



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА В МАЕ-ИЮНЕ

Обзор макроэкономических тенденций № 49

Дата: 19-23.06.2003

Основные тенденции:

- продолжение экономического роста, центр которого смещается от промышленности к строительству и торговле;
- сосредоточение промышленного подъема в трех отраслях – топливной, пищевой, промышленности стройматериалов;
- возобновление роста реальных доходов населения, опирающегося на увеличение реальной заработной платы;
- рост оборота розничной торговли;
- интенсивное увеличение инвестиций, опирающееся на чистый приток капитала из-за рубежа;
- стабилизация экспорта в стоимостном и в физическом выражении;
- замедление роста импорта, прежде всего, в части продовольственных товаров;
- снижение инфляции, обусловленное замедлением роста административно регулируемых тарифов и сезонным фактором;
- превышение притока капитала из-за рубежа в негосударственный сектор над его оттоком (впервые за весь посткризисный период);
- повышение темпов роста денежного предложения вследствие расширения покупок валюты в официальные резервы.

В 2003 г. рост ВВП оценивается в 106-106.5%, промышленного производства – 106.5-107%. Динамика реальных доходов населения составит 111-113%, оборота розничной торговли – 108-110%, инвестиций в основной капитал – 111-113%. Экспорт оценивается в \$117-120 млрд., импорт – \$70-72 млрд. Инфляция (декабрь к декабрю) составит 112-113%.

При подготовке обзора использовались данные Госкомстата РФ, Банка России, Министерства финансов РФ, Центра экономической конъюнктуры при Правительстве РФ, Государственного таможенного комитета РФ

Поддержка данного проекта была осуществлена Московским Общественным Научным Фондом за счет средств, предоставленных Агентством по Международному Развитию Соединенных Штатов Америки (USAID). Точка зрения, отраженная в данном документе, может не совпадать с точкой зрения Агентства по Международному Развитию или Московского Общественного Научного Фонда.

© НП «Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования»

© Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН

Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с разрешения авторов Обзора

1. Реальный сектор

Производство

Итоги двух месяцев второго квартала свидетельствуют: в российской экономике сохраняется рост. Среднемесячный прирост ВВП за апрель-май составил 0.9% против 0.7% в январе-марте (сезонность устранена, с учетом оценки динамики ВВП за первый квартал, осуществленной Госкомстатом России).

Динамика производства в отдельных секторах экономики (среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Валовой внутренний продукт¹	0.7	0.9	1.0	0.9	0.9
Производство промышленности²	1.1	0.3	1.6	0.2	0.4
топливно-энергетический комплекс	0.8	-0.3	0.3	0.4	-0.9
отрасли, производящие сырье и материалы ³	1.1	0.7	0.9	0.7	0.7
конечные отрасли ⁴	1.3	0.4	3.6	-0.6	1.4

¹ Данные по динамике ВВП уточнены в связи с опубликованием Госкомстатом России результатов оценки ВВП за первый квартал

² Среднесуточный выпуск

³ Металлургия, химико-лесной комплекс, промышленность стройматериалов, мукомольно-крупяная и комбикормовая промышленность, микробиологическая промышленность

⁴ Машиностроение, легкая промышленность, пищевая промышленность, медицинская промышленность, полиграфическая промышленность

Особенность второго квартала – смещение центра экономического роста от промышленности к торговле и строительству, т.е. к отраслям, жестко «привязанным» к потребительскому спросу и инвестициям. Если в первом квартале вклад промышленности в прирост ВВП (март к декабрю) составил, по оценке, около 50%, то в апреле-мае – лишь 11% (сезонность устранена). При этом вклад торговли и строительства возрос с 23% до 40%.

В промышленности подъем пока сохраняется, хотя его динамика снижается. Темп прироста среднесуточного выпуска продукции составил в апреле и мае, соответственно, 0.2% и 0.4%¹ против 1.1% в среднем за месяц в первом квартале (сезонность устранена).

Другая особенность апреля-мая – смена «ведущих» отраслей, обеспечивающих промышленный подъем.

В первом квартале основной вклад в прирост промышленной продукции дали топливная промышленность (20%), черная и цветная металлургия (24%), машиностроение (36%). На долю других отраслей пришлось менее четверти прироста общепромышленного выпуска (см. Обзор № 47).

В апреле-мае почти две трети прироста продукции обеспечили три отрасли – топливная (22%), пищевая (29%) и промышленность стройматериалов (12%). Из списка лидеров выбыли машиностроение (здесь по итогам двух месяцев в целом зафиксирован спад производства²) и металлургия (см. табл.).

¹ Правда, без учета спада производства в электроэнергетике из-за необычно жаркого мая, темп прироста промышленного производства в мае оценивается в 1.0% (сезонность устранена). Но даже принимая данную поправку, среднемесячный темп прироста выпуска промышленной продукции составил во втором квартале 0.6% – вдвое ниже, чем в первом.

² При этом по отдельным отраслям машиностроения ситуация заметно различается. В химическом и нефтяном машиностроении и в автомобильной промышленности – оживление, в производстве бытовой техники и в сельскохозяйственном машиностроении – спад.

Отмеченный сдвиг вполне закономерен. Структура промышленного роста тесно коррелирует со структурой спроса, с поправкой на экспансию импорта. Подъем сохраняется: 1) в «экспорто-сырьевой зоне» (топливная промышленность), 2) в конкурентоспособной пищевой промышленности, опирающейся на расширение потребительского спроса и 3) в секторах, захваченных «инвестиционным бумом» (промышленность стройматериалов, некоторые отрасли инвестиционного машиностроения). В других отраслях, круг которых, к сожалению, постепенно расширяется – стагнация или спад.

**Вклады отдельных отраслей в прирост промышленной продукции
в апреле-мае 2003 г. (сезонный и календарный факторы устранены)¹**

Отрасли с положительным вкладом	вклад		Отрасли с отрицательным вкладом	вклад	
	проц. пунктов	доля, %		проц. пунктов	доля, %
Всего	1.10	100	Всего	-0.54	100
Топливая промышленность	0.24	22	Электроэнергетика	-0.42	77
Цветная металлургия	0.09	9	Черная металлургия	-0.003	1
Химическая и нефтехимическая промышленность	0.07	7	Машиностроение	-0.11	21
Лесобумажная промышленность	0.10	9	Легкая промышленность	-0.01	1
Промышленность стройматериалов	0.13	12			
Пищевая промышленность	0.32	29			
Другие отрасли	0.14	13			

В целом, во втором квартале динамика производства формируется под воздействием следующих факторов:

- торможение сырьевого экспорта, особенно заметное в части нефтепродуктов, черных и цветных металлов;
- бурный инвестиционный рост, опирающийся в том числе на чистый приток капитала из-за рубежа (по оценке, в апреле-мае он достиг около \$3 млрд. в месяц против -\$0.4 млрд. в первом квартале);
- ускорившееся расширение потребительского спроса на продовольственные товары;
- сдерживание импорта, связанное с действием «зонтика евро»¹ (в апреле-мае темп роста импорта впервые за длительное время оказался ниже темпов расширения внутреннего конечного спроса на товары);
- нормализация роста заработной платы по отношению к производительности труда (их динамика стала жестко соответствовать друг другу за счет сокращения численности занятых).

За первые пять месяцев 2003 г. рост ВВП по сравнению с прошлым годом составил, по оценке, 107.3%². В зависимости от динамики мировых цен на нефть и темпов повышения реального эффективного курса рубля (январь-май – 0.3%), годовой темп роста ВВП оценивается в 106-106.5%³.

Индекс промышленного производства за январь-май составил 106.7%. При сохранении сложившейся тенденции темп роста промышленного производства в 2003 г. составит 106.5-107%.

¹ Речь идет о тенденции ослабления рубля по отношению к евро, наблюдавшейся в апреле-мае.

² Оценка Минэкономразвития – 107.1%

³ В прошлом месяце оценка роста ВВП за 2003 г. составляла 105.0-105.7%. Годовая оценка ВВП повышена в связи с 1) данными Госкомстата России о производстве ВВП за первый квартал, 2) замедлении роста импорта. Полный расчет динамики произведенного и использованного ВВП за 2003 г. и прогноз на 2004 г. будут приведены в следующем (полугодовом) выпуске Обзора.

Отрасли

В *топливной промышленности* отмечается ослабление подъема производства. В апреле-мае прирост среднесуточного выпуска продукции составил 0.6% против 1.0% в среднем в месяц за первый квартал (сезонность устранена, см. табл.).

Динамика производства в топливной промышленности
(среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Топливно-промышленность	1.0	0.6	0.9	0.5	0.7
Нефтедобывающая	1.1	0.8	1.1	0.8	0.9
Нефтеперерабатывающая	0.7	-0.7	1.7	-1.5	0.1
Газовая	0.8	0.4	0.0	1.2	-0.5
Угольная	0.5	0.1	-0.8	-0.8	1.0

⇒ *Нефтедобывающая промышленность* – единственная из топливных отраслей, где продолжается интенсивный рост производства. Увеличение нефтедобычи в апреле-мае составило 0.8% в месяц (первый квартал – 1.1% в месяц, см. табл.).

Эта тенденция может скоро прерваться – на рынке нефти сложились все предпосылки для развития перепроизводства.

Экспорт нефти, практически, стагнирует с конца прошлого года (см. график). Узким местом стала пропускная способность транспортной инфраструктуры (см. Обзоры №№ 45-47)¹. В первом квартале дополнительно добываемая нефть потреблялась на внутреннем рынке за счет расширения переработки, однако в начале второго квартал увеличение выпуска нефтепродуктов прекратилось. Поэтому разрыв между предложением и потреблением нефти заметно возрос.

⇒ В *нефтеперерабатывающей промышленности* возобладала стагнация. В апреле среднесуточный выпуск сократился на 1.5% (сезонность устранена), в мае – остался практически неизменным (см. табл.).

Прекращение роста производства нефтепродуктов связано с постепенным уменьшением их поставок на экспорт (см. график). Снижение выпуска в апреле-мае зафиксировано по основным экспортным позициям – дизельному топливу (-2.4% в месяц) и топочному мазуту (-1.4%). Сохранение общей стабильности производства в отрасли было обеспечено за счет расширения выпуска нефтепродуктов, поставляемых преимущественно на внутренний рынок – автомобильного бензина (+1.1% в месяц), смазочных масел (+1.8%), топлива для реактивных двигателей (+2.6%).

⇒ В *газовой промышленности* наметившееся в апреле увеличение объемов добычи продолжения не получило. Объем среднесуточного выпуска в мае сократился на 0.5% (апрель – +1.2%, сезонность устранена).

¹ По заявлению главы Минэкономразвития Г. Грефа на Петербургском экономическом форуме в июне 2003 г., имеющиеся мощности позволяют наращивать добычу газа и нефти на 10-12% в год. Но увеличить экспорт нефти и газа не представляется возможным из-за состояния систем транспортировки топлива (NEWSru.com).

Снижение добычи газа в мае связано с резким – на 3.6% – уменьшением спроса со стороны электроэнергетики¹, где погодные условия способствовали сокращению выработки тепла на 7.1% (сезонность устранена). При этом экспорт газа имеет слабую тенденцию к росту (см. график). Поэтому в краткосрочной перспективе можно ожидать некоторого расширения объемов производства.

⇒ В угольной промышленности, как и предполагалось (см. Обзор № 48), наметилось улучшение конъюнктуры. Среднесуточный выпуск продукции после двухмесячного снижения (март – -0.8%, апрель – -1.3%), в мае возрос на 1.0% (сезонность устранена, см. табл.).

В краткосрочной перспективе высока вероятность стабилизации объемов производства. В последние месяцы прекратился рост экспорта углей (см. график). На внутреннем же рынке спрос сейчас превышает обычный уровень – закупки угля большинством энергосистем РАО «ЕЭС России» в рамках подготовки к осенне-зимнему периоду опережают график². Отсюда, в ближайшие месяцы вероятно падение внутреннего спроса на уголь, что вызовет и сокращение его отгрузок и добычи.

В целом в топливной промышленности темп роста производства по итогам 2003 г. оценивается в 107.6-108.0% (январь-май 2003 г. к соответствующему периоду прошлого года – 110.1%).

График 1. Динамика производства и экспорта в отраслях топливной промышленности



¹ На электроэнергетику приходится почти половина внутреннего потребления газа.

² На 16 июня запасы угля в целом по РАО «ЕЭС России» составили более 13.1 млн. т, что на 12.7% превышает плановые задания.

В *сырьевых отраслях* сохраняется тенденция роста, хотя его темпы упали по сравнению с началом года. Объем производства в апреле-мае увеличивался на 0.7% в месяц против 1.1% в первом квартале (сезонный и календарный факторы устранены).

Динамика производства в важнейших сырьевых отраслях промышленности (среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Отрасли, производящие сырье и материалы	1.1	0.7	0.9	0.7	0.7
Черная металлургия	1.6	0.0	2.3	-0.3	0.3
Цветная металлургия	1.7	0.6	-0.9	1.9	-0.6
Химическая и нефтехимическая промышленность	0.0	0.6	-0.1	0.1	1.2
Лесобумажная промышленность	0.3	1.2	1.5	0.3	2.1
Промышленность стройматериалов	1.9	2.1	1.9	1.8	2.5

- ⇒ В *черной металлургии* после интенсивного роста закрепляется стабилизация производства. По результатам апреля-мая среднесуточный выпуск остался на уровне конца первого квартала (см. табл.).

Данный результат сформировался под воздействием противоположных тенденций спроса на черные металлы, наблюдавшихся на внешнем и внутреннем рынках. С одной стороны, наметилось сокращение экспорта черных металлов. С другой – расширяется внутренний спрос со стороны строительства, промышленности стройматериалов (производство железобетонных конструкций), автомобилестроения. С учетом сохраняющихся высоких мировых цен на черные металлы, краткосрочные перспективы отрасли остаются все же относительно благоприятными.

- ⇒ В *цветной металлургии* рост постепенно слабеет. В апреле-мае среднесуточный выпуск продукции увеличивался на 0.6% в месяц, что вдвое ниже соответствующего показателя первого квартала. При этом в мае объем производства снизился – на 0.6% (сезонность устранена).

Исчерпание потенциала роста вполне закономерно. Экспорт цветных металлов в последние месяцы стагнирует (см. график). Как и прежде, сказывается перепроизводство важнейших видов цветных металлов – меди и алюминия – на мировом рынке.

- ⇒ В *химической и нефтехимической промышленности* наблюдается стабилизация. Правда, в мае среднесуточный выпуск заметно увеличился – на 1.2% (сезонность устранена). Однако о смене тенденции говорить пока преждевременно – на протяжении пяти предшествующих месяцев объем производства оставался практически неизменным. Одна из причин этого – прекращение расширения экспорта.

Отсутствие роста имеет место в большинстве отраслей химии и нефтехимии. Майский же скачок обусловлен резким наращиванием производства лишь в одной отрасли – в промышленности пластмассовых изделий.

- ⇒ В *лесобумажной промышленности* обозначилось улучшение конъюнктуры. По итогам апреля-мая среднемесячный темп прироста выпуска продукции составил 1.2% (правда, только за счет резкого роста в мае – на 2.1%, см. табл.).

Из основных производств устойчивый рост наблюдается лишь в целлюлозно-бумажной промышленности (первый квартал – +1.1% в месяц, апрель-май – +1.7%). В лесозаготовительной промышленности оживление пока только наметилось

(-1.1% и 1.9% соответственно). В деревообрабатывающей промышленности доминирует стагнация (-0.1% и 0.2%).

