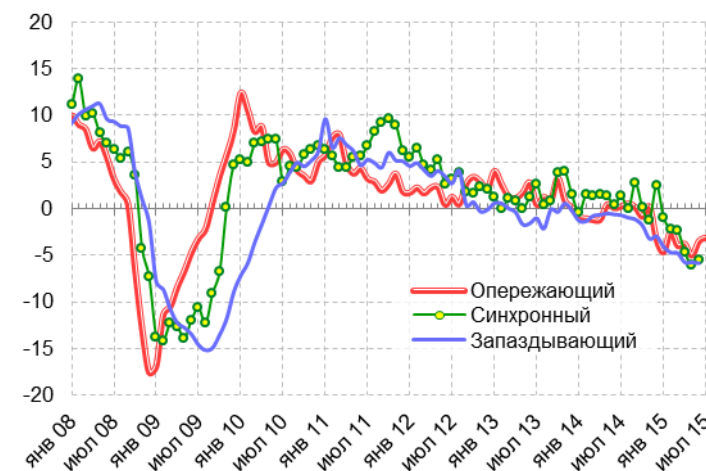
По сравнению с предыдущим месяцем ситуация практически не изменилась. По-прежнему главными негативными факторами для СОИ были динамика нефтяных цен, фондовых индексов, денежной массы, а также новых заказов и закупок сырья в промышленности. Все эти показатели ухудшились по сравнению с 2014 г. Единственный позитивный фактор – ослабление реального эффективного курса рубля, однако говорить о масштабных процессах импортозамещения явно не приходится. Динамика СОИ позволяет предположить, что объемы выпуска всей российской экономики по-прежнему будут отставать от прошлогодних уровней, а слабость внутреннего спроса еще долго будет мешать переходу российской экономики на траекторию роста.

Момент окончания рецессии в реальном секторе по-прежнему не просматривается. С другой стороны, нет признаков нарастания темпов спада. Возможно, срыва российской экономики в кризисную спираль удастся избежать.

Сергей Смирнов

¹ В качестве компонент СОИ используются индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (MarkitEconomics). Цены на московскую недвижимость: данные 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: чуть меньше пессимизма

В конце июля – начале августа 2015 года Институт «Центр развития» провел очередной кварталный Опрос профессиональных прогнозистов относительно их видения перспектив российской экономики в 2015–2016 гг. и далее до 2021 г. В опросе приняли участие 23 эксперта из России и других стран.

По сравнению с предыдущим опросом, который проводился в первой половине мая, экспертные оценки изменились незначительно, что и неудивительно: ни геополитическая ситуация, ни конъюнктура нефтяных рынков в этот период не испытывали резких шоков. Что касается соглашения с Ираном, которое, возможно, в последние дни повлекло за собой некоторое снижение цен на нефть и соответствующее ослабление рубля, то в своем большинстве эксперты или не успели внести сколько-нибудь значимые изменения в свои прогнозы, или вообще пока не сочли это необходимым (табл. 2.1).

Консенсус-прогноз ВВП на 2015 г. остался практически неизменным (минус 3,7% вместо минус 3,6%), а на 2016 г. он оказался чуть более пессимистическим (0,3% вместо 0,9%). При этом 35% экспертов прогнозируют продолжение рецессии в следующем году (три месяца назад на такую возможность указывали 22% экспертов), так что сценарий быстрого «выздоровления» российской экономики сейчас явно не слишком популярен. С другой стороны, прогноз на 2015 год, лишь ненамного отличаясь от предварительных оценок МЭР за первое полугодие (минус 3,4%), заметно выше, чем темпы спада, наблюдавшиеся в апреле-июне (минус 4,8% к соответствующему периоду прошлого года). Это означает, что за оставшиеся два квартала 2015 г. эксперты ожидают не углубления кризиса, а, скорее, постепенного его затухания. Долгосрочные прогнозы роста ВВП по-прежнему едва превышают 2% в год.

Долгосрочный консенсус-прогноз нефтяных цен изменился мало. Сейчас он

Участники опроса

The Boston Consulting Group
Capital Economics
ЦМАКП
Центр развития
Экономическая экспертная группа
Economist Intelligence Unit
HSBC Bank (RR)
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН
Институт экономической политики им. Гайдара
JPMorgan
Лукойл
Morgan Stanley
МТС-банк
Otkritie Capital
Raiffeisen Bank
Ренессанс Капитал
Сбербанк РФ, Центр макроэкономических исследований
UBS
UniCredit Bank
Уралсиб
Внешэкономбанк
The Vienna Institute for International Economic Studies (WIIW)
ВТБ Капитал

предполагает рост с 59 дол./барр. в среднем за 2015 г. до 84 долл./барр. в 2021 г. Нынешний уровень (около 50 долл./барр.) явно рассматривается как временный.

Таблица 2.1. Консенсус-прогнозы на 2015–2021 гг.

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Последний опрос (27.07–03.08.2015)							
Реальный ВВП, % прироста	-3,7	0,3	1,5	1,9	2,1	2,1	2,1
Индекс потребительских цен, % прироста (дек./дек.)	11,7	7,1	6,2	5,5	5,0	4,8	4,4
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	59,8	59,4	58,4	58,3	58,8	58,9	60,0
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	59	65	71	76	79	82	84
Предыдущий опрос (08–18.05.2015)							
Реальный ВВП, % прироста	-3,6	0,7	1,4	1,8	1,9	2,2	2,4
Индекс потребительских цен, % прироста (среднегодовой)	12,4	7,4	6,3	5,5	5,6	5,4	5,2
Курс доллара, руб./долл. (на конец года)	58,1	58,8	57,9	57,2	58,9	59,6	60,4
Цена нефти Urals, долл./барр. (в среднем за год)	59	68	73	76	79	81	83

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

Прогнозная траектория валютного курса за прошедшие три месяца изменилась мало, отклонения составили не более 1,5 руб./долл. Характерно, что практически все эксперты (за исключением четырех) ожидают, что нынешнее ослабление рубля будет отыграно, и к концу 2015 г. курс вернется к отметке 58-60 руб./долл. С учетом прогнозируемой скользящей годовой инфляции, которая, как предполагается, должна резко опуститься уже во втором полугодии текущего года, это означает довольно существенное (более 30%) реальное укрепление рубля, а вместе с этим – значительное снижение ценовой конкурентоспособности российских производителей.

Сергей Смирнов

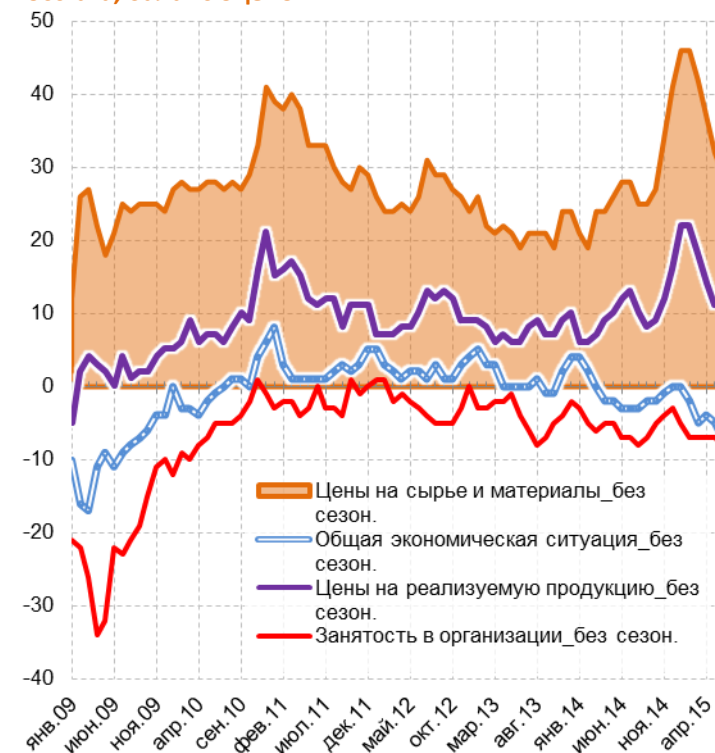
Реальный сектор

3. Валютные качели «укачали» промышленность, и она не может выбраться из инвестиционной ловушки

В мае-июле текущего года в промышленности появились новые негативные сигналы: рост инфляционных ожиданий, торможение роста прибыли, переток трудовых ресурсов в сырьевой сектор. Учитывая, что долгосрочное влияние девальваций на экономический рост зачастую нейтрально, быстрое преодоление спада и, самое главное, переход к устойчивому развитию пока, мягко говоря, не гарантированы.

Первые июльские данные о состоянии экономики России не слишком оптимистичны. **Во-первых**, опросы говорят о том, что **в июле в промышленности возобновился рост инфляционных ожиданий**, причем как в отношении цен на сырье материалы, так и на готовую продукцию (см. рис. 3.1). Возможно, что причиной является июльское снижение цен на нефть, а также падение курса рубля (см. рис. 3.2), чреватое новым витком импортируемой инфляции. Глядя на динамику реального эффективного курса российского рубля, вспоминается аттракцион «американские горки»: начиная с июня 2014 г. реальный курс рубля сначала упал с уровня примерно в 122% относительно 1997 г. до чуть более 80% в январе 2015 г., затем отыграл примерно две трети падения, а затем снова начал падать. Глядя на такие «качели» осознаешь, что **режим плавающего курса, призванный бороться с негативным влиянием на экономику валютных шоков, сам по себе является изрядным шоком**. В других странах БРИКС, где реальный курс национальных валют начал практически синхронно падать еще в начале 2011 г. (кроме Китая) (см. рис. 3.2), таких перепадов не было, что, видимо, объясняется как более свободным уже долгое время курсообразованием (к которому предприятия и население сумели в какой-то степени адаптироваться), так и отсутствием зависимости от непредсказуемого рынка нефтяных цен. В Южной Африке, экономика которой тоже зависит от сырьевых цен, но не нефтяных, таких

Рис. 3.1. Динамика показателей конъюнктурных опросов Росстата, баланс оценок



Примечание. Баланс оценок=разница долей опрошенных, подтверждающих рост или снижение показателя в данном месяце, в %.

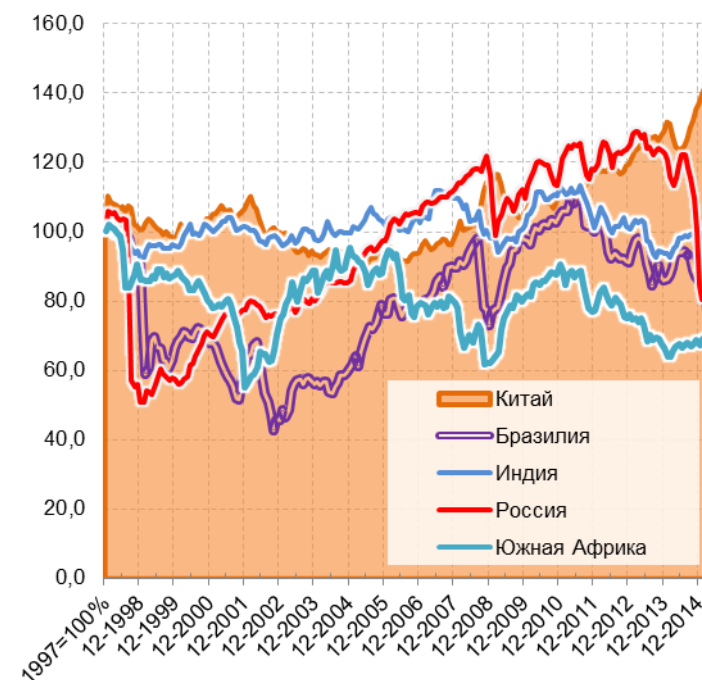
Источник: Росстат, ИСИЭЗ НИУ ВШЭ.

перепадов не было (см. рис. 3.2), что заставляет вспомнить о том, что тенденция к различению т.н. «петро-государств» и прочих ресурсно-ориентированных стран, где ресурсное проклятие принимает разные формы, набирает силу в экономической литературе².

Во-вторых, новые данные Росстата говорят о том, что **тенденция к торможению роста балансовой прибыли экономики, проявившаяся в мае**, когда вышла самая свежая на сегодняшний день статистика по этой теме, **может продолжиться**. Если за январь-апрель балансовая прибыль в экономике увеличилась относительно того же периода прошлого года на 90%, а в обрабатывающей промышленности – более чем в четыре раза, то в мае, по данным Росстата, она во всей экономике сократилась почти на 10%, а в обрабатывающей промышленности – почти на 50%. При этом, опросный показатель «оценка общей экономической ситуации», который содержательно связан с динамикой прибыли, в июне и июле заметно «просел» – с минус 4 в апреле до минус 7 в июле (см. рис. 3.1). Вполне вероятно, что прибыль в эти летние месяцы тоже продолжила сокращаться. Между тем, рост прибыли (так и не приведший, правда, к росту инвестиций) был самым заметным достижением российской экономики в первой половине текущего года.

В-третьих, новые данные опросов указывают на то, что **предприятия стоят на пороге более активного сокращения занятых**. Правда, пока баланс позитивных и негативных изменений занятости существенно превышает уровень прошлого кризиса (тогда он опускался ниже минус 30), но нарастание негативных тенденций в последние месяцы и здесь очевидно (см. рис. 3.1). Сокращению численности занятых в наиболее кризисных секторах экономики и их переливу в растущие сектора можно было бы только радоваться, если бы в основе этого лежало так называемое «созидательное разрушение». Однако перелив трудовых ресурсов в сектора глубокой переработки сырья идет вяло, гораздо активнее он идет в

Рис. 3.2. Динамика реального эффективного курса национальных валют стран БРИКС, включая июнь 2015 г., 1997=100 %



Источник: Bank for International Settlements, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

² См., например: Karl, T. L. 1999. "The Perils of the Petro-State: Reflections on the Paradox of Plenty," Journal of International Affairs, Vol. 53 # 1, Fall 1999, pp. 31-48.

Petermann, A., Guzman, J.I., Tilton, J.E., 2007. "Mining and Corruption," Resources Policy 32 (3), 91-103.

сырьевой сектор: здесь на 2,3% по сравнению с тем же периодом прошлого года увеличилась численность занятых в добыче полезных ископаемых, на 3,6% – в производстве кокса и нефтепродуктов, тогда как в химической промышленности и производстве электрооборудования – лидерах прироста среди несырьевых секторов – соответственно на 0,4% и 1,7% (см. таб. 3.1).

Сырьевой сектор привлекает новые кадры за счет более высоких и быстрее растущих зарплат: если в среднем по промышленности в январе-мае 2015 г. номинальная заработная плата выросла примерно на 8,3% год к году, то в производстве кокса и нефтепродуктов – на 31,5% в месяц (см. таб. 3.1), достигнув в мае 152 тысяч в среднем на одного занятого в месяц³ при среднем для промышленности в целом значении в 36,5 тыс. рублей, а для обрабатывающей промышленности в целом – примерно 32 тысяч рублей. Если не принимать во внимание нефтепереработку, то относительно скромные – по сравнению с падением валютного курса – темпы роста номинальной зарплаты привели к значительному ее снижению в валютном выражении: более чем на 28% в среднем по промышленности в январе-мае относительно того же периода прошлого года (в нефтепереработке она снизилась лишь на 10%).

Несмотря на падение на 0,4% производительности труда в промышленности, в связи с падением заработной платы **удельные трудовые издержки в целом по промышленности снизились примерно на 28% в валютном выражении и на 5,7% в рублевом выражении** (см. таб. 3.1). Это создает основу и для роста ценовой конкурентоспособности продукции российской промышленности, и для снижения инфляции издержек. Однако стимулы, связанные с девальвацией, далеко не всегда могут служить основой долгосрочного роста.

Как показывает мировой опыт, **долгосрочное влияние девальвации национальной валюты на экономический рост зачастую нейтрально** (сначала происходит падение выпуска из-за скачка инфляции и сокращения спроса

³ Сотрудники специализированного отдела Росстата не подтверждают какое – либо изменение методологии учета заработной платы в производстве кокса и нефтепереработке в последнее время .

