



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 65

22 февраля – 7 марта 2014 г.

Под редакцией С. В. Алексащенко

ЭКОНОМИКА ОТХОДИТ НА ВТОРОЙ ПЛАН

КОММЕНТАРИИ

ЦИКЛИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ	Опережающий индекс: дальше – хуже
РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	Почему падают инвестиции?
ДЕНЬГИ И ИНФЛЯЦИЯ	Идет весна! Инфляции дорогу...
ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС	Импорт тормозит
БЮДЖЕТ	Региональный долг
РЕГИОНЫ	2013: что год прошедший приготовил?..

ЭКОНОМИКА В «КАРТИНКАХ»

Экономика отходит на второй план

Сводный опережающий индекс, рассчитываемый Центром развития, по итогам февраля составил (-1,1%), снизившись четвертый месяц подряд. Главным фактором ухудшения СОИ осталась слабая динамика внутреннего спроса (новых заказов и закупок сырья и материалов). Динамика индекса указывает на то, что сценарий экономического спада для России становится основным. При этом февральский СОИ пока не отражает негативных экономических эффектов, связанных с дестабилизацией финансовых рынков из-за вмешательства России во внутренние дела Украины.

Переход к отрицательной динамике производства сопровождается ускорением инфляции, которое затронуло как продовольственный, так и непродовольственный сегменты. Если подорожание продовольственных товаров пока больше связано с сезонным ростом цен, то на рынке непродовольственных товаров, похоже, уже начало проявляться ослабление рубля. По нашим оценкам, уже состоявшаяся 10%-ная девальвация добавит к росту цен 0,9-1,1 п.п. в расчете на год, что затруднит Банку России достижение целей по снижению инфляции, учитывая, что предпосылки для дальнейшего ослабления рубля носят фундаментальный характер.

Сокращение февральского импорта в значительной мере связано с ослаблением рубля, но его пока недостаточно для того, чтобы выровнять платежный баланс. Тем более что усиление политической нестабильности в связи с украинскими событиями

не позволяет рассчитывать на сокращение оттока капитала, а скорее наоборот, будет способствовать его усилению.

Появившиеся данные о динамике инвестиций крупных и средних предприятий за 2013 год в отраслевом разрезе указывают на номинальное сокращение инвестиций в большинстве отраслей реального сектора за исключением производства нефтепродуктов, машин, оборудования и транспортных средств, а также текстильного и кожевенного производств. В минусе по инвестициям оказались не только все остальные отрасли промышленности, но и сельское хозяйство, транспорт, строительство, а также образование и здравоохранение. Некоторое оживление динамики инвестиций в четвертом квартале прошлого года могло бы дать надежду на стабилизацию ситуации (по крайней мере, на прекращение их спада), однако повышение страновых рисков для России наиболее негативно проявится именно в инвестиционной сфере.

Экономический спад, охвативший в прошлом году многие регионы, наряду с ростом нефинансируемых обязательств способствовал разбалансировке их бюджетов и снижению долговой устойчивости. Около 15 регионов, у которых по итогам 2013 года отношение долга к собственным доходам превысило или вплотную приблизилось к ограничениям, установленным Бюджетным кодексом, больше не смогут увеличивать заимствования для покрытия дефицита.

Итак, российская экономика встречает весну с набором плохих новостей: снижение темпов роста вплоть до отрицательных,

ослабление рубля, повышение инфляции и процентных ставок. Такой набор, казалось бы, должен поставить экономические

проблемы во главу угла. Однако же всё внимание сейчас приковано к Крыму.

Наталья Акиндинова

Комментарии

Циклические индикаторы

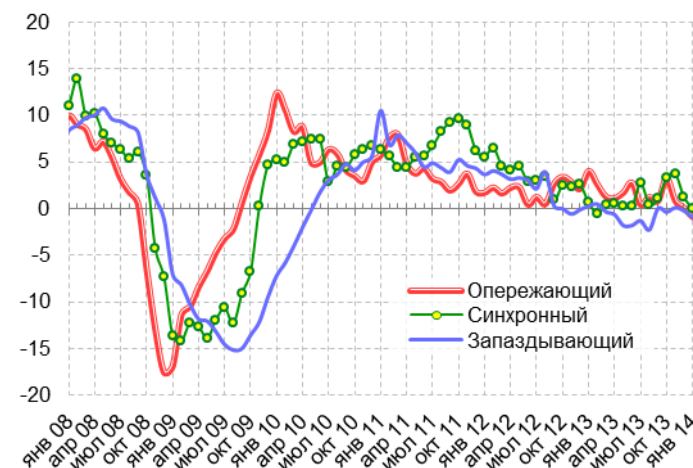
1. Опережающий индекс: дальше – хуже

В феврале 2014 г. значение Сводного опережающего индекса (СОИ)¹ оказалось ниже нуля (-1,1%), что само по себе не вызывает оптимизма. Но то, что СОИ снижается уже четвертый месяц подряд, внушает дополнительную тревогу. За этим падением по-прежнему стоит, прежде всего, стагнация внутреннего спроса (динамика новых заказов и закупок сырья и материалов). Важную роль сыграло также падение фондового индекса, вызванное продолжающимся оттоком капитала (подчеркнем: при расчете февральского значения СОИ не был учтен 12%-й обвал российского фондового рынка 3-го марта, вызванный «известным политическим фактором»). Произошедшая за январь-февраль 10% девальвация рубля к доллару и евро слегка улучшила ситуацию, немного повысив конкурентоспособность российских производителей. Однако этого явно недостаточно для того, чтобы переломить негативные тренды. Тем более, что в ближайшие месяцы в экспортных операциях могут возникнуть дополнительные издержки, значительно превышающие текущий уровень ослабления национальной валюты.

Хотя динамика процентных ставок пока не сигнализирует об особой озабоченности участников рынка, даже при хорошем сценарии (вероятность которого приходится признать достаточно низкой) «топтание» экономики на месте может продлиться еще несколько кварталов. А при неблагоприятном - спад

¹ В качестве компонент СОИ используются, в частности, индексы New Orders и Quantity of Purchases для обрабатывающей промышленности (банк HSBC). 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.

производства уже в скором времени представляется практически неизбежным.

Сергей Смирнов

Реальный сектор

2. Почему падают инвестиции?

Появление данных Росстата о динамике инвестиций, в том числе иностранных, за четвертый квартал 2013 г. и учет макроэкономической ситуации начала текущего года говорит о том, что факторов, способствующих восстановлению инвестиционного роста, пока меньше, чем факторов торможения.

Неудовлетворительная статистика инвестиций в основной капитал в январе 2014 г., когда их объем в реальном выражении по оценкам Росстата в целом в экономике снизился на 7% по отношению к тому же периоду прошлого года, заставляет обратиться к вышедшей недавно статистике о динамике инвестиций за 2013 г., чтобы оценить, насколько январские данные показательны. Ведь как мы уже отмечали, январские объемы составляют, как правило, менее 4% суммарных годовых инвестиций по номиналу. Может, и не стоит лишний раз бить тревогу? Кроме того, ускорившаяся в январе девальвация рубля могла заставить инвестиции взять временную паузу, чтобы потом выйти на прежний тренд.

Если говорить об этом тренде, то можно отметить, что в конце прошлого года инвестиции в основной капитал, судя по отчетности Росстата, продемонстрировали некоторую тенденцию к оживлению. Хотя в целом за год они в разрезе крупных и средних компаний (то есть без досчетов Росстата) снизились на 5,6% (таблица 2.1), однако, в последнем квартале по отношению к тому же периоду прошлого года, возможно, наблюдался их рост. Мы утверждаем это осторожно - Росстат не дает собственных оценок поквартального роста, а

публикует лишь кумулятивные показатели, - опираясь на свои ориентировочные оценки квартальной динамики (с использованием в расчетах официального дефлятора инвестиций для полного круга предприятий), мы считаем, что в четвертом квартале инвестиции могли вырасти на 9% к предыдущему году. Такой «скачок» лишь частично можно списать на традицию ввода и учета инвестиционных объектов в конце года. При этом в последнем квартале прошлого года, по нашим оценкам, заметно улучшилась динамика инвестиций (выйдя из резко отрицательной в положительную область) в наиболее капиталоемких секторах российской экономики - в добыче полезных ископаемых, электроэнергетике, строительстве, на транспорте и сфере телекоммуникаций (таблица 2.1), то есть в тех секторах, торможение инвестиций в которых и стала основной причиной спада в капиталовложениях в прошлом году. Если наши оценки окажутся верными, то, даже если первый квартал 2014 года завершится негативно (в силу огромной внешней неопределенности и нестабильности на валютном рынке), в дальнейшем динамика инвестиций может улучшиться.

Таблица 2.1. Динамика инвестиций в основной капитал в 2013 г. в разрезе крупных и средних предприятий по секторам экономики (ранжировано по убыванию), рост год к году, %

Отрасль	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Год в целом
В целом по экономике	95,0	99,6	84,2	109,0	94,4
Гостиницы и рестораны	135,4	182,0	281,8	154,9	157,1
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	125,5	103,3	129,3	152,9	123,1
производство транспортных средств и оборудования	131,9	145,9	89,5	133,8	116,1
производство машин и оборудования	111,2	110,0	111,0	127,8	111,3
Розничная торговля	220,0	-338,1	55,4	115,1	110,5
Оптовая торговля	69,0	-104,3	39,2	151,0	108,4
текстильное и швейное производство	62,7	107,1	78,5	179,0	105,0
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	115,4	113,4	90,0	143,7	104,4
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	121,2	93,7	83,5	95,1	102,8

Обрабатывающие производства в целом	108,0	97,1	97,1	114,8	101,4
образование	116,1	82,9	96,1	119,2	98,8
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	66,7	69,7	80,9	176,7	97,3
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	102,5	100,3	101,6	104,5	96,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	86,1	96,3	78,1	115,7	95,8
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	110,2	105,5	78,3	109,2	95,7
химическое производство	127,9	90,5	140,5	48,1	95,5
производство резиновых и пластмассовых изделий	120,4	111,5	93,3	136,6	94,9
Добыча полезных ископаемых	88,6	106,3	91,0	111,0	93,6
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	121,6	115,5	92,7	113,4	92,2
Транспорт и связь	80,9	85,2	67,2	98,0	88,5
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	154,4	52,8	67,5	82,9	86,1
Строительство	106,5	84,9	108,3	139,5	84,0
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	77,2	84,8	72,2	-47,3	83,5
Финансовая деятельность	99,8	145,0	56,5	80,6	80,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	102,9	96,4	83,2	70,9	75,0
обработка древесины и производство изделий из дерева	170,1	123,8	28,3	96,2	70,6
транспортирование по трубопроводам	60,8	69,3	54,7	65,7	68,2

Примечание: для оценки секторальной динамики по кварталам использованы дефляторы инвестиций Росстата по экономике в целом

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

Но при этом надо учитывать и прочие обстоятельства, влияющие на инвестиционную активность, а именно низкую доступность длинного кредита и внешних инвестиций как источников капитальных вложений.

Прежде всего, следует обратить внимание на увеличившийся в прошлом году разрыв между уровнем процентной ставки по банковскому кредиту и уровнем рентабельности выпуска в секторах промышленности. Если в предыдущие годы средняя ставка по кредиту превышала среднюю рентабельность производства во всех секторах обрабатывающей промышленности кроме нефтепереработки,

Таб. 2.2. Индикатор доступности кредита как разница рентабельности отгрузки (в %) и процентной ставки по кредитам банков в секторах промышленности (в %), п.п.

Отрасль	2010	2011	2012	2013
Добыча полезных ископаемых	10.0	14.7	10.0	5.3
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	8.8	12.8	8.5	4.6
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	18.1	27.5	21.9	11.0
Обрабатывающие производства	-3.7	-2.1	-2.2	-6.0
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	-7.3	-6.8	-5.7	-7.2
текстильное и швейное производство	-12.5	-8.7	-7.6	-9.6
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	-11.0	-8.8	-8.4	-9.6
обработка древесины и производство изделий из дерева	-12.8	-11.4	-8.5	-10.0
целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-5.7	-5.2	-5.2	-8.7
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	5.5	6.3	4.6	-2.9
химическое производство	-0.8	4.7	4.6	-3.4
производство резиновых и пластмассовых изделий	-9.9	-7.3	-6.1	-8.0
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	-9.7	-4.6	-2.5	-7.2
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	0.7	-1.5	-2.0	-5.7
производство машин и оборудования	-8.2	-6.6	-6.2	-7.7
производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	-7.7	-5.7	-6.1	-6.7
производство транспортных средств и оборудования	-12.1	-7.0	-7.4	-9.1
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-2.0	-7.8	-5.9	-9.0

Примечание: Рентабельность отгрузки рассчитана как соотношение балансовой прибыли и отгрузки, в%; ставка по кредитам банков дана по данным РЭБа в среднем за год, в %.

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

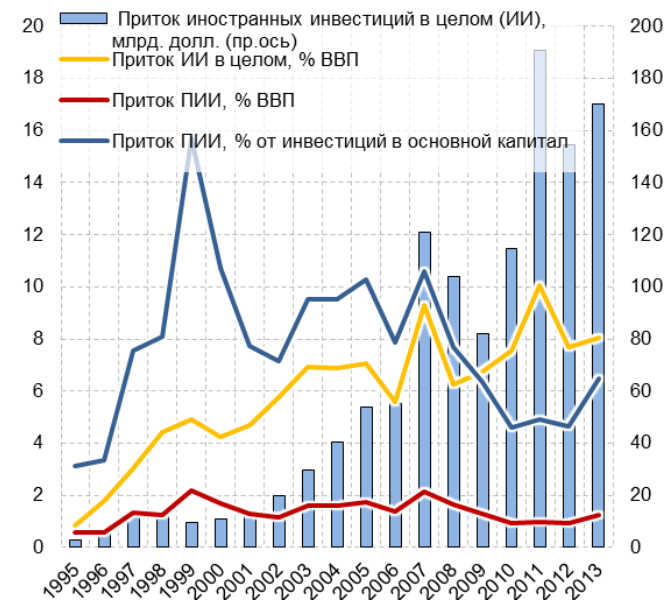
химии, а иногда и металлургии (при полном кредитном благополучии в добывающих секторах), то в прошлом году вся промышленность (кроме естественно добычи) оказалась в зоне «кредитных ограничений» (таблица 2.2.). Понятно, что такой показатель носит условный характер, так как он исходит из ряда упрощающих предпосылок (например, из средней для всех отраслей ставки по кредиту), но он, тем не менее, адекватно характеризует ситуацию в экономике, где в прошлом году на фоне снижения прибыли и рентабельности в большинстве секторов экономики ставка по кредитам не только не снизилась, но и на фоне ускорения инфляции даже выросла на 1 п.п. (если ориентироваться на данные РЭБа), что образовало своего рода «ножницы, срезавшие инвестиции».

Что касается иностранных инвестиций, то в 2013 году их динамика, на первый взгляд, была одним из немногих позитивных индикаторов в российской экономике. Судя по статистике Росстата, приток иностранных инвестиций в целом вырос в прошлом году на 10% (до 170 млрд. долл.), или с 7,7% до 8% ВВП, а прямых инвестиций – почти на 40%, до 26 млрд. долл., или с 0,9% до 1,2% ВВП. При этом соотношение прямых иностранных инвестиций и инвестиций в основной капитал увеличилось с 4,6% в 2012 г. до 6,4% в 2013 г.

Однако с точки зрения экономики правильнее будет говорить о чистом притоке иностранных инвестиций (то есть за вычетом оттока капитала из России). И в этом разрезе ситуация прошлого года выглядит хуже, чем в 2012 г.: сальдо инвестиционных потоков для российской экономики не просто остается отрицательным, но оно еще и выросло с 2,7% до 3,0%. Напомним, долгосрочный прогноз правительства, ориентирующийся на скромные 2,5% среднегодового прироста ВВП в период до 2030 года, предполагает переход к нулевому балансу потоков инвестиций (не говоря уже о самом оптимистичном варианте, где предполагается чистый приток на уровне 4,2% ВВП в год).