⇒ В промышленности стройматериалов интенсивный подъем продолжается с начала года. Среднесуточный выпуск продукции в апреле-мае возрастал на 2.1% в месяц (первый квартал – 1.9% в месяц, сезонность устранена).

Высокие темпы роста отмечены в большинстве производств отрасли – сказывается увеличение объема строительных работ.

Примечательно, что наибольшими темпами расширяется выпуск отделочных и вспомогательных материалов – изделий из полимерного сырья, мягких кровельных и гидро- и теплоизоляционных материалов, пористых заполнителей и т.п. Вероятно, это означает, что для нынешней фазы оживления в строительстве характерна не столько закладка новых объектов, сколько завершение «недостроя».

По итогам 2003 г. индексы производства оцениваются:

- в черной металлургии – 106.3-106.8% (январь-май 2003 г. к соответствующему периоду 2002 г. – 109.4%);
- в цветной металлургии – 106.8-107.0% (январь-май – 107.1%);
- в химической и нефтехимической промышленности – 103.5-104.5% (январь-май – 104.7%);
- в лесобумажной промышленности – 103.5-104.0% (январь-май – 102.5%);
- в промышленности стройматериалов – 107.0-107.5% (январь-май – 104.6%).

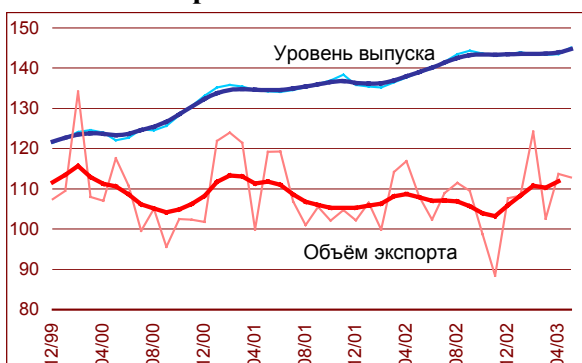
Черная металлургия



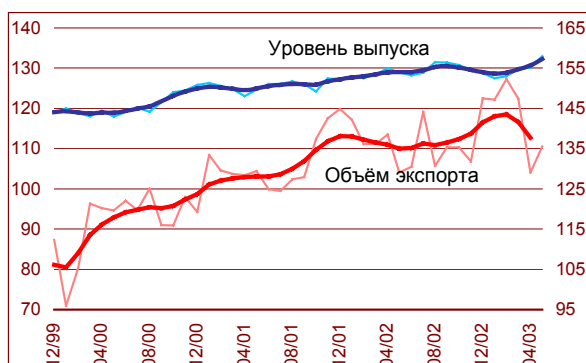
Цветная металлургия



Химическая и нефтехимическая промышленность



Лесобумажная промышленность



В *машиностроении* произошел разворот от быстрого роста к стабилизации производства. В апреле среднесуточный выпуск продукции сократился на 1.7%, в мае – увеличился на 1.1%, так что по итогам двух месяцев объем производства все же несколько сократился (сезонность устранена).

Падение динамики производства произошло в подавляющем большинстве отраслей машиностроения. Даже в условиях интенсивного расширения внутреннего спроса машиностроители в целом способны лишь удерживать достигнутый объем производства, постепенно уступая рынок импорту. Исключением стало производство технологического оборудования, темпы роста которого увеличились в соответствии с расширением инвестиционного спроса.

Динамика производства в машиностроении
(среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Машиностроение – всего	2.3	-0.3	6.6	-1.7	1.1
производство промышленного технологического оборудования ¹	0.5	4.7	7.2	-0.7	10.5
производство мобильной техники ² и железнодорожное машиностроение	3.4	-1.4	5.5	0.2	-3.0
автомобильная промышленность	4.1	1.7	14.4	0.7	2.8
производство бытовой техники и радиоэлектроники	-2.9	-12.3	-6.0	-12.9	-11.6
- в т.ч. бытовая техника	0.8	-4.9	-2.1	-3.6	-6.2
другие отрасли гражданского машиностроения	3.5	0.4	10.3	-0.9	1.6

¹ Станкостроительная и инструментальная промышленность; машиностроение для легкой и пищевой промышленности; подъемно-транспортное; металлургическое; химическое и нефтяное машиностроение, дизелестроение, котлостроение

² Строительно-дорожное и коммунальное, тракторное и сельскохозяйственное машиностроение

Для отдельных секторов машиностроения характерны следующие тенденции:

⇒ Существенно улучшилась ситуация в *производстве промышленного технологического оборудования*. В апреле-мае среднемесячный прирост выпуска составил 4.7% (первый квартал – 0.5% в месяц, сезонность устранена).

Ускорение роста здесь вполне закономерно. Высокие доходы экспортеров трансформируются в расширение инвестиционного спроса на продукцию нефтяного машиностроения (апрель-май – 5.0% в месяц), газовое оборудование и аппаратуру (6.7%). Оживление в строительстве стимулировало рост в подъемно-транспортном машиностроении¹.

⇒ Сохраняется рост в *автомобилестроении*, возобновившийся после некоторого торможения в начале второго квартала. В апреле-мае темп прироста среднемесячного выпуска составил 1.4% (сезонность устранена).

Увеличение объемов производства приняло здесь фронтальный характер. Расширяется выпуск легковых автомобилей (апрель-май – +2.0% в месяц, сезонность устранена), грузовых автомобилей (+2.0% в месяц – за счет скачка в мае на 5.7%) и автобусов (+1.6% в месяц).

⇒ Несколько ухудшилась конъюнктура в *производстве мобильной техники*. По итогам апреля-мая снижение среднесуточного выпуска составило 1.4% в среднем за

¹ Характерно, что наибольший вклад в рост выпуска подъемно-транспортного машиностроения внесло увеличение производства строительных кранов.

месяц (сезонность устранена). Следует отметить, что позитивные результаты первого квартала (+3.4% в месяц) не позволяют говорить о существенном ухудшении ситуации.

Снижение выпуска определяется, главным образом, спадом производства зерноуборочных комбайнов. В предшествующие полгода шло интенсивное увеличение их производства со средним темпом 8.1% в месяц (сезонность устранена). Очевидно, производители готовились к расширению спроса, однако переоценили его масштабы. В результате, в апреле-мае сокращение выпуска достигло 18% в месяц (!).

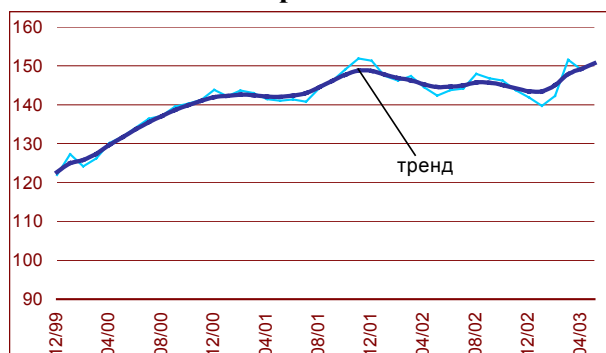
⇒ Неблагоприятно обстоят дела в *производстве бытовой техники и радиоэлектроники*. В апреле-мае скорость сокращения объемов производства достигла 12.3% в месяц (сезонность устранена, см. табл.). А всего с начала года выпуск упал почти на треть.

Снижение производства характерно для большей части товаров длительного пользования. Однако негативная ситуация определялась прежде всего кризисом перепроизводства телевизоров¹.

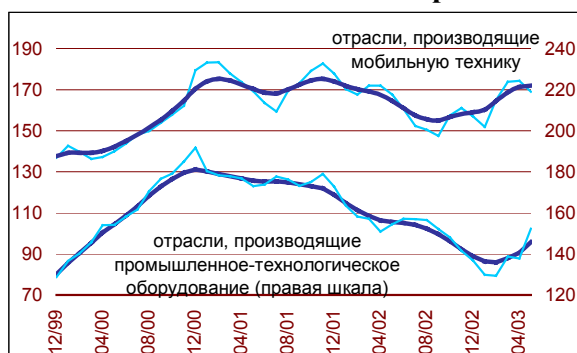
В 2003 г. индекс производства в машиностроении оценивается в 108.5-109.5% (январь-май 2003 г. к соответствующему периоду прошлого года – 107.5%).

Динамика производства в машиностроении

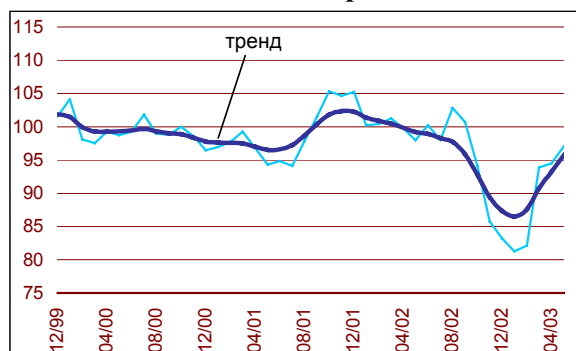
Машиностроение в целом



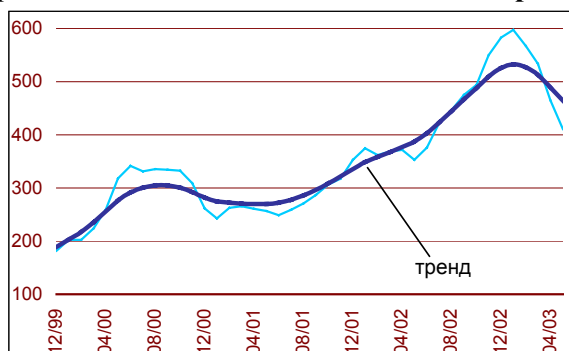
Инвестиционное машиностроение¹



Автомобилестроение



Производство бытовой техники и электроники



¹ станкостроительная и инструментальная промышленность; машиностроение для легкой и пищевой промышленности; подъемно-транспортное; металлургическое; химическое и нефтяное машиностроение, дизелестроение, котлостроение; строительно-дорожное и коммунальное, тракторное и сельскохозяйственное машиностроение

¹ В результате усиления таможенного администрирования производство телевизоров в России стало выгодным, в данную отрасль устремились многие производители. Период бурного подъема занял полтора года (с середины 2001 г. до конца 2002 г.) и привел к резкому обострению конкуренции на данном рынке. По информации «РосБизнесКонсалтинг», по итогам 2002 г. каждый пятый произведенный телевизор остался непроданным. Следствием этого стало масштабное снижение выпуска телевизоров в первом-втором кварталах текущего года.

В *потребительских отраслях* картина достаточно пестрая. Рост доходов и потребления населения создает пространство для расширения производства. Однако далеко не все товаропроизводители могут этим воспользоваться в силу недостаточной конкурентоспособности своей продукции.

⇒ В *легкой промышленности* в целом преобладает стагнация. Среднемесячный темп прироста выпуска по итогам апреля-мая составил -0.2% (первый квартал – +0.2%, сезонный и календарный фактор устранены).

На уровне отдельных производств тенденции разнонаправлены. Слабый рост наметился в текстильной промышленности (апрель-май – 0.5% в месяц). В швейной – доминирует стабилизация. В кожевенно-обувной промышленности началось сокращение объемов производства (-2.0% в месяц, см. табл.).

⇒ В *пищевой промышленности*, напротив, расширение производства существенно ускорилось. В апреле-мае среднемесячный прирост выпуска составил 1.1% против 0.3% в первом квартале (сезонность устранена).

Наибольшие темпы роста в апреле-мае достигнуты в рыбной промышленности (прирост на 4.7% в месяц, см. табл.). Основной вклад внесло резкое – более чем на треть за два месяца (!) – наращивание вылова и переработки сельди. Также активно развивается производство в пищевкусовой промышленности (1.2% в месяц), – увеличивается выпуск алкогольных и безалкогольных напитков, пива, соков, пищевых концентратов. В мясомолочной промышленности начался спад (-1.1%), целиком обусловленный интенсивным свертыванием производства животного масла (-13.4% в месяц).

По итогам 2003 г. темп роста объемов производства в легкой промышленности оценивается в 102.2-102.5%, в пищевой – 103.5-104.0% (январь-май 2003 г. – соответственно 99.2% и 104.1%).

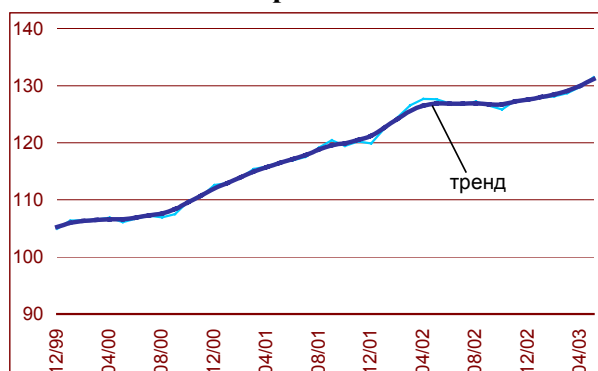
Динамика производства в потребительских отраслях
(среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Легкая промышленность	0.2	-0.2	0.9	-1.7	1.2
Текстильная промышленность	0.3	0.5	1.3	-0.8	1.8
Швейная промышленность	-0.2	0.1	-0.3	-1.7	2.0
Кожевенная, меховая и обувная промышленность	0.4	-2.0	1.7	-3.3	-0.7
Пищевая промышленность	0.3	1.1	0.4	0.9	1.3
Пищевкусовая промышленность	0.2	1.2	0.8	0.9	1.5
Мясная и молочная промышленность	0.8	-1.1	-1.2	-0.3	-1.9
Рыбная промышленность	-0.1	4.7	1.8	3.3	6.1

Легкая промышленность



Пищевая промышленность



Периодизация динамики производства в основных отраслях промышленности

	май 2002	июнь 2002	июль 2002	август 2002	сентябрь 2002	октябрь 2002	ноябрь 2002	декабрь 2002	январь 2003	февраль 2003	март 2003	апрель 2003	апрель 2003
Электроэнергетика	стабилизация							рост				сниже- ние	
Топливная промышленность	слабый рост	рост											
Черная металлургия	слабый рост					рост						стабилизация	
Цветная металлургия	рост			снижение					рост			слабый рост	
Химическая и нефтехимическая промышленность	рост					слабое снижение		стабилизация					
Машиностроение и металлообработка	стабилизация					снижение				рост		стабилизация	
Лесобумажная промышленность	слабый рост			стабилизация				слабое снижение		стабилизация		слабый рост	
Промышленность строительных материалов	стабилизация					снижение			рост				
Легкая промышленность	стабилизация						слабое снижение			стабилизация			
Пищевая промышленность	стабилизация							слабый рост			рост		

2. Конечный спрос

Тенденция расширения конечного спроса по-прежнему сохраняется, однако, очевидно ее замедление. В соответствии с уточненными данными Госкомстата, среднемесячный темп прироста конечного спроса в апреле-мае составил 0.6% против 1.2% в первом квартале (сезонность устранена). Причина замедления – существенное конъюнктурное сжатие экспорта в апреле.

Внутренний конечный спрос продолжает увеличиваться, причем, с все усиливающейся интенсивностью. Среднемесячные темпы его прироста возросли по сравнению с первым кварталом почти вдвое, достигнув в апреле и мае 2.1% и 1.2%, соответственно.

Столь высокую динамику внутреннего спроса обеспечивают:

- поступление в страну доходов от экспорта, резко возросших в связи с зимним скачком мировых цен на нефть;
- чистый приток иностранного капитала, сменивший его отток в первом квартале.