населения, а также из-за удорожания импортных комплектующих. При этом наблюдается рост прибыли и инвестиций, однако он полностью не компенсирует снижение потребительского спроса в силу кратно большей доли последнего в ВВП. Затем под влиянием роста чистого экспорта на фоне инвестиционного подъема происходит ускорение экономического роста, но оно в развивающихся экономиках, часто, лишь компенсирует первоначальное падение.

**Таблица 3.1. Динамика секторов промышленности в 2015 г., прирост год к году, в %
(ранжировано по убыванию по столбцу «Выпуск в реальном выражении»)**

	Выпуск в реальном выражении	Число занятых	Производительность труда	Заработная плата в рублях		Динамика ULC* с учетом зарплаты:	
				ном.	реал.		
	янв.-июнь	май	янв.-май в среднем за месяц	янв.-май в среднем за месяц		реальной рублевой	валютной
химическое производство	5,9	0,4	6,1	8,3	-6,2	-11,6	-32,5
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	2	-0,5	2,1	6,4	-7,8	-9,7	-31,1
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	0,8	-3,5	4,3	7,0	-7,3	-11,1	-32,2
производство кокса, нефтепродуктов	0,6	3,6	-2,3	31,5	13,9	16,6	-8,7
Добыча полезных ископаемых	0	0,3	-0,5	7,8	-6,6	-6,1	-28,2
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	-0,1	2,3	-2,3	7,5	-6,8	-4,6	-27,1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-0,1	-0,6	0,7	6,1	-8,1	-8,7	-30,4
обработка древесины и производство изделий из дерева	-2,4	-5,3	1,8	11,9	-3,0	-4,7	-27,2
Промышленность в целом	-2,7	-1,9	-0,4	8,3	-6,1	-5,7	-28,0
производство резиновых и пластмассовых изделий	-3,1	-5,2	2,9	8,8	-5,7	-8,4	-30,1
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-4,2	-6,3	2,8	4,5	-9,4	-11,9	-32,8

Обрабатывающие производства	-4,5	-2,7	-1,5	8,9	-5,6	-4,2	-26,8
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-5,9	-3,5	-1,7	7,0	-7,3	-5,7	-28,0
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-6,2	1,7	-7,8	10,9	-3,9	4,3	-20,4
прочие производства	-9,8	-6,9	-5,4	6,9	-7,3	-2,0	-25,3
производство машин и оборудования	-14,6	-7,7	-5,7	6,3	-7,9	-2,4	-25,5
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-14,8	-4,4	-12,2	4,3	-9,6	2,9	-21,4
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-16	-9,5	-9,3	10,2	-4,5	5,3	-19,7
производство транспортных средств и оборудования	-16,7	-3,5	-13,4	6,6	-7,6	6,8	-18,5
текстильное и швейное производство	-17,2	-6,4	-14,8	8,6	-5,9	10,5	-15,7

*УЛС – удельные трудовые издержки

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

При этом в России пока не видно того, что это отсроченное ускорение быстро наступит, так как экономика попала в своего рода инвестиционную ловушку – прибыли предприятий растут ускоренными темпами по сравнению с номинальной зарплатой (первые, несмотря на майское торможение, выросли в январе-мае примерно на 58% в номинальном выражении год к году), а инвестиции в силу общей неопределенности и финансовых санкций – сократились почти на 18% по номиналу и на 5,4% в реальном выражении.

Но если не будет инвестиций, то не будет и устойчивого роста чистого экспорта за счет внешней экспансии и импортозамещения. При этом сжимающийся уже сейчас (на фоне падения в реальном выражении доходов населения) потребительский спрос пока даже частично не замещается инвестиционным,

падение инвестиций (со снятой сезонностью) во втором квартале заметно замедлилось, но не остановилось. Так что **без трудной работы по формированию в России новой модели экономического роста, основанной на ускоренном росте инвестиций и инноваций, все равно не обойтись.**

Валерий Миронов, Алексей Немчик

Платёжный баланс

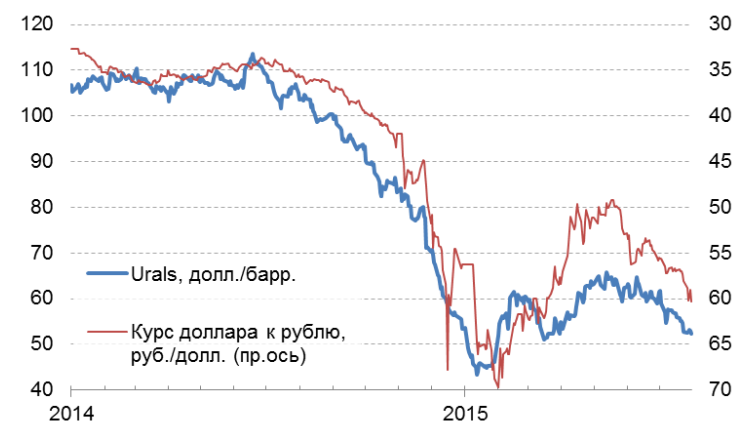
4. Курс рубля вышел из-под контроля Банка России

Снижение нефтяных цен, решения Банка России и ФРС США по процентным ставкам привели к очередной волне снижения курса рубля. В ближайшие месяцы российские компании и банки могут столкнуться с дефицитом валюты на внутреннем рынке.

Тенденция к снижению нефтяных цен наметилась ещё в середине мая, когда был достигнут послекризисный максимум. С тех пор баррель нефти потерял более 20% своей стоимости. Вслед за нефтью падал российский рубль (рис. 4.1)⁴. **Синхронность ослабления рубля и снижения нефтяных котировок вполне объяснима** - доля нефти и нефтепродуктов составляет около половины всего экспорта и 60% с учётом газа.

⁴ Стоимость российской нефти марки Urals снизилась с 66 долл./барр. 13 мая (послекризисный максимум) до 52 долл./барр. в минувшую пятницу, или на 21%. Одновременно с этим максимальная стоимость рубля (около 49 руб./долл.) пришлась на 19 мая и с того момента рубль подешевел почти на 20% (до 62 руб./долл.),

Рис. 4.1. Динамика цен на нефть и курса рубля



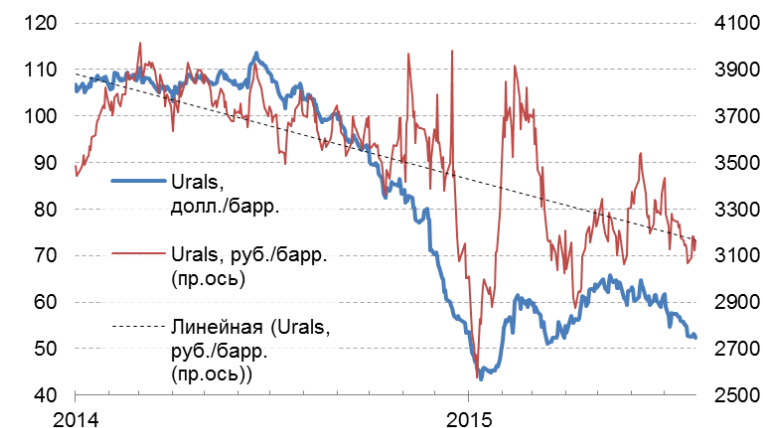
Источник: Reuters, Банк России, CEIC Data

Однако на ослабление рубля работала не только нефть, но и политика Банка России, который с 14 мая скупал в резервы ежедневно до 200 млн долл. С точки зрения многомиллиардных ежедневных объёмов торгов на внутреннем валютном рынке, эти интервенции не могли изменить тенденции ослабления рубля, но вполне могли усилить её. По нашим оценкам, Банк России в мае (купив более 2 млрд долл.) абсорбировал около 30% профицита счёта текущих операций, в последующие два месяца регулятор взял с рынка почти 8 млрд долл., что в два раза превысило приток валюты по текущим операциям. На фоне хронического оттока капитала частного сектора это усиливало давление на рубль.

Трудно объяснить подобную валютную политику одним лишь желанием пополнения международных резервов в среднесрочной перспективе до уровня 500 млрд долл. Однако вряд ли она была продиктована желанием простимулировать экспортёров и импортозамещение. В условиях слабого спроса полученная прибыль от курсовой переоценки идёт не столько на инвестиции и на создание новых производственных мощностей, сколько на погашение внешних долгов и вывод капитала за рубеж. Вряд ли она была вызвана стремлением пополнить нефтяной бюджет. Рублёвая выручка за баррель нефти неуклонно снижается (рис. 4.2) и чтобы выйти на уровень конца 2014 – начала 2015 гг. валютный курс нужно было ослабить до 65 руб./долл. Банк России на это не пошёл и с 28 июля приостановил покупку валюты, объяснив это решение желанием остановить ослабление рубля. Тем самым, регулятор попытался обозначить для рынка «валютный коридор» в диапазоне 50-60 руб./долл. – имея ввиду, что более резкое ослабление валютного курса несёт угрозу финансовой стабильности. В этом случае население может начать активно скупать наличную валюту, экспортёры – придерживать валютную выручку, а резервы при этом будут быстро таять. Решение о приостановке покупки валюты было правильным, но несколько запоздалым – курс рубля укрепился, но ненадолго.

29 июля Комитет по операциям на открытом рынке ФРС США принял решение оставить ставку на прежнем уровне. На этот раз не было сказано о рисках

Рис. 4.2. Динамика цен на нефть



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

укрепления доллара, о чем упоминалось ранее. Участники рынка восприняли это решение как сигнал к скорому повышению ставки⁵, что проявилось в укреплении доллара на мировых рынках, а в России – едва подросший перед этим **рубль на внутрисдневных торгах вновь стал ослабевать**. В этот раз – **на ожиданиях дальнейшего снижения нефтяных цен из-за опасений роста доллара, а также роста оттока капитала** (взаимосвязи доллара и нефти можно видеть на рис. 4.3).

31 июля Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 11,5% до 11,0% годовых, объясняя это многими факторами, в том числе рисками усиления рецессии, однако он ничего не сказал о рисках, связанных с ростом оттока капитала, хотя раньше эти риски сдерживали снижение процентных ставок. В тот же день падение рубля ускорилось – **снижение ставок дополнительно простимулировало отток капитала**. В результате курс доллара превысил 62 рубля.

Август-сентябрь – традиционно неблагоприятный период для рубля, тем более в условиях экономического кризиса. Из-за сезонного фактора профицит СТО в этот период составит, по нашим оценкам, всего 5 млрд долл., в то время как погашение внешнего долга – в четыре раза больше (очередной пик платежей приходится на сентябрь – 14 млрд долл.). Процесс накопления валюты предприятиями и банками, вероятно, уже начался, и Банк России вновь может столкнуться с дилеммой: отпустить рубль в свободное плавание, как это было в конце прошлого года, и/или удовлетворить спрос на валюту за счёт накопленных резервов.

Сергей Пухов

⁵ После выходы на следующий день данных о росте ВВП США во втором квартале на 2,3% в годовом выражении речь уже идёт не столько о том, когда до конца года начнётся повышение ставок, сколько о том, как агрессивно будет действовать Федрезерв.

Рис. 4.3. Динамика цен на нефть и стоимости доллара на мировом рынке



Источник: Reuters, ФРС США.

Население

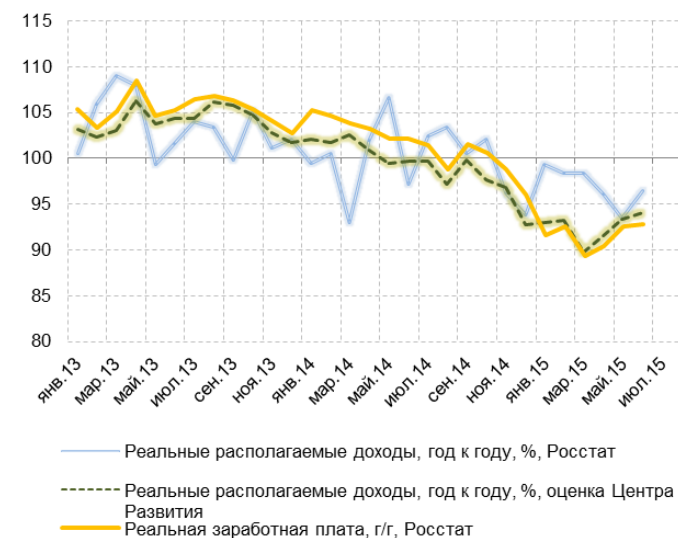
5. Восстановление доходов населения откладывается

Данные статистики по доходам и расходам населения за первое полугодие 2015 года не позволяют оценить, насколько близок выход динамики показателей на траекторию роста. Падение отдельных показателей замедлилось, в то время как поведение других показателей демонстрирует темпы спада, застывшие около максимума. Кроме того, новая волна ухудшения макроэкономических условий способна отложить выход из кризиса на неопределенный срок.

Реальные денежные доходы в июне упали на 4,4% год к году: умереннее, чем в прошлом месяце (7,2%), хотя значение одной точки не позволяет уверенно говорить о восстановлении, да и динамика данного показателя Росстата отличается волатильностью, что затрудняет определение четкого тренда на его основе. Реальная заработная плата, по официальным данным, по итогам первого полугодия упала на 8,5% год к году. Ослабление негативных тенденций в статистике по заработной плате выглядит немного более убедительным: падение ослабевает с апреля, хотя и пока достаточно неуверенно и слабо (в июне рост составил 92,8% против 90,4% в апреле), чтобы быть осторожными в выводах.

Логично, что на данный момент потребление не спешит восстанавливаться: сохраняется падение оборота розничной торговли последние месяцы (включая июнь) в окрестности отметки 10%, при падении за полгода на 8% год к году. Слабее упал объем платных услуг (1,5% год к году). Склонность к кредитованию, которая также является одним из содержательных индикаторов потребительской активности, после резкого падения в начале года пока остается на отрицательном уровне, но постепенно приближается к положительной области, что может свидетельствовать также о позитивных ожиданиях населения. Если в феврале склонность составляла -3,9%, то в июне она составила уже -1,3%. Вместе с тем, рано говорить о стабилизации ситуации. Возобновившееся в мае падение цен на

Рис.5.1. Динамика реальных располагаемых доходов и реальной заработной платы, г/г, %



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

нефть и ослабление рубля, усилившееся к августу, могут ограничить рост доходов и восстановление спроса.

Алёна Чепель

Бюджет

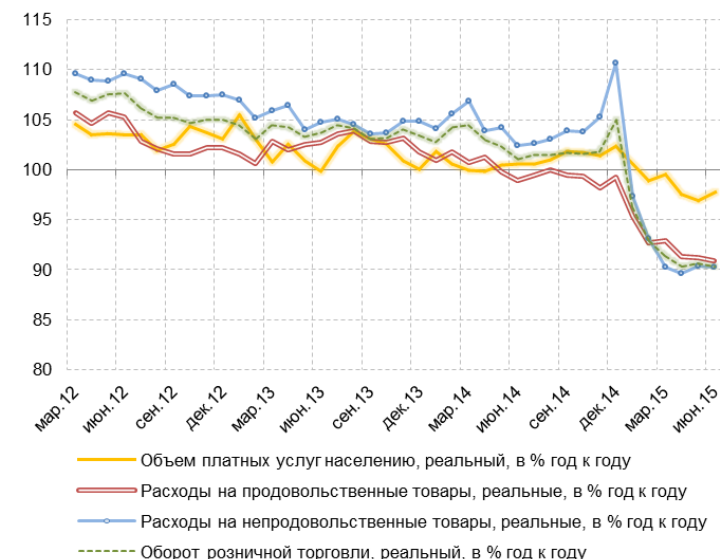
6. Региональный долг, макропрогноз и расходы региональных бюджетов

В текущем году экономический кризис и накопленный долг заставили регионы резко сократить расходы в реальном выражении и сфокусироваться на сбалансированности бюджетов. В случае реализации жесткого, но вполне вероятного сценария экономического развития с низкими ценами на нефть, неизбежно дальнейшее снижение расходов.