Приток прочих (то есть не прямых, и не портфельных) иностранных инвестиций (фактически кредитов из-за рубежа) в прошлом году вырос в валютном выражении на 6%, составив почти 143 млрд. долл. Сохранение притока на этом же

Рис. 2.1. Динамика иностранных инвестиций в экономику России по данным Росстата



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

уровне в 2014 г. позволило бы рефинансировать кредиты корпораций и банков, объемы выплаты по которым составляют вместе с процентами около 130 млрд. долл., однако полное рефинансирование на прежних условиях под большим вопросом, учитывая, что уже в прошлом году около 26% кредитных инвестиций пришло из европейских стран (не учитывая Нидерланды, Кипр и Люксембург с их 32%) и еще 5% из США (таблица 2.3). Правда, Китай в прошлом году увеличил приток своих инвестиций в Россию почти в 7 раз, но это составило лишь чуть более 5 млрд. долл., или около 3% всего объема иностранных инвестиций в Россию (таблица 2.3).

Таблица 2.3. Динамика иностранных инвестиций в экономику России по странам-инвесторам, млн. долл.

	Накоплено на конец декабря 2013г.	В том числе			Справочно: поступило в 2013 г.	
		млн. долл.			млн. долл.	в % к пр. году
		всего	прямые	портфель.		
Всего инвестиций	384117	126051	5691	252375	170180	110
из них по основным странам-инвесторам	321456	94163	3870	223423	115850	138
Кипр	69075	44781	1565	22729	22683	138
Нидерланды	68176	23723	153	44300	14779	70
Люксембург	49192	1195	213	47784	16996	148
Китай	32130	1679	15	30436	5027	680
Соединенное Королевство (Великобритания)	27977	2726	928	24323	18862	140
Германия	21309	12704	16	8589	9157	127
Ирландия	20087	482	2	19603	6757	145

Франция	13227	2746	34	10447	10309	250
США	10305	2831	938	6536	8656	260
Япония	9978	1296	6	8676	2624	230

в % к итогу

Всего инвестиций	100	100	100	100	100
из них по основным странам-инвесторам	84	75	68	89	68

в том числе:

Кипр	18	36	27	9	13
Нидерланды	18	19	3	18	9
Люксембург	13	1	4	19	10
Китай	8	1	0	12	3
Соединенное Королевство (Великобритания)	7	2	16	10	11
Германия	6	10	0	3	5
Ирландия	5	0	0	8	4
Франция	3	2	1	4	6
США	3	2	16	3	5
Япония	3	1	0	3	2

Источник: Росстат

Валерий Миронов, Вадим Канофьев

Деньги и инфляция

3. Идет весна! Инфляции дорогу...

Ускорение инфляции многие эксперты связали с ослаблением рубля. Однако девальвация на данный момент разогнала лишь непродовольственную инфляцию, а рост цен на продовольствие обусловлен в большей степени сезонным фактором и дефицитом продуктов на рынке. До продуктов питания девальвация докатится в марте-апреле.

Согласно данным Росстата, текущая инфляция в феврале ускорилась до 0,7% с 0,6% в январе, а темп годовой инфляции повысился с 6,1 до 6,2%. Нехарактерный для февраля столь сильный рост цен прослеживается по всем основным агрегатам и был связан с целым рядом факторов.

Главное, произошло ухудшение и без того непростой ситуации на продовольственном рынке. Во-первых, вновь ускорился рост цен на молоко и молочную продукцию (с 1,2% в январе до 1,5% в феврале, сезонность устранена): дефицит молока на внутреннем рынке сохраняется, а мировые цены на импортируемое сухое молоко достигли исторического максимума. Во-вторых, продолжила ускоренно дорожать рыба (0,7-0,9% в месяц, со снятой сезонностью). В 2013 году России в числе прочих стран был сокращён разрешённый объём вылова сельди в Атлантическом океане, что в совокупности с ростом экспорта привело к дефициту продукции. В-третьих, не произошло характерного для февраля замедления роста цен на плодоовощную продукцию. Относительно плохой урожай картофеля и овощей привёл к повышенному росту цен на эти продукты начиная с октября 2013 г. В феврале этот процесс ускорился. В-четвёртых, сильно подорожала алкогольная продукция (на 2,0% против 1,6% в январе, без устранения сезонности).

Впрочем, мы не отрицаем, что некоторое влияние на подорожание

Таблица 3.1. Структура месячной инфляции в январе и феврале 2014 г.

	Вклад в инфляцию, п.п.		Прирост м/м, %	
	январ. 14	февр. 14	январ. 14	февр. 14
Инфляция	0,59	0,70	0,59	0,70
Товары и услуги, зависимые от сезонного и административного факторов	0,32	0,33	1,1	1,1
Плодоовощная продукция	0,21	0,20	5,8	5,1
Яйца	-0,03	-0,03	-6,1	-7,4
Алкогольные напитки	0,09	0,11	1,6	1,9
Прочие	0,06	0,06	0,3	0,3
Базовая инфляция	0,27	0,37	0,39	0,53
Продовольственные товары	0,11	0,17	0,40	0,61
Непродовольственные товары	0,10	0,13	0,30	0,38
Услуги	0,07	0,08	0,61	0,72

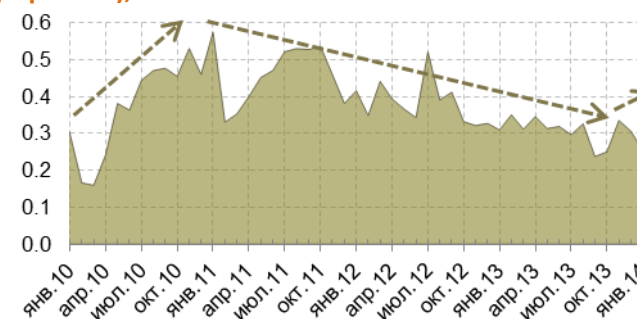
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

продовольствия в феврале могла оказать и девальвация рубля² – как-никак за декабрь и январь рубль подешевел на 3,4% (за февраль – ещё на 4%). Однако мы практически не сомневаемся в том, что основная часть девальвационного эффекта ещё впереди.

Во-первых, наш анализ показывает, что временной лаг между изменением курса (мировой цены на продовольствие) и изменением ценника в российском магазине составляет от 2 до 5 месяцев. Во-вторых, девальвация отнюдь не остановилась, а продолжалась и в первой неделе марта (итого за четыре месяца рубль обесценился более чем на 10%) и не факт, что теперь (с учетом политических факторов) рублю удастся отыграть хотя бы часть падения. В-третьих, пик импортных поставок практически по всем основным продуктам питания приходится на второй квартал, когда запасы отечественной продукции иссякают. Объём импортной продукции на прилавке вырастает во втором квартале каждого года в 2-3 раза относительно уровня первого квартала. Таким образом, подводя итоги, мы утверждаем: периодом наиболее сильного роста цен на продукты, вызванного уже случившимся ослаблением рубля, станет весна.

В феврале произошло ускорение не только продовольственной инфляции. Резко подскочила базовая инфляция³ в сегменте непродовольственных товаров – с 0,25% в январе до 0,38% (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена). Произошёл перелом устоявшегося ранее нисходящего тренда: такого сильного роста цен не было уже более года (рис. 3.1), что мы расцениваем как начало влияния девальвации. И не очень важно, какой механизм в данном случае

Рис. 3.1. Базовая инфляция в сегменте непродовольственных товаров (за месяц, сезонность устранена), %



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

² Наши сомнения связаны с тем, что по целому ряду продуктов ускорения роста цен не произошло, даже несмотря на высокую долю импорта на рынке. Так, цены на груши, апельсины, бананы, огурцы и помидоры (доля импорта по перечисленным фруктам – до 100%) либо не выросли, либо даже снижались (после устранения сезонности).

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.

сработал: то ли торговля отреагировала и подняла цены, то ли население поняло, что инфляция неизбежна и повысило спрос. Выросла базовая инфляция и в платных услугах населению – с 0,5% в январе до 0,7% в феврале. (Впрочем, февральский темп лишь немного превышает средний темп ноября-декабря 2013 г.) На наш взгляд, за последний год сформировалась достаточно чётко выраженная тенденция к повышению темпа инфляции в услугах (рис. 3.2), что мы расцениваем как перенос издержек на потребителей. Особенно показателен пример с услугами дошкольного воспитания: годовой темп роста их стоимости поднялся с 6-7% в первом полугодии 2013 г. до 17,1% в феврале 2014 г. – очевидно рост дефицитов региональных бюджетов вылился в сокращение финансирования детсадов.

Таблица 3.2. Динамика ключевых индикаторов инфляции (прирост за месяц), в %

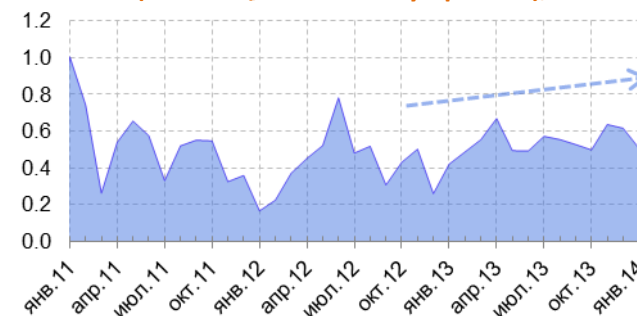
	2013											2014	
	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь	фев
Инфляция	0,6	0,3	0,5	0,66	0,42	0,82	0,14	0,21	0,57	0,56	0,51	0,59	0,70
Базовая инфляция (ЦР)	0,4	0,4	0,3	0,31	0,28	0,28	0,41	0,55	0,48	0,49	0,40	0,39	0,53
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,3	0,3	0,4	0,44	0,42	0,39	0,44	0,46	0,35	0,41	0,38	0,32	0,47
продовольственные товары, с.у,	0,2	0,2	0,4	0,56	0,52	0,42	0,53	0,70	0,41	0,41	0,38	0,33	0,50
непродовольственные товары, с.у,	0,4	0,3	0,3	0,31	0,32	0,30	0,33	0,24	0,25	0,34	0,31	0,25	0,38
платные услуги, с.у,	0,5	0,6	0,7	0,49	0,49	0,57	0,55	0,53	0,50	0,64	0,62	0,51	0,68
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,4	0,4	0,4	0,36	0,36	0,37	0,38	0,31	0,31	0,41	0,39	0,32	0,46

Примечание. С.у. – сезонность устранена.

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

Происходящая на наших глазах девальвация рубля лишь начала переходить в рост потребительских цен. Суммарную прибавку к инфляции за 2014 г. от уже случившегося падения рубля на 10% мы оцениваем примерно в 0,9-1,1 п.п. Это заставляет нас повысить прогноз по инфляции на текущий год до 6,0%, что сильно приближает его к верхней границе установленного Банком России интервала

Рис. 3.2. Базовая инфляция в сегменте платных услуг населению (за месяц, сезонность устранена), %



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

(6,5%).

В этой связи оптимизм Банка России, считающего, что установленный на текущий год точечный ориентир по инфляции на уровне 5,0% является достижимым, кажется нам уже несоответствующим положению дел. Да, безусловно, если удастся собрать отличный урожай, упадут мировые цены на молоко, Россия сократит выгодный для неё экспорт рыбы,..., то падение цен во втором полугодии может опустить инфляцию до заданной отметки. Однако вероятность такого стечения обстоятельств мы расцениваем как относительно невысокую или, если точнее, недостаточно высокую для того, чтобы ориентироваться на такой исход в своих прогнозах. Попутно заметим, что выигрыш от хорошего урожая в виде более низкой инфляции действует всего один год и не меняет многолетнего тренда в динамике цен на продовольствие. В то же время, прогнозируемое нами ослабления рубля носит долгосрочный характер и, значит, каждый год будет разгонять инфляцию.

Если наши прогнозы дальнейшего торможения экономики и одновременной реализации инфляционного потенциала текущей весной оправдается, то разговоры о стагнации можно будет смело перевести в разряд оптимистических сценариев. Суровой правдой жизни может стать стагфляция...

Николай Кондрашов

Платежный баланс

4. Импорт тормозит

В феврале стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, согласно данным ФТС России, составила 19,8 млрд. долл., снизившись за год на 7,8%. Однако с уверенностью говорить о масштабах влияния девальвации можно будет говорить только в марте.

Наше столь пристальное внимание к импорту вызвано, как минимум, двумя причинами. Во-первых, динамика импорта, как запаздывающего индикатора, может подтвердить или опровергнуть разворот тенденции в экономике (в данном случае, переход от стагнации к падению). Во-вторых, импорт является одной из ключевых статей, балансирующих спрос и предложение валюты в условиях девальвации рубля.

Если январские показатели импорта, после снятия сезонности, позволяли говорить о сохранении слабой тенденции роста или, в крайнем случае, стагнации, то в феврале есть основания предполагать о формировании новой тенденции – снижении стоимостных объемов импорта.

Пока еще нет окончательных данных о стоимости всего импорта. Однако импорт товаров из стран дальнего зарубежья за февраль (по оперативным данным ФТС России), а это почти 90% стоимости всех ввозимых в страну товаров, после устранения сезонности, сократился почти на 5% относительно предыдущего месяца. Вроде бы много, но импорт очень волатилен: в отдельные месяцы прошлого года его падение достигало 7-11%, но затем в последующие 2-4 месяца импорт практически полностью восстанавливался. Нынешнему росту импорта должны помешать девальвация и сжатие внутреннего спроса. Но, так это или нет, мы увидим не раньше марта.

В феврале падение стоимостных объемов товарного импорта происходило во всех укрупненных товарных группах: продовольствие (-1,4%), химия (-1,5%), текстиль и обувь (-4,3%), машиностроительная продукция (-7,8%). Впрочем, в этом нет ничего удивительного – такое и раньше случалось. Но отличие февральских показателей в том, что импорт по этим позициям сокращается уже второй месяц подряд, за исключением импорта продукции машиностроения.

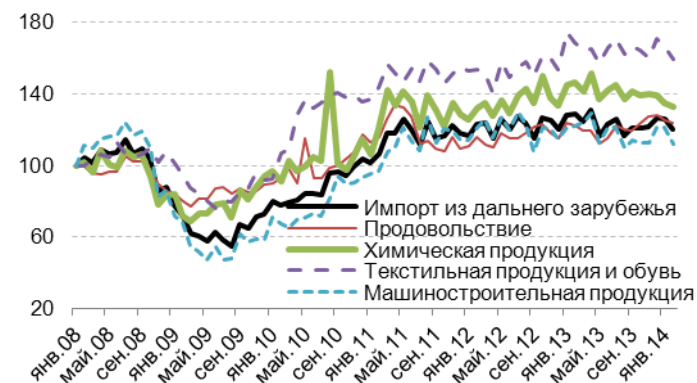
При анализе тренд-циклической компоненты импорта можно увидеть, что в феврале вновь наблюдался спад на 0,7%. Однако его масштабы сопоставимы с сокращением импорта в апреле-сентябре прошлого года (от -0,1% до -1,7% в месяц), за которым в конце года последовало некоторое оживление. При этом

Рис. 4.1. Динамика импорта из стран дальнего зарубежья (прирост к предыдущему месяцу), в %



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

Рис. 4.2. Динамика импорта товарных групп из стран дальнего зарубежья (сезонность устранена, 100 = янв.2008 г.)



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

стоит напомнить, что в ноябре 2008 г. импорт упал почти на четверть, а в дальнейшем на протяжении полугода непрерывно сокращался на 2-8% в месяц.