Важнейшая особенность апреля-мая – замедление роста импорта. Его динамика составила 1.2% против 3.3% в первом квартале (сезонность устранена). Как уже отмечалось, темпы роста импорта упали ниже темпов внутреннего спроса, что открыло «окно возможностей» для расширения производства. Надолго ли – вот вопрос: замедление роста импорта, в основном, связано с укреплением евро.

Динамика конечного спроса на товары (среднемесячные темпы прироста, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Конечный спрос на товары всего					
фактически	-6.4	-1.4	19.2	-4.7	1.9 ¹
с исключением сезонного фактора	1.2	0.6 ¹	4.2	-0.4	1.6 ¹
Внутренний конечный спрос на товары					
фактически	-12.8	3.2	9.7	0.7	5.7
с исключением сезонного фактора	0.9	1.6	1.4	2.1	1.2
Внешний спрос на товары (экспорт) ²					
фактически	3.9 ³	-7.8	32.1 ³	-11.6	-3.8
с исключением сезонного фактора	1.7 ³	-1.0	8.5 ³	-4.1	2.2
Импорт товаров					
фактически	-2.7	-3.1	23.9	-2.6	-3.6
с исключением сезонного фактора	3.3	1.2	4.2	3.3	-0.8

¹ Предварительная оценка

² Агрегат по 20 товарным позициям, составляющим 70-75% объема экспорта

³ Коррекция темпов роста экспорта по сравнению с предшествующими данными была произведена в связи с уточнением Госкомстатом объемов экспорта машин и оборудования

Динамика **внешнего спроса** заметно снизилась. Ее сильные колебания (март – +8.5%, апрель – -4.1%, сезонность устранена) связаны, в основном, со скачками объемов машиностроительного экспорта. По кругу сырьевых товаров среднемесячные темпы роста экспорта составили: в первом квартале – 1.4%, в апреле – 0.6%, в мае (предварительная оценка) – 1.2%.

Замедление роста экспорта вызвано, в основном, стабилизацией или сокращением вывоза нефти, нефтепродуктов, черных и цветных металлов.

Доходы и потребление населения

Согласно данным Госкомстата, интенсивный рост реальных доходов населения продолжается второй квартал подряд. В первом квартале их динамика составила 1.5% в месяц, в апреле – 1.6%, в мае – 1.4% (сезонность устранена).

Однако, как отмечалось в предыдущем Обзоре (см. Обзор № 48), применение методики расчета реальных доходов, используемой Госкомстатом, в специфических условиях первого квартала приводит к серьезным искажениям динамики этих доходов. Из-за ослабления доллара население стало менять форму сбережений и переводить валютные активы в рублевые. В силу особенностей своей методики, Госкомстат принял увеличение нормы рублевых сбережений за увеличение доходов. Это привело к резкому завышению реальных доходов: с учетом изменения валютных счетов физических лиц (не «замечаемого» Госкомстатом), рост реальных располагаемых доходов по сравнению с соответствующим периодом прошлого года составил в январе-мае 109.0% вместо официальных 114.3% (см. табл.).

**Официальные и скорректированные темпы роста
реальных располагаемых доходов населения в январе-мае
(к соответствующему периоду предшествующего года, %)**

	январь- май	январь	февраль	март	апрель	май (оценка)
Данные Госкомстата	114.3	114.5	116.9	115.5	108.0	117.7
Оценка, полученная с учетом изменений валютных счетов населения	109.0	114.5	109.2	108.1	102.7	111.9

По нашим расчетам, в первом квартале рост реальных доходов практически отсутствовал¹. Причина – стабилизация реальной заработной платы, среднемесячная динамика которой составила всего 0.1% (сезонность устранена).

Рост реальных доходов возобновился с апреля, вслед за начавшимся увеличением реальной заработной платы. Их среднемесячные темпы прироста достигли, соответственно, 1.7% и 1.8% (сезонность устранена, см. табл.).

Как уже отмечалось, важнейшая особенность второго квартала (и в целом текущего года) – оздоровление роста заработной платы. Его основа – не перераспределение добавленной стоимости от предприятий к населению, а увеличение производительности труда.

Возобновившийся рост реальных доходов стимулировал расширение оборота розничной торговли. Его увеличение составило 0.8% в среднем за месяц (апрель – 1.4%, май – 0.2%, сезонность устранена).

С опережающим темпом возрастали покупки продовольственных товаров (+1.3%), что связано с конъюнктурными особенностями рассматриваемого периода (в преддверие двухнедельных «майских каникул» традиционно наблюдается скачок спроса на продовольственные товары). По непродовольственным товарам динамика продаж несколько снизилась².

¹ Данный вывод сделан на основе существенной корректировки прежних данных о реальных доходах населения, связанной появлением новой информации о движении отдельных компонент доходов, потребления и сбережений.

² Это также связано с действием кратковременных конъюнктурных факторов

Наблюдалось резкое замедление роста отдельных платных услуг. После рывка в первом квартале (+1.8% в месяц, сезонность устранена) их динамика стала быстро снижаться (см. табл.).

**Динамика реальных доходов населения и оборота розничной торговли
(среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)**

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Реальные располагаемые доходы населения ¹	1.5 -0.1	1.5 1.8	-0.6 -0.6	1.6 2.3	1.4 1.3
реальная заработная плата	0.1	1.7	-2.9	2.6	0.8
пенсии	-0.6	4.0	0.2	8.8	-0.5 ²
Справочно: производительность труда	0.8	1.7	0.9	2.9	0.5
Оборот розничной торговли	0.7	0.8	1.1	1.4	0.2
продовольственные товары	0.5	1.3	1.3	2.2	0.4
непродовольственные товары	0.8	0.3	1.9	0.7	0.0
Платные услуги	1.8	0.2	0.9	0.7	-0.3 ²

¹ Числитель – по данным Госкомстата, знаменатель – с учетом перетока сбережений населения с рублевых на валютные счета

² Предварительная оценка

В соответствии с официальной методикой, за январь-май рост реальных доходов составил 114.4%¹ к соответствующему периоду прошлого года, оборота розничной торговли – 108.9%. В целом за год темп роста реальных доходов может достичь 111-113%, оборота розничной торговли – 108-110%.

Инвестиции

В сфере инвестиций продолжается интенсивный подъем и его скорость нарастает. В апреле прирост инвестиций в основной капитал составил 3.3%, в мае – 3.0% (сезонность устранена), что в годовом выражении соответствует 40%-му росту.

**Динамика инвестиций в основной капитал
(среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)**

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Инвестиции в основной капитал	1.2	3.2	1.9	3.3	3.0
строительство ¹	-0.3	2.5	1.1	3.2	1.8
машины, оборудование и др. ²	3.2	4.1	3.0	3.5	4.6

¹ Динамика подрядных строительных работ

² Динамика инвестиций в машины и оборудование рассчитана исходя из ежемесячных темпов роста капиталовложений и подрядных работ, а также технологической структуры инвестиций в основной капитал в четвертом квартале 2002 г.

Финансовые источники «инвестиционного бума» – во-первых, расширение экспортных доходов экономики, во-вторых, чистый приток капитала из-за рубежа.

Во втором квартале впервые за последние полтора года поступление капитала из-за рубежа в форме прямых и портфельных инвестиций, ссуд и займов превысило вывоз капитала и частные вложения в иностранные активы. Это превышение оценива-

¹ С учетом отмеченной выше корректировки, темп роста реальных доходов – 109%.

ется в апреле-мае суммарно в объеме около \$6 млрд. Для сравнения: объем инвестиций в основной капитал за данный период составил \$9.3 млрд.

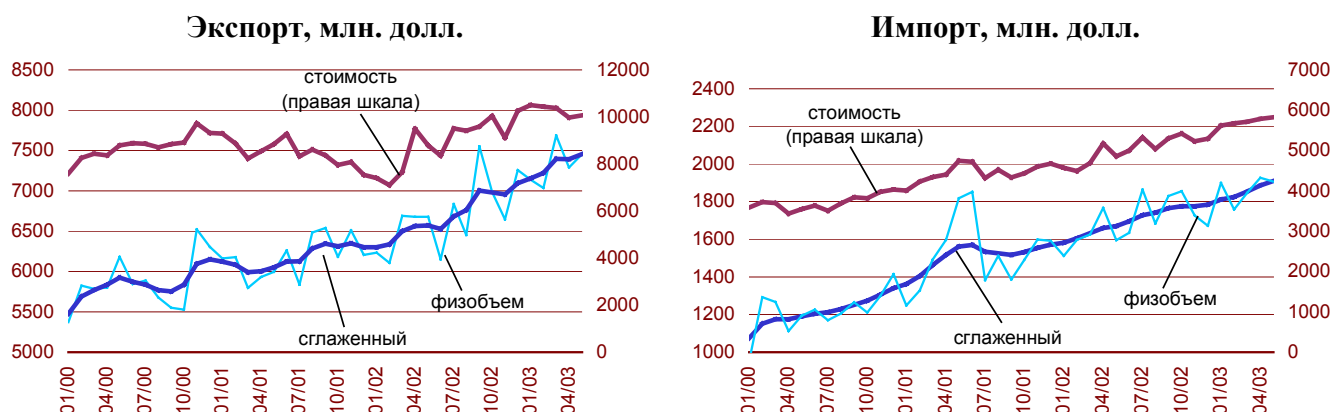
Инвестиционный рост стал одним из главных факторов, способствующих сохранению промышленного подъема. Динамика строительных работ в апреле-мае достигла 2.5% в среднем за месяц (сезонность устранена), что стимулировало рост производства стройматериалов. Темпы роста инвестиционного спроса на машины и оборудование еще более впечатляющи – 4.1% в месяц. Несмотря на увеличение машиностроительного импорта, такая динамика спроса создает благоприятные возможности и для российских производителей инвестиционного оборудования – чем они не преминули воспользоваться (см. раздел 1).

За январь-май рост инвестиций составил 111.8% к соответствующему периоду прошлого года. По итогам года индекс инвестиций в основной капитал оценивается в 111-113%.

Внешняя торговля

Основные тенденции в сфере внешней торговли:

- стабилизация экспорта в стоимостном и в физическом выражении, прежде всего, за счет нефти и металлов;
- замедление роста импорта при сильных сдвигах в его структуре (стагнация потребительского импорта, рост машиностроительного и сырьевого импорта).



В сфере **экспорта** тенденция последних месяцев – стабилизация его объема по стоимости и в физическом выражении. Среднемесячные темпы прироста экспорта составили в первом квартале 1.7%, в апреле-мае (оценка) – -1.0% (сезонность устранена). Причем с исключением случайных колебаний в апреле-мае физический объем экспорта увеличивался на 0.6% в месяц, что вдвое ниже соответствующего показателя первого квартала (см. табл., график).

⇒ Экспорт *нефти* приобретает все более выраженный стагнационный характер. Его объемы установились на уровне 16-17 млн. т в месяц. Представляется, что он достиг своего «локального максимума», определяемого пропускной способностью трубопроводов.

Стабилизация экспорта нефти во втором квартале происходила на фоне значительного снижения мировых цен. В апреле они упали сразу на 20% по сравнению с мартом (до \$22.5 за барр.). В мае-июне обозначилась тенденция к постепенному росту нефтяных цен (\$23.5-24.5 за барр.), однако пока они не превысили уровня середины прошлого года. Один из факторов такой вялой динамики – низкие темпы роста мировой экономики.

- ⇒ Экспорт *нефтепродуктов* стал постепенно сокращаться. В апреле-мае его объем (6.2 млн. т в месяц, оценка) практически вернулся к уровню соответствующего периода прошлого года¹. В основном, это вызвано резким сокращением вывоза мазута.

Контрактные цены на нефтепродукты после бурного роста в первом квартале (в среднем на 6-9% в месяц на разные виды топлива), следуя за ценами на нефть, в апреле по сравнению с мартом снизились: на мазут – на 13%, на дизельное топливо – на 19%.

- ⇒ Экспорт *газа* демонстрирует устойчивый рост. Если в апреле-мае 2002 г. было экспортировано 14.7 млрд. м³ газа в среднем за месяц, то в апреле-мае 2003 г. – на 1 млрд. м³ больше. Среднемесячные темпы прироста экспорта газа в апреле-мае составили 4.2% (сезонность устранена), что значительно превышает динамику его добычи.

Контрактные цены на газ продолжают увеличиваться, подтверждая известную закономерность их зависимости от цен на нефть с лагом в полгода. В апреле по сравнению с мартом цены на газ возросли на 1.3%, а с соответствующим периодом прошлого года – на 12%.

- ⇒ Пик в экспорте *черных металлов* пришелся на четвертый квартал прошлого года (см. график). С начала текущего года прослеживается устойчивая тенденция к его сокращению: первый квартал – -1.4% в среднем за месяц, апрель-май – -1.9% (сезонные и случайные колебания устранены). Сокращение внешнего спроса негативно отразилось и на динамике производства, рост которого отсутствует уже два месяца подряд (см. раздел 1).

Уменьшение вывоза черных металлов происходит на фоне роста цен на них на мировых рынках – с начала года средневзвешенные цены по важнейшим рынкам и видам металлов увеличивались на 0.8% в месяц.²

- ⇒ В экспорте *цветных металлов* – стагнация. В первом квартале отмечено его снижение на 0.6% в месяц, в апреле-мае, по оценке, – на 0.7% (сезонные и случайные колебания устранены, см. график). При этом по отдельным продуктам имеют место разнонаправленные тенденции. С одной стороны, наблюдается рост экспорта алюминия (+2.3% в среднем за месяц за апрель-май), с другой – сокращение экспорта никеля и меди (-4.5% и -4.8%, соответственно).

Мировые цены на цветные металлы стабилизировались на уровне конца первого квартала.

¹ Для сравнения: в первом квартале вывоз нефтепродуктов превышал уровень соответствующего периода прошлого года на 2.3%.

² Контрактные цены на полуфабрикаты и плоский прокат из углеродистой стали (около 65% общего объема экспорта черных металлов) выросли за январь-апрель на 10-12%.

⇒ *Машины и оборудование.* Продолжается динамичный рост экспорта машин и оборудования – +6.1% в месяц в первом квартале и +3.9% в апреле-мае (сезонные и случайные колебания устранены, см. табл. и график).¹

Столь интенсивный рост экспорта не наблюдается больше ни по одной из товарных групп. Если в прошлом году его среднемесячные объемы составляли около \$800 млн., то в первом квартале текущего года они превысили \$1 млрд., а в апреле-мае, по оценке, достигли \$1.2 млрд. При этом в первом квартале рост экспорта в два с половиной раза обгонял рост производства в машиностроении, а начале второго квартала наращивание экспорта происходило на фоне стагнации выпуска.

Динамика экспорта (среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)

	первый квартал	второй квартал (апрель-май) ¹	март	апрель	май ¹
Стоимостной объем	0.4	-1.5	0.4	-4.0	1.0
страны вне СНГ	0.2	-2.8	0.3	-6.6	1.3
государства-участники СНГ	1.5	5.1	-4.3	11.2	-0.6
Физический объем²	1.7	-1.0	8.5	-4.1	2.2
	1.3	0.6	2.3	0.2	1.0
в том числе:					
топливные ресурсы	-1.3	1.4	2.1	2.1	0.8
черные и цветные металлы ³	-2.2	-2.8	4.3	-6.8	1.3
	-1.3	-1.6	-1.3	-2.0	-1.2
машины и оборудование ³	22.9	-10.8	55.9	-26.9	8.8
	6.1	3.9	6.9	3.8	4.0
другие товары	-0.7	1.3	-7.7	-2.7	5.5

¹ Предварительная оценка

² Агрегат по 20 товарным позициям, составляющим 70-75% объема экспорта, в ценах последнего месяца предшествующего квартала

³ Числитель – с устранением сезонных колебаний, знаменатель – с устранением сезонных и случайных колебаний (тренд)

За январь-май общий объем экспорта составил, по оценке, \$50.0 млрд. Годовой объем экспорта оценивается в \$117-120 млрд., индекс его физического объема – 104-106% к уровню прошлого года.