За первые пять месяцев 2015 года консолидированный бюджет регионов был исполнен с профицитом в 1,9% ВВП. Примерно такой же уровень профицита относительно ВВП был в «благополучном» 2012 году. Однако особенностью 2015 года является вынужденное изменение подхода регионов к определению общего объема расходов. Ретроспективный анализ показывает, что в 2013 и 2014 годах регионы, при существовании проблем с доходами, пытались сохранить расходы в реальном выражении, в результате чего существенно (в 1,5 раза) увеличили региональный и муниципальный долг. В 2015 году регионы «махнули рукой» на уровень расходов и основное внимание уделяют бюджетной сбалансированности.

В январе-мае 2015 года в неизменных ценах расходы снизились по отношению к тем же месяцам 2014 года на 11% и вернулись на уровень 2009 года. При этом сокращаются как текущие, так и капитальные расходы. Например, расходы консолидированных бюджетов регионов на образование в постоянных ценах сократились в 2015 году, по сравнению с 2014 годом, на 14%, на здравоохранение

Рис.5.2. Динамика основных компонентов расходов населения, г/г, %



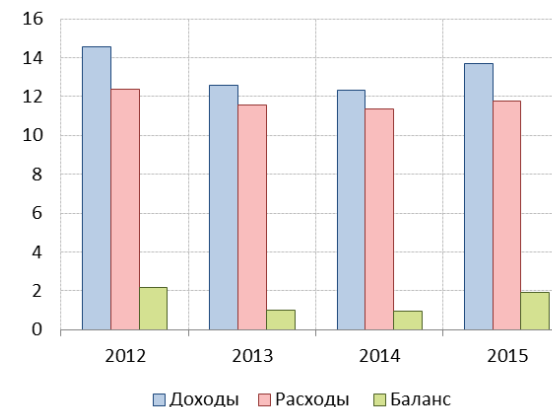
Источник: CEIC Data, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

– на 8%. Такое сокращение достигается, в том числе, за счет сокращения объема предоставляемых бюджетных услуг.

Уровень долговой нагрузки регионов, оказывающий давление на динамику расходов, существенно различается по регионам. Для его оценки может быть использован показатель соотношения государственного и муниципального долга и доходов без учета трансфертов. Поскольку долги регионов по кредитам из федерального бюджета могут быть пролонгированы и реструктурированы, что часто происходит на практике, для определения «реального» объема задолженности из общего объема долга можно выделить задолженность по государственным и муниципальным облигациям и задолженность перед коммерческими банками (долг перед частным сектором экономики). В Таблице 6.1 представлено 20 регионов-«лидеров» по этим показателям.

Как видно из Таблицы 6.1, в состав «горячей двадцатки» попала и Новгородская область, допустившая в феврале текущего года технический дефолт по возврату кредита ВЭБу. Отметим, что «лидером» по объему задолженности в приведенном списке данный регион не является. Задолженность регионов перед частным сектором не превышает 60% доходов консолидированных региональных бюджетов, наибольший уровень здесь имеют Удмуртия и Астраханская область. Высокий уровень долга увеличивает процентные расходы и сдерживает рост расходов в целом. В то же время, прямая зависимость между уровнем долговой нагрузки и темпом роста расходов в 2015 году отсутствует, что хорошо видно на диаграмме рассеяния (Рис. 6.3), линия тренда на рисунке практически параллельна оси X. Другими словами, ряд регионов с высоким уровнем задолженности наращивает расходы темпами, существенно превышающими средний уровень и наоборот. Этот тезис иллюстрируется и данными Таблицы 6.1: в Мордовии, Северной Осетии, Смоленской области расходы за январь-май росли быстрее, чем по стране в целом. Отдельно отметим, что город Москва, имеющий низкий уровень задолженности, за первые пять месяцев текущего года сократил расходы по сравнению с 2014 годом на 6,4%.

Рис. 6.1. Доходы, расходы и баланс региональных бюджетов за январь-май, % к ВВП



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

Рис. 6.2. Расходы региональных бюджетов в неизменных ценах (2009 год = 100%).



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

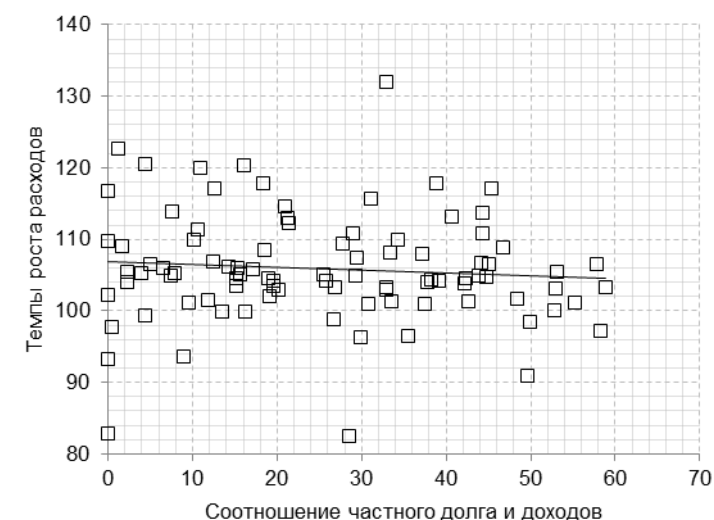
Таблица 6.1. Показатели долговой задолженности и темпов роста расходов регионов

	Соотношение долга и доходов без трансфертов	Соотношение частного долга и доходов без трансфертов	Доля частного сектора	Темп роста расходов за 5 месяцев 2015 года
Российская федерация	33,8	19,5	0,6	103,5
Республика Мордовия	123,5	45,1	0,4	106,5
Чукотский автономный округ	119,6	0,0	0,0	116,7
Смоленская область	102,7	46,7	0,5	108,8
Республика Северная Осетия-Алания	100,2	28,9	0,3	110,8
Костромская область	100,0	52,9	0,5	103,2
Удмуртская Республика	90,0	58,9	0,7	103,3
Саратовская область	89,4	48,5	0,5	101,6
Республика Карелия	84,1	52,9	0,6	100,1
Астраханская область	83,1	58,2	0,7	97,3
Амурская область	82,3	49,7	0,6	90,9
Вологодская область	81,5	42,2	0,5	103,8
Пензенская область	80,9	44,8	0,6	104,7
Республика Хакасия	80,1	57,8	0,7	106,6
Белгородская область	79,7	34,3	0,4	109,8
Краснодарский край	77,6	35,5	0,5	96,4
Республика Марий Эл	76,3	45,4	0,6	117,1
Забайкальский край	75,1	42,4	0,6	104,5
Рязанская область	75,1	43,9	0,6	104,8
Псковская область	74,0	39,1	0,5	104,1
Новгородская область	73,6	42,6	0,6	101,3

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

Стоит ли ожидать, что в 2015 году регионы в массовом порядке будут не исполнять долговые обязательства? На наш взгляд, при сохранении сложившейся в первом

Рис. 6.3. Соотношение задолженности перед частным сектором и темпом роста расходов за 5 мес. 2015 года (в %).



Источник: Расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

полугодии динамики доходов и расходов на весь год такой вариант развития событий маловероятен.

Что произойдет с региональными бюджетами в среднесрочной перспективе? Ответ зависит от траектории развития российской экономики, в значительной степени определяемой ценами на нефть. В основе проекта Основных направлений бюджетной политики (ОНБП) на 2016-2018 годы лежит макроэкономический прогноз, предполагающий повышение цен на нефть до \$70 за баррель к 2018 году. При таком прогнозе расходы региональных бюджетов в 2016-2018 годах в реальном выражении стабилизируются на уровне 2015 года (см. Рис 6.4). С точки зрения возможностей финансирования бюджетного дефицита в размере 0,4-0,8% ВВП такой проект является напряженным, но все же не совсем оторванным от реальности. Но что произойдет с региональными бюджетами, если цена на нефть в 2016-2018 годах составит \$50 за баррель? Такой сценарий весьма вероятен, язык не поворачивается назвать его стрессовым. По нашим оценкам, доходы региональных бюджетов в этом случае упадут на 5-10%, по сравнению с проектировками ОНБП. Тогда придется сокращать и расходы, поскольку финансировать дефицит размером в 1,5% ВВП регионы не в состоянии. Установим на 2016-2018 годы предельный дефицит в размере 0,5% ВВП и на этой основе рассчитаем новый пониженный уровень расходов (результаты расчетов приведены в Таблице 6.2). И наконец, посмотрим, как будет выглядеть динамика расходов в реальном выражении (Рис 6.4). По нашим оценкам, при низких ценах на нефть в 2016-2018 годах к 2018 году уровень расходов региональных бюджетов в неизменных ценах сократится на 14% по сравнению с 2009 годом, примерно до уровня 2007 года. При таком развитии событий надеяться остается только на повышение эффективности расходов.

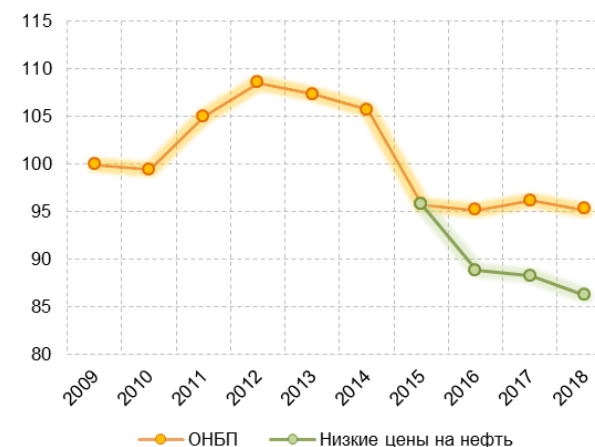
Андрей Чернявский

Таблица 6.2. Доходы и расходы консолидированных региональных бюджетов при различных сценариях развития экономики, млрд руб.

	2015	2016	2017	2018
Доходы в соответствии с ОНБП	9134	9784	10669	11359
Доходы при цене нефти \$50 за баррель		9343	9895	10200
Расходы в соответствии с ОНБП	9805	10425	11218	11734
Расходы при цене нефти \$50 за баррель и дефиците бюджетов 0,5% ВВП		9729	10298	10617

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

Рис. 6.4. Динамика расходов регионов в соответствии с ОНБП и при низких ценах на нефть, в реальном выражении, 2009 год = 100%



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

Регионы

7. ПИИ в регионах в конце 2014 года: картина бегства

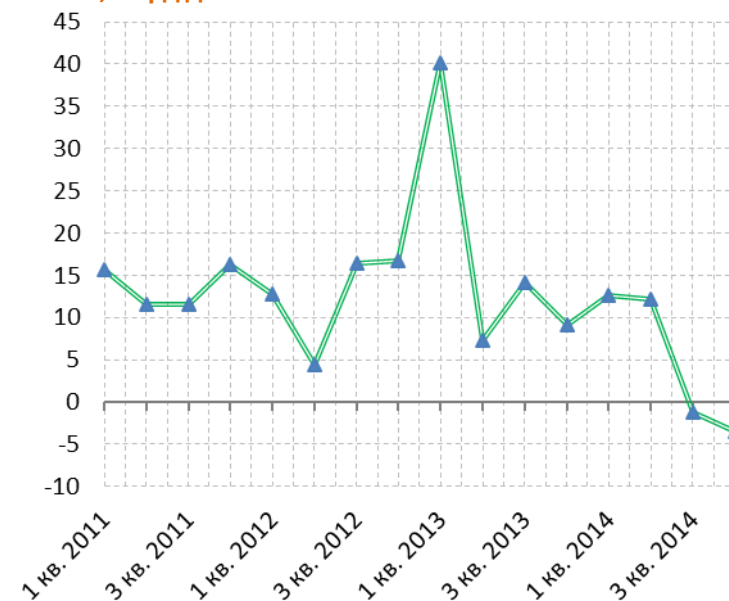
В IV квартале 2014 года иностранные инвесторы покинули Москву, но еще оставались в Тюмени и на Сахалине.

Сальдо поступлений и изъятий прямых иностранных инвестиций составило в 2014 г. для России в целом 20 958 млн долл., что более чем втрое ниже аналогичного показателя в 2013 г. и является минимумом за последние четыре года.

Известно, что в 2013 г. Россия, согласно исследованию компании Ernst&Young, занимала 3-е место в мире по инвестиционной привлекательности, уступая лишь США и Китаю (сальдо ПИИ составило 70 654 млн долл.)⁶. Теперь же она входит разве что во вторую десятку. Инвесторы, для которых очевидны политические риски и не внушающие оптимизма перспективы роста российской экономики, стремятся вывести свои средства. Впрочем, украинский конфликт и санкции против России отпугнули еще не всех инвесторов. Например, ПИИ в Тюменскую область по итогам 2014 года упали не столь значительно, а в Сахалинскую область – даже выросли. Они остались положительными и достаточно высокими даже в провальном IV квартале (когда сальдо поступлений и изъятий ПИИ для России в целом упало до -3 430 млн долл.).

Согласно разработанному нами интегральному показателю экономической динамики (см. КГБ, выпуск 96), положение нефтегазодобывающих регионов в прошлом году ухудшилось из-за падения цен на нефть и ограничения доступа к заимствованиям. **Однако судя по динамике ПИИ, у инвесторов имеются свои пути для обхода санкций.** Известно о намерении Shell инвестировать средства в

Рис. 7.1. Динамика инвестиционного сальдо в РФ, 2011-2014 гг., млрд долл.



Источник: статистика ЦБ РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

⁶ Для сравнения: аналогичный показатель для США составил около 120 000 млн долл., для Китая – около 96 000 млрд долл. При составлении исследования использовались данные UNCTAD о ПИИ и опросы более 800 представителей компаний из разных отраслей.

строительство третьей очереди проекта «Сахалин-2». Также сахалинская инфраструктура позволяет поставлять российскую нефть в Китай и Японию, что делает российский ТЭК менее зависимым от европейских рынков.

Особенно интересная ситуация складывалась в Москве. Если взять 2014 год в целом, Москва была явным лидером по притоку ПИИ (сальдо составило 9 282 млн долл. – почти половину от общероссийского). Однако по итогам исключительно IV квартала Москва, наоборот, – явный аутсайдер (сальдо составило -3 802 млн долл.). **Как политико-экономический центр, Москва приняла на себя основной удар кризиса.** Столь резкое падение инвестиционной привлекательности Москвы позволило упрочить позиции другому политико-экономическому центру России – Санкт-Петербургу. Он занял третье место в десятке лучших регионов по сальдо ПИИ в IV квартале в 2014 г.

Регионы, специализирующиеся на ОПК, оставшиеся «на плаву» с точки зрения экономической динамики, в плане инвестиционной привлекательности не показали ничего выдающегося (предприятия ОПК финансируются преимущественно за счёт государственного бюджета и могут быть закрыты для иностранных вложений). Лидер III квартала – Вологодская область – в IV квартале оказалась в минусе.

Подводя итоги, следует отметить, что в ходе усугубления кризиса в конце 2014 г. ряд регионов, недавно ещё привлекательных в инвестиционном плане, потеряли свои позиции. Сохранили же их, главным образом, нефтегазодобывающие регионы – иностранные инвесторы сохраняют надежду на российский ТЭК и ищут пути для обхода санкций ради сотрудничества с ним. Всё вышесказанное свидетельствует о необходимости стабилизации, в первую очередь, политической ситуации, так как **минимизация политических рисков для страны, имеющей на мировой арене такой статус, как Россия, является едва ли не важнейшим залогом привлечения иностранных инвестиций.**

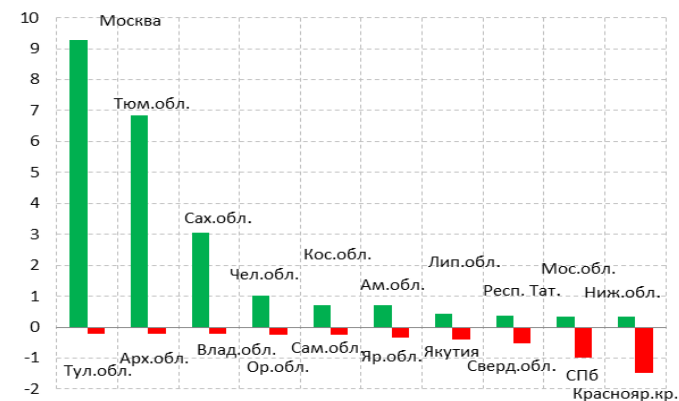
Алексей Кузнецов

Рис. 7.2. 10 лучших и 10 худших регионов по инвестиционному сальдо, IV кв. 2014 г., млрд долл.