Ключевой вопрос в масштабах сокращения импорта. Чтобы компенсировать ожидаемый нами дефицит валюты в объеме, как минимум, 80 млрд. долл. в текущем году⁴ (это без учета последствий обострения отношений России с Западом на фоне украинских событий, которые могут увеличить дефицит валюты в два раза), импорт товаров должен сократиться на четверть по сравнению с 344 млрд. долл. в 2013 г. А это уже сопоставимо с падением импорта в 2009 г. (почти на 36%). Иными словами, чтобы сбалансировать спрос и предложение валюты на внутреннем рынке, при прочих равных, ежемесячные темпы падения импорта должны быть в разы больше, чем в феврале. Соответственно, и масштабы девальвации должны быть больше.

Сергей Пухов

Бюджет

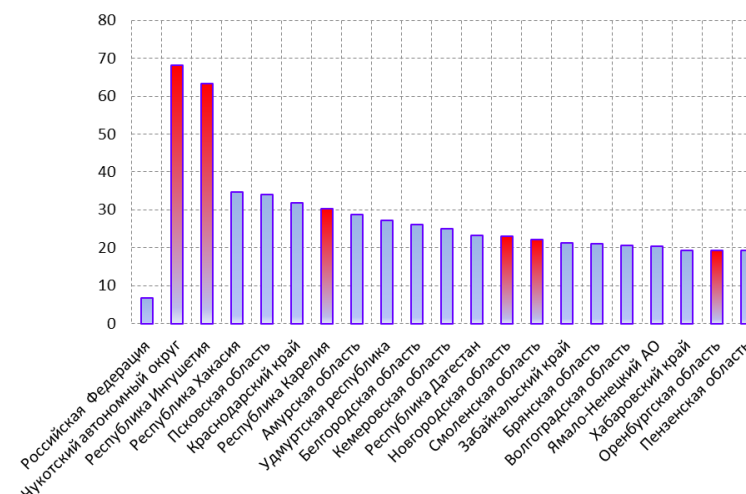
5. Региональный долг

В предыдущем мониторинге мы обсуждали проблемы исполнения консолидированных региональных бюджетов в 2013 году. Теперь на основе свежих данных посмотрим на долговую задолженность регионов.

Под влиянием быстрого роста бюджетного дефицита (в среднем по России в 2,3 раза) в 2013 году по сравнению с 2012 годом, существенно вырос и уровень долговой нагрузки региональных бюджетов. На Рис.5.1 представлены двадцать регионов с наибольшим приростом соотношения регионального долга и доходов региональных бюджетов без учета безвозмездных перечислений. По России в целом такой показатель равен 7 процентным пунктам. «Лидерами» при таком

⁴ См. КГБ №63 за период 25 января – 7 февраля 2014 г.

Рис. 5.1. Прирост соотношения долга и бюджетных доходов в 2013 году (в процентных пунктах)



Примечание. Красным цветом отмечены регионы, характеризующиеся наибольшими масштабами роста бюджетного дефицита

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

ранжировании регионов являются Чукотский АО – 68 процентных пунктов, Республика Ингушетия – 63 процентных пункта, Республика Хакасия – 35 процентных пунктов. Отметим, что далеко не все регионы, входящие в лидирующую двадцатку по росту государственного долга характеризуются наибольшими масштабами роста бюджетного дефицита. Регионы, попадающие в оба списка, отмечены на Рис. 5.1 красным цветом.

Таблица 5.1. Соотношение долга и доходов бюджета (в %)

	Соотношение долга и доходов бюджета (в %)	Соотношение долга и доходов бюджета, без учета бюджетных кредитов (в %)
Российская Федерация	33,0	
Республика Мордовия	172,1	166,5
Чукотский автономный округ	123,0	40,2
Белгородская область	110,3	106,5
Республика Ингушетия	108,0	65,4
Вологодская область	105,3	105,3
Республика Северная Осетия-Алания	103,2	103,2
Саратовская область	102,3	91,4
Смоленская область	97,3	
Костромская область	96,1	
Рязанская область	96,0	
Псковская область	92,8	
Республика Карелия	90,7	
Краснодарский край	90,4	
Республика Марий Эл	90,1	
Пензенская область	88,5	

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

В соответствии с Бюджетным кодексом, соотношение государственного долга

регионов и доходов бюджета без учета безвозмездных перечислений не должно превышать 100%. Как показано в Таблице 5.1, по состоянию на конец 2013 года у семи регионов соотношение долга и региональных доходов не соответствовало требованиям Бюджетного кодекса. В первом приближении, в числе «главных нарушителей» оказались Республика Мордовия и Чукотский автономный округ. Однако долг долгу рознь, в соответствии с Бюджетным Кодексом, до 1 января 2017 года при расчете соотношения долга и доходов в составе долга можно не учитывать бюджетные кредиты, полученные из федерального бюджета. Общая структура долга «регионов-нарушителей» нам не известна, но если использовать данные о полученных бюджетных кредитах в 2013 году, то три региона – Чукотский автономный округ, Республика Ингушетия и Саратовская область выпадают из числа нарушителей (см. Таблицу 5.1).

Проблемы существуют не только для регионов, для которых соотношение долга и доходов нарушено. Регионы, где это соотношение достаточно высоко (См. Таблицу 5.1), например Смоленская, Костромская и Рязанская области, практически не могут осуществлять новые заимствования в 2014 году, если не хотят нарушить нормы Бюджетного кодекса.

Но даже сейчас перечень регионов-нарушителей можно расширить Бюджетный кодекс ограничивает соотношение госдолга и собственных доходов уровнем в 50% для тех регионов, у которых безвозмездные поступления в доходах регионального бюджета превышают 60%.

В Таблице 5.2 представлен перечень регионов с высокой долей трансфертов в доходах. По нашему мнению, за исключением Камчатского края и Калмыкии, все они не вписываются в ограничения Бюджетного кодекса. Но похоже, что нарушители не очень опасаются репрессивных мер со стороны Минфина, ведь государство требует от регионов выполнения Указов президента, средства на которые в полном объеме не выделены.

**Таблица 5.2. Доля трансфертов в доходах бюджетов
соотношение долга и доходов (в %)**

	Доля трансфертов в доходах	Соотношение долга и доходов бюджета
Республика Ингушетия	88,7	108,0
Чеченская республика	86,9	56,4
Республика Тыва	83,5	68,6
Республика Алтай	83,4	83,5
Карачаево-Черкесская Республика	76,3	86,6
Республика Дагестан	76,1	71,6
Камчатский край	74,5	27,5
Еврейская автономная область	68,2	58,7
Республика Северная Осетия-Алания	65,5	103,2
Республика Калмыкия	65,1	51,1
Кабардино-Балкарская Республика	64,6	58,7
Амурская область	60,3	86,0

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

Оценивая долговую устойчивость российских регионов в целом отметим, что в 2013 году она заметно снизилась. Проблемы концентрируются в группе слабых в финансовом отношении регионов, не имеющих возможности и практического опыта выхода на облигационные рынки и вынужденных прибегать к дорогим банковским кредитам. Эти же регионы оказываются в возрастающей зависимости от федерального центра. Вряд ли стоит сомневаться, что в 2014 году регионы в целом будут нуждаться в большей поддержке со стороны федерального бюджета. Бюджетные кредиты кому-то потребуются на финансирование плановых расходов, а кому-то - для погашения банковских кредитов. Чем ответит федеральный центр, который вероятно столкнется и с потерей доходов и с необходимостью повышать собственные расходы?

Андрей Чернявский

Регионы России

6. 2013: что год прошедший приготовил?..

В 2013 г. снизился интегральный показатель развития регионов, рассчитанный для России в целом. Однако есть регионы, которые на фоне этого падения «держатся на плаву» или даже «взлетают».

Оценим итоги развития регионов России в 2013 г. с помощью описанного в одном из предыдущих выпусков КГБ интегрального показателя⁵, который рассчитывается как среднее арифметическое взвешенное четырёх индексов (промышленного производства, строительства, розничного товарооборота и платных услуг населению); в качестве весов берутся доли рассматриваемых видов деятельности в российском ВВП. Для визуального представления полученных результатов была построена точечная диаграмма; по оси X взято значение интегрального

⁵ КГБ №50 за период 13–26 июля 2013 г.

показателя за 2012 г., по оси Y – за 2013 г., за начало координат берётся точка, соответствующая значению показателя для России в целом. Попадание точки в ту или иную четверть координатной плоскости позволяет судить о сохранении или смене динамики развития региона.

На фоне падения в 2013 г. значения интегрального показателя для России в целом (с +3,1% до -0,6%) в ряде регионов наблюдался его рост. Его продемонстрировали Южный, Северо-Кавказский, Приволжский и Сибирский федеральные округа. Сильно ухудшилась ситуация в Центральном федеральном округе в 2013 г., а в прочих округах наблюдались более существенные темпы падения, чем у России в целом.

Таблица 6.1. 10 «лучших» и 10 «худших» регионов по итогам 2013 г.

Регион	ИПП	ИСР	ИРТО	ИПУ	Прирост ИП в 2013 г	"Перепад" ИП по сравнению с 2012 г
Российская Федерация	100,3	98,5	103,9	102,1	0,3	-2,5
10 субъектов РФ с самым большим положительным перепадом						
Республика Ингушетия	113,4	224,2	100,3	116,0	44,4	53,4
Астраханская область	124,0	310,2	107,4	100,3	60,0	42,4
Еврейская АО	95,8	94,7	99,1	104,0	-4,0	11,0
Республика Бурятия	111,8	107,6	107,0	101,5	9,6	9,6
Республика Северная Осетия - Алания	124,6	95,0	103,6	104,9	9,2	9,3
Республика Алтай	88,1	100,4	101,0	103,8	-2,1	8,1
Республика Дагестан	137,5	108,6	107,3	103,2	10,9	7,6
Республика Тыва	97,0	155,2	102,5	104,8	10,5	6,5
Архангельская область	97,7	133,9	104,8	102,4	2,8	6,4
Чукотский АО	118,0	49,6	90,4	107,2	7,4	5,6
10 субъектов с самым большим отрицательным перепадом						
Липецкая область	100,1	106,7	107,0	102,0	2,0	-9,0

Республика Марий Эл	97,2	100,2	107,1	102,2	-0,9	-9,1
Республика Мордовия	98,5	71,6	105,3	100,3	-8,6	-10,5
Кабардино-Балкарская Республика	93,9	104,7	103,5	106,1	-0,2	-12,2
Брянская область	96,6	105,0	106,6	100,9	1,1	-12,3
Карачаево-Черкесская Республика	97,4	118,8	96,7	102,8	2,1	-13,3
Республика Адыгея	103,3	93,4	107,0	101,4	2,5	-13,9
Чеченская Республика	92,0	45,2	113,6	116,7	-13,8	-14,8
Ленинградская область	95,7	73,1	100,7	101,8	-10,4	-16,4
Воронежская область	106,4	108,4	106,8	105,5	6,8	-17,1

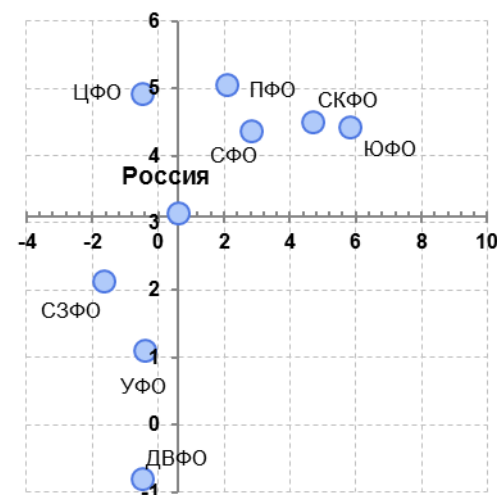
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Нетрудно догадаться, что рост либо падение интегрального показателя в федеральных округах определяется динамикой экономического развития входящих в эти округа субъектов. Рассмотрим наиболее значимых для нашего анализа представителей каждого федерального округа.

Необычно быстрый рост интегрального показателя наблюдался в Астраханской области. Динамика частных показателей говорит о том, что рост во многом был обеспечен подъёмом в строительной отрасли. Действительно, объём работ, выполненный за январь-декабрь минувшего года, составил 63,3 млрд. руб., это в три раза выше уровня 2012 года. Данный показатель является рекордным для Астраханской области. К тому же, по темпам роста строительства регион вышел на первое место среди субъектов Российской Федерации. Всего в 2013 году было введено 594 тыс. кв. метров жилья, что на 16% превышает уровень 2012 года. Впрочем, как известно, объёмы жилищного строительства составляют достаточно скромную долю от объёма строительных работ в целом. Вероятно, высокие темпы роста в строительстве можно связать со вновь начавшимися испытаниями баллистических ракет на полигоне «Капустин Яр», для которых в короткие сроки может быть построен ряд временных стратегических объектов.

Среди регионов были и такие, кто сменил отрицательную динамику на положительную. К таковым можно отнести, например, Архангельскую область.

Рис. 6.1. Изменение динамики ИП в 2013 г. по сравнению с 2012 г. в разрезе федеральных округов

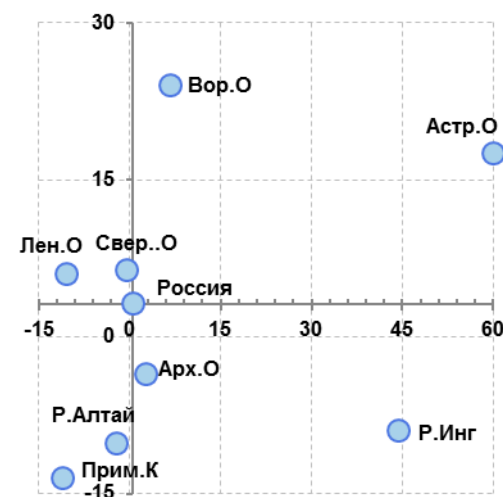


Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

Как и в Астраханской, положительную динамику региону задаёт строительство. В области действует план переселения жителей из ветхого жилья, в первой половине 2013 г. говорилось о выделении 9 млрд. руб. на его реализацию. В эту же категорию попадает регион с наибольшим перепадом интегрального показателя - Республика Ингушетия. Это выглядит достаточно необычно, учитывая общее бедственное положение региона (сверхдотационный с экстремальными инвестиционными рисками). Динамика частных показателей говорит о быстром росте в строительной сфере. Абубакар Мальсагов, и.о. министра строительства Ингушетии, отмечал в 2013 г., что «потенциал развития строительной отрасли и выхода его на более качественный уровень в республике есть». Известно, что в 2012-2013 г. в республике введено в эксплуатацию немало объектов, включая крупнейший в СКФО автовокзал. Вероятно, незначительные по общероссийским меркам масштабы строительства означают быстрый рост для региона из-за «эффекта низкой базы». Другой регион Северного Кавказа с аналогичной динамикой – Северная Осетия–Алания, но здесь рост интегрального показателя продиктован промышленным подъёмом. Возможно, он связан с развитием традиционных для СКФО отраслей с быстрым оборотом капитала (лёгкая промышленность, деревообработка). В целом, Северный Кавказ выступил в роли «региона контрастов», где одни регионы показали себя как динамично развивающиеся, другие – как приходящие в упадок (Чечня, Кабардино-Балкария).

В ряде регионов наблюдалась обратная описанной тенденции – резкое падение интегрального показателя, смена положительной динамики на отрицательную. Пример – Брянская область. Такая тенденция наметилась из-за спада в промышленности. БрянскСтат говорит о снижении индексов производства транспортных средств и оборудования (85,4%) и производства машин и оборудования (93,5%). На это повлияло отсутствие спроса на инвестиционную продукцию, производимую в регионе. Другой регион ЦФО – Воронежская область – и вовсе оказался главным аутсайдером, несмотря на рост всех частных показателей. Имеет место «эффект высокой базы»: в 2012 году Воронежская область впервые за новейшую историю заняла первое место среди регионов РФ

Рис. 6.2. Изменение динамики ИП в 2013 г. по сравнению с 2012 г. в некоторых субъектах РФ



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

по показателю роста промпроизводства.