В сфере **импорта** основная тенденция последних месяцев – замедление роста его объемов. Если в первом квартале импорт увеличивался в стоимостном и физическом выражении на 2.6% и 3.3% в месяц соответственно, то в апреле-мае, по оценке, – на 1.0% и 1.2% (сезонность устранена, см. график и табл.).

Важной особенностью текущего года стали изменения в структуре прироста импорта. Так, в прошлом году его расширение происходило, в основном, за счет наращивания ввоза потребительских товаров. В текущем году более 80% прироста пришлось на ввоз машин и оборудования, а в апреле-мае начался рост импорта черных металлов.

¹ Без устранения случайных колебаний, из-за скачка в марте темп роста экспорта машин и оборудования составил: в первом квартале – 22.9% в месяц, в апреле-мае – -10.8%.

Для отдельных товарных групп характерны следующие тенденции:

- ⇒ Продолжается интенсивный рост импорта *машин и оборудования*: в первом квартале среднемесячные темпы прироста составили 6.0%, в апреле-мае – +2.1% (сезонность устранена, см. табл., график).

В основе столь значительного наращивания импорта машинотехнической продукции лежит «инвестиционный бум», продолжающийся с начала текущего года. В целом, за пять месяцев темп прироста импорта машин и оборудования примерно соответствовал расширению внутреннего спроса на них.

- ⇒ Стабилизировался импорт *продовольственных товаров*. В первом квартале его рост составил 4.3% в месяц, в апреле-мае отмечалось даже некоторое сокращение (-2.1%, сезонность устранена).

Существенно, что стагнация импорта происходит на фоне расширения внутреннего потребительского спроса на продовольствие. Не случайно в течение всего 2003 г. идет наращивание объемов производства в пищевой промышленности (см. раздел 1).

- ⇒ Сохраняется тенденция сжатия объемов импорта *товаров легкой промышленности* (см. график). В первом квартале его снижение составило 2.5% в месяц, в апреле-мае – 2.4% (сезонные и случайные колебания устранены).

Это происходит на фоне стагнации производства продукции легкой промышленности. По-видимому, прирост внутреннего потребительского спроса удовлетворяется пока за счет запасов, сформированных в предшествующий период. В дальнейшем, если расширение потребительского спроса продолжится, высока вероятность возобновления роста импорта одежды и обуви.

За январь-май общий объем импорта, по оценке, составил \$26.6 млрд., превысив уровень аналогичного периода прошлого года на четверть. В целом за 2003 г. объем импорта оценивается в \$70-72 млрд.

Динамика импорта (среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)

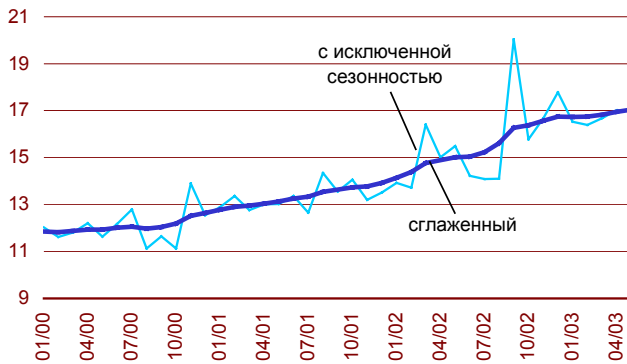
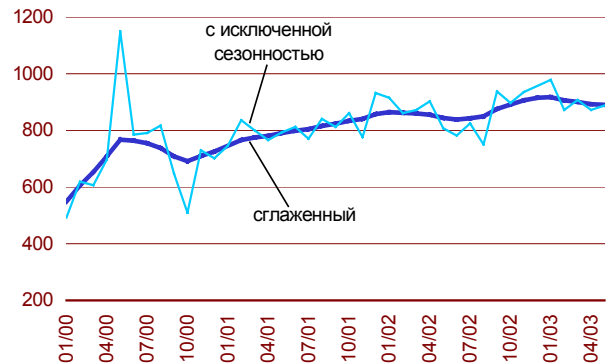
	первый квартал	второй квар- тал (апрель- май) ¹	март	апрель	май ¹
Стоимостной объем	2.6	1.0	0.8	1.2	0.7
Страны вне СНГ	3.1	0.7	1.3	0.6	0.8
государства-участники СНГ	0.6	2.1	-1.0	3.8	0.3
Физический объем²	3.3	1.2	4.2	3.3	-0.8
в том числе:					
черные и цветные металлы ³	<u>0.2</u>	<u>7.0</u>	<u>-9.0</u>	<u>16.9</u>	<u>-2.1</u>
	3.1	3.4	2.1	4.0	2.8
машины и оборудование ³	<u>6.0</u>	<u>2.1</u>	<u>6.9</u>	<u>5.2</u>	<u>-0.9</u>
	2.2	2.3	2.5	2.6	2.0
ткани, одежда, обувь ³	<u>-2.9</u>	<u>0.8</u>	<u>-12.5</u>	<u>-7.6</u>	<u>10.0</u>
	-2.5	-2.4	-4.0	-3.5	-1.3
пищевые товары и сырье для их производства ³	<u>4.3</u>	<u>-1.8</u>	<u>12.9</u>	<u>-1.7</u>	<u>-2.0</u>
	1.5	0.0	2.0	1.1	0.5
другие товары ³	<u>-3.5</u>	<u>1.8</u>	<u>-7.4</u>	<u>4.2</u>	<u>-0.5</u>
	-2.8	-1.4	-2.8	-1.5	-1.4

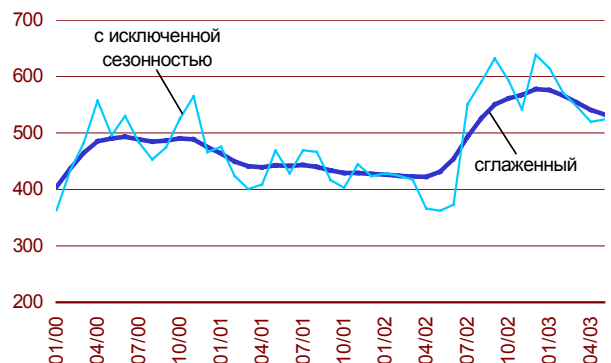
¹ Предварительная оценка

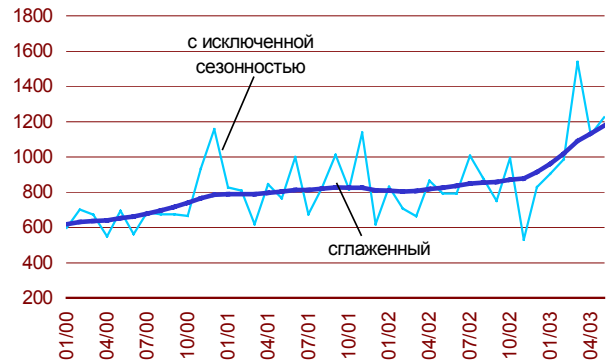
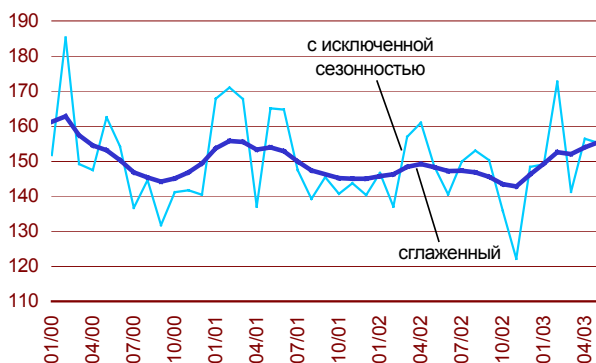
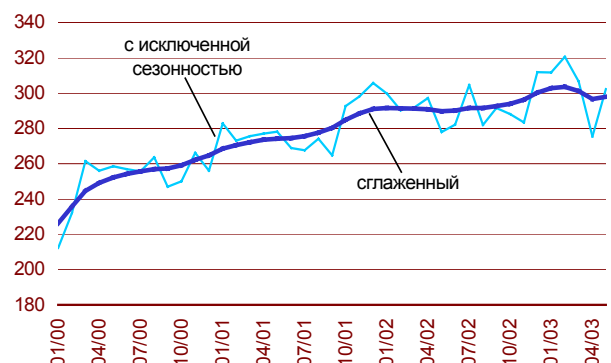
² Агрегат по 33 товарным позициям, составляющим 47-50% объема импорта

³ Числитель – с устранением сезонных колебаний, знаменатель – с устранением сезонных и случайных колебаний (тренд)

Динамика экспорта отдельных товаров

Нефть сырая, млн. т

Нефтепродукты, млн. долл.

Газ естественный, млрд. куб. м

Черные металлы, млн. долл.

Цветные металлы, млн. долл.

Машины и оборудование, млн. долл.

Продукция химической промышленности, млн. долл.

Продукция лесобумажной промышленности, млн. долл.


Динамика импорта

Черные и цветные металлы, млн. долл.



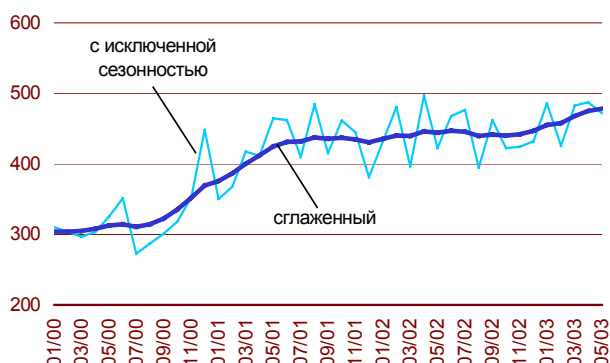
Машины и оборудование, млн. долл.



Товары легкой промышленности, млн. долл.



Пищевые продукты и сельскохозяйственное сырье, млн. долл.

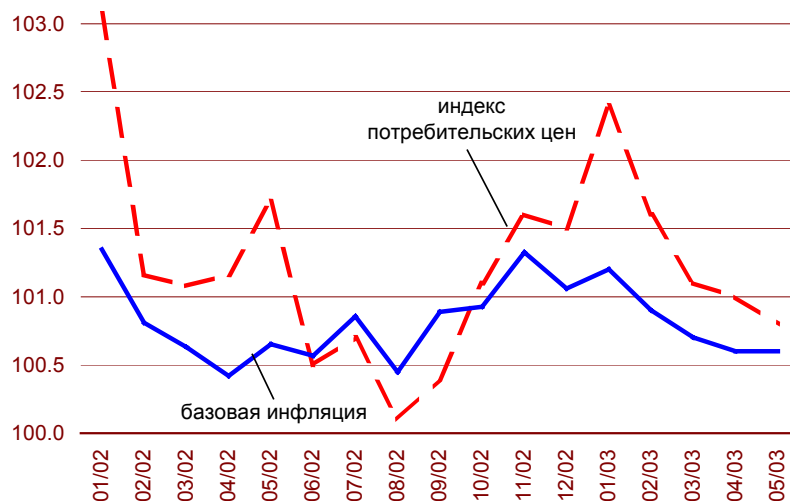


3. Инфляционные процессы

Потребительские цены

В мае индекс потребительских цен снизился до 100.8% против 101.0% в апреле и 101.1% в марте. Впервые за последние месяцы инфляция оказалась существенно ниже прошлогоднего уровня¹. За период с начала года рост цен составил 107.1% (январь-май 2002 г. – 108.4%).

Индекс потребительских цен в 2002-2003 гг. (%)



В основе сегодняшнего замедления динамики цен лежат, в основном, действие сезонного фактора и сдерживание роста регулируемых тарифов на отдельные виды услуг. В то же время, прекратилось снижение базовой инфляции². В мае она составила 100.6% (март – 100.7%, апрель – 100.6%).

Уровень базовой инфляции определяется, в основном, двумя факторами: динамикой налично-денежной массы (монетарный фактор) и ростом обменного курса евро к рублю.

Инфляционное воздействие *монетарного фактора* зависит, с одной стороны, от темпов расширения налично-денежной массы, с другой – от скорости обращения наличных денег. С учетом временного лага на динамику потребительских цен сегодня воздействует рост налично-денежной массы в четвертом квартале прошлого года. В этот период интенсивность расширения объема наличных денег резко усилилась и достигла 104.3% в среднем за месяц. При прочих равных условиях базовая инфляция составила бы в апреле-мае 101.8-102% вместо фактических 100.6%.

Соответственно, ключевую роль в сдерживании роста базовой инфляции играет уменьшение скорости обращения наличных денег. В январе-мае 2003 г. она была ниже уровня того же периода прошлого года на 5.3 проц. пунктов (см. график). Снижение скорости обращения стало результатом дедолларизации российской экономики. В ре-

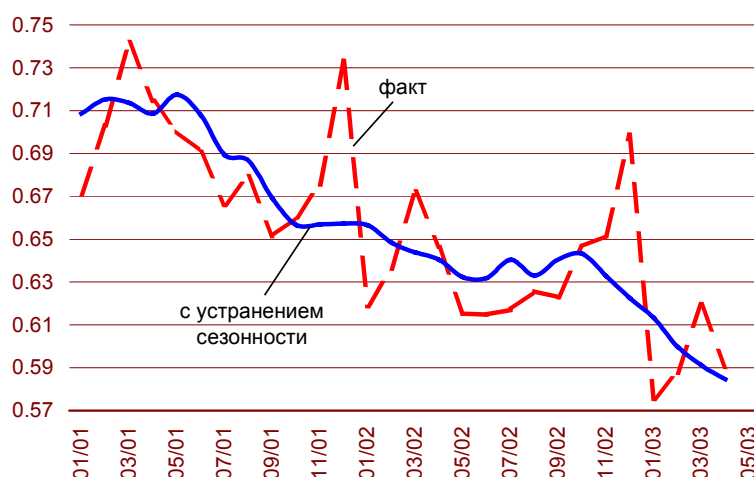
¹ В мае 2002 г. индекс потребительских цен составил 101.7%.

² Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов. С начала 2003 г. официально публикуется Госкомстатом РФ, за более ранний период приведены оценки ЦМАКП.

зультате снижения обменного курса доллара падает привлекательность наличных долларов как средства образования текущих высоколиквидных сбережений. Данная роль отчасти переходит к рублевой наличности. Отсюда, уменьшается доля наличных рублей, используемых непосредственно для обслуживания оборота торговли, что и ведет к снижению скорости обращения.

Ускоренный *рост обменного курса евро* по отношению к рублю (май – 105.5%), напротив, стал фактором, препятствующим снижению инфляции. В новой ситуации обменный курс евро превращается в важный ориентир при формировании цен на импортную продукцию на потребительском рынке.

Скорость оборота наличных денег (соотношение потребительских расходов и среднемесячного объема налично-денежной массы)



В ближайшие месяцы возможно усиление базовой инфляции. С одной стороны, растет инфляционное давление налично-денежной эмиссии. В феврале-апреле 2003 г. среднемесячный рост объема наличных денег составил 105.1%. С учетом лага, это будет стимулировать рост цен во втором полугодии. Кроме того, возможно увеличение скорости оборота денег, связанное с превращением евро в привлекательный сберегательный актив и, соответственно, «выталкиванием» рублевых средств в сферу обращения.