Источник: статистика ЦБ РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Рис. 7.3. 10 лучших и 10 худших регионов по инвестиционному сальдо, 2014 г., млрд долл.



Источник: статистика ЦБ РФ, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Инфляция и деньги

8. Инфляция. Новая угроза

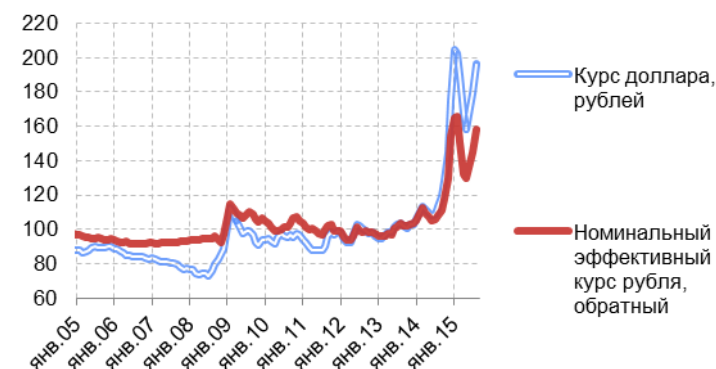
В июле инфляция ожидаемо подскочила из-за индексации тарифов ЖКХ, а текущий темп базовой инфляции стабилизировался на уровнях около 6% годовых. Однако набирающая обороты девальвация рубля в сочетании с перспективой усиления продовольственных контрсанкций создает предпосылки для ускорения роста цен в августе-сентябре и роста инфляционных ожиданий.

По свежим данным Росстата рост потребительских цен в июле 2015 г. ускорился до 0,8% против 0,2% в июне, а скользящий темп годовой инфляции повысился до 15,6% с 15,3% в июне. Основной причиной сильного ускорения инфляции стала индексация тарифов ЖКХ – в среднем на 7,1% к предыдущему месяцу (в июле 2014 г. было 2,8%).

Сезонно сглаженная базовая инфляция, которая не отражает влияние административного фактора, в июле немного повысилась, но в целом после сильного снижения с максимальных уровней начала года (4,1% в январе 2015 г.) третий месяц подряд находилась в диапазоне 0,45-0,55% в месяц. Стабилизация базовой инфляции прослеживалась и в товарных сегментах (0,4% в июне и в июле, как в продовольственных, так и в непродовольственных группах товаров), и в услугах (0,9% в июне и в июле)⁷.

Не далее как две недели назад мы писали о том, что инфляция «под контролем», и статистика по ценам за июль не расходится с этим утверждением. Однако за эти две недели рубль, как и нефть, успел подешеветь на 10%, практически вплотную приблизившись к пиковым среднемесячным уровням начала года (рис. 8.1): если курс рубля останется на уровнях 62,5-63 руб./долл., то можно будет считать, что

Рис. 8.1. Динамика номинального курса рубля (100 = 2013 г., рост индекса – ослабление рубля)



Примечание. Последняя точка – август 2015 г. Значения номинального эффективного курса рубля за июль и август 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе ежедневных данных по обменному курсу рубля и гипотезы о сохранении курса рубля на уровне 62,5 руб./долл. и 69 руб./евро до конца августа.

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

⁷ Впрочем, стабилизация ценовой динамики в услугах носит мнимый характер, поскольку она обусловлена ослаблением рубля в соответствующие месяцы (отсюда высокие значения индекса).

ревальвация рубля февраля-мая текущего года отыграна.

Таблица 8.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2014						2015						
	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл
<i>В приростах за месяц</i>													
Инфляция	0,5	0,2	0,7	0,8	1,3	2,6	3,9	2,2	1,2	0,5	0,4	0,2	0,8
Базовая инфляция (Росстат)	0,6	0,6	0,9	0,8	1,0	2,5	3,5	2,3	1,5	0,8	0,6	0,4	0,4
Базовая инфляция (ЦР)	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0	2,6	3,7	2,4	1,4	0,7	0,5	0,3	0,4
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	0,7	0,6	0,7	0,7	1,0	2,7	3,5	2,4	1,5	0,9	0,7	0,6	0,5
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	2,7	3,7	2,4	1,3	0,8	0,5	0,4	0,5
продовольственные товары, с.у,	1,0	1,0	1,2	0,9	1,3	2,4	4,1	3,1	1,6	1,1	0,5	0,4	0,4
непродовольственные товары, с.у,	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	2,7	3,5	2,3	1,5	0,9	0,6	0,4	0,4
платные услуги, с.у,	0,5	0,6	0,4	0,9	1,1	3,8	3,3	0,9	0,1	-0,5	0,5	0,9	0,9
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	3,0	3,5	1,9	1,2	0,6	0,6	0,5	0,5
<i>В приростах за год</i>													
Инфляция	7,4	7,5	8,0	8,3	9,1	11,4	15,0	16,7	16,9	16,4	15,8	15,3	15,6
Базовая инфляция (Росстат)	7,8	8,0	8,2	8,4	8,9	11,2	14,7	16,8	17,5	17,5	17,1	16,7	16,5
Базовая инфляция (ЦР)	7,3	7,5	7,7	8,1	8,6	11,0	14,6	16,8	17,5	17,3	16,9	16,4	16,2

Примечание. С.у. – сезонность устранена.

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.

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

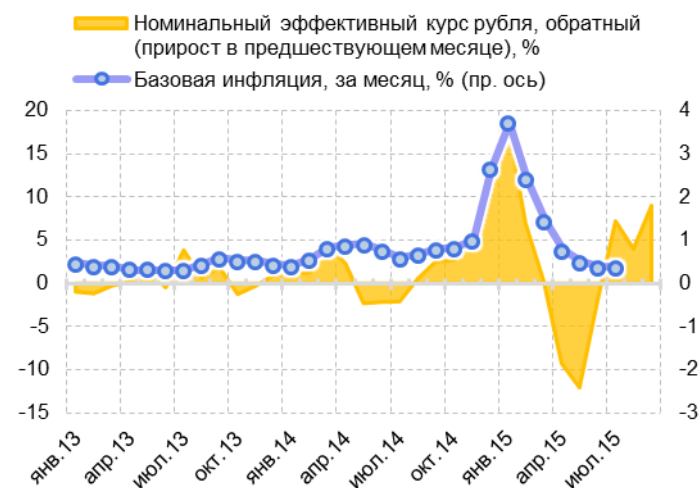
С точки зрения инфляции это может означать существенное повышение риска того, что в августе-сентябре темп роста цен сменит тренд и перейдёт к повышению. Наше недавнее спокойствие относительно перспектив инфляции базировалось на сравнительно небольшом масштабе ослабления рубля после более чем 20%-ной ревальвации. На фоне сильного укрепления рубля в первом

полугодии месячная инфляция опустилась до низких значений, но не ушла в минус («эффект храповика»), тем самым увеличив маржу торгового сектора и предоставив ресурсы для сглаживания ценовых эффектов от валютных колебаний (рис. 8.2). Однако недавнее ослабление рубля, очевидно, слишком сильно, чтобы не отразиться на ценниках – для торговых компаний импорт теперь стоит примерно так же дорого, как и в начале года, то есть до ревальвации.

Реализовавшийся валютный риск в сочетании с перспективой возобновления наращивания торговых барьеров (Россия может ввести продовольственные санкции ещё против семи стран) повышает вероятность того, что инфляция по итогам года составит не 11,0%, как мы ожидали, а 11,5-12%. С одной стороны, изменение в прогнозе носит ограниченный характер, но с другой стороны, опасна намечающаяся смена ценового тренда со снижения на повышение, что может повлечь за собой более существенное (чем изменение самой инфляции) изменение инфляционных ожиданий. При этом разочарование экономических агентов в этом случае будет проявляться в отношении не только инфляции, но и курса рубля, а следовательно – и устойчивости всей финансовой системы в целом. В этой связи Банку России предстоит на время притормозить снижение ключевой ставки и активизировать диалог с обществом.

Николай Кондрашов

Рис. 8.2. Краткосрочное влияние курса рубля (показан на графике с запаздыванием в 1 месяц) на инфляцию

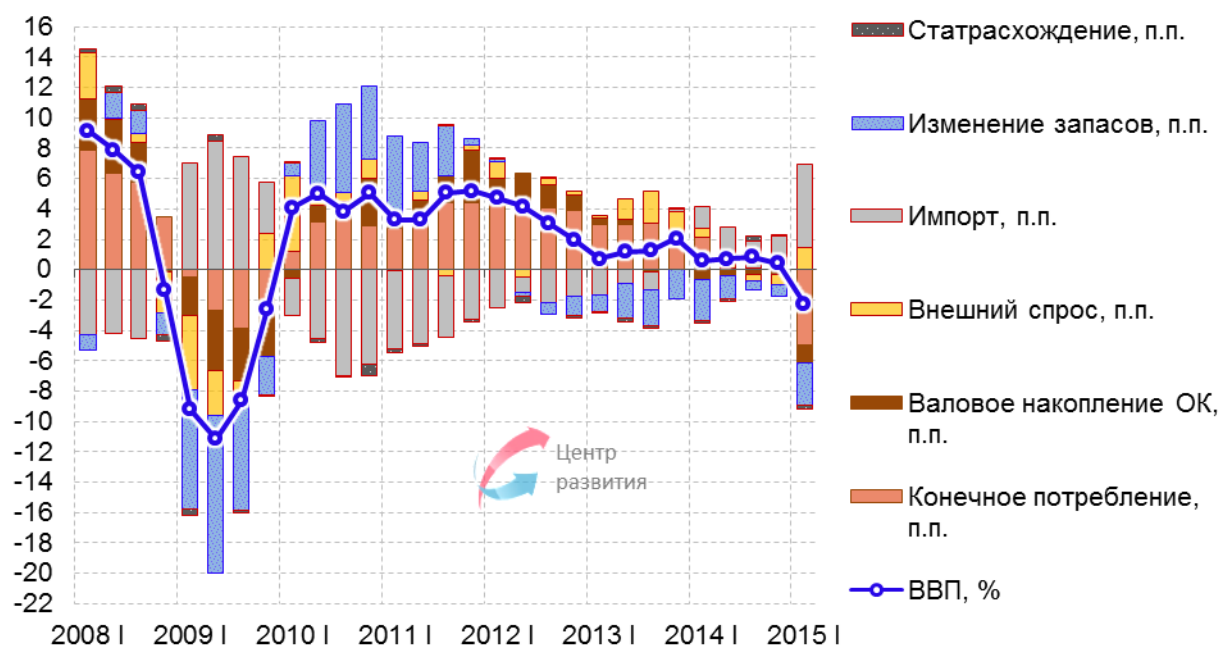


Примечание. Значения номинального эффективного курса рубля за июль и август 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе ежедневных данных по обменному курсу рубля и гипотезы о сохранении курса рубля на уровне 62,5 руб./долл. и 69 руб./евро до конца августа.

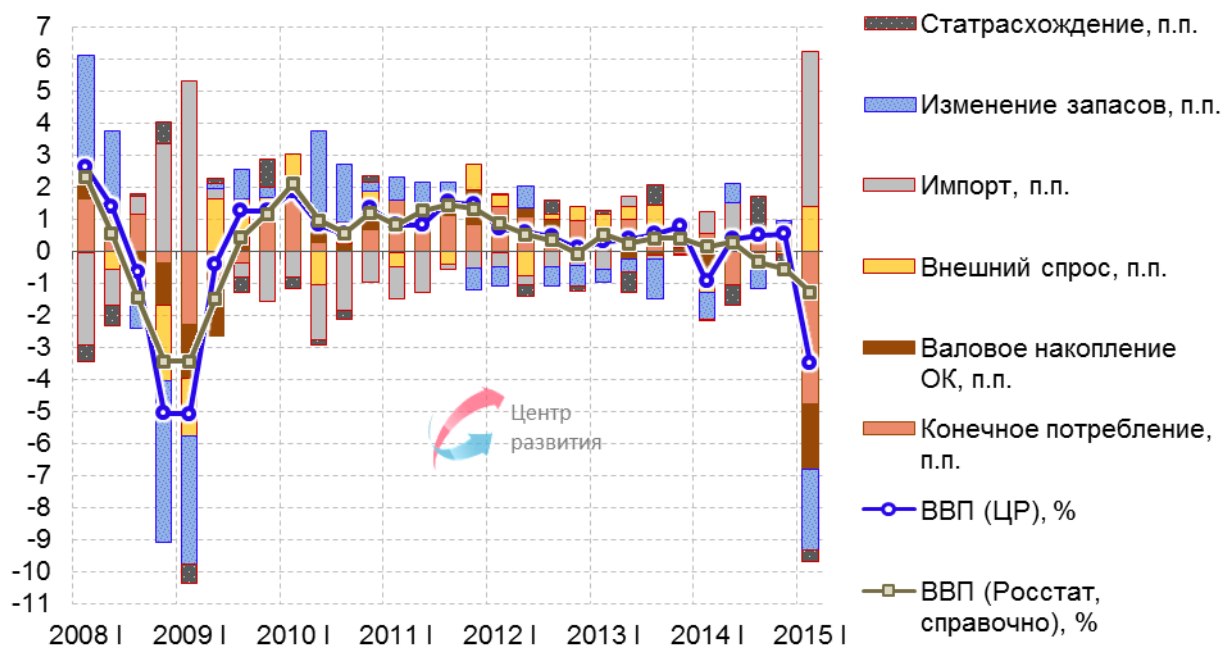
Источник: CEIC Data, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Экономика в «картинках»

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

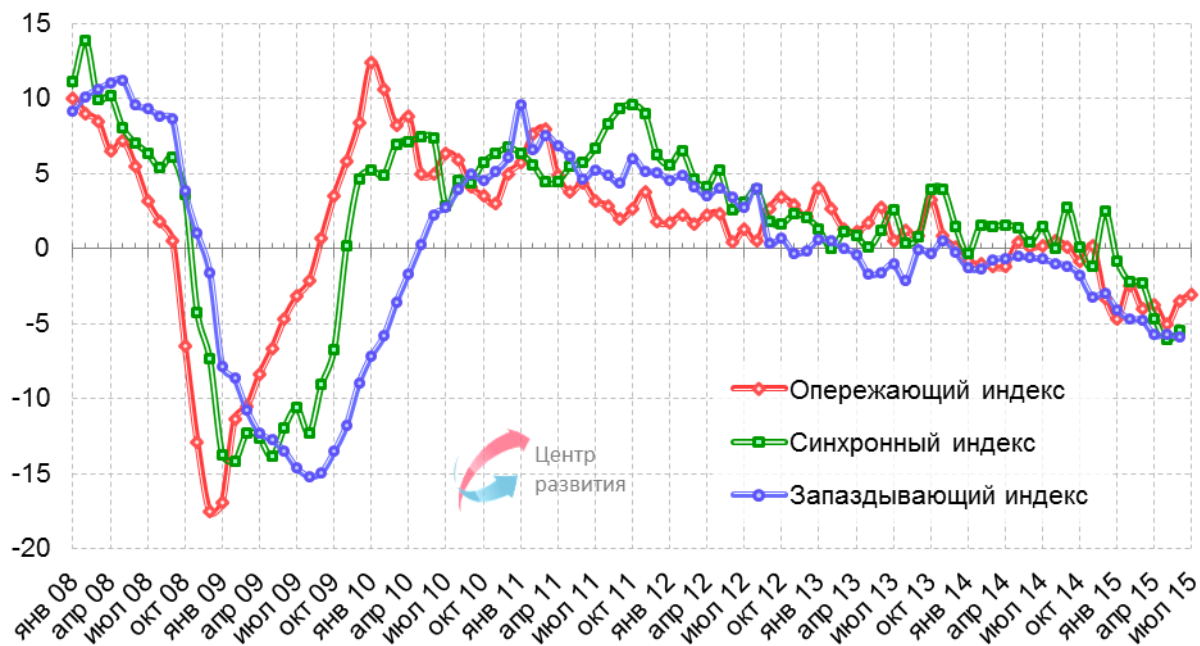


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)