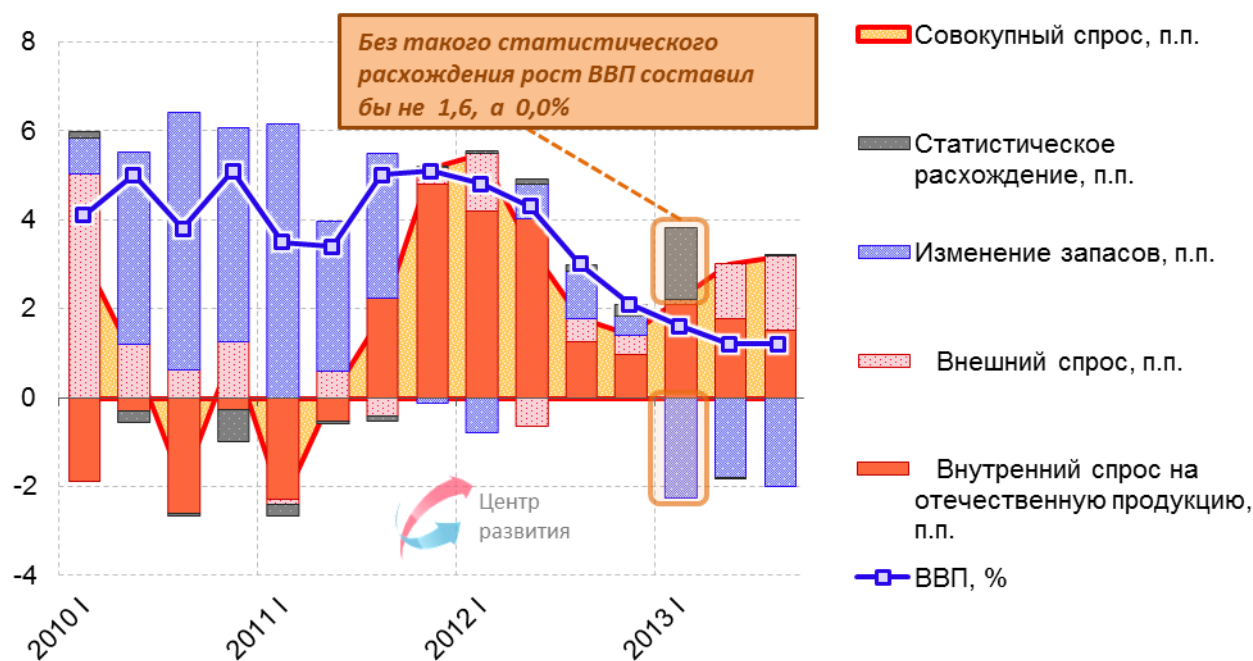
Есть и регионы, сохранившие отрицательную динамику, например, Республика Алтай. Необеспеченность региона собственными источниками энергии делают его неконкурентоспособным по сравнению с промышленно развитыми территориями, не позволяют выйти на бездотационный уровень жизнеобеспечения.

Подводя итоги, следует сказать, что в 2013 году большинство регионов ещё сохраняло положительную динамику интегрального показателя, однако в ряде из них его рост сильно замедлился (последнее относится и к России в целом). Смена динамики произошла в 26 субъектах РФ (около трети), из них в 19 – с положительной на отрицательную.

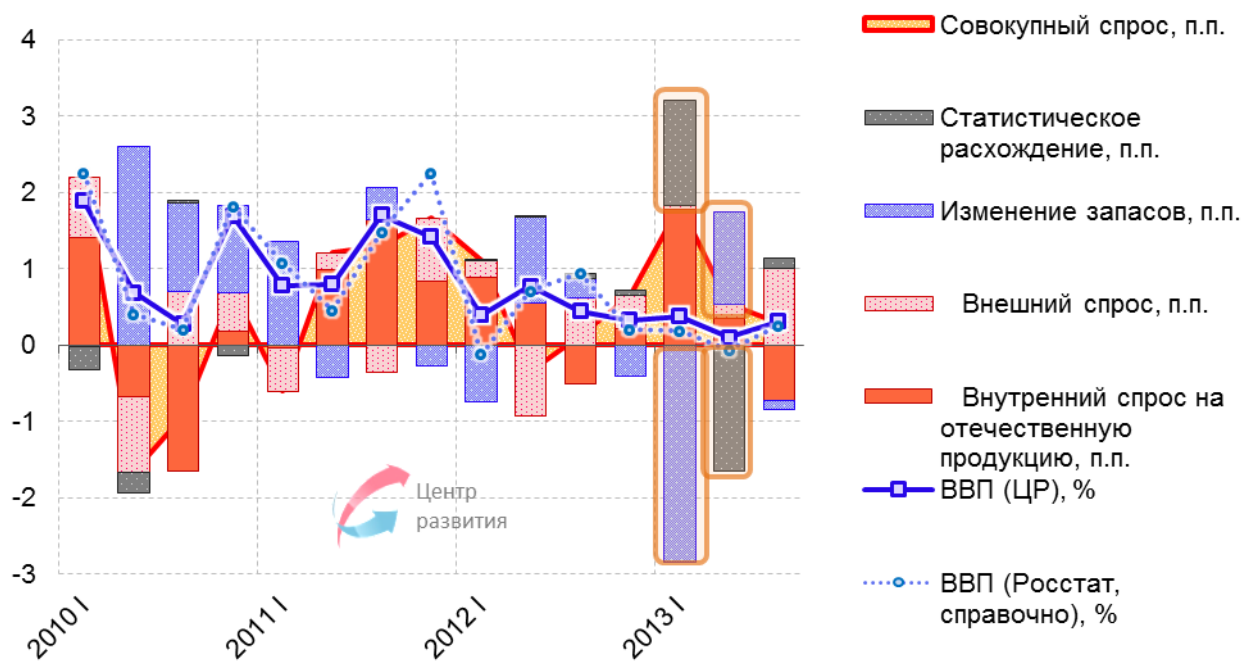
Алексей Кузнецов

Экономика в «картинках»

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

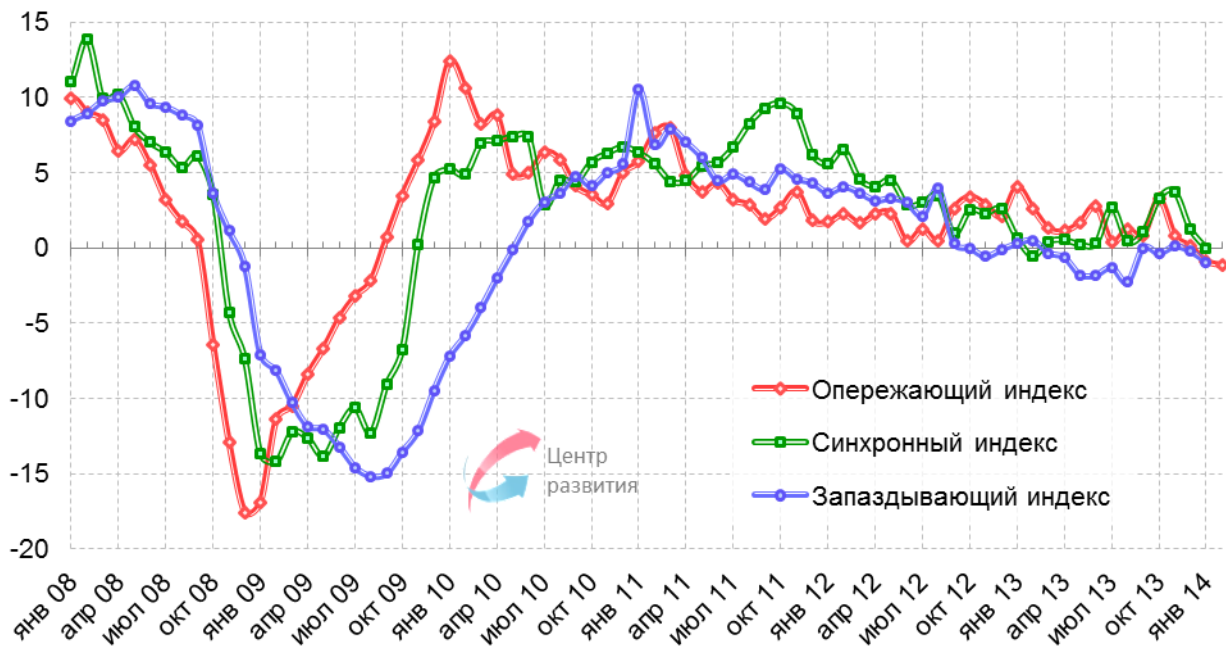


Динамика ВВП и вклад в неё составляющих по виду спроса
(прирост к предыдущему кварталу, сезонность устранена)



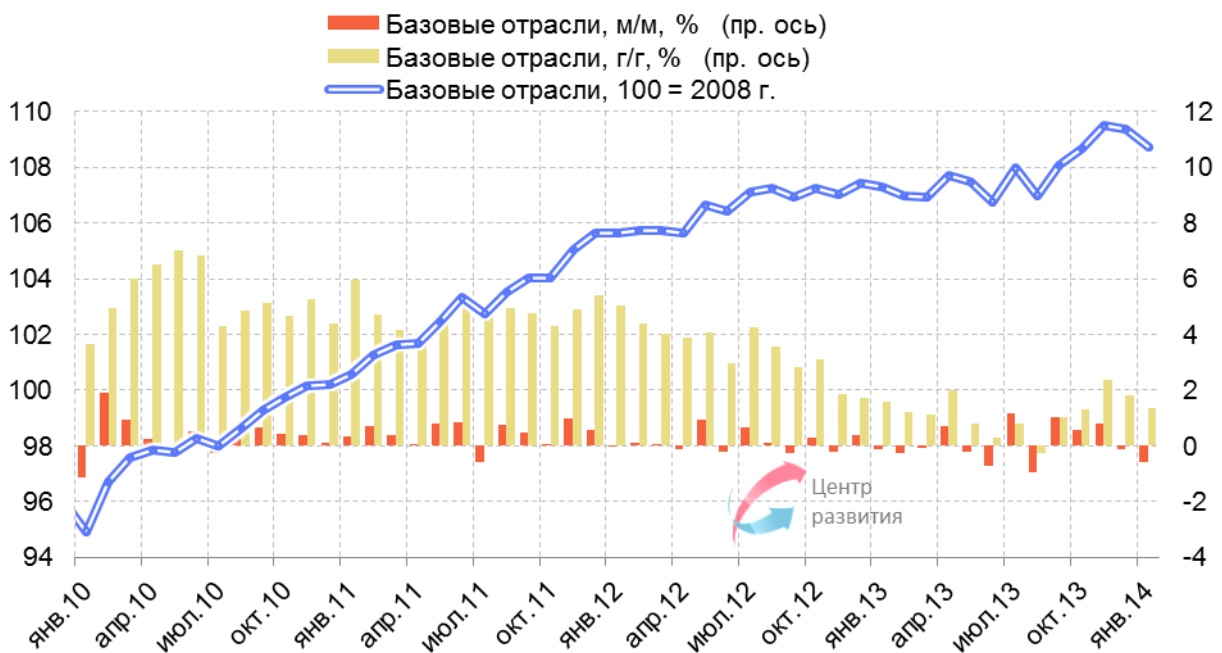
Циклические индексы (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW



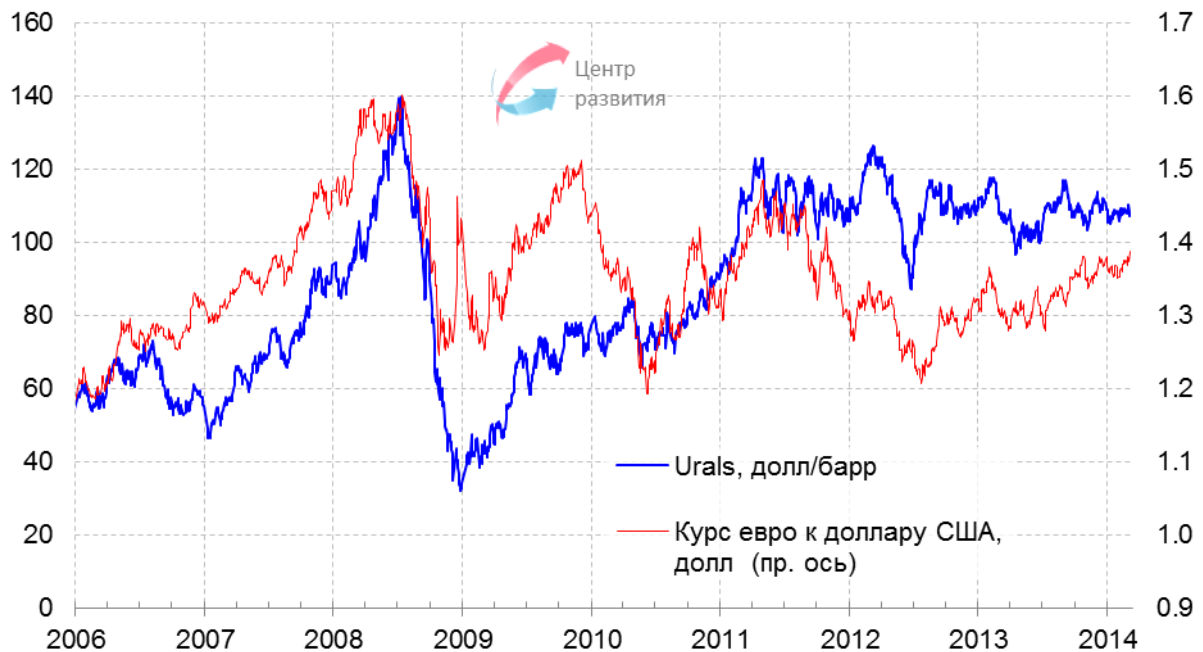
Динамика выпуска базовых отраслей, без сельского хозяйства (сезонность устранена)

NEW



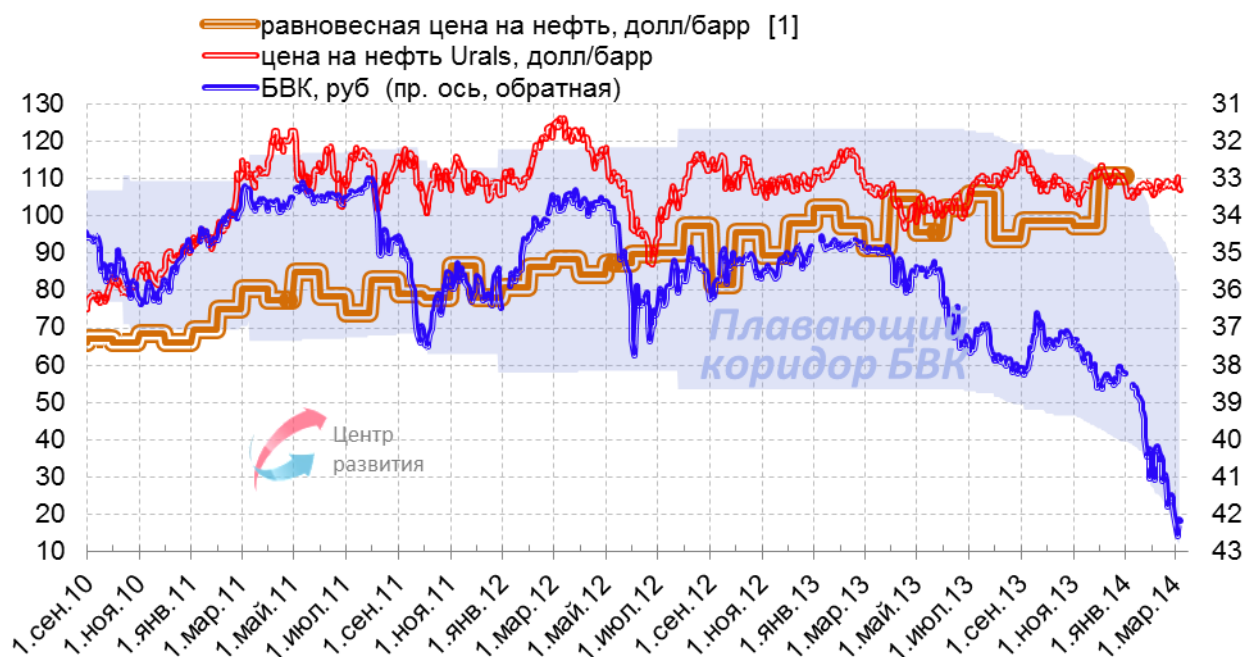
Динамика цен на нефть и курса евро к доллару