**Инфляция на потребительском рынке и ее факторы в 2003 г.
(среднемесячные темпы роста, %)**

	первый квар- тал	второй квар- тал (апрель- май)	март	апрель	май
Потребительские цены	101.7	100.9	101.1	101.0	100.8
продовольственные товары	101.6	100.8	101.0	101.0	100.7
непродовольственные товары	100.9	100.6	100.8	100.6	100.6
платные услуги	103.4	101.6	101.7	101.8	101.5
Базовая инфляция	100.9	100.6	100.7	100.6	100.6
Рост регулируемых цен и тарифов на отдельные виды платных услуг ¹	103.9	101.8	101.9	101.9	101.6
жилищно-коммунальные услуги	105.6	102.0	102.4	102.5	101.6
Налично-денежная масса	99.4	106.7 ²	102.5	109.7	103.8 ²
Цены производителей на товары культурно-бытового и хозяйственного назначения	101.0	100.8	100.7	100.5	101.0
Обменный курс евро (рублей за евро)	99.2	103.6	98.6	101.7	105.5

¹ Жилищно-коммунальное хозяйство, пассажирский транспорт, связь

² Оценка

Особенность мая – заметное изменение ценовой конъюнктуры на отдельных товарных рынках.

- ⇒ Резкое ускорение роста цен на *хлеб и хлебобулочные изделия* (апрель – 101.3%, май – 102.7%), ставшее главным событием в сфере цен на потребительском рынке. На удорожание хлеба и хлебопродуктов в мае пришлось почти одна пятая прироста потребительских цен. Такая динамика цен на хлеб обусловлена в последние два месяца удорожанием продукции по всей цепочке: *зерно – мукомольно-крупяная промышленность – хлебопекарная промышленность – потребительские цены на хлеб*. В апреле резко возросли цены на зерно (пшеница – 107.6%). Это обусловлено сочетанием сезонного снижения его запасов, усиленного масштабным зерновым экспортом в конце прошлого года, с ожиданиями относительно низкого урожая. Летом вероятен резкий рост закупочных цен на пшеницу нового урожая, что уже сейчас оказывает воздействие на поведение операторов рынка. Рост цен на зерно ускорил удорожание продукции мукомольно-крупяной (апрель – 102.9%, май – 107.3%) и хлебопекарной промышленности (апрель – 102.3%, май – 102.9%).
- ⇒ Сезонное замедление роста цен на *плодоовощную продукцию* (апрель – 104.2%, май – 102.5%). Это снизило ее вклад в общий прирост цен на потребительском рынке с 24% в апреле до 18% в мае.
- ⇒ Замедление роста *регулируемых тарифов на отдельные виды платных услуг*¹ (апрель – 101.9%, май – 101.6% против 103.9% в среднем за первый квартал). Их вклад в инфляцию уменьшился с 22% прироста потребительских цен в первом квартале до 17-18% в апреле-мае.
- ⇒ Стабилизация цен на *автомобильный бензин* (апрель – 99.7%, май – 99.1%), что обусловлено снижением цен производителей в апреле. Однако в мае цены производителей вновь стали расти, что, вероятно, скажется на потребительском рынке.
- ⇒ Снижение цен на *сахар* (май – 98.9%). По-видимому, оно было связано с майской стабилизацией цен производителей в сахарной промышленности после длительного периода их интенсивного роста.
- ⇒ Сезонное удешевление *молока и молочных продуктов* (апрель – 99.8%, май – 98.8%) и *масла сливочного* (апрель – 99.3%, май – 97.9%).

Если удастся погасить инфляционные последствия интенсивного расширения налично-денежной массы в первом полугодии, то можно рассчитывать на удержание темпов роста потребительских цен в целом за 2003 г. в диапазоне 112-113%. Для этого необходимо, чтобы среднемесячная инфляция в июне-декабре составляла 100.6% против 100.8% в тот же период прошлого года.

В случае ускорения базовой инфляции, соответствующего росту объема наличных денег, индекс потребительских цен останется примерно на уровне прошлого года (114-115%).

¹ Жилищно-коммунальное хозяйство, пассажирский транспорт, связь

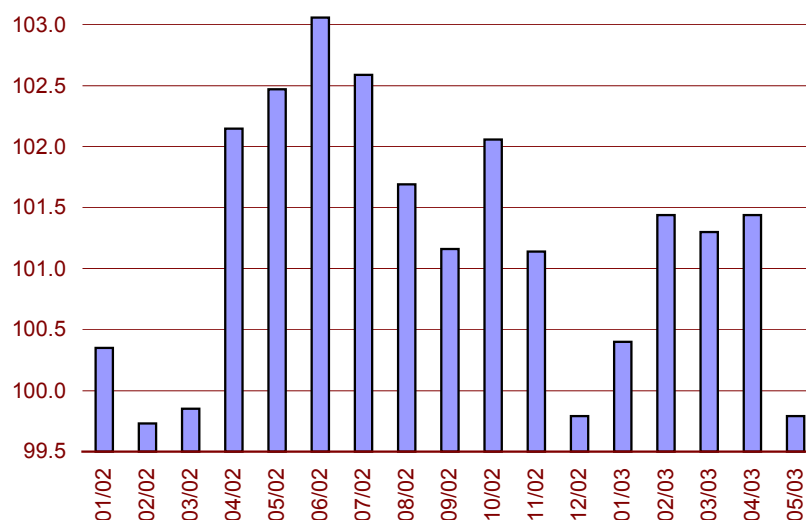
**Вклады отдельных товарных групп в общий прирост потребительских цен
в апреле-мае 2003 г. (в среднем за месяц, %)**

	апрель-май			апрель			май		
	темп роста цен	вклад в прирост цен		темп роста цен	вклад в прирост цен		темп роста цен	вклад в прирост цен	
		проц. пунктов	удельный вес		проц. пунктов	удельный вес		проц. пунктов	удельный вес
Индекс потребительских цен	100.9	0.9	100	101.0	1.0	100	100.8	0.8	100
Продовольственные товары	100.8	0.4	49.1	101.0	0.5	51.8	100.7	0.4	45.2
хлеб и хлебобулочные изделия	102.0	0.1	12.4	101.3	0.1	7.4	102.7	0.1	18.7
мясо и птица	100.4	0.0	3.1	100.0	0.0	0.0	100.8	0.1	7.0
молоко и молочные продукты	99.3	0.0	-3.6	99.8	0.0	-0.9	98.8	-0.1	-7.0
плодоовощная продукция	103.3	0.2	20.9	104.2	0.2	23.7	102.5	0.1	17.6
другие	100.5	0.1	16.1	100.8	0.2	22.0	100.2	0.1	9.0
Непродовольственные товары	100.6	0.2	23.5	100.6	0.2	21.3	100.6	0.2	26.4
Платные услуги	101.6	0.2	27.7	101.8	0.3	26.9	101.5	0.2	28.4
жилищно-коммунальное хозяйство	102.0	0.1	12.1	102.5	0.1	13.3	101.6	0.1	10.7
другие	101.4	0.1	15.5	101.4	0.1	13.8	101.4	0.1	17.7

Цены производителей

На рынке промышленной продукции наметилась стабилизация цен производителей – в мае их индекс составил 99.8% (апрель – 101.4%).

Динамика цен производителей промышленной продукции в 2002-2003 гг. (%)



В последние месяцы четко выделяются три группы отраслей, различающиеся с точки зрения динамики цен:

- топливно-энергетические отрасли (в мае к ним присоединилась цветная металлургия), где под действием конъюнктурных факторов цены снижаются в абсолютном выражении;
- сырьевые отрасли, где продолжается ускоренный рост цен производителей (особенно интенсивный – в черной металлургии и мукомольно-крупяной промышленности);
- обрабатывающие отрасли, слабый рост цен в которых определяется ограничениями со стороны спроса и конкуренцией с импортной продукцией.

**Основные показатели инфляции на рынке промышленной продукции в 2003 г.
(темпы роста цен производителей в среднем за месяц, %)**

	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Продукция промышленности	101.0	100.6	101.3	101.4	99.8
топливно-энергетический комплекс	100.6	98.2	102.0	99.2	97.1
отрасли, производящие сырье и материалы	101.7	102.7	101.5	104.0	101.4
обрабатывающие отрасли	100.8	100.9	100.7	101.0	100.7
<i>Справочно:</i>					
Естественные монополии промышленности:	103.5	100.2	104.4	100.4	100.0
электроэнергетика	103.9	100.3	105.1	100.3	100.2
газовая промышленность	101.3	99.8	100.6	100.7	98.9
Грузовые перевозки	102.3	101.9	100.2	103.7	100.3
железнодорожный транспорт	103.8	100.3	100.0	100.6	100.0
трубопроводный транспорт	100.6	104.3	100.0	108.8	100.1

В *топливно-энергетических отраслях* цены заметно снизились (в мае в среднем по группе – 97.1% против 99.2% в апреле и 102.0% в марте). Это и обусловило стабилизацию цен «в среднем по промышленности». Основными очагами дефляции стали нефтедобывающая и нефтеперерабатывающая промышленность, где удешевление продукции было особенно сильным.

- ⇒ В *электроэнергетике* уже два месяца подряд тарифы почти не растут (апрель – 100.3%, май – 100.2%). Однако, благодаря их интенсивному повышению в первом квартале (в среднем за месяц – 103.9%), отрасль остается одним из лидеров по удорожанию продукции за период с начала года (всего – 112.6%). Необходимо отметить, что за этот период тарифы на энергию повысились существенно сильнее, чем цены на топливо – газ, энергетический уголь и мазут.
- ⇒ В *нефтедобывающей промышленности* абсолютное снижение цен продолжается с декабря прошлого года. В мае индекс цен составил 95.6% (апрель – 98.5%). Всего с начала года цены в отрасли уменьшились уже на 14.8%, что отражает ценовую политику нефтяных компаний, поставляющих нефть на нефтеперерабатывающие и нефтехимические заводы.
- ⇒ В *нефтеперерабатывающей промышленности*, согласно данным Госкомстата РФ, в целом по отрасли значительное снижение цен происходит уже два месяца под-

ряд (апрель – 96.1%, май – 88.7%). В то же время, цены на все основные виды нефтепродуктов в мае начали повышаться¹.

В условиях уменьшения доходности экспорта, удорожание важнейших видов нефтепродуктов на внутреннем рынке становится для нефтяных компаний важным способом поддержания рентабельности производства.

- ⇒ В *газовой промышленности* цены также снизились (апрель – 100.7%, май – 98.9%). Всего с начала года рост цен составил 103.4% (для сравнения: январь-май 2002 г. – 129.3%).
- ⇒ В *угольной промышленности* цены остаются стабильны два месяца подряд (апрель – 100.0%, май – 99.5%). В мае прекратилось ускоренное удорожание коксующегося угля, рост цен на который за март-апрель достиг 108.9%.

**Рост цен в топливно-энергетических отраслях промышленности
(темпы роста цен производителей в среднем за месяц, %)**

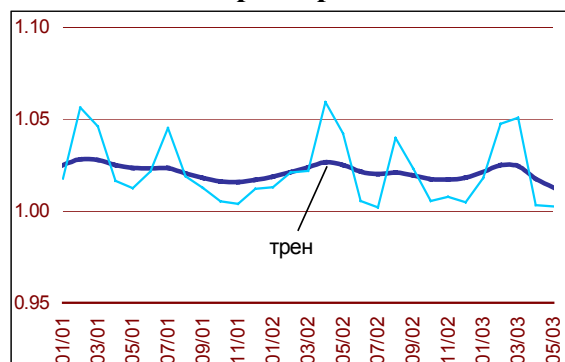
	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Топливо-энергетические отрасли	100.6	98.2	102.0	99.2	97.1
Электроэнергетика	103.9	100.3	105.1	100.3	100.2
электроэнергия	103.5	100.6	105.2	101.2	100.0
Нефтедобывающая промышленность	96.7	97.1	97.9	98.6	95.6
Нефтеперерабатывающая промышленность	105.0	92.3	107.8	96.1	88.7
бензин автомобильный	104.0	99.1	102.9	96.7	101.6
дизельное топливо	109.0	99.7	110.2	97.8	101.5
мазут топочный	105.3	96.3	102.0	91.2	101.7
Газовая промышленность	101.3	99.8	100.6	100.7	98.9
Угольная промышленность	101.3	99.8	102.2	100.0	99.5
уголь для коксования	101.7	101.1	106.6	102.2	100.0
уголь энергетический каменный	100.5	100.3	98.1	100.6	100.0

¹ В мае цены на бензин автомобильный составили 5930 руб./т против 5836 руб./т в апреле (101.6%), на дизельное топливо – 6292 и 6196 руб./т соответственно (101.5%), на мазут топочный – 2275 руб./т и 2238 руб./т (101.7%).

Столь большое расхождение между индексом цен в нефтеперерабатывающей промышленности и их динамикой по основным видам нефтепродуктов, составляющих около 85% от выпуска отрасли, может быть объяснено тремя причинами. Либо масштабным (в 6.4 раза) падением цен на другие виды нефтепродуктов (масла смазочные, топливо для реактивных двигателей, мазут флотский, нефтебитум дорожный и др.), либо особенностями методологии получения оценок (разный круг охвата и т.п.), либо ошибкой Госкомстата РФ. Причем, в последнем случае в коррекции, скорее всего, нуждается и значение общего индекса цен производителей промышленной продукции.

Динамика цен производителей в топливно-энергетических отраслях (темпы роста за период, %)

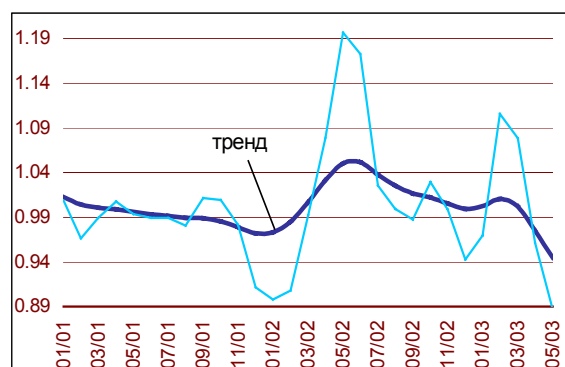
Электроэнергетика



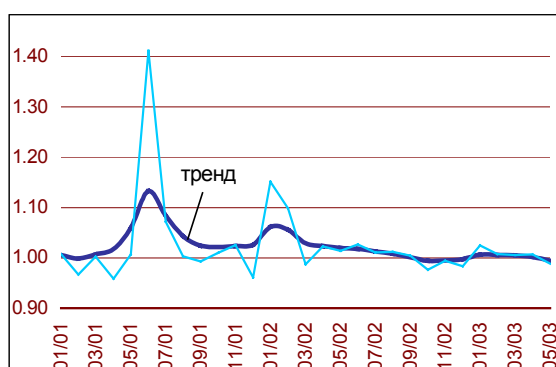
Нефтедобывающая промышленность



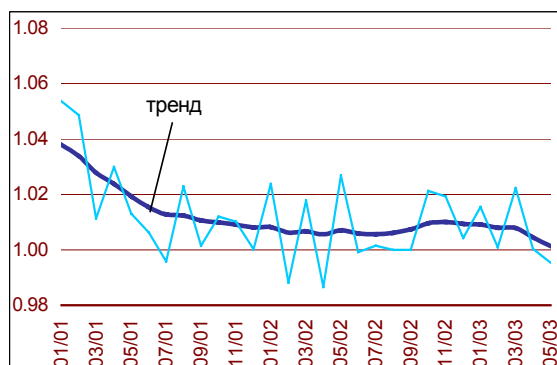
Нефтеперерабатывающая промышленность



Газовая промышленность



Угольная промышленность



Сырьевые отрасли остаются инфляционными лидерами начиная с четвертого квартала прошлого года. В мае рост цен здесь составил 101.4% (апрель – 104.0%) и был почти фронтальным (см. табл., графики).¹

⇒ В *черной металлургии* снова отмечено резкое удорожание продукции². В мае индекс цен производителей в отрасли был равен 104.5% (апрель – 105.9%). Всего с начала года удорожание продукции составило 120.1% – самый высокий показатель среди всех отраслей промышленности.