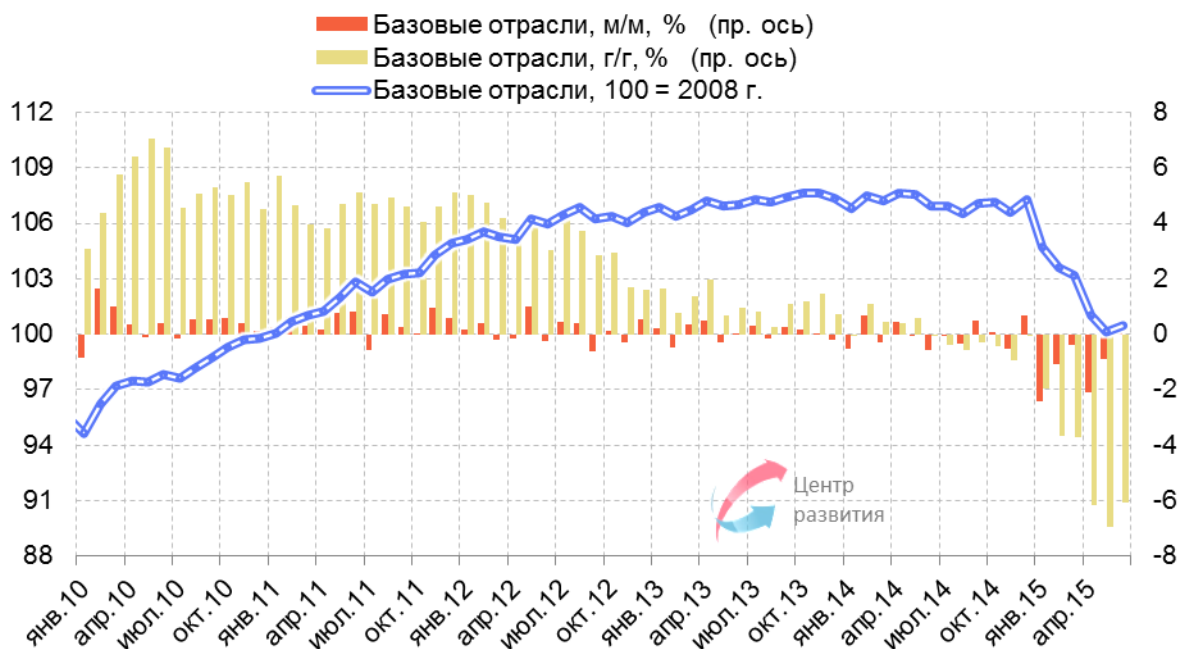


Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

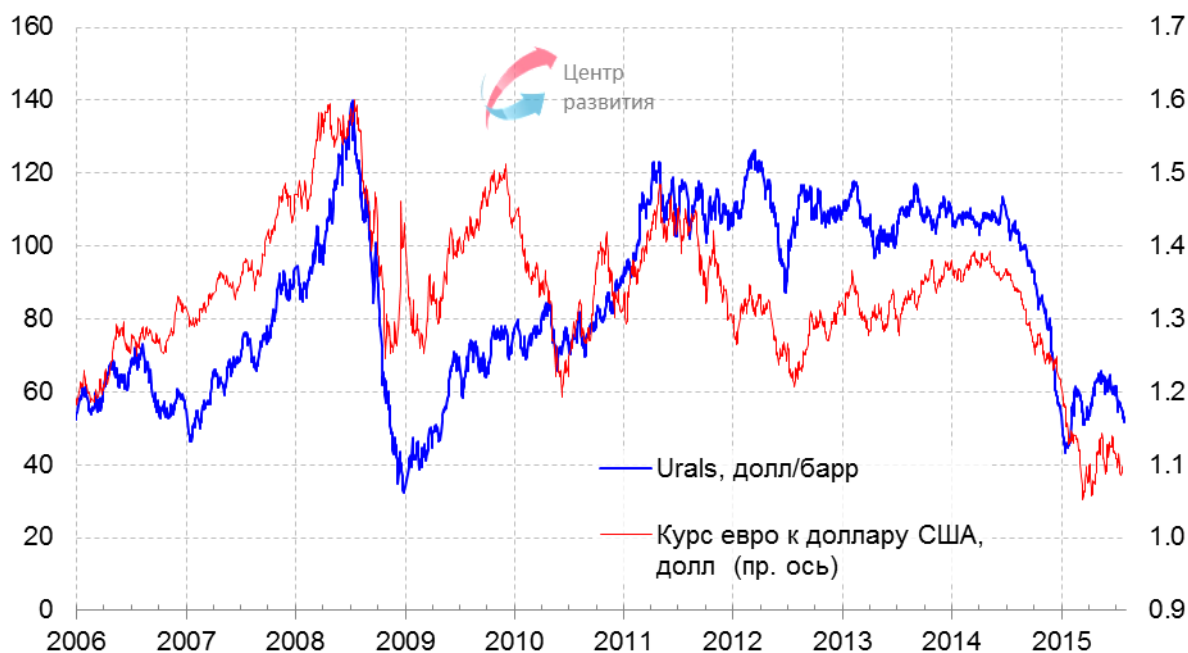


Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)



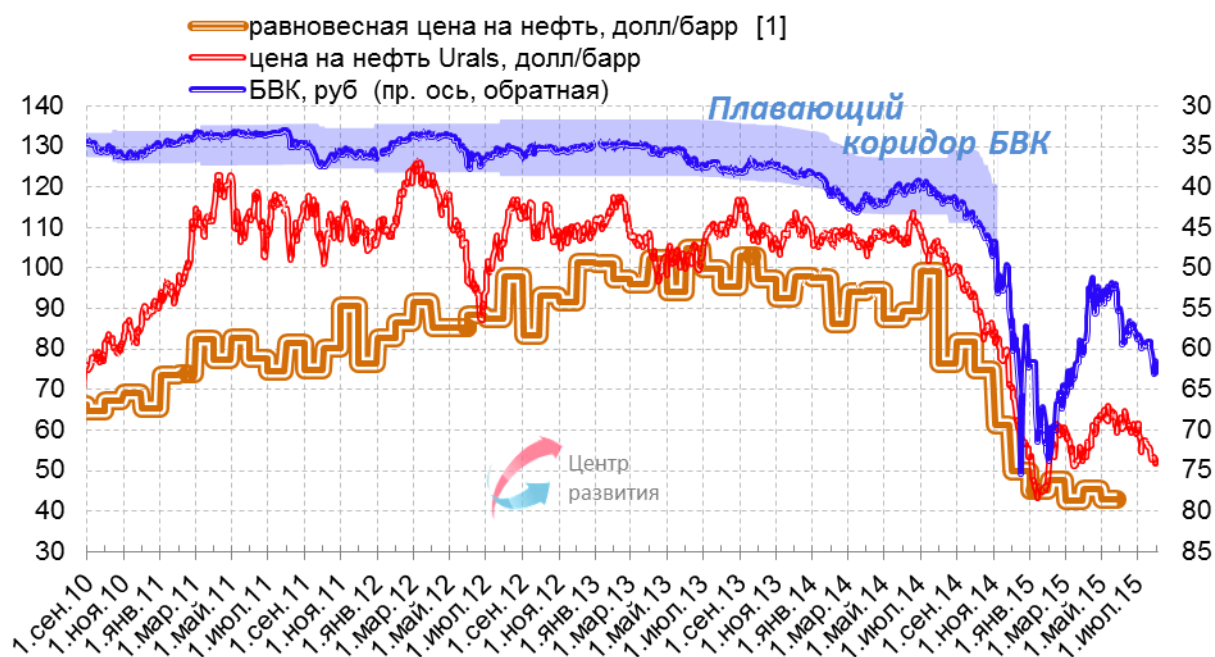
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW

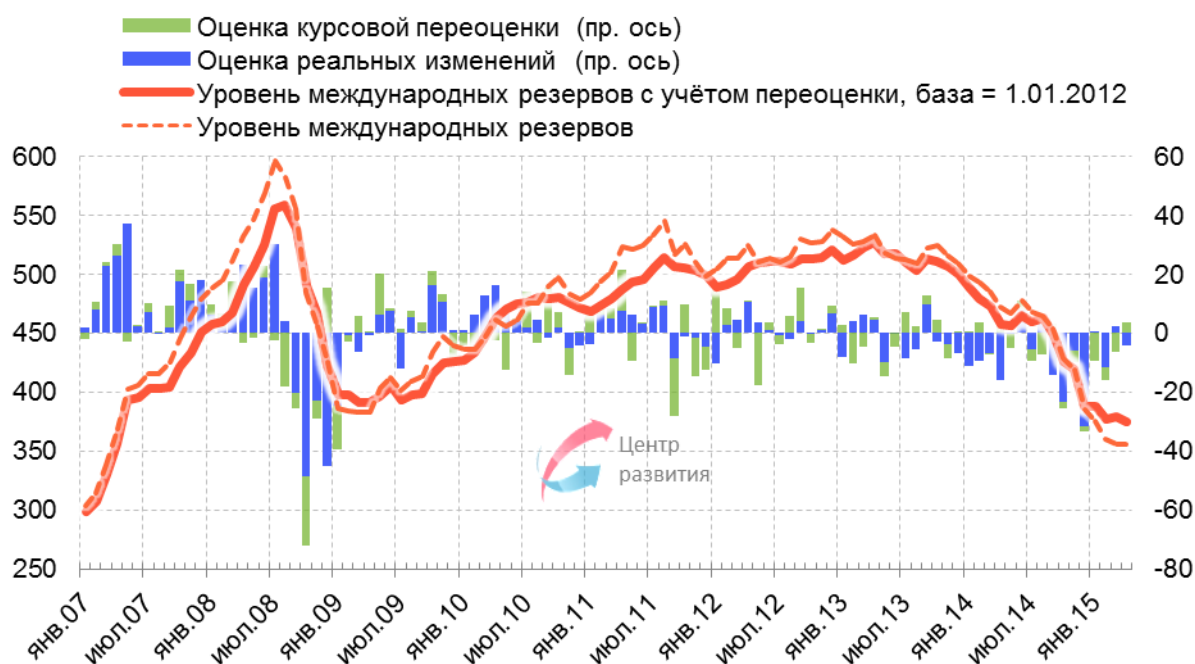
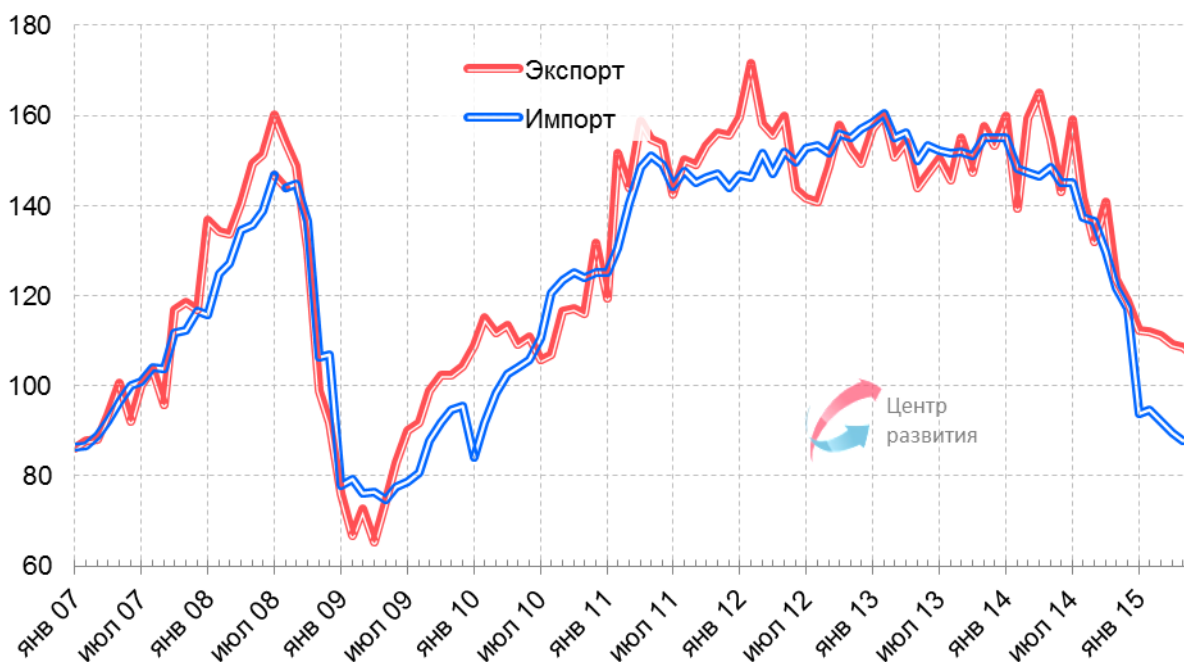


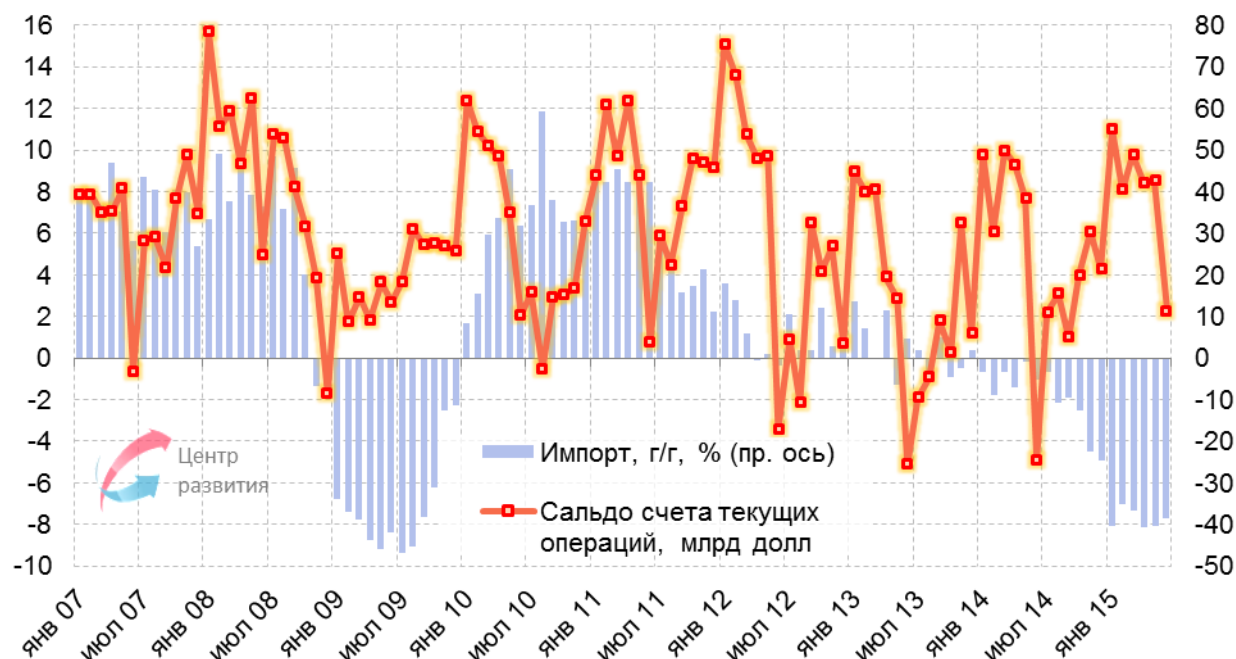
Динамика цен на нефть и курса рубля

NEW

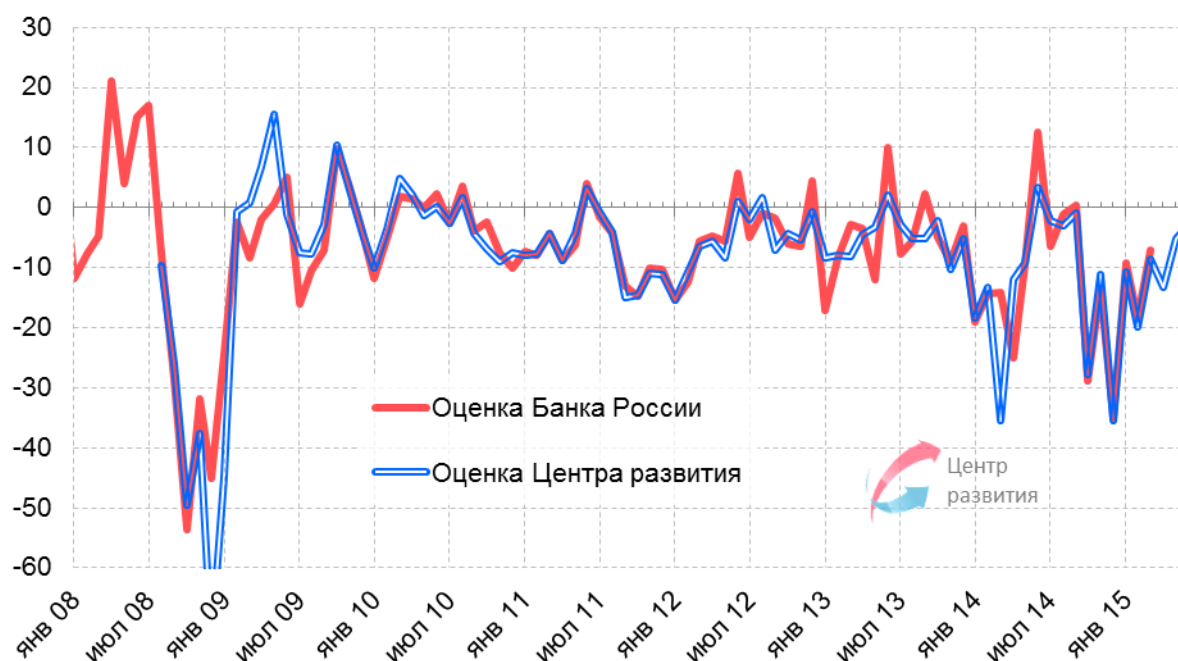


Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд долл.