NEW



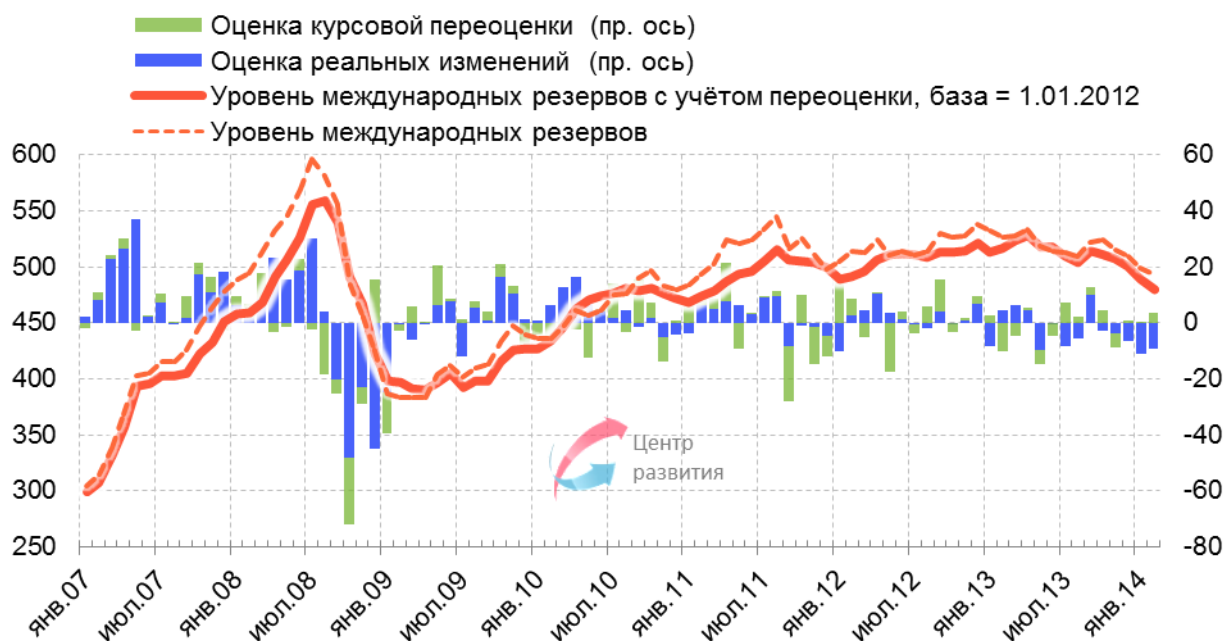
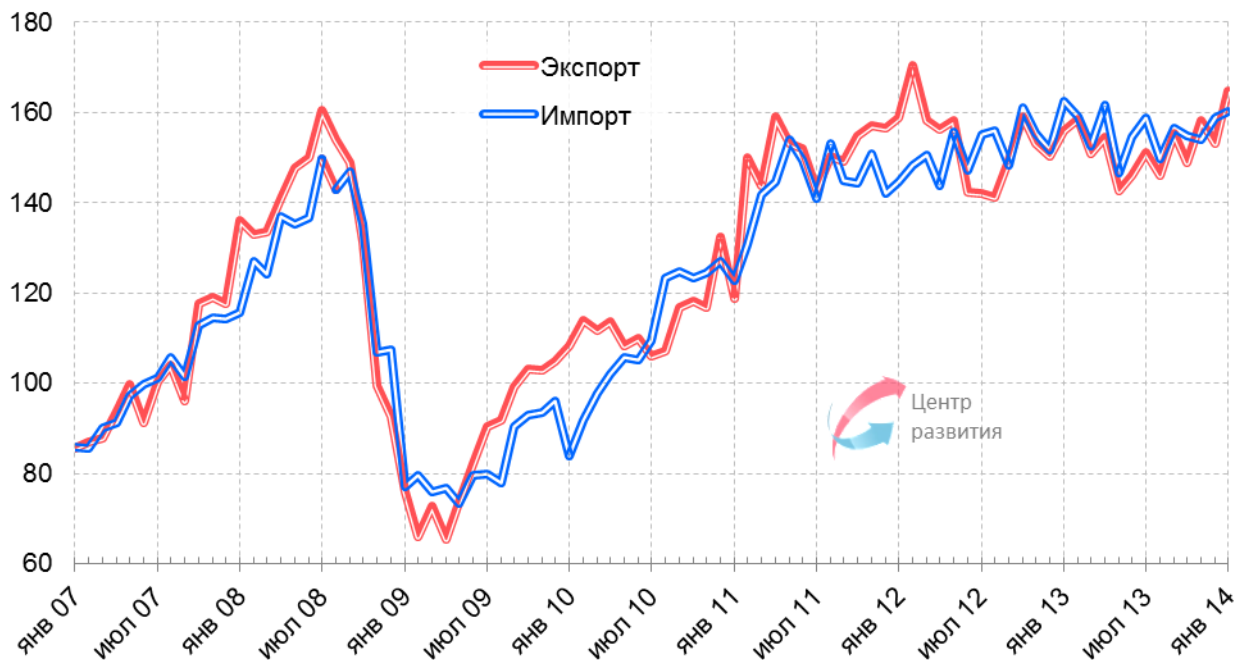
Динамика цен на нефть и курса рубля

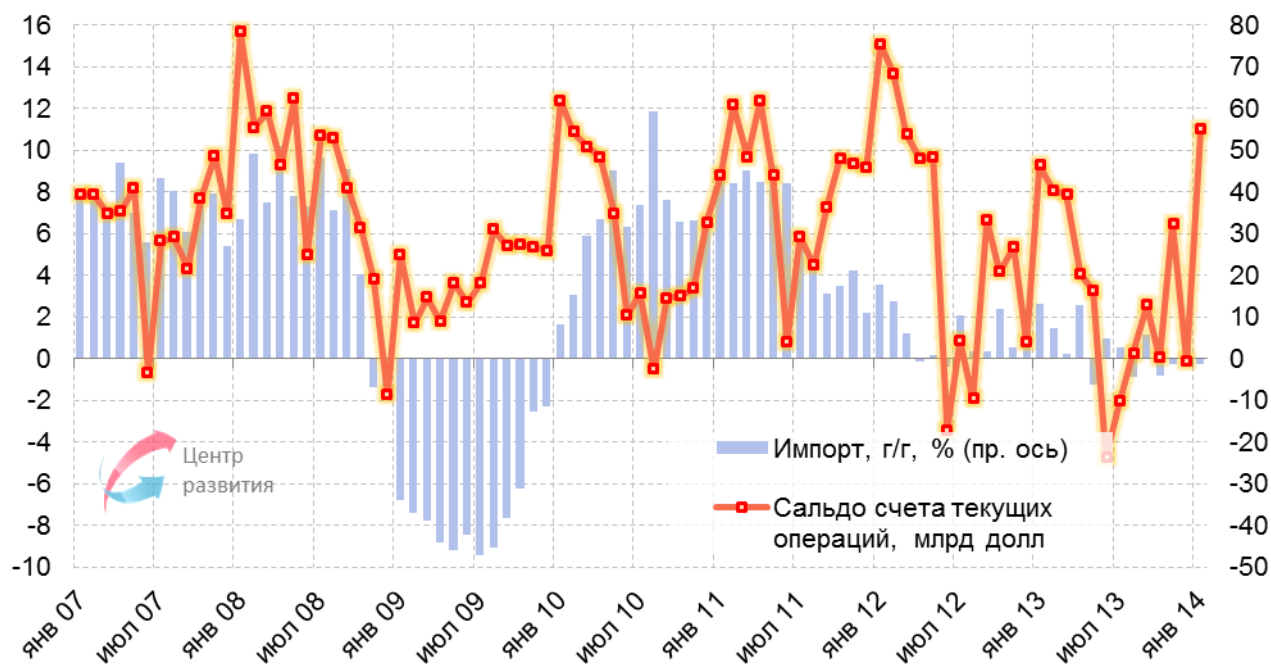
NEW



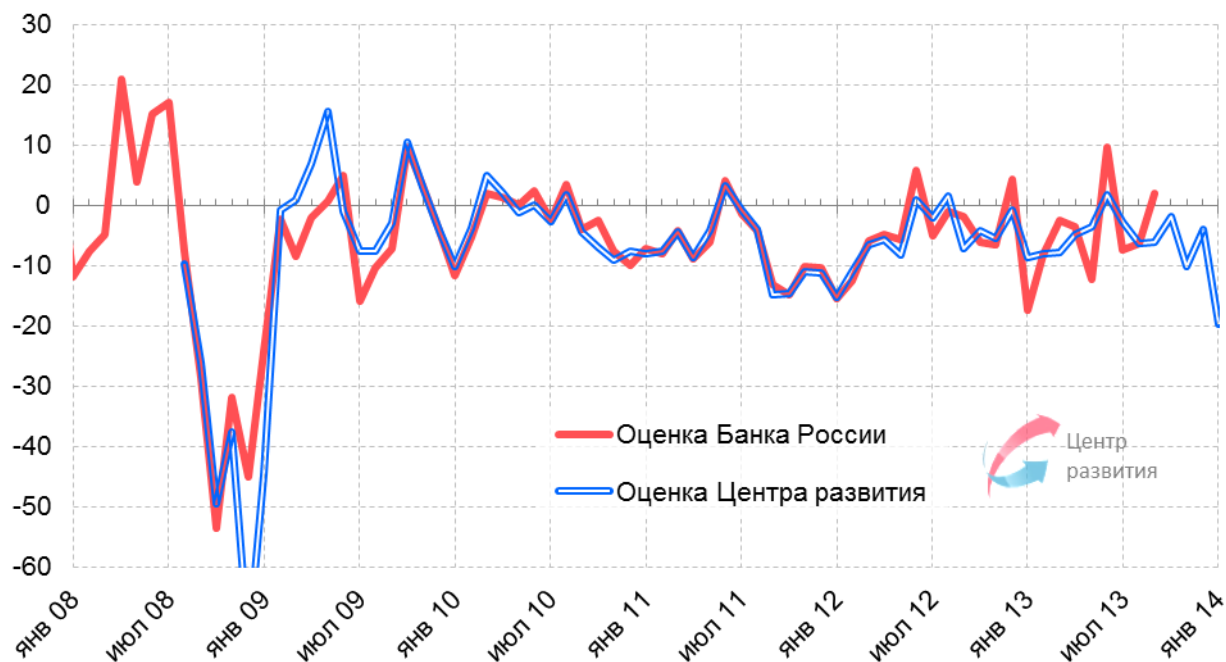
Динамика международных резервов (на конец месяца), млрд. долл.

NEW

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

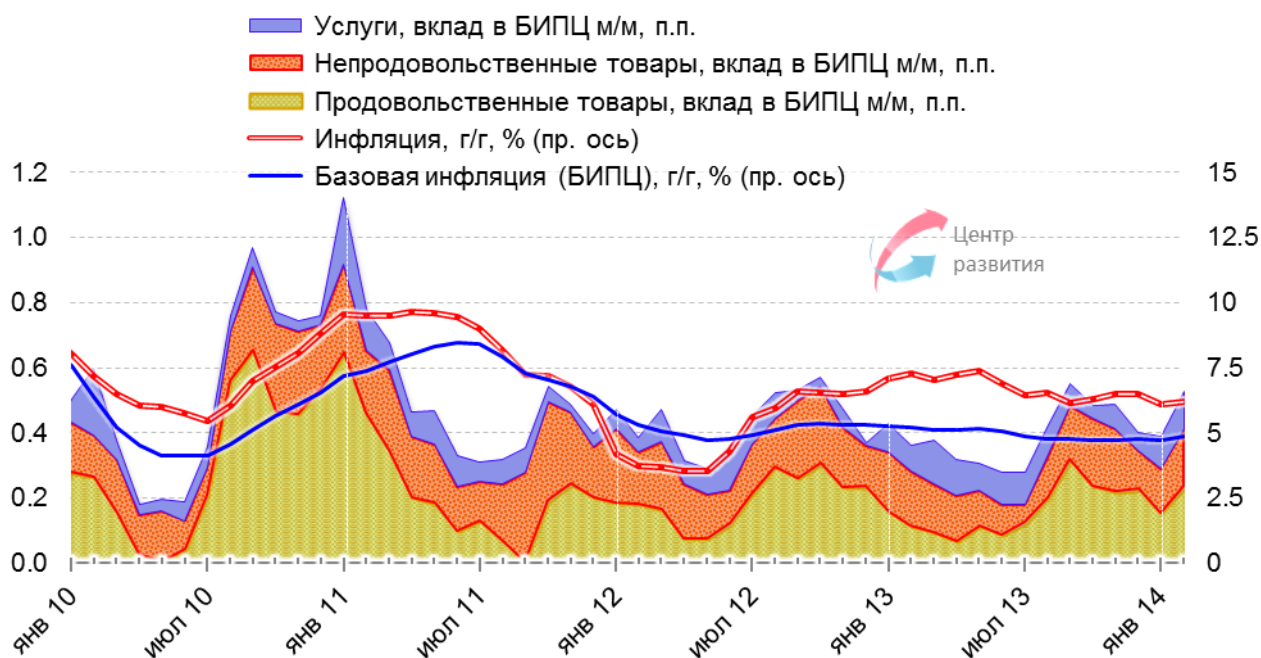
Динамика сальдо счёта текущих операций и импорта товаров^[2]

Чистый приток капитала, млрд. долл.