¹ Относительно низкое значение данного показателя в мае связано с абсолютным снижением цен в цветной металлургии, имеющим конъюнктурный характер. Без его учета, рост цен в сырьевых отраслях составил 102.8%.

² Цены в черной металлургии растут ускоренными темпами еще с середины прошлого года.

Столь значительное удорожание металлургической продукции обусловлено, как высоким уровнем мировых цен на черные металлы, так и расширением внутреннего спроса. Кроме того, рост отпускных цен в отрасли подстегивается привлечением капитала на мировых финансовых рынках. Это требует повышения инвестиционной привлекательности предприятий и, одновременно, связано с дополнительными затратами.

- ⇒ В *цветной металлургии* отмечено уменьшение цен, последовавшее за их скачком в прошлом месяце (апрель – 106.8%, май – 96.3%). Такая динамика во многом отражает (с лагом в месяц) «подстройку» цен производителей на внутреннем рынке под конъюнктуру мирового рынка, где период интенсивного роста цен сменился в марте-апреле их снижением. Лидерами удешевления продукции на внутреннем рынке стали экспорто-ориентированные алюминиевая и медная промышленность (май – 97.6% и 96.5% соответственно).

Весьма вероятно, что уже в ближайшие месяцы внутренние цены на цветные металлы вновь начнут повышаться. В мае отмечен заметный рост цен на мировом рынке на их важнейшие виды, что, вероятно, скажется на внутренних ценах уже в июне-июле.

- ⇒ В *химической промышленности* рост цен продолжает ускоряться (апрель – 101.6%, май – 102.0%). При этом удорожание продукции локализовано, главным образом, в основной химии и промышленности синтетических смол и пластмасс.

В основной химии, одним из важнейших видов продукции которой являются минеральные удобрения, динамика внутренних цен в значительной мере коррелирует с их удорожанием на мировом рынке. Кроме того, повышение цен в этой энергоемкой отрасли было стимулировано ускоренным повышением тарифов на электроэнергию в начале года.

- ⇒ В *нефтехимической промышленности* в мае цены также существенно возросли (апрель – 101.4%, май – 101.8%), причем на фоне снижения цен на нефть – основное сырье отрасли. Лидерами удорожания выступают промышленность основного органического синтеза, отличающаяся высокой энергоемкостью, а также резино-асбестовая промышленность и шинная промышленность.

- ⇒ *Лесобумажная промышленность* по динамике цен существенно отличается от других сырьевых отраслей. На фоне интенсивного повышения уровня цен в остальных отраслях, в лесобумажной промышленности рост цен был минимален все последние месяцы. В мае и апреле он составил по 100.7%.

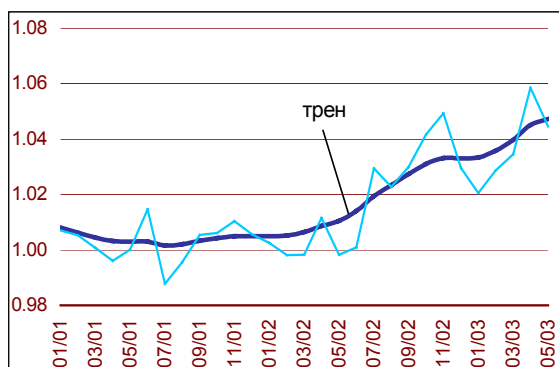
- ⇒ В *промышленности строительных материалов* удорожание продукции с начала года происходит довольно заметными темпами (апрель – 101.5%, май – 101.4%), реагируя на расширение инвестиционного спроса и удорожание материальных затрат на электроэнергию и металлопродукцию. В мае ускоренно росли цены в энергоемкой цементной промышленности (102.6%) и промышленности стеновых материалов (102.7%).

**Рост цен в сырьевых отраслях промышленности
(темпы роста цен производителей в среднем за месяц, %)**

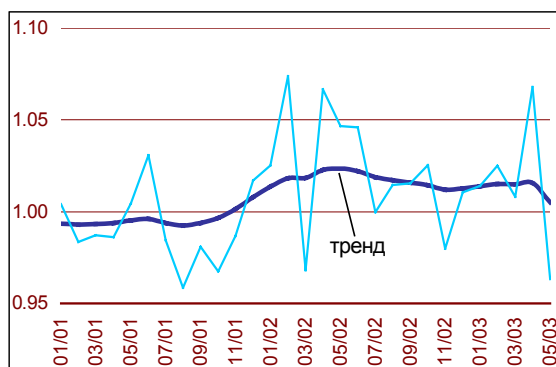
	первый квартал	второй квар- тал (апрель- май)	март	апрель	май
Отрасли, производящие сырье и материалы	101.7	102.7	101.5	104.0	101.4
Черная металлургия	102.8	105.2	103.5	105.9	104.5
Цветная металлургия	101.6	101.4	100.8	106.8	96.3
Химическая промышленность	101.1	101.8	100.2	101.6	102.0
Нефтехимическая промышленность	100.6	101.6	100.7	101.4	101.8
Лесобумажная промышленность	101.0	100.7	100.5	100.7	100.7
Промышленность строительных материалов	101.3	101.5	101.3	101.5	101.4

Динамика цен производителей в сырьевых отраслях (темы роста за период, %)

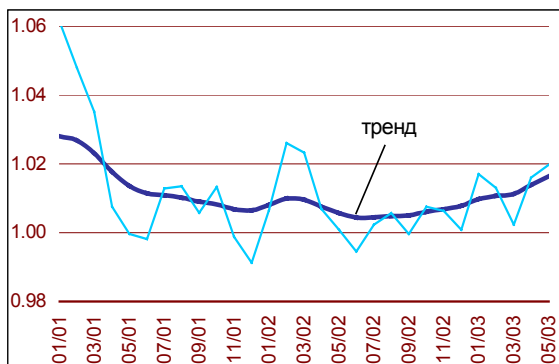
Черная металлургия



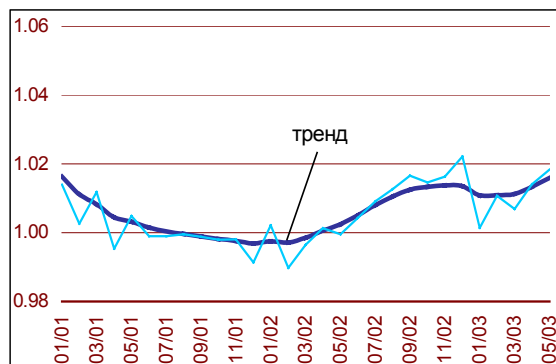
Цветная металлургия



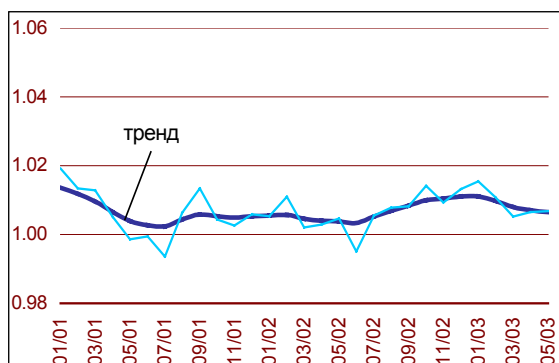
Химическая промышленность



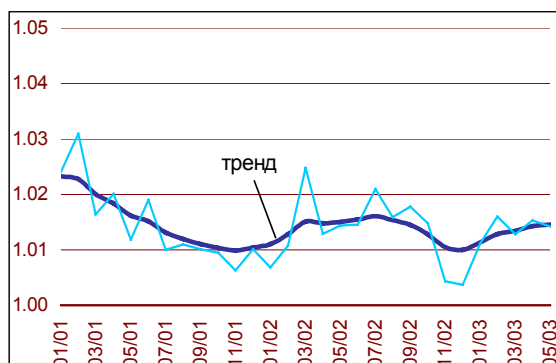
Нефтехимическая промышленность



Лесобумажная промышленность



Промышленность строительных материалов



В *обрабатывающих отраслях* темп роста цен остается невысоким (апрель – 101.0%, май – 100.7%, см. табл., графики). В условиях острой конкуренции с импортом производители конечной продукции вынуждены сдерживать рост цен, несмотря на существенное удорожание материальных затрат.

- ⇒ В *машиностроении* удорожание продукции несколько усилилось и вот уже два месяца превышает отметку 101% (апрель – 101.2%, май – 101.1%, первый квартал – 100.8% в среднем за месяц). Одним из лидеров повышения цен является автомобильная промышленность (101.7% и 102.3% соответственно). Резкий рост цен на листовой прокат в последние полгода стимулирует удорожание продукции. Но лишь в апреле-мае, после преодоления последствий кризиса сбыта, автозаводы смогли начать компенсирующее повышение собственных отпускных цен. И этот процесс, похоже, еще не закончен.
- ⇒ В *легкой промышленности*, после «рывка» цен в апреле (101.6%), удорожание продукции вернулось к привычным низким темпам (май – 100.4%). При этом, цены стабилизировались во всех крупных производствах отрасли, а в швейной промышленности они даже несколько снизились (99.6%).
- ⇒ В *пищевой промышленности*¹ цены практически не растут (апрель – 100.3%, май – 100.1%). Исключением, как отмечено выше, стала лишь хлебопекарная промышленность. В то же время, к позитивным факторам следует отнести остановку продолжавшегося семь месяцев подряд ускоренного удорожания продукции в сахарной промышленности. Кроме того, общую динамику цен в пищевой промышленности сдерживает удешевление продукции табачно-махорочной промышленности, имеющее, вероятно, сезонный характер.

Учитывая майскую дефляцию на рынке промышленной продукции, в целом за 2003 г. рост цен производителей продукции может составить 115-116%.

**Рост цен в обрабатывающих отраслях промышленности
(темпы роста цен производителей в среднем за месяц, %)**

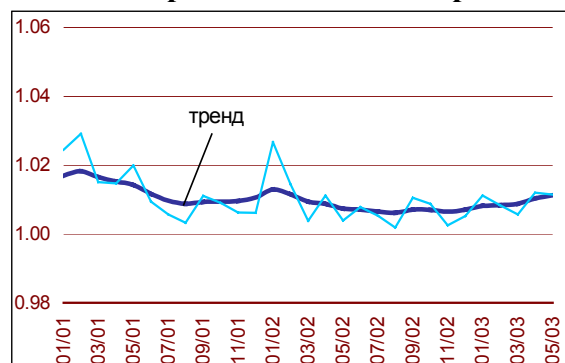
	первый квартал	второй квартал (апрель-май)	март	апрель	май
Обрабатывающие отрасли	100.8	100.9	100.7	101.0	100.7
товары культурно-бытового и хозяйственного назначения	101.0	100.8	100.7	100.5	101.0
Машиностроение	100.8	101.2	100.6	101.2	101.1
Легкая промышленность	101.1	101.0	100.5	101.6	100.4
Пищевая промышленность ¹	100.6	100.2	100.2	100.3	100.1

¹ Без учета мукомольно-крупяной промышленности, отнесенной к группе сырьевых отраслей

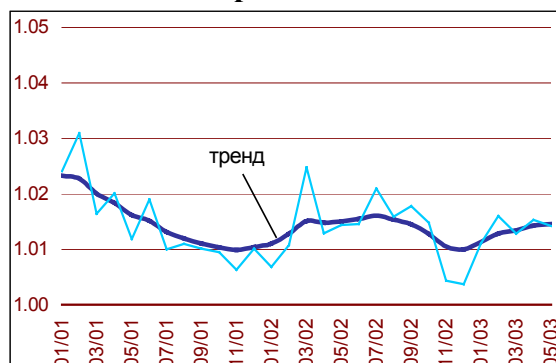
¹ Без учета мукомольно-крупяной промышленности, отнесенной к группе сырьевых отраслей

Динамика цен производителей в обрабатывающих отраслях (темпы роста за период, %)

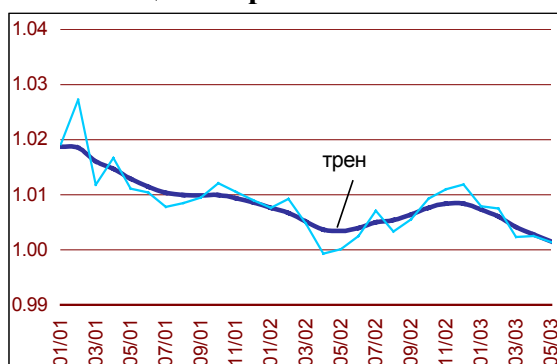
Машиностроение и металлообработка



Легкая промышленность



Пищевая промышленность



Распределение отраслей промышленности по темпам прироста цен производителей в марте-мае (%)

Группы отраслей	март		апрель		май	
	отрасль	%	отрасль	%	отрасль	%
Отрасли с ускоренным ростом цен (+1.5% и более)	нефтеперерабатывающая	+7.8	цветная металлургия	+6.8	мукомольно-крупяная	+7.3
	электроэнергетика	+5.1	черная металлургия	+5.9		
	черная металлургия	+3.5	мукомольно-крупяная	+2.9		
	угольная	+2.2	химическая	+1.6		
			легкая	+1.6		
Отрасли с умеренным ростом цен (+0.5 - +1.4%)			промышленность строительных материалов	+1.5	химическая	+2.0
	промышленность строительных материалов	+1.3			нефтехимическая	+1.8
	мукомольно-крупяная	+1.0				
	цветная металлургия	+0.8	нефтехимическая	+1.4	промышленность строительных материалов	+1.4
	нефтехимическая	+0.7	машиностроение	+1.2	строительных материалов	+1.1
	газовая	+0.6	газовая	+0.7	машиностроение	+0.7
	машиностроение	+0.6	лесобумажная	+0.7	лесобумажная	
Отрасли со стабильными ценами	химическая	+0.2	электроэнергетика	+0.3	легкая	+0.4
	пищевая ¹	+0.2	пищевая ¹	+0.3	электроэнергетика	+0.2
Отрасли с абсолютным сокращением цен			угольная	0.0	пищевая ¹	+0.1
	нефтедобывающая	-2.1			угольная	-0.5
			нефтедобывающая	-1.4	газовая	-1.1
			нефтеперерабатывающая	-3.9	нефтедобывающая	-4.4
					цветная металлургия	-3.7
					нефтеперерабатывающая	-11.3

¹ Без учета мукомольно-крупяной промышленности

4. Монетарные тенденции

Денежно-кредитная сфера

Несбалансированность валютного рынка, которая проявляется в масштабном превышении предложения валюты над спросом на нее, продолжает расти. Как следствие, в денежно-кредитной сфере резко ускорились следующие процессы:

- накопление официальных золотовалютных резервов;
- укрепление рубля по отношению к доллару;
- расширение денежного предложения.