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

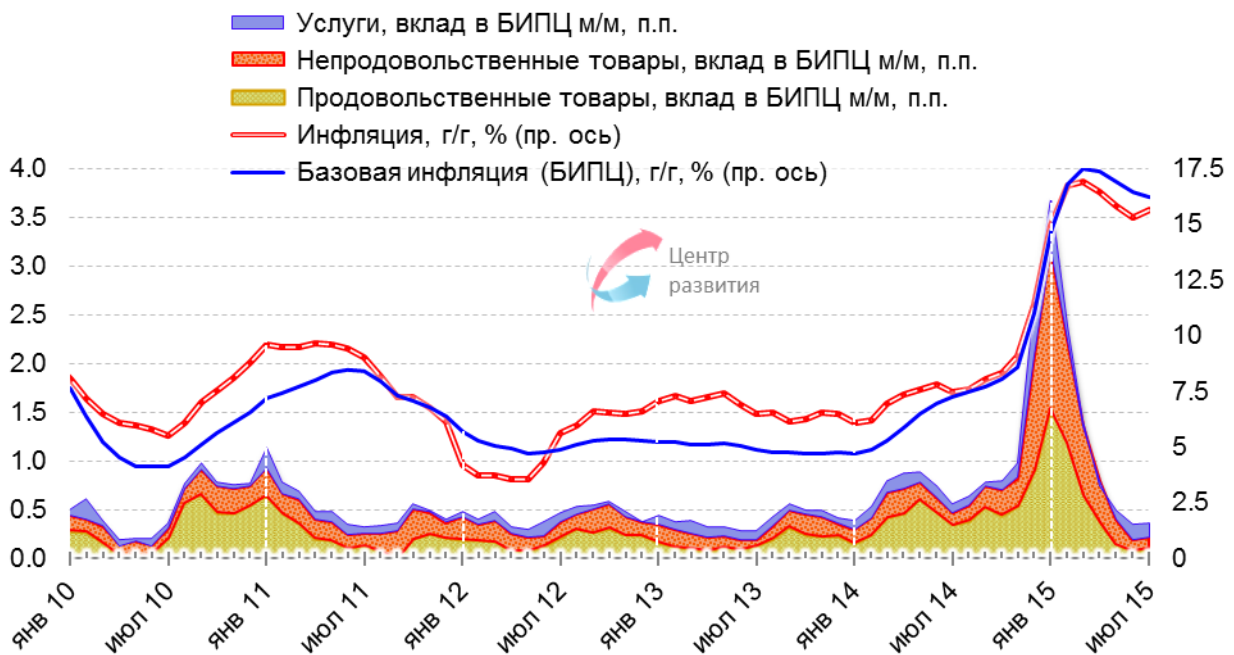
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

Чистый приток капитала, млрд долл.



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

NEW

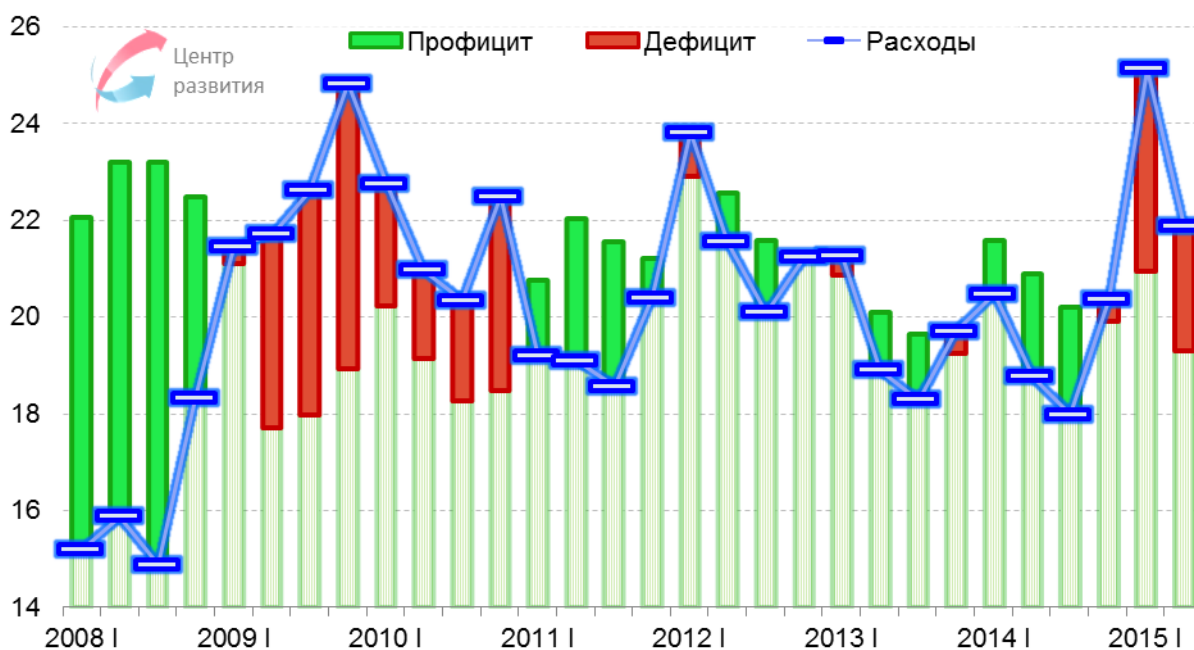


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

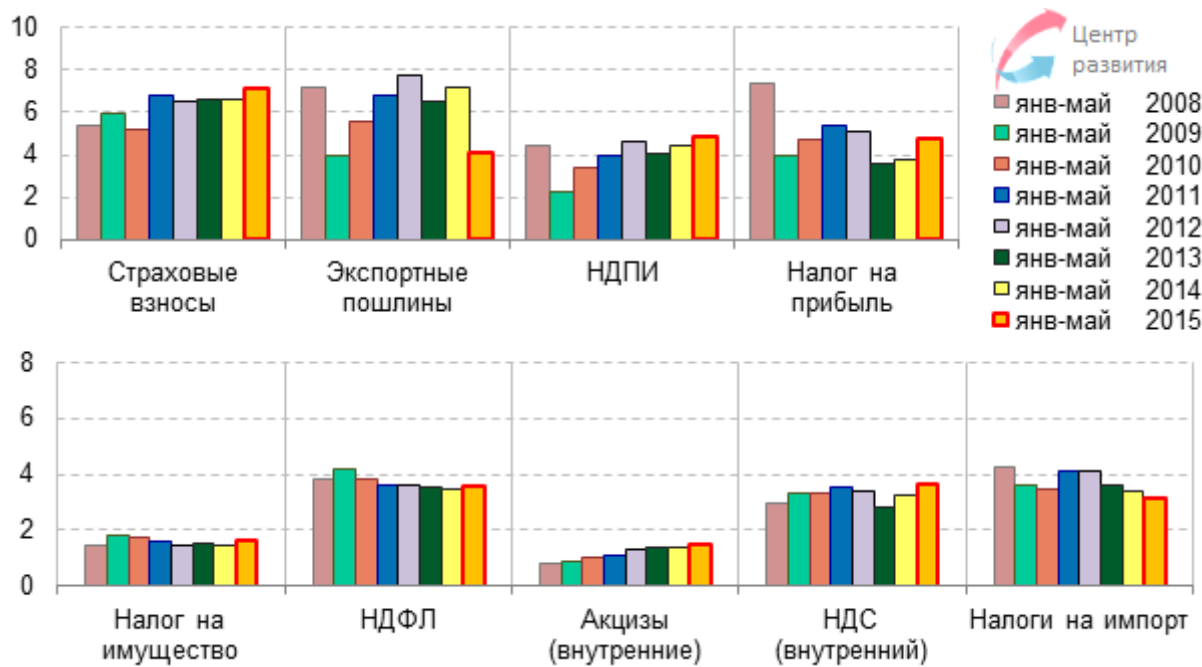
NEW



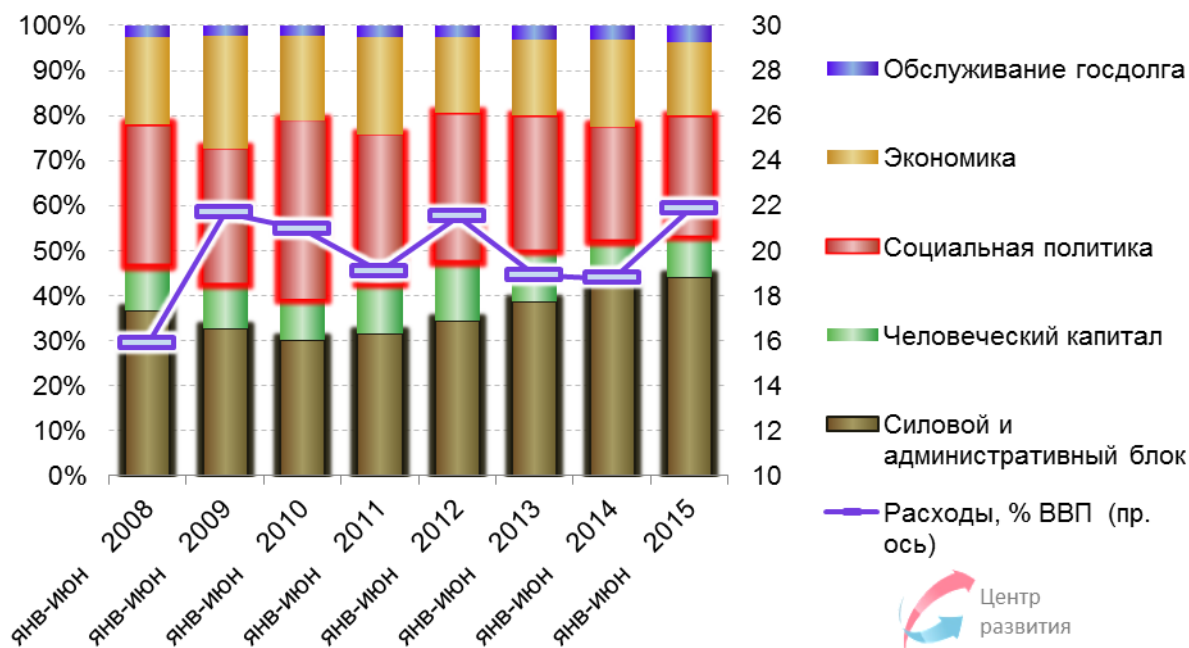
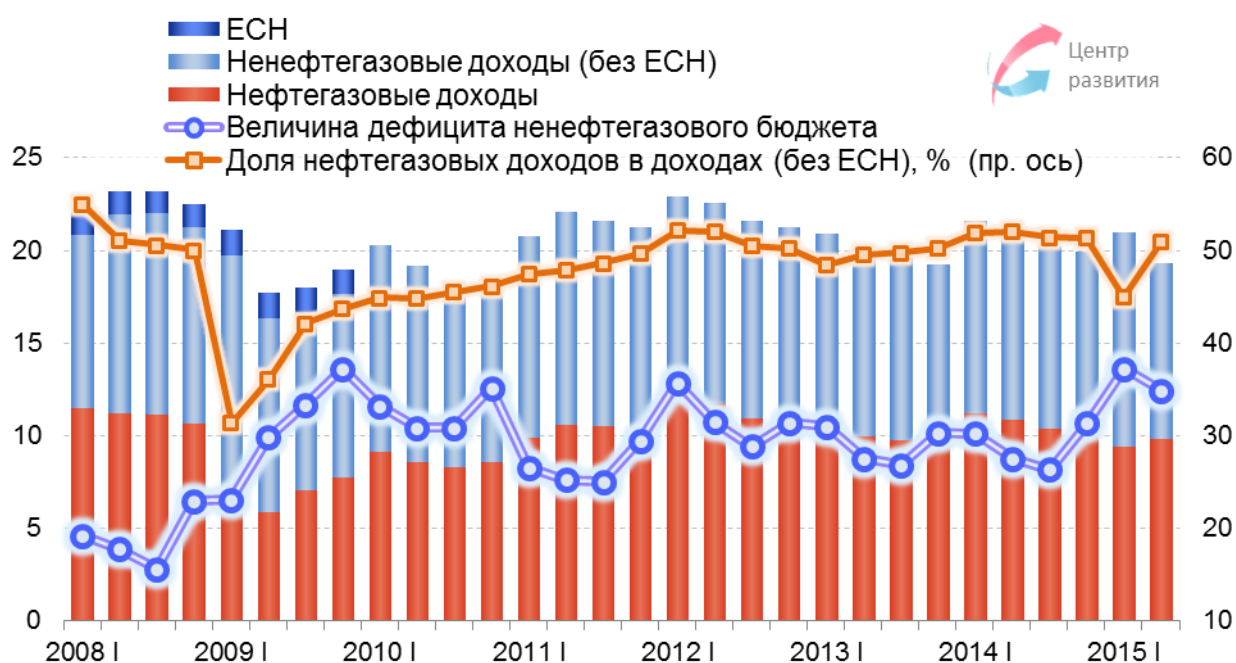
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