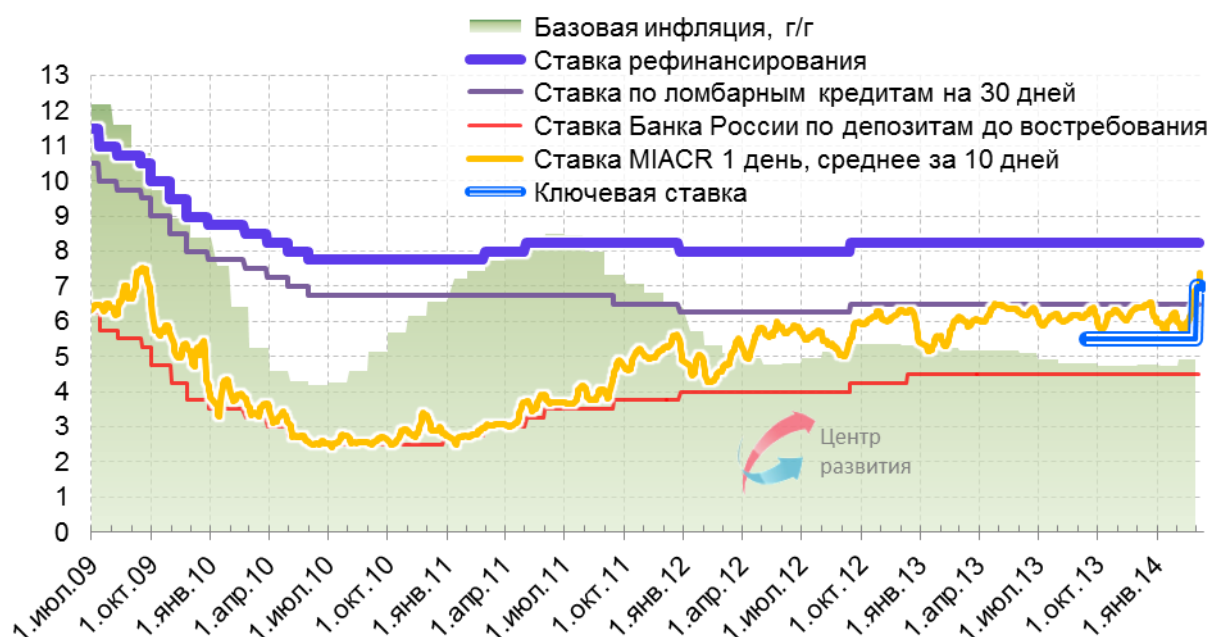
Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент^[3]

NEW

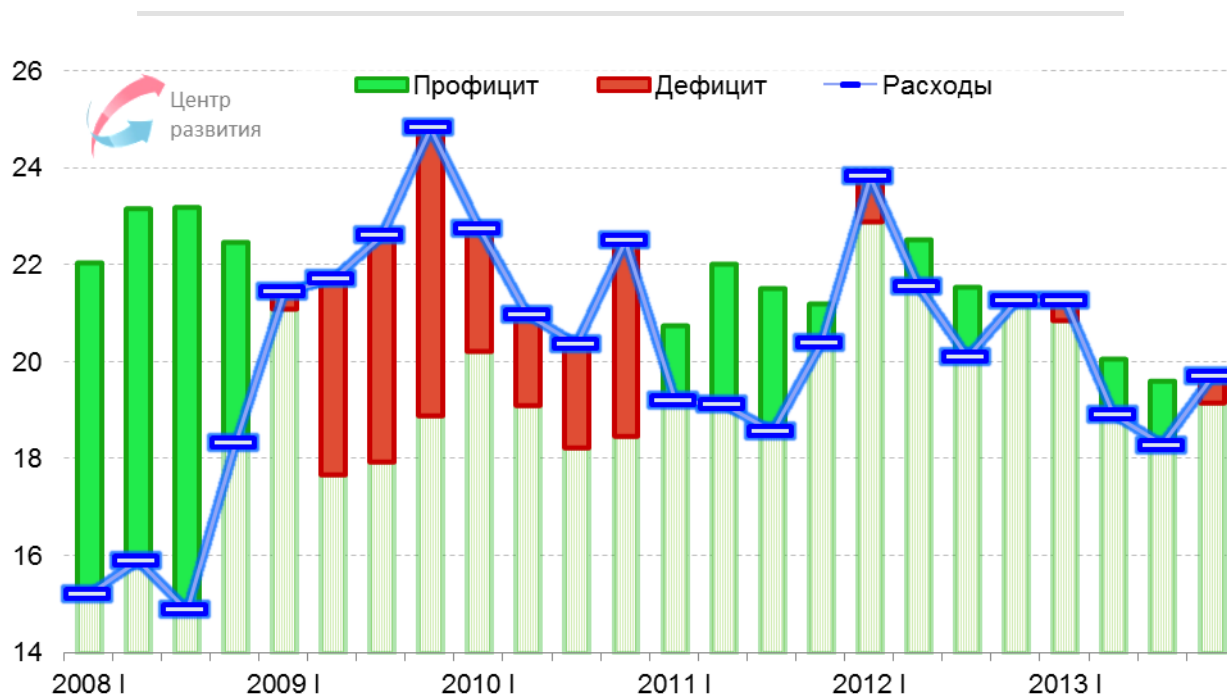


Динамика основных процентных ставок Банка России, ставок межбанковского рынка MIACR и базовой инфляции, в %

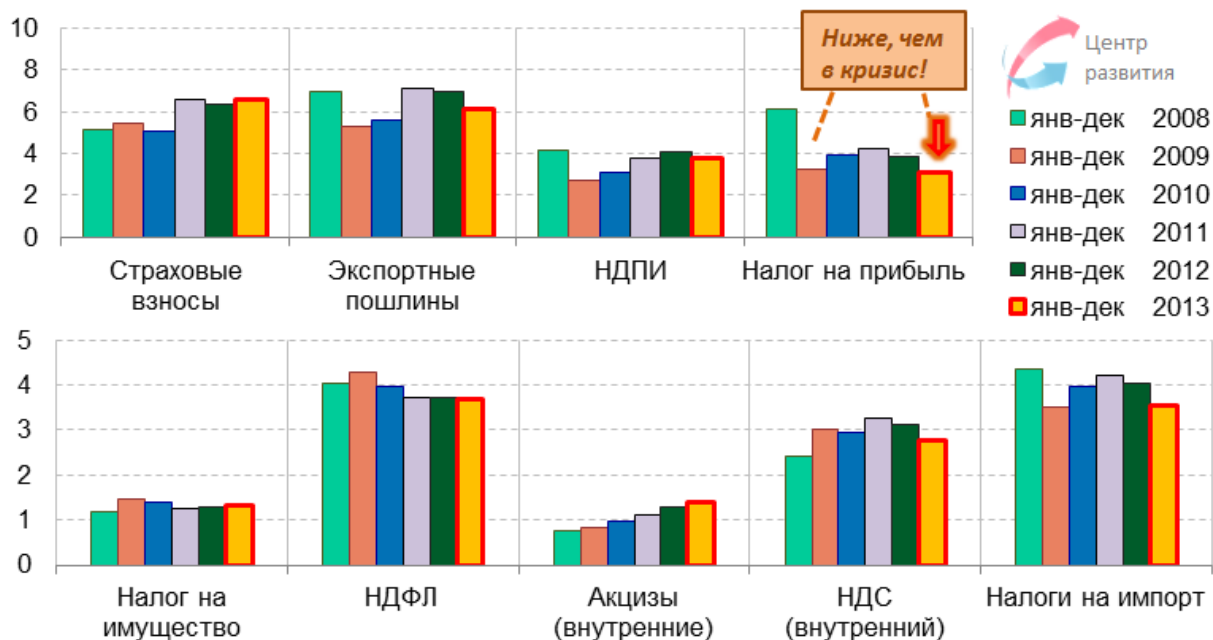
NEW



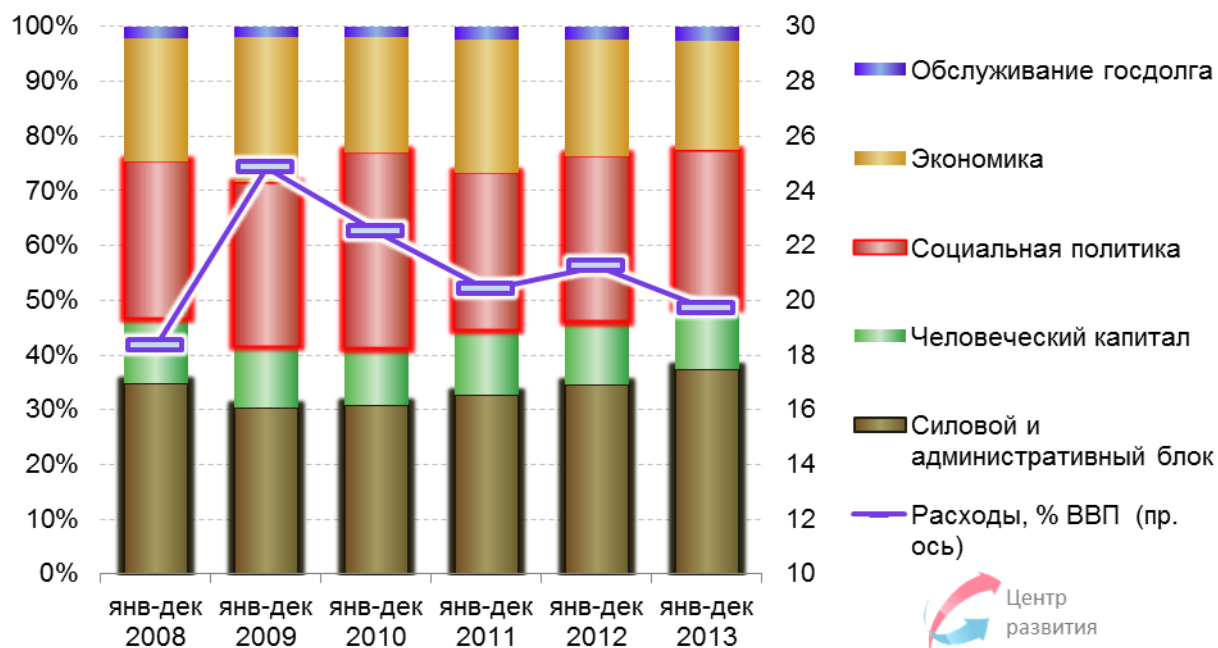
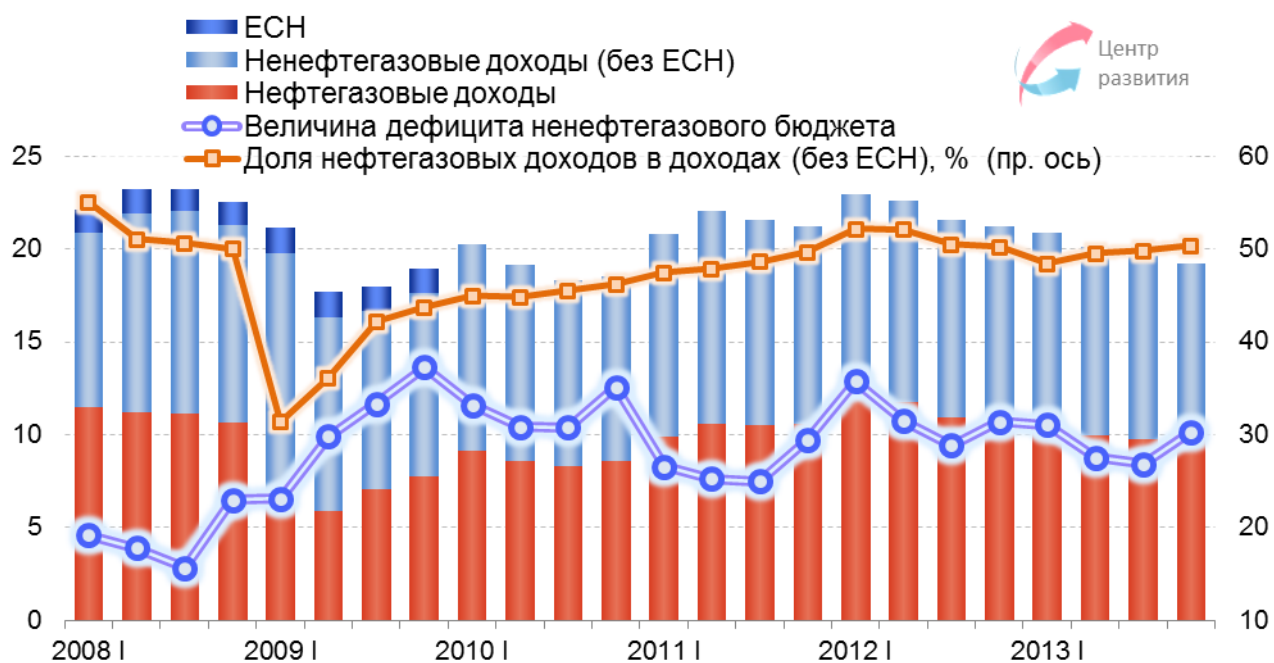
Исполнение федерального бюджета (накопленным итогом с начала каждого года), в % ВВП



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

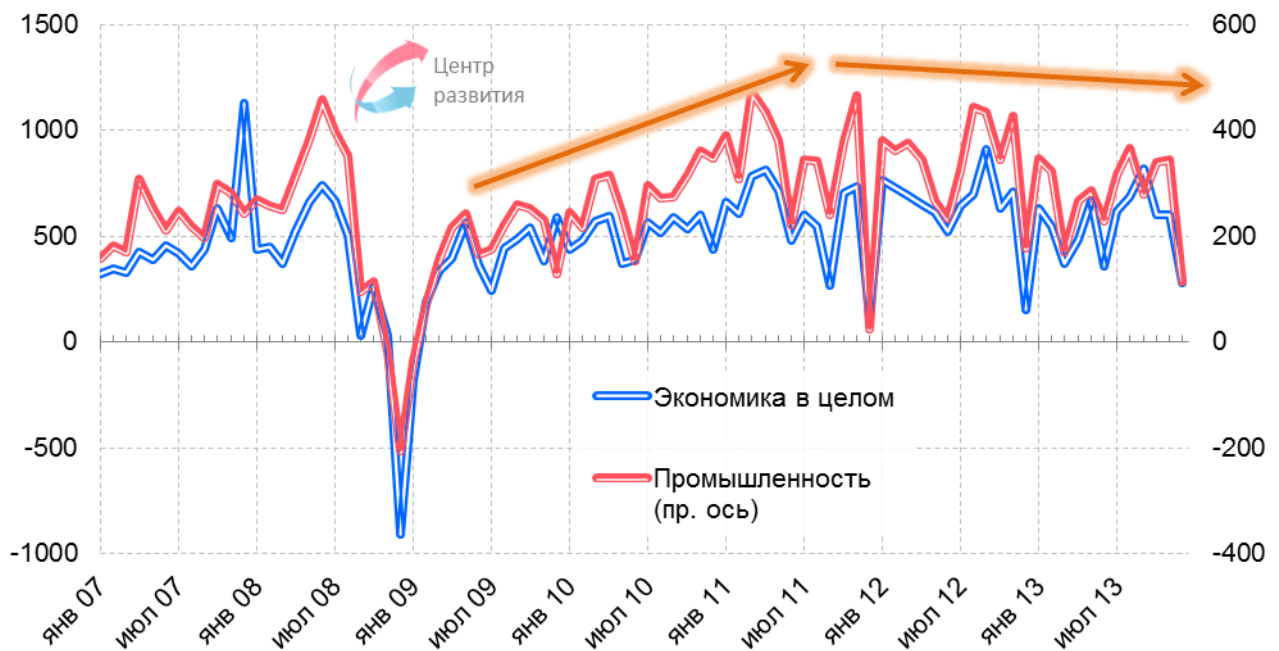


Структура расходов федерального бюджета, в %

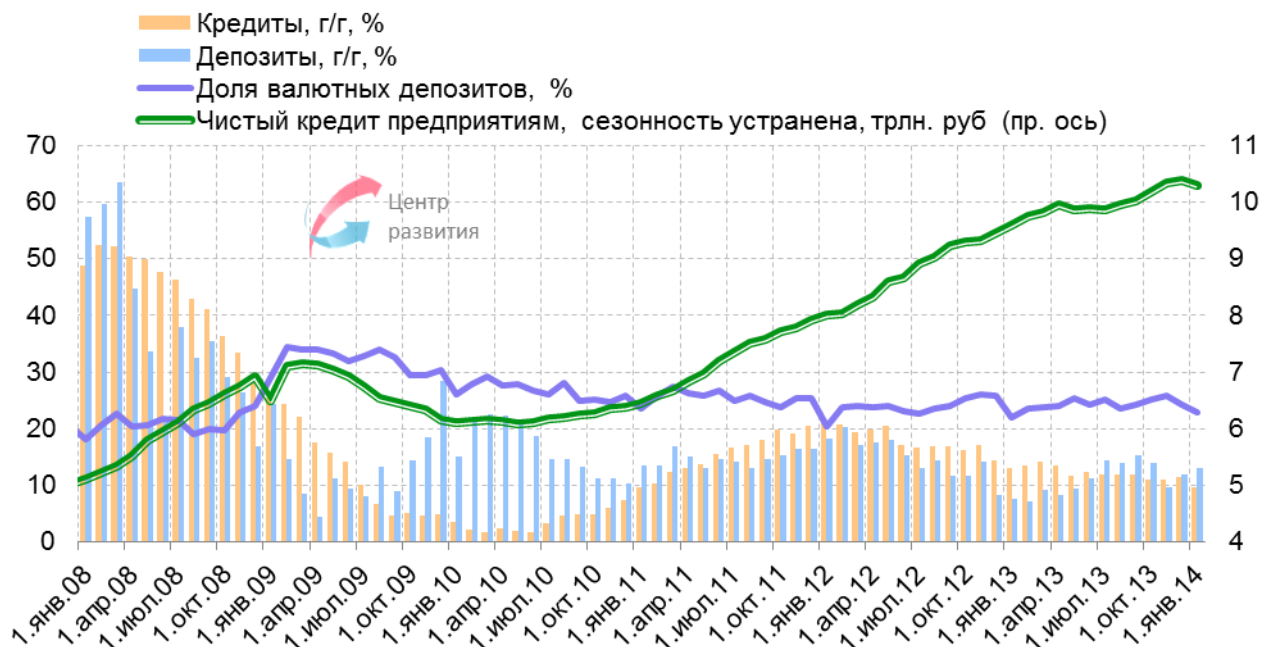
Доходы и нефтегазовый дефицит федерального бюджета, в % ВВП^[5]

Динамика сальдированного финансового результата в экономике, млрд. руб.