Валютный рынок. Несмотря на снижение цен на нефть и, соответственно, сокращение экспортных поступлений, усиливается дисбаланс между предложением и спросом на валютном рынке. Причина – в формировании механизма самоподдерживающегося роста этого дисбаланса по схеме: *укрепление рубля → снижение вложений негосударственного сектора в валютные активы → усиление разрыва между спросом и предложением на валютном рынке → укрепление рубля.*

Экспортно-импортное сальдо, являвшееся вплоть до настоящего времени основным источником притока валюты на рынок, в результате снижения нефтяных цен заметно сократилось. За май оно составило \$4.1 млрд. и, по оценке, в июне останется на том же уровне – \$4.1-4.2 млрд. (против \$5.1 в среднем за месяц в первом квартале, см. табл.).

Чистые выплаты по государственному внешнему долгу в мае-июне существенно возросли: на этот период пришелся годовой максимум платежей зарубежным кредиторам. В мае платежи составили \$2.4 млрд., в июне – \$2.1 млрд., включая операции по основному долгу и процентные платежи. Для сравнения: в апреле они составляли \$1.0 млрд., в первом квартале – \$1.4 млрд. в среднем за месяц.

Однако рост чистого притока валюты по капитальным операциям негосударственного сектора с лихвой компенсировал сокращение внешнеторгового сальдо и повышение выплат по внешнему долгу. В мае чистый приток капитала в негосударственный сектор достиг \$4.2 млрд., впервые превзойдя объем поступлений от внешней торговли. Отметим, что в апреле он был вдвое меньше – \$2.0 млрд., а в первом квартале наблюдался чистый отток капитала из негосударственного сектора. Поступательный рост чистого притока капитала обуславливается, прежде всего, сокращением вложений резидентов в иностранные активы, что стимулируется снижением курса доллара к рублю. Одновременно российские компании продолжают активно привлекать внешние заимствования и инвестиции.

Для того, чтобы сбалансировать рынок в условиях мощного роста предложения валюты со стороны негосударственного сектора, ЦБ РФ был вынужден расширить ее покупки в официальные резервы. Их прирост за май достиг беспрецедентной величины – \$5.0 млрд., превысив рекорд, поставленный в предшествующем месяце (\$4.3 млрд.) Для сравнения: среднемесячный прирост резервов в первом квартале составлял \$2.6 млрд.

Основные позиции платежного баланса, в среднем за месяц, млрд. долл.

	первый квартал	второй квартал (апрель–май, оценка)	март	апрель	май (оценка)
Счет текущих операций	4.2	3.1	4.2	3.2	2.9
Торговый баланс	5.1	4.1	5.6	4.1	4.1
Баланс услуг	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8
Баланс инвестиционных доходов органов государственного управления	-0.1	-0.2	-0.8	-0.1	-0.3
Баланс прочих текущих операций негосударственного сектора	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-1.6	1.6	-1.7	1.1	2.2
Сальдо по операциям сектора государственного управления ²	-1.3	-1.5	-0.7	-0.9	-2.1
Чистый приток капитала в негосударственный сектор (сальдо прочих операций с капиталом и финансовыми инструментами)	-0.3	3.1	-1.0	2.0	4.2
Изменение валютных резервов (увеличение "-", уменьшение "+")	-2.6	-4.7	-2.5	-4.3	-5.0

¹ Без учета операций по списанию задолженности.

Рост **обменного курса** рубля к доллару демонстрирует явную тенденцию к ускорению (см. график). Если в первом квартале этот курс повышался на 0.4% в среднем за месяц, в апреле – на 0.9%, то в мае-июне – на 1.3-1.4% в месяц.

Как следствие, несмотря на уменьшение инфляции, реальный курс рубля к доллару продолжает расти теми же рекордно высокими темпами, что и в начале года: на 2.1-2.2% в месяц. Соответственно, снижается ценовая конкурентоспособность российских товаров по отношению к импорту, номинированному в долларах и/или поступающему из стран, чьи валюты ориентированы на доллар (страны АТР и др.).

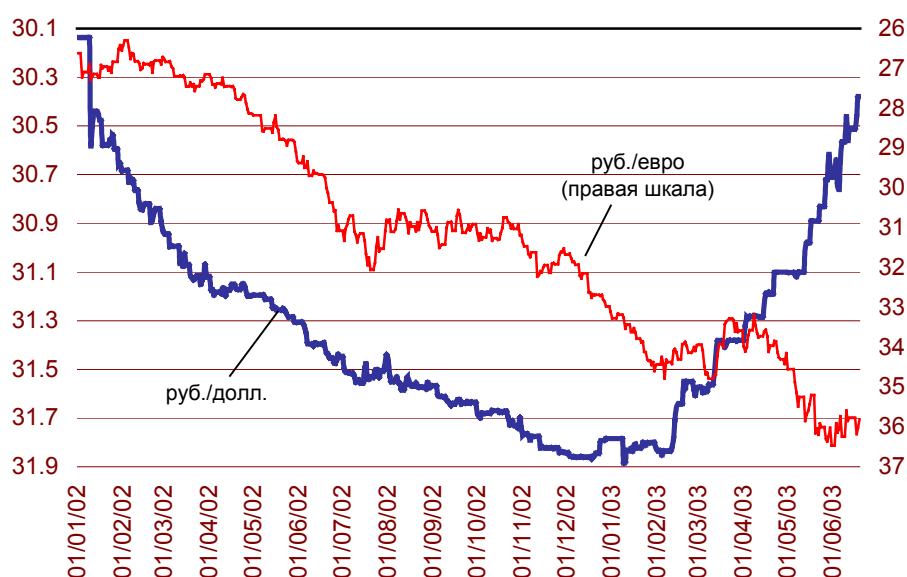
Вместе с тем, реальный эффективный курс рубля, отражающий соотношение цен на внутренних и внешних товарных рынках, не проявляет какой-либо тенденции к повышению. Его среднемесячный темп роста в первом полугодии был близок к нулю, в том числе в мае-июне составлял, по оценке, -0.7%.

Этот парадокс объясняется быстрым укреплением евро по отношению к доллару, и соответственно, к рублю. Как следствие, удешевление импорта, поступающего из стран, чьи валюты ориентированы на доллар, было компенсировано быстрым удорожанием европейского импорта¹.

Отмеченное постоянство реального эффективного курса рубля говорит о произошедшей корректировке курсовой политики монетарных властей: переориентации с регулирования соотношения “рубль-доллар” на управление соотношением “рубль-корзина валют основных торговых партнеров”.

¹ На страны Европейского Союза, в соответствии со статистикой ГТК, приходится около 40% импортных поставок.

**Динамика официального обменного курса рубля к доллару и к евро,
руб./долл. и руб./евро соответственно**



Денежное предложение продолжает ускоряться под влиянием все возрастающих покупок валюты в официальные резервы. За май широкая денежная база увеличилась, по оценке, на 8.5%. Это существенно превосходит не только среднемесячные темпы первого квартала (1.4%), но даже весьма высокие темпы апреля (8.0%). Всего за январь-май широкая денежная база увеличилась на 22% против 5.2% за аналогичный период прошлого года.

Динамика денежного предложения могла бы быть еще выше, если бы монетарные власти не активизировали стерилизацию эмиссии за счет ресурсов бюджета расширенного правительства. Объем средств, эмитированных при покупке валюты в официальные резервы, составил около 160 млрд. руб. (см. табл.). При отсутствии стерилизации такая эмиссия привела бы в мае к увеличению денежного предложения сразу на 11.2-11.5%. Однако благодаря аккумулярованию денежной ликвидности на счетах расширенного правительства в ЦБ РФ, прирост денежного предложения удалось сократить почти на треть.

**Объем и факторы эмиссии (прироста широкой денежной базы), в среднем за месяц,
млрд. руб.**

	первый квартал	второй квар- тал (апрель– май, оценка)	март	апрель	май (оценка)
Эмиссия всего	17	110	44	102	118
В том числе за счет:					
- изменения чистых международных резервов органов денежно-кредитного регулирования	82	150	73	143	156
- изменения денежных остатков на счетах орга- нов государственного управления в ЦБ РФ	-57	-35	-30	-15	-55
-прочих факторов ¹	-8	-4	1	-25	17

¹ изменение требований ЦБ РФ к органам государственного управления, кредитным организациям, предприятиям, прочее

С учетом вероятного продолжения быстрого роста валютных резервов в ближайшей перспективе, потребность в стерилизации эмиссии за счет бюджета расши-

ренного правительства будет увеличиваться. Это будет вести к увеличению нагрузки на бюджет. Ежемесячная стерилизация в объеме 50-60 млрд. руб. эквивалентна 10-13% доходов консолидированного бюджета.

Альтернативный вариант состоит в расширении стерилизации эмиссии за счет инструментов ЦБ РФ – прежде всего, продажи на открытом рынке государственных ценных бумаг из его портфеля. Проведенная в начале года реструктуризация 95 выпусков облигаций федерального займа номинальной стоимостью 300 млрд. руб., создает все необходимые предпосылки для этого. Вместе с тем предполагаемый ЦБ РФ объем продаж бумаг из этого портфеля (около 30 млрд. руб.) представляется явно недостаточным для снятия избытка денежного предложения.

Банковская система

Ключевая тенденция развития банковской системы – начавшееся перераспределение вложений банков из иностранных активов в кредиты и ценные бумаги нефинансового сектора (см. табл.). Так, за март-апрель иностранные активы банков, без учета Сбербанка, снизились на 17.9% (\$2.6 млрд.), в то время как вложения в долговые и финансовые инструменты предприятий возросли на 7.4% (эквивалент \$3.9 млрд.). Развитие этой тенденции стимулируют продолжающееся быстрое укрепление рубля и низкий уровень доходности зарубежных финансовых активов.

Активизация вложений банков в кредиты и ценные бумаги предприятий, несомненно, окажет стимулирующее воздействие на экономический рост. Вместе с тем, в условиях нестабильной внешнеэкономической конъюнктуры и растущей внешней задолженности предприятий, развертывание кредитной экспансии банков будет сопряжено с усилением ряда рисков.

Потенциальный источник таких рисков – возможное сокращение объема экспортной выручки на фоне значительных масштабов относительно короткой внешней задолженности предприятий. При складывающейся динамике роста внешней задолженности нефинансового сектора (на 40-50% за год) ее объем за 2003 г. увеличится с \$34 до \$50 млрд. В случае снижения мировых цен на нефть (до \$21-22 за барр.) и другие сырьевые товары нагрузка внешнего долга на экспорт (отношение долга предприятий к экспорту в годовом выражении) возрастет к концу 2003 г. до 44-45% – то есть увеличится по сравнению с нынешним уровнем (27%) более чем наполовину.

Необходимо отметить, что острота ситуации существенно различается в зависимости от сектора экономики. Основания для определенных опасений дает положение в черной и цветной металлургии, химической и нефтехимической промышленности. Именно здесь внешняя задолженность росла наиболее высокими темпами, а сроки кредитования и инвестирования были наиболее короткими. В металлургии – в среднем около 1 года, в химической и нефтехимической промышленности – около 2.5 лет. Причем именно в этих отраслях соотношение внешней задолженности и экспорта наименее благоприятное.

Повышаются риски кредитования торговли, особенно внешней. Накопленный торговыми компаниями объем зарубежной задолженности весьма велик: около \$12 млрд. Это составляет треть от объема задолженности по экономике в целом и почти равно суммарной задолженности всех отраслей промышленности. При этом сроки внешней задолженности торговых компаний заметно ниже среднего по экономике уровня (около 2.5 лет против 3.5 лет). В случае, если падение мировых цен на нефть

приведет к скачкообразному снижению курса рубля, этот сектор может понести заметные убытки – вследствие сжатия внутреннего потребительского спроса, особенно на импортные товары. Это затруднит торговым компаниям возврат ранее привлеченных средств.

Что касается остальных отраслей, то здесь ситуация пока не вызывает опасений – даже в топливной промышленности, на которую приходится значительная часть накопленной задолженности (треть от общей задолженности промышленности). Отношение внешней задолженности к экспорту составляет по топливной промышленности всего лишь 4-5%, а сроки заимствований существенно выше среднего уровня по экономике в целом.

Устойчивость банковской системы к кредитным рискам во многом будет зависеть от развития рефинансирования банков со стороны ЦБ РФ (кредитование под залог ценных бумаг, переучет долговых обязательств нефинансовых предприятий и др.).

Основные элементы баланса банковской системы (без Сбербанка)

	2002 г. ¹	первый квартал 2003 г.	март 2003 г.	апрель 2003 г.
остатки на конец периода, млрд. руб.				
Активы всего²	2847	3085	3085	3147
Элементы активов				
Требования к нефинансовым предприятиям (кредиты и векселя)	1250	1328	1328	1379
в т.ч. просроченные кредиты	18	22	22	21
Государственные ценные бумаги	142	186	186	195
Ценные бумаги нефинансовых предприятий (кроме векселей)	74	87	87	96
Иностранные активы, млрд. долл.	13.6	14.5	14.5	12.0
Элементы пассивов				
Средства, привлеченные на внутреннем рынке всего (без меж- банковских операций) ³				
Средства на счетах нефинансовых предприятий	814	871	871	824
Средства на счетах населения	328	369	369	391
Иностранные пассивы, млрд. долл.	9.6	9.6	9.6	10.4
Собственный капитал ⁴	523	558	558	568
Чистые иностранные активы, млрд. долл.	4.0	4.9	4.9	1.7
Чистый кредит сектору нефинансовых предприятий⁵, млрд. долл.	3.7	3.4	3.4	5.6
темпы прироста, в среднем за месяц, %				
Активы всего²	2.2	2.7	2.5	2.0
Элементы активов				
Требования к нефинансовым предприятиям (кредиты и векселя)	2.7	2.1	2.7	3.8
в т.ч. просроченные кредиты	1.6	5.6	5.9	-3.7
Государственные ценные бумаги	0.7	9.5	4.2	4.8
Ценные бумаги нефинансовых предприятий (кроме векселей)	4.8	5.5	7.6	10.7
Иностранные активы, в долл. выражении	-0.2	2.4	-1.1	-17.0
Элементы пассивов				
Средства, привлеченные на внутреннем рынке всего (без меж- банковских операций) ³	2.3	3.4	2.9	2.3
Средства на счетах нефинансовых предприятий	1.1	2.3	3.9	-5.5
Средства на счетах населения	5.0	4.0	3.1	6.0
Иностранные пассивы, в долл. выражении	2.8	-0.2	-1.9	8.4
Собственный капитал ⁴	2.1	2.2	1.0	1.7
Основные финансовые показатели, %				
Доля просроченных кредитов в кредитах нефинансовым предпри- ятиям (на конец периода)	1.7	1.8	1.8	1.7
Отношение прибыли к средним за период активам (в годовом вы- ражении)	2.7	4.5	1.2	4.0

¹ Без учета СБС-Агро² Активы - исключены межфилиальные обороты и счета, увеличивающие показатель величины баланса банковской системы в результате двойного учета средств³ Средства, привлеченные на счета, депозиты, а так же в долговые обязательства банков от предприятий, населения, органов государственного управления⁴ Методика расчета собственного капитала отличается от методики ЦБ РФ⁵ Требования к нефинансовым предприятиям за вычетом средств на счетах нефинансовых предприятий и другой задолженности банков перед предприятиями