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

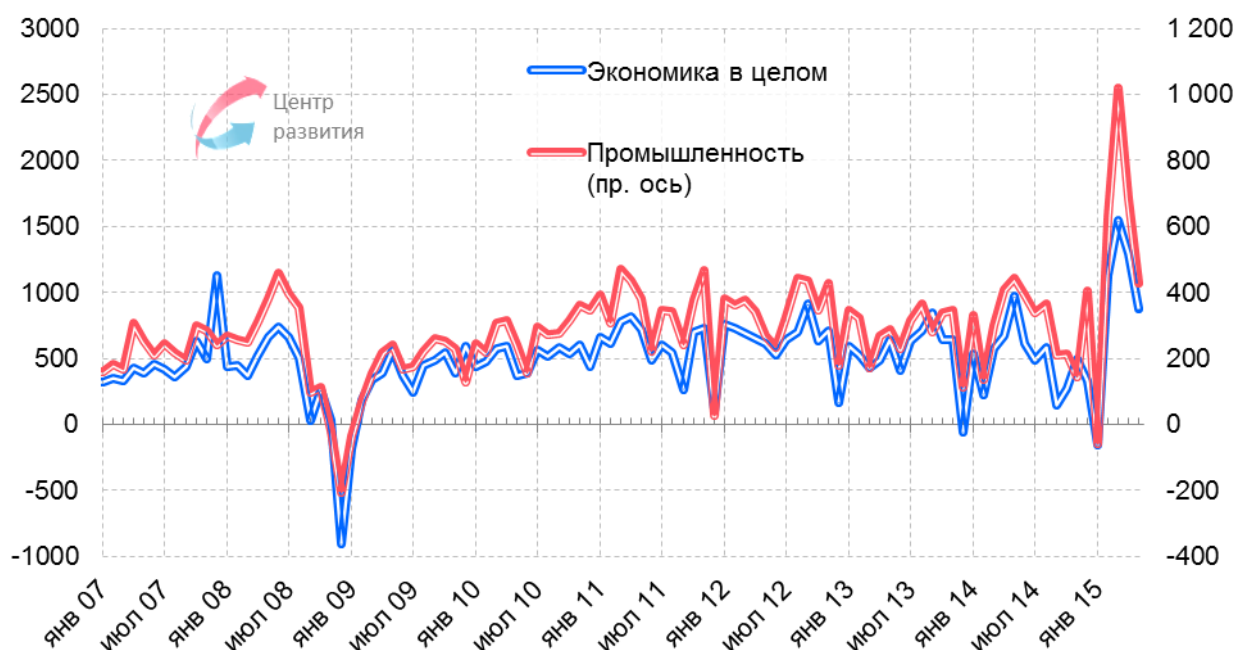


Структура расходов федерального бюджета, в %

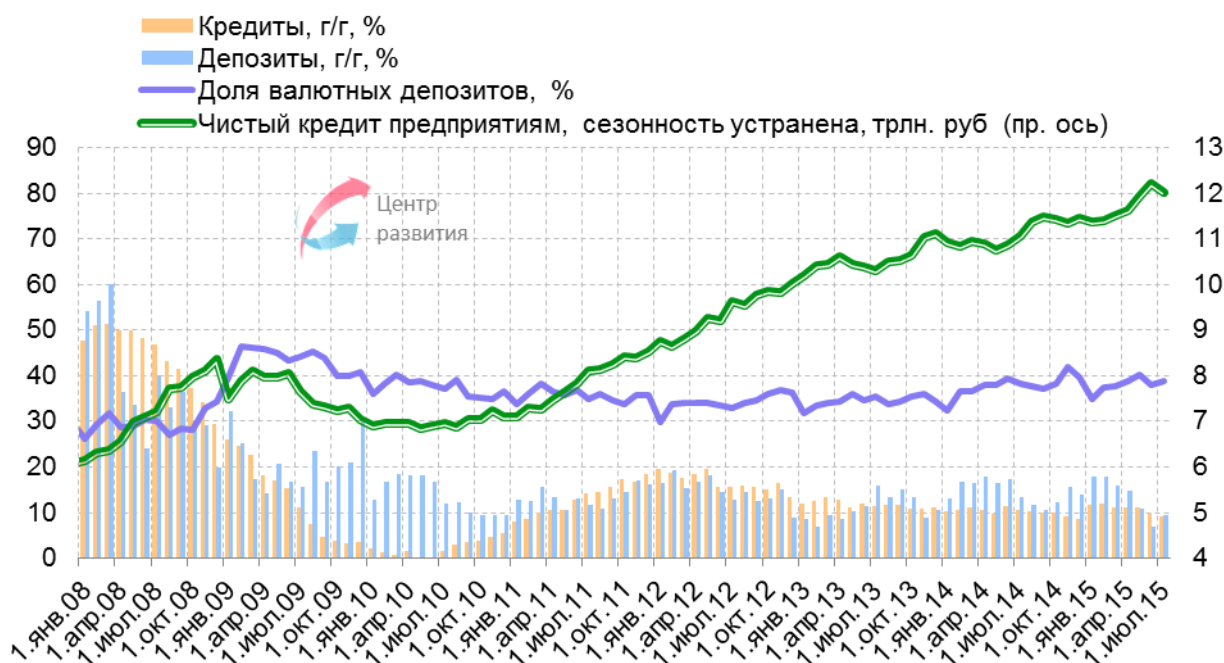
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд руб.

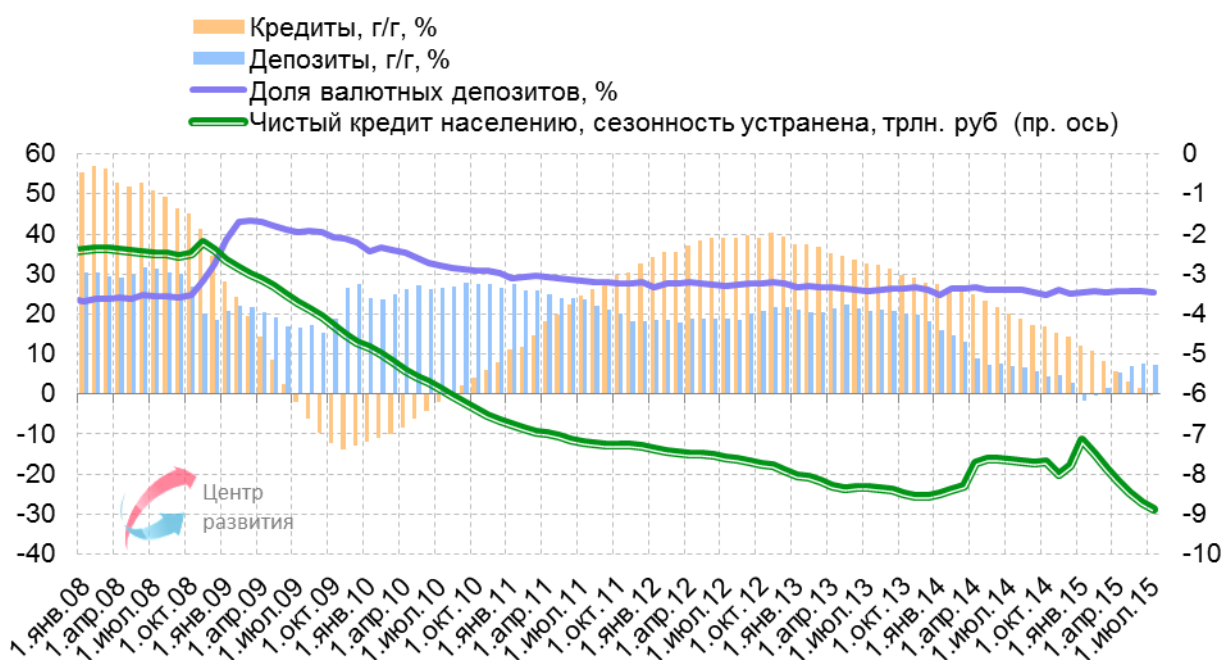
NEW



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

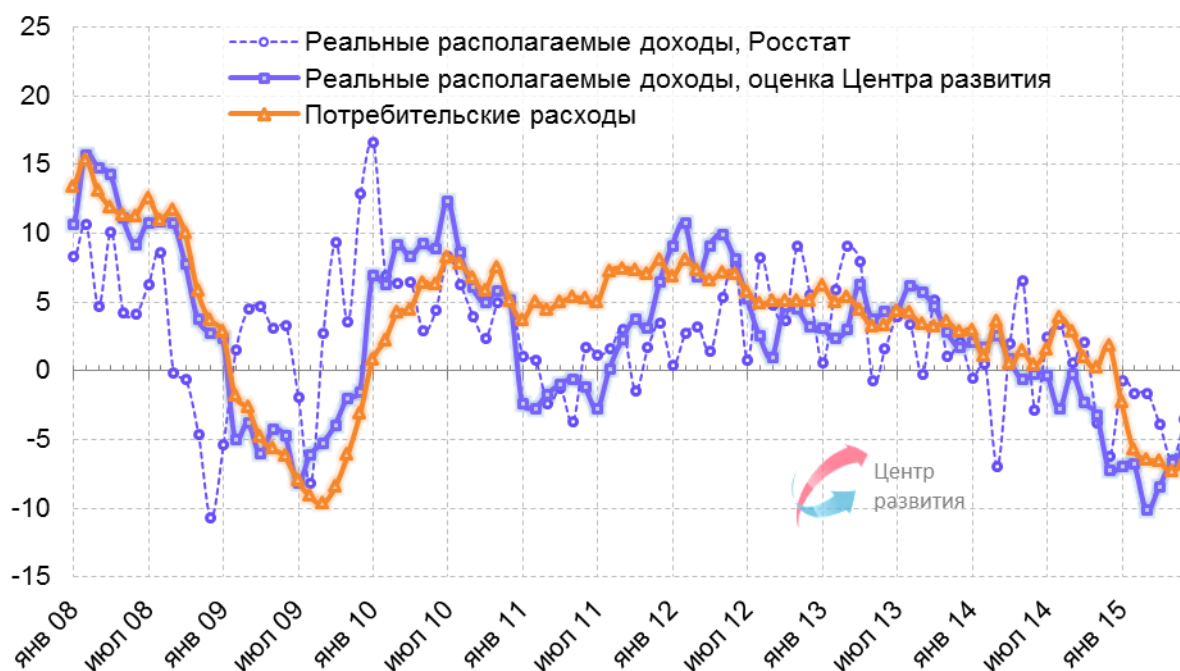


Динамика требований и обязательств населения к/перед банковской системой (учтена валютная переоценка)



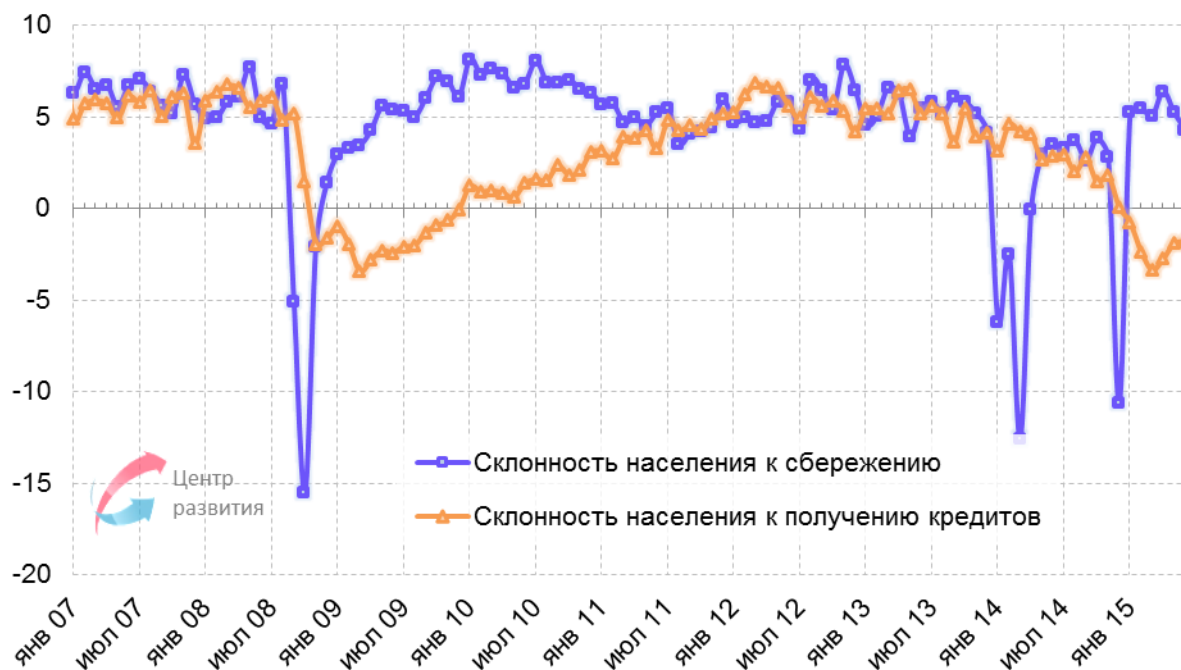
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