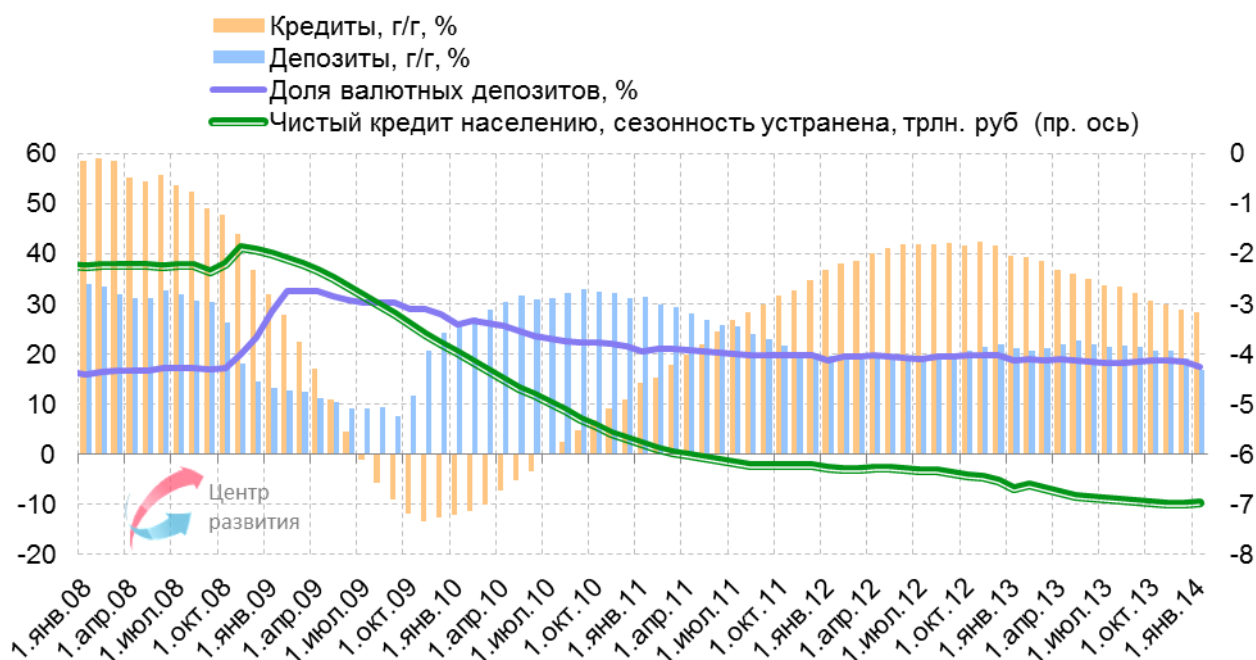
NEW



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)



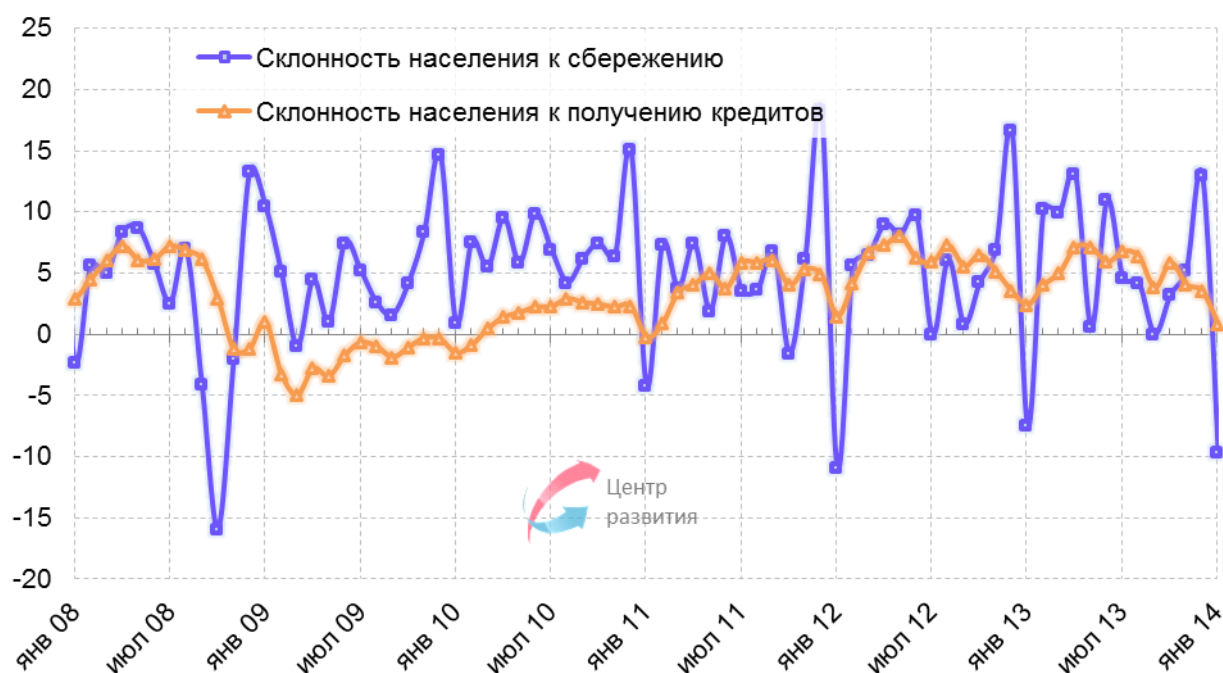
Динамика доходов и расходов населения в реальном выражении (прирост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %

NEW

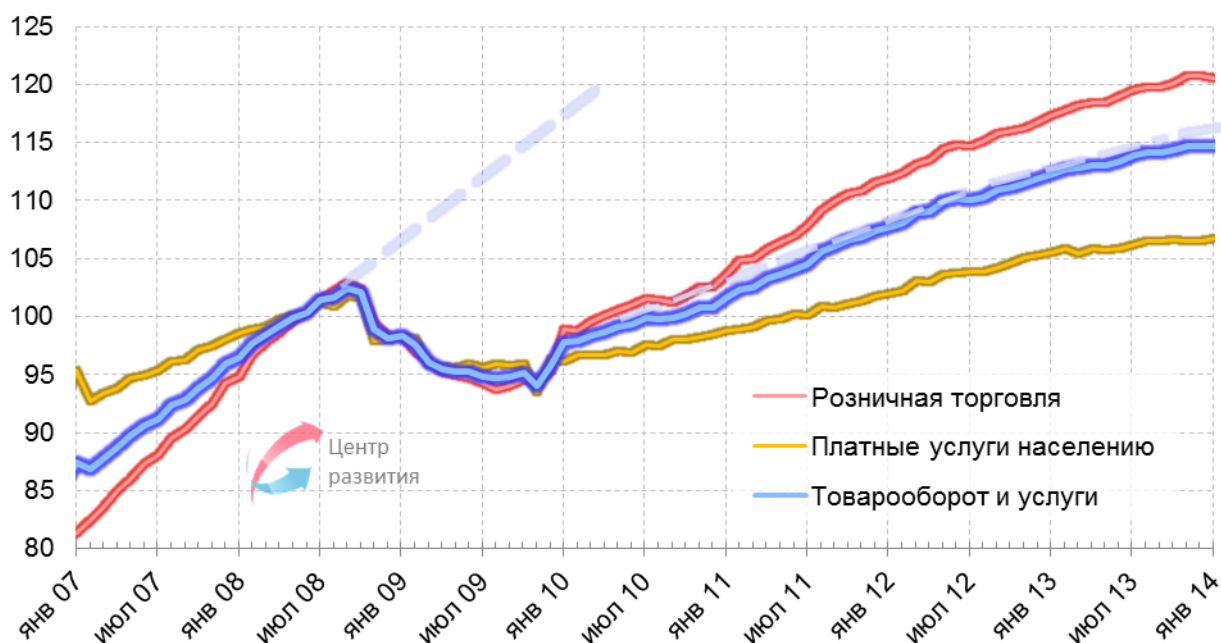


Склонность населения к сбережениям и к получению кредитов, в % дохода

NEW

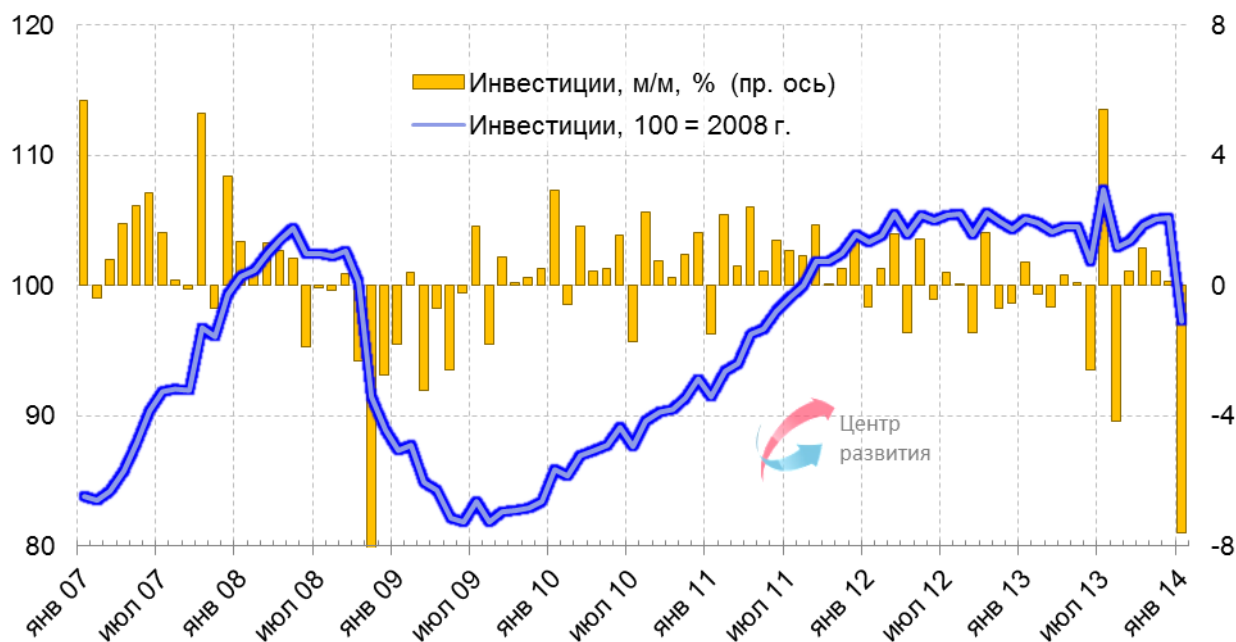


Динамика товарооборота и платных услуг населению (сезонность устранена, 100=2008 г.)

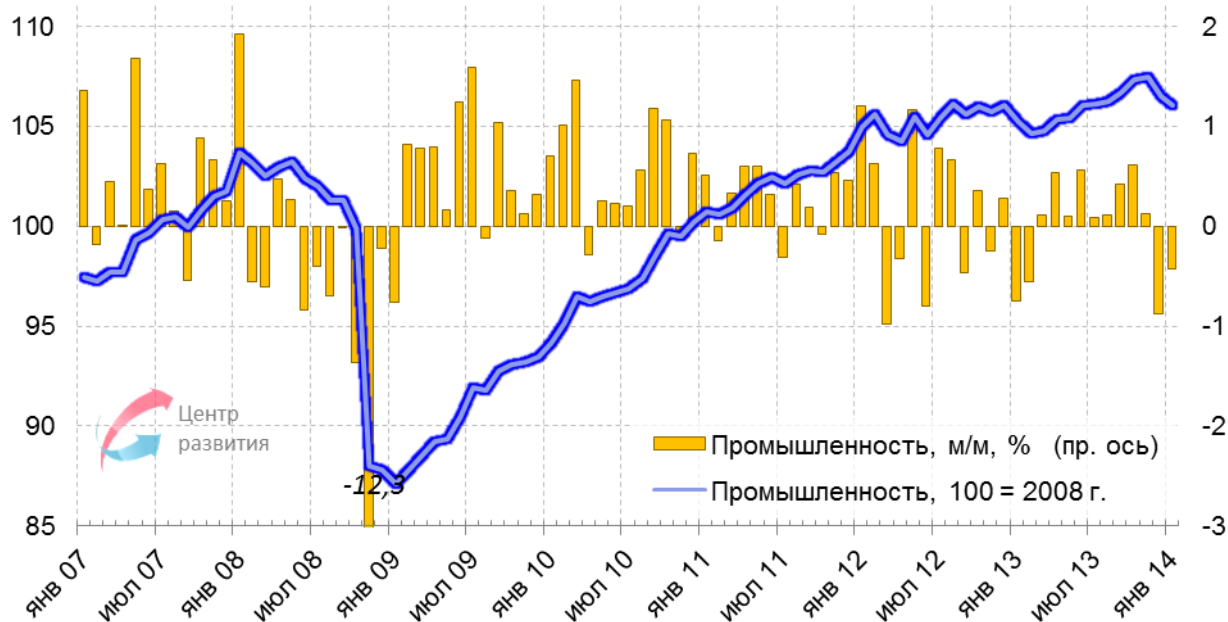


Динамика инвестиций в основной капитал (сезонность устранена)

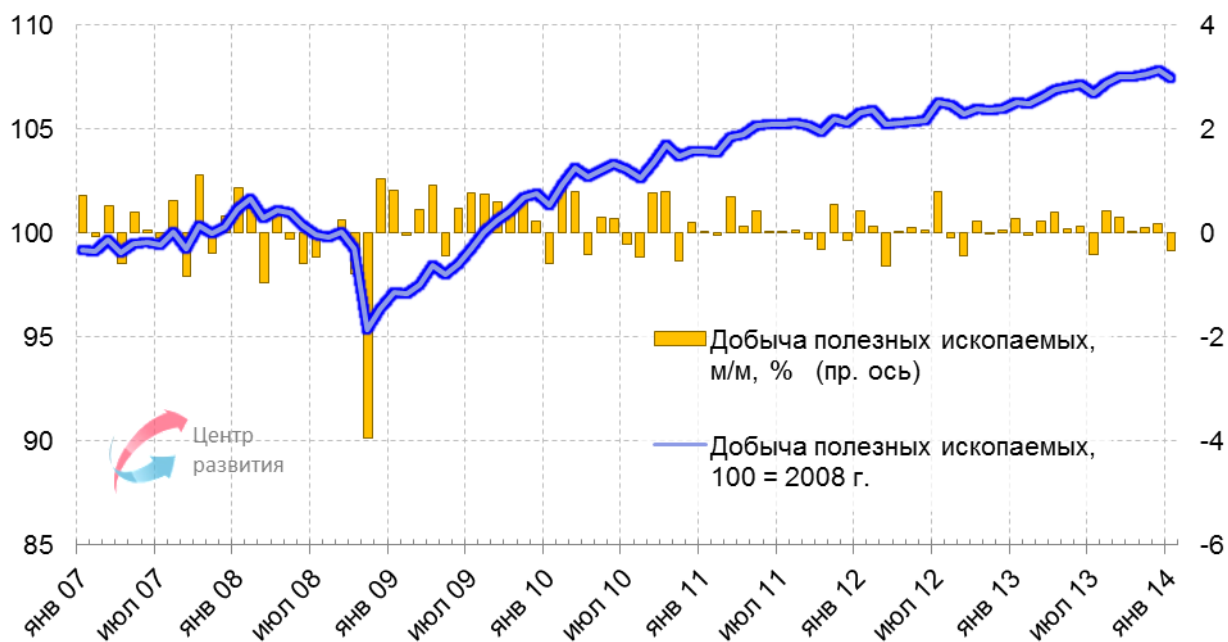
NEW



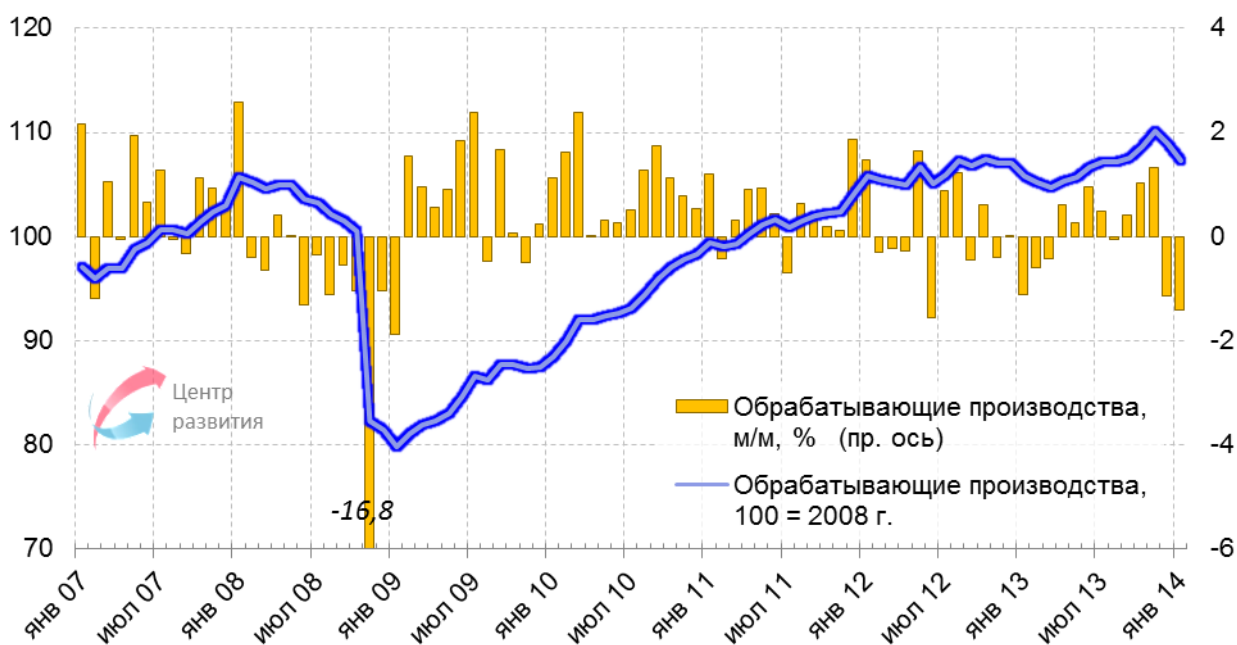
Динамика выпуска в промышленности (сезонность устранена)



Динамика выпуска в добывающих отраслях (сезонность устранена)

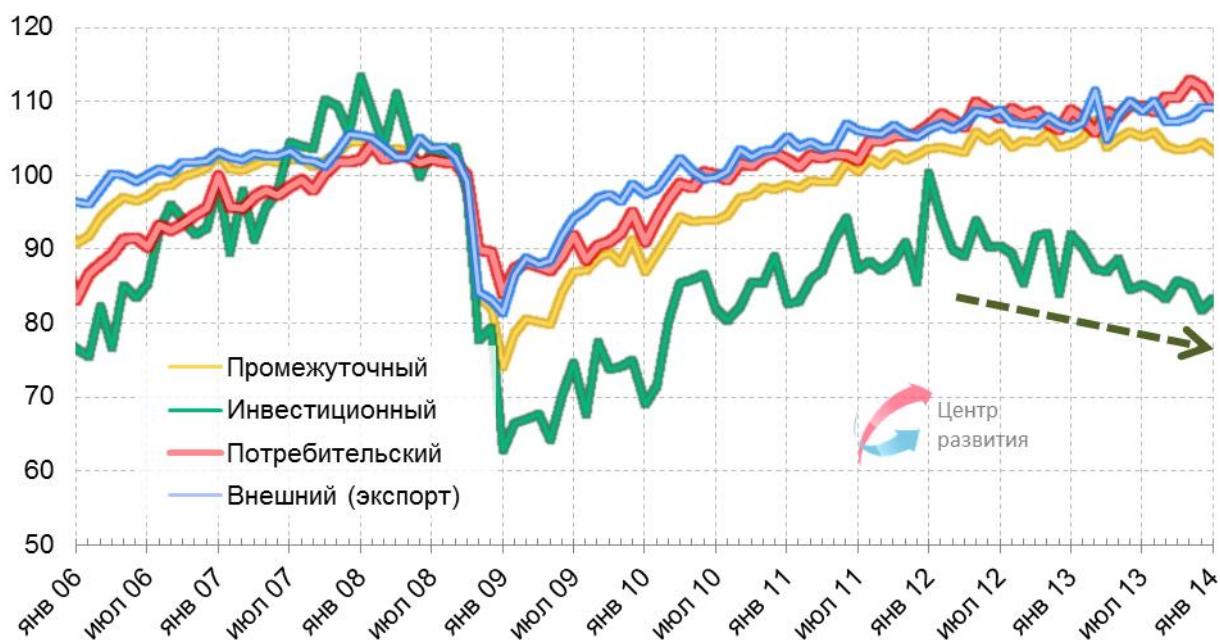


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях (сезонность устранена)

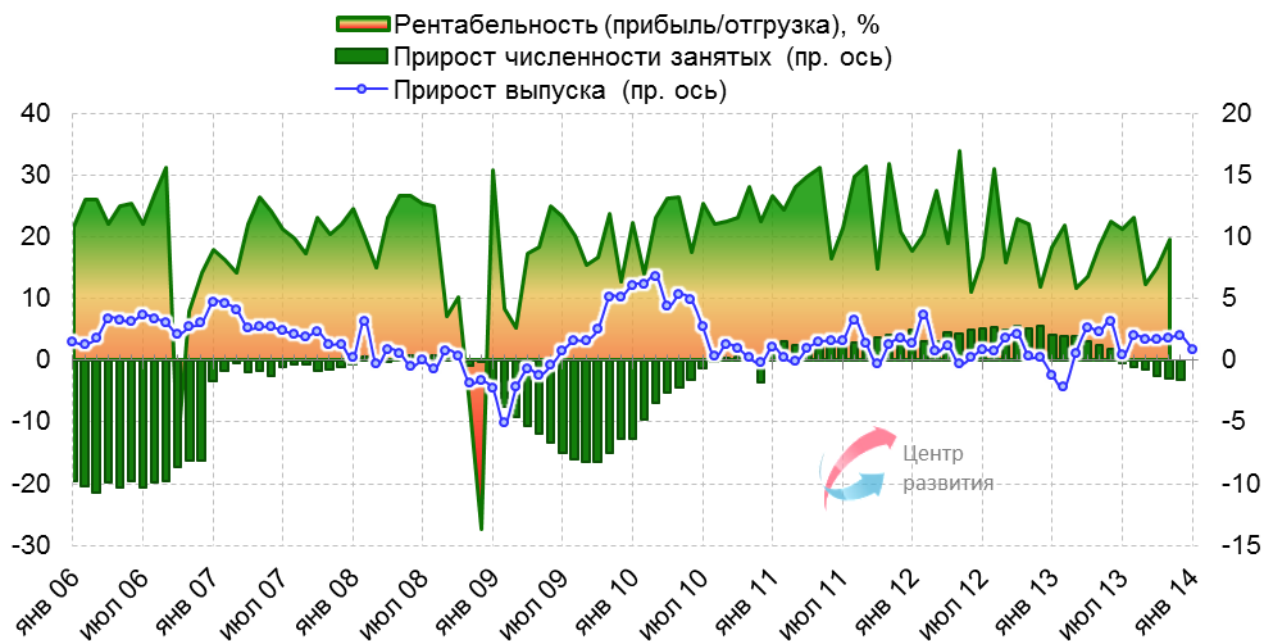


Динамика выпуска в обрабатывающих отраслях по видам удовлетворяемого спроса (сезонность устранена, 100=2008 г.)

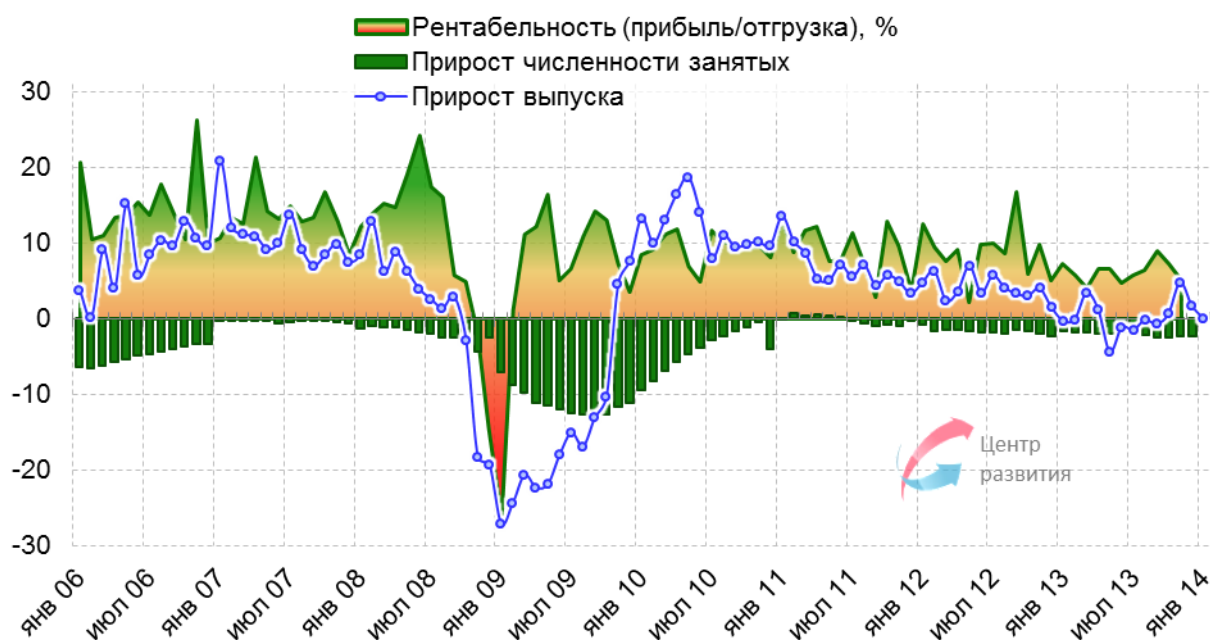
NEW



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

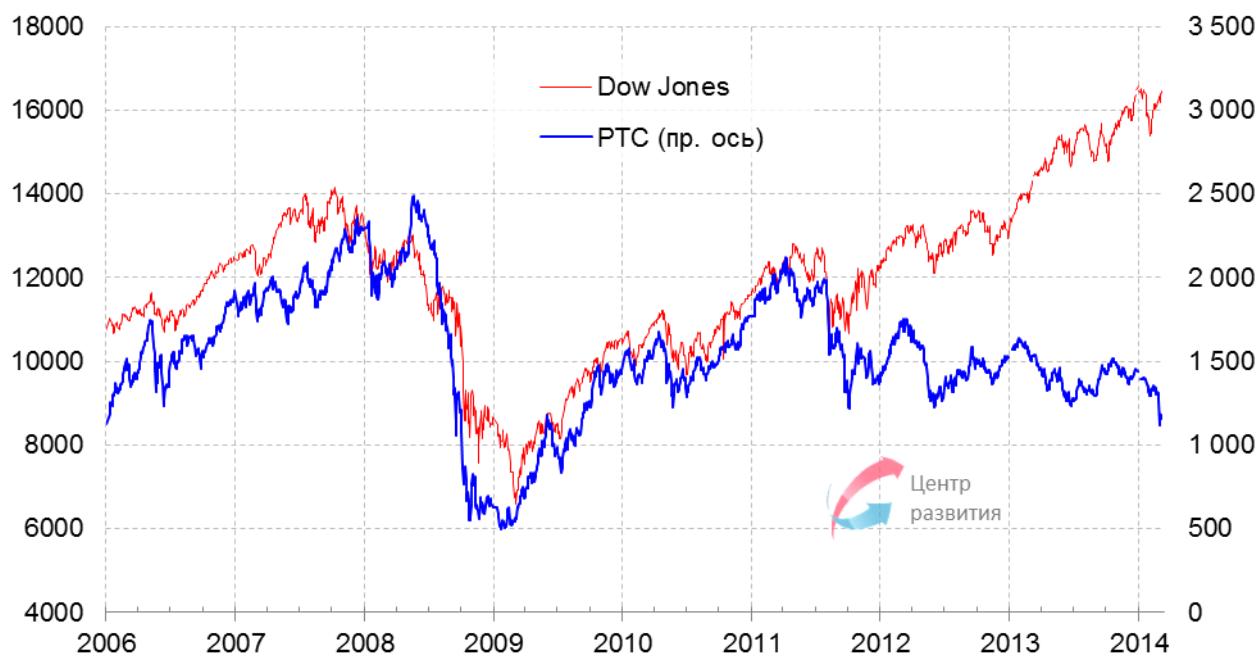


Показатели состояния обрабатывающих отраслей (рост к соответствующему месяцу предыдущего года), в %



Динамика фондовых индексов

NEW



КОММЕНТАРИИ К «КАРТИНКАМ»

^[1] Равновесная цена на нефть – расчётная цена на нефть, при которой достигается нулевое значение сальдо счёта текущих операций (сезонно сглаженного),

^[2] Данные по сальдо счёта текущих операций за период с октября 2013 г, по январь 2014 г, и данные по импорту и экспорту товаров за январь 2014 г, являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ,

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

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

^[5] Единый социальный налог, начиная с 2010 года, не взимается,

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

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Александр Громов
Кристина Евтифьева
Вадим Канофьев
Николай Кондрашов
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Дмитрий Мирошниченко
Алексей Немчик
Сергей Пухов
Сергей Смирнов
Владимир Суменков
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 2014 году