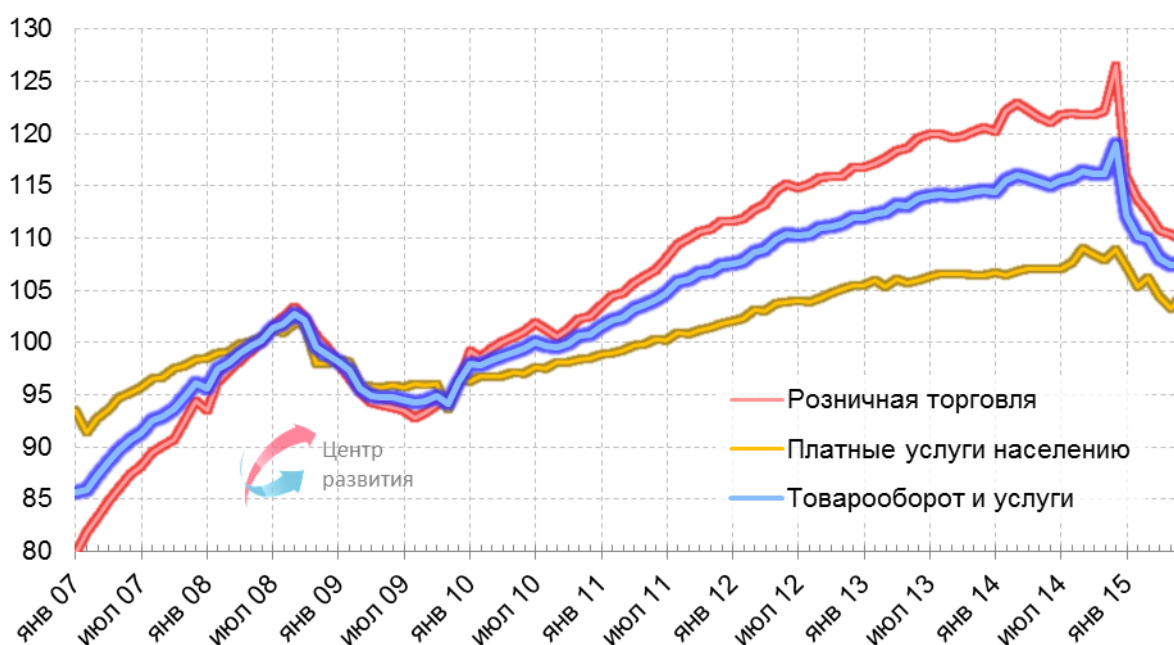


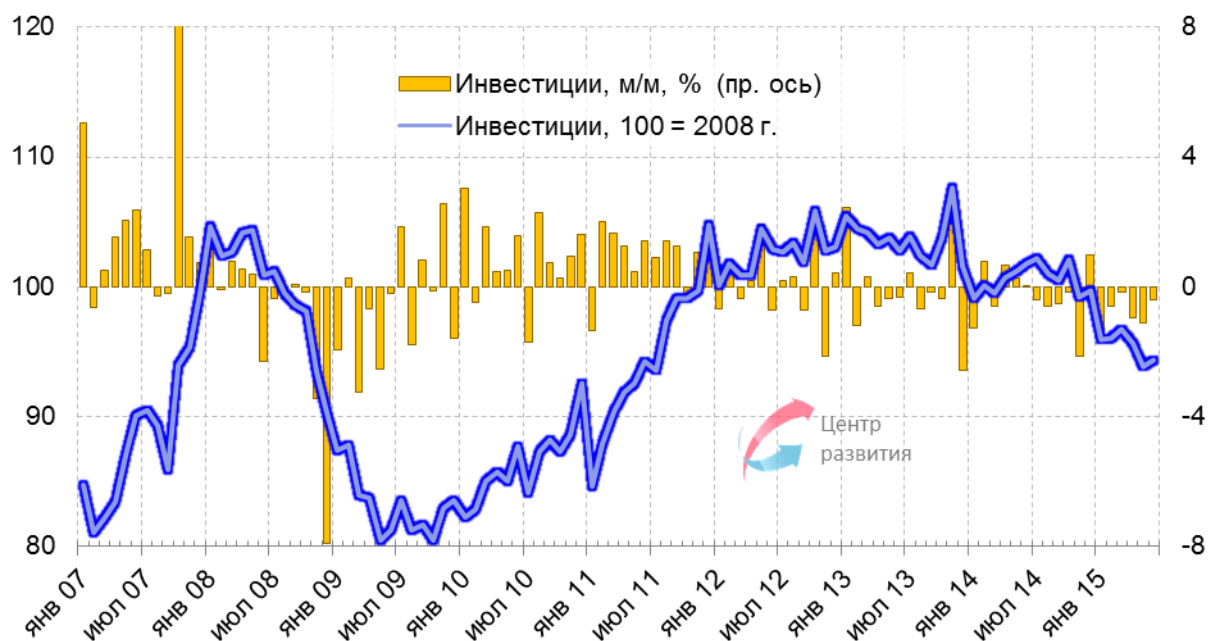
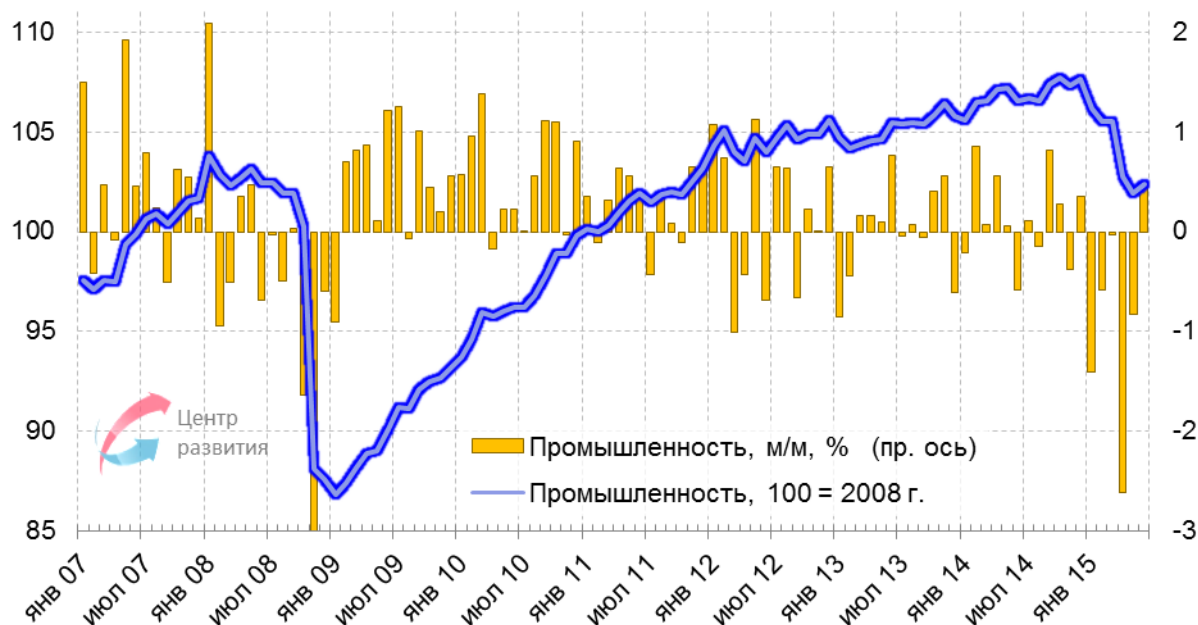
Склонность населения к сбережению и к получению кредитов (в % дохода, сезонность устранена) по методологии Центра развития

NEW

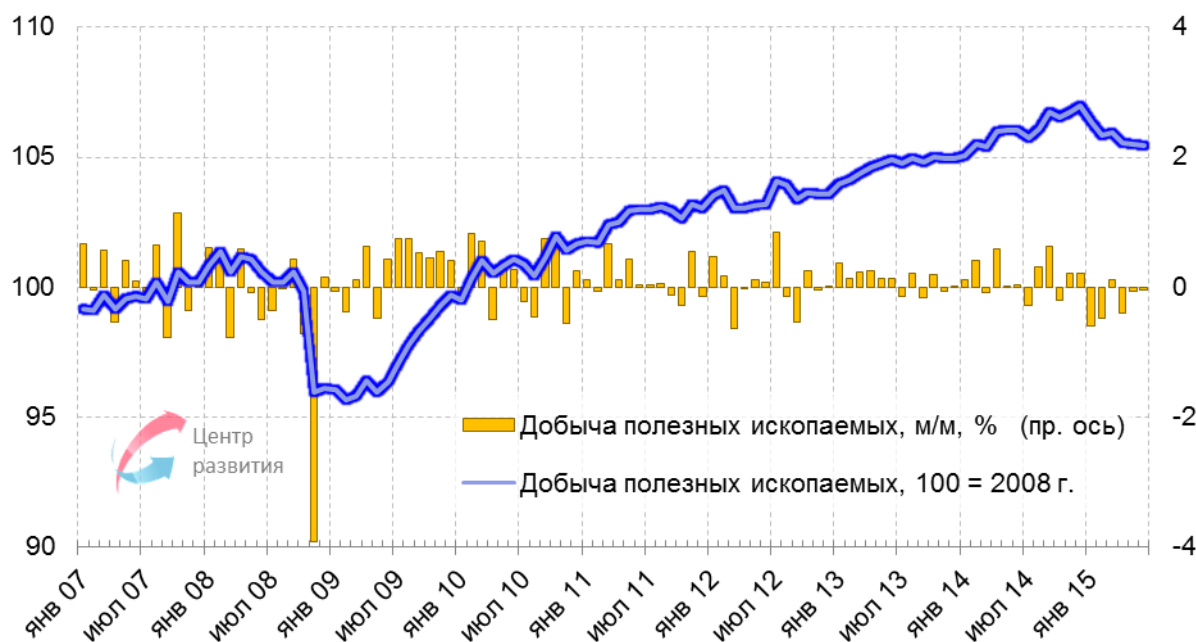


Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

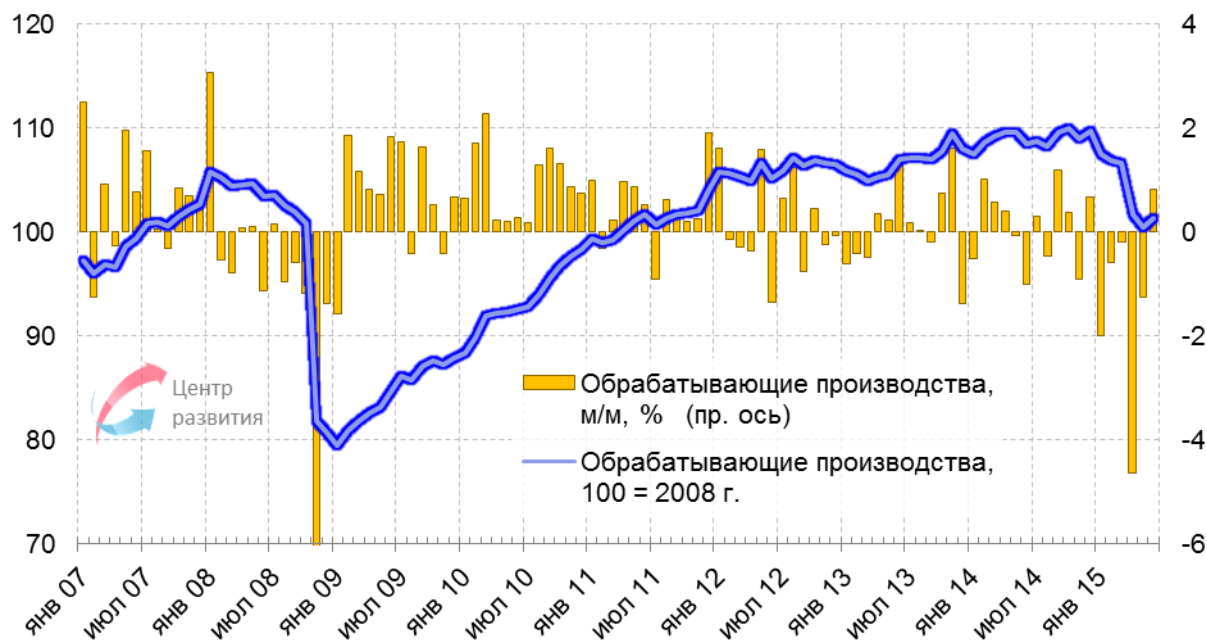


Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)**Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)**

Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

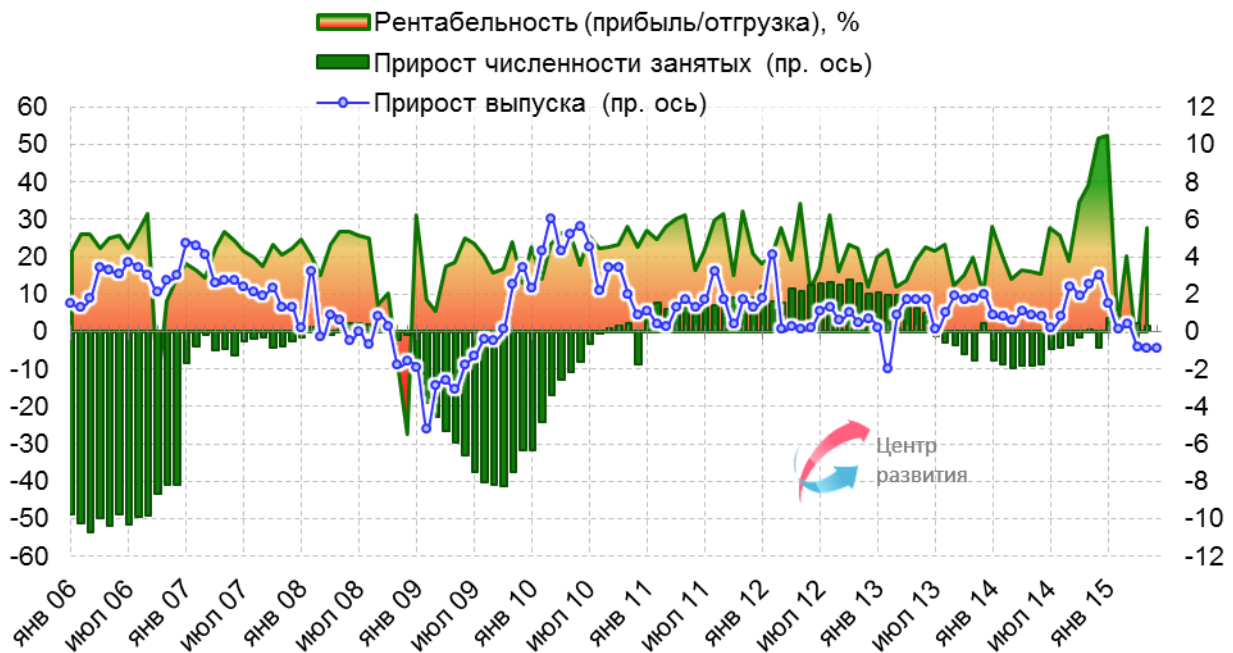


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)



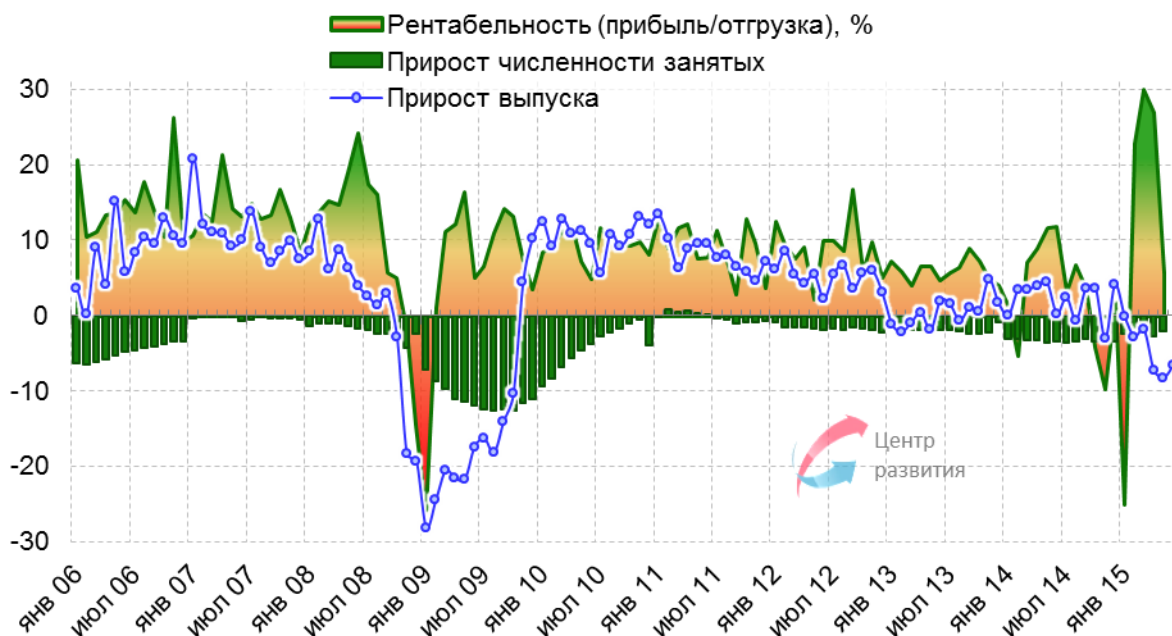
Показатели состояния добывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



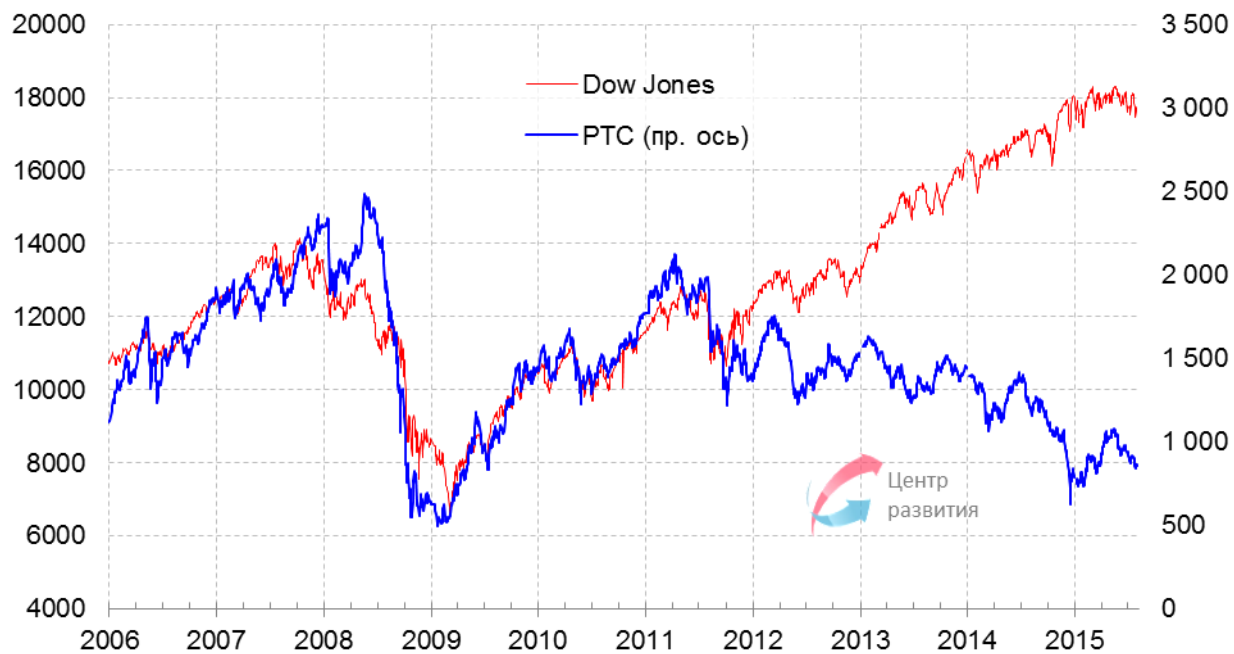
Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



Динамика фондовых индексов

NEW



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 о сальдо счёта текущих операций за период с апреля по июнь 2015 г. и данные по импорту и экспорту товаров за июнь 2015 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.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Алексей Немчик
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
Ксения Чекина
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

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.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2015 году