Руководитель Центра

А.Р. Белоусов

Таблица 1. Динамика основных макроэкономических индикаторов

	первый квартал	апрель- май	март	апрель	май
Индексы инфляции:					
индекс потребительских цен (в среднем за период)	101.7	100.9	101.1	101.0	100.8
индекс цен производителей промышленной продукции (в среднем за период)	101.0	100.6	101.3	101.4	99.8
Продукция промышленности					
к соответствующему периоду предшествующего года	106.0	107.8	106.7	107.1	108.5
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена) ¹	101.1	100.3	101.6	100.2	100.4
Оборот розничной торговли					
к соответствующему периоду предшествующего года	108.5	109.5	109.1	108.8	110.2
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена)	100.7	100.8	101.1	101.4	100.2
Инвестиции в основной капитал					
к соответствующему периоду предшествующего года	110.2	113.8	111.4	112.8	114.7
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена)	101.2	103.2	101.9	103.3	103.0
Реальные располагаемые доходы населения					
к соответствующему периоду предшествующего года	115.7	112.5	115.5	108.0	117.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.5	101.5	99.4	101.6	101.4
Экспорт					
к соответствующему периоду предшествующего года	141.0	109.4 ²	135.5	105.0	114.4 ²
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.4	98.5 ²	99.6	96.0	101.0 ²
Импорт					
к соответствующему периоду предшествующего года	123.6	115.6 ²	121.8	111.7	119.9 ²
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	102.6	101.0 ²	100.8	101.2	100.7 ²

¹ показатель рассчитывался на основе отраслевых индексов, взятых с весами отраслевых объемов производства за предшествующий месяц в текущих ценах

² оценка

Таблица 2. Индикаторы инфляции, денежной сферы и расчетов

на конец периода

	май 2002 г.	июнь 2002 г.	июль 2002 г.	август 2002 г.	сентябрь 2002 г.	октябрь 2002 г.	ноябрь 2002 г.	декабрь 2002 г.	январь 2003 г.	февраль 2003 г.	март 2003 г.	апрель 2003 г.	май 2003 г.
Индексы инфляции:													
индекс потребительских цен, %	101.7	100.5	100.7	100.1	100.4	101.1	101.6	101.5	102.4	101.6	101.1	101.0	100.8
индекс цен производителей промышленной продукции, %	102.5	103.1	102.6	101.7	101.2	102.1	101.1	99.8	100.4	101.4	101.3	101.4	99.8
Широкая денежная база, млрд. руб. ¹	977.7	1020.7	1019.8	1065.7	1067.9	1078.5	1129.0	1232.6	1140.1	1240.7	1284.5	1386.8	1505 ²
в % к предыдущему периоду	106.5	104.4	99.9	104.5	100.2	101.0	104.7	109.2	92.5	108.8	103.5	108.0	108.5
Денежная масса (M2), млрд. руб.	1686.0	1751.1	1776.1	1812.5	1846.6	1884.6	1930.0	2119.6	2026.5	2108.0	2208.5	2311.2	н.д.
в % к предыдущему периоду	104.0	103.9	101.4	102.0	101.9	102.1	102.4	109.8	95.6	104.0	104.8	104.7	н.д.
Валютный курс (руб./долл.), на конец периода	31.31	31.45	31.44	31.57	31.64	31.74	31.84	31.78	31.82	31.58	31.38	31.10	30.71
в % к предыдущему периоду	100.4	100.4	100.0	100.4	100.2	100.3	100.3	99.8	100.1	99.2	99.4	99.1	98.7
монетарный уровень валютного курса, руб./долл. ³	23.8	24.1	23.6	24.0	23.4	23.1	23.4	25.8	23.1	23.4	23.1	23.2	23.2
Просроченная кредиторская задолженность, млрд. руб.	1502.7	1512.8	1504.0	1490.6	1478.4	1466.5	1457.4	1432.8	1355.0	1339.6	1342.3	1348.3	н.д.
в % к предыдущему периоду	99.4	100.7	99.4	99.1	99.2	99.2	99.4	98.3	94.6	98.9	100.2	100.4	н.д.
- в том числе по промышленности	725.8	726.2	728.9	712.0	695.5	685.6	677.5	671.1	654.2	653.3	641.2	635.5	н.д.
в % к предыдущему периоду	100.5	100.1	100.4	97.7	97.7	98.6	98.8	99.1	97.5	99.9	98.1	99.1	н.д.
Просроченная задолженность предприятий и организаций по заработной плате, млрд. руб. ⁴	28.56	30.03	30.42	29.66	30.70	31.16	31.77	27.13	29.57	30.47	29.94	28.02	28.30
в % к предыдущему периоду	102.3	105.2	101.3	97.5	103.5	101.5	102.0	85.4	109.0	103.1	98.2	93.6	101.0

¹ включает в себя наличные деньги, средства на корреспондентских счетах, в фонде обязательных резервов, на срочных депозитах банков в ЦБ РФ, а так же обязательства ЦБ РФ по обратному выкупу ценных бумаг.

² оценка

³ отношение денежной базы (в рублях) к официальным золотовалютным резервам (в долларах)

⁴ без задолженности из-за недофинансирования из бюджетов всех уровней

Таблица 3. Динамика промышленного производства по отраслям (%)

	первый квартал	апрель- май	март	апрель	май
Электроэнергетика					
к соответствующему периоду пред. года	108.6	105.0	109.0	105.5	104.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.6	98.3	99.3	100.2	96.4
Топливная промышленность					
к соответствующему периоду пред. года	109.9	110.4	110.3	109.9	110.9
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.0	100.6	100.9	100.5	100.7
Черная металлургия					
к соответствующему периоду пред. года	111.1	106.9	112.6	105.6	108.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.6	100.0	102.3	99.7	100.3
Цветная металлургия					
к соответствующему периоду пред. года	109.5	104.7	106.5	105.8	103.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.7	100.6	99.1	101.9	99.4
Химическая и нефтехимическая промышленность					
к соответствующему периоду пред. года	104.9	104.4	104.2	103.6	105.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.0	100.6	99.9	100.1	101.2
Машиностроение и металлообработка					
к соответствующему периоду пред. года	103.9	112.6	107.3	110.9	114.5
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	102.3	99.7	106.6	98.3	101.1
Лесобумажная промышленность					
к соответствующему периоду пред. года	101.6	103.9	105.0	102.4	105.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.3	101.2	101.5	100.3	102.1
Промышленность строительных материалов					
к соответствующему периоду пред. года	103.5	106.1	104.6	103.4	108.9
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.9	102.1	101.9	101.8	102.5
Легкая промышленность					
к соответствующему периоду пред. года	98.8	99.7	100.8	96.9	103.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	99.8	100.9	98.3	101.2
Пищевая промышленность					
к соответствующему периоду пред. года	103.7	104.1	104.3	104.7	103.6
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.3	101.1	100.4	100.9	101.3

Таблица 4. Использование располагаемых денежных доходов населения¹

	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	январь	февраль	март	апрель	май 2003 г. ²	
	2002 г.	2002 г.	2002 г.	2002 г.	2002 г.	2002 г.	2002 г.	2002 г.	2003 г.	2003 г.	2003 г.	2003 г.	абс.	прирост
млрд. руб.														
Ресурсы														
денежные располагаемые доходы ³	457.9	503.4	529.7	534.6	518.0	553.3	561.8	701.1	506.7	580.9	615.0	647.6	612.6	-35.0
Использование														
потребительские расходы	386.2	397.3	414.9	431.0	434.2	449.7	458.1	523.1	436.1	435.8	472.4	481.9	477.4	-4.6
прирост активов	71.7	106.1	114.8	103.6	83.8	103.6	103.7	178.0	70.6	145.1	142.6	165.7	135.2	-30.4
в том числе														
- прирост рублевых вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах физических лиц-предпринимателей и др.	51.1	46.8	61.1	57.6	56.1	70.7	63.4	83.7	66.7	81.9	82.1	63.1	75.4	12.3
- покупка валюты	25.4	32.9	42.0	32.4	30.1	30.4	30.5	39.6	58.3	47.6	46.7	51.0	44.0	-7.0
- прирост наличных денег на руках у населения	-4.9	26.4	11.7	13.6	-2.3	2.4	9.9	54.7	-54.3	15.6	13.8	51.6	15.8	-35.8
в % к располагаемым доходам														
потребительские расходы	84.3	78.9	78.3	80.6	83.8	81.3	81.5	74.6	86.1	75.0	76.8	74.4	77.9	-
прирост активов	15.7	21.1	21.7	19.4	16.2	18.7	18.5	25.4	13.9	25.0	23.2	25.6	22.1	-
в том числе														
- прирост рублевых вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах физических лиц-предпринимателей и др.	11.2	9.3	11.5	10.8	10.8	12.8	11.3	11.9	13.2	14.1	13.3	9.7	12.3	-
- покупка валюты	5.5	6.5	7.9	6.1	5.8	5.5	5.4	5.6	11.5	8.2	7.6	7.9	7.2	-
- прирост наличных денег на руках у населения	-1.1	5.2	2.2	2.5	-0.4	0.4	1.8	7.8	-10.7	2.7	2.2	8.0	2.6	-

¹ в методологии Госкомстата

² оценка

³ денежные доходы за вычетом налогов и обязательных платежей

**Таблица 5. Динамика цен производителей промышленной продукции
(конец периода к концу предыдущего периода, %)**

	2002 г.		2003 г.					
	всего	январь-май	январь-май	январь	февраль	март	апрель	май
Промышленность всего	117.1	104.5	104.4	100.4	101.4	101.3	101.4	99.8
Топливо-энергетические отрасли	125.3	101.4	98.2	98.3	101.7	102.0	99.2	97.1
Электроэнергетика	127.3	116.7	112.6	101.8	104.8	105.1	100.3	100.2
Нефтедобывающая промышленность	125.6	86.9	85.2	94.8	97.5	97.9	98.6	95.6
Нефтеперерабатывающая промышленность	119.9	104.4	98.6	97.0	110.6	107.8	96.1	88.7
Газовая промышленность	130.2	129.3	103.4	102.5	100.8	100.6	100.7	98.9
Угольная промышленность	109.1	104.3	103.5	101.6	100.1	102.2	100.0	99.5
Сырьевые отрасли	117.9	106.6	110.9	101.5	102.0	101.5	104.0	101.4
Черная металлургия	123.3	100.9	120.1	102.1	102.9	103.5	105.9	104.5
Цветная металлургия	130.1	119.0	107.8	101.4	102.5	100.8	106.8	96.3
Химическая промышленность	108.3	106.5	107.0	101.7	101.3	100.2	101.6	102.0
Нефтехимическая промышленность	108.7	98.9	105.2	100.1	101.1	100.7	101.4	101.8
Лесобумажная промышленность	108.2	102.6	104.6	101.5	101.1	100.5	100.7	100.7
Промышленность стройматериалов	117.4	107.1	107.1	101.1	101.6	101.3	101.5	101.4
Конечные отрасли	109.1	104.3	104.3	101.1	100.8	100.7	101.0	100.7
Машиностроение	110.6	106.1	105.0	101.1	100.8	100.6	101.2	101.1
Легкая промышленность	105.3	101.6	105.3	101.6	101.1	100.5	101.6	100.4
Пищевая промышленность	105.8	101.7	103.1	100.8	100.8	100.4	100.5	100.7
Относительные цены, %¹								
Промышленность всего	100	100	100	100	100	100	100	100
Топливо-энергетические отрасли	107	97	94	98	100	101	98	97
Электроэнергетика	109	112	108	101	103	104	99	100
Нефтедобывающая промышленность	107	83	82	94	96	97	97	96
Нефтеперерабатывающая промышленность	102	100	94	97	109	106	95	89
Газовая промышленность	111	124	99	102	99	99	99	99
Угольная промышленность	93	100	99	101	99	101	99	100
Сырьевые отрасли	101	102	106	101	101	100	103	102
Черная металлургия	105	97	115	102	101	102	104	105
Цветная металлургия	111	114	103	101	101	100	105	97
Химическая промышленность	92	102	103	101	100	99	100	102
Нефтехимическая промышленность	93	95	101	100	100	99	100	102
Лесобумажная промышленность	92	98	100	101	100	99	99	101
Промышленность стройматериалов	100	103	103	101	100	100	100	102
Конечные отрасли	93	100	100	101	99	99	100	101
Машиностроение	94	102	101	101	99	99	100	101
Легкая промышленность	90	97	101	101	100	99	100	101
Пищевая промышленность	90	97	99	100	99	99	99	101

¹ показатель динамики относительных цен, представляющий собой соотношение темпа роста цен в данной отрасли с темпом роста цен в промышленности в целом

График 1. Валовой внутренний продукт (в сопоставимых ценах 01.1998)

График 2. Производство промышленной продукции (в сопоставимых ценах 01.1998)


¹ среднесуточный выпуск промышленной продукции с исключением сезонных колебаний, правая шкала

График 3. Оборот розничной торговли (в сопоставимых ценах 01.1998)

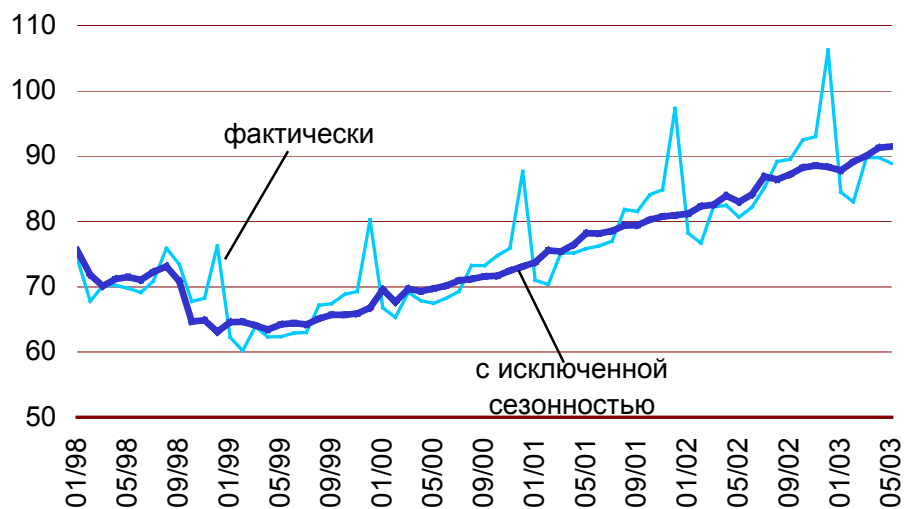


График 4. Инвестиции в основной капитал (в сопоставимых ценах 01.1998)

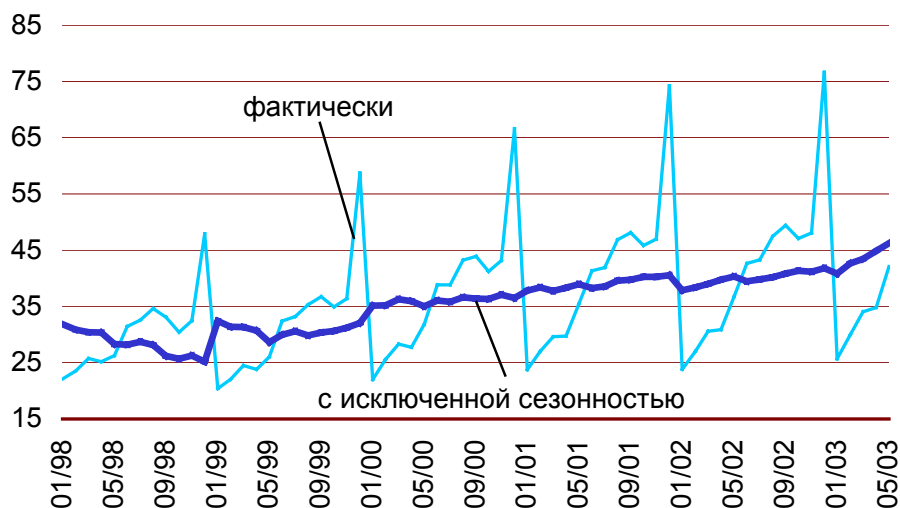


График 5. Реальные доходы населения (в сопоставимых ценах 01.1998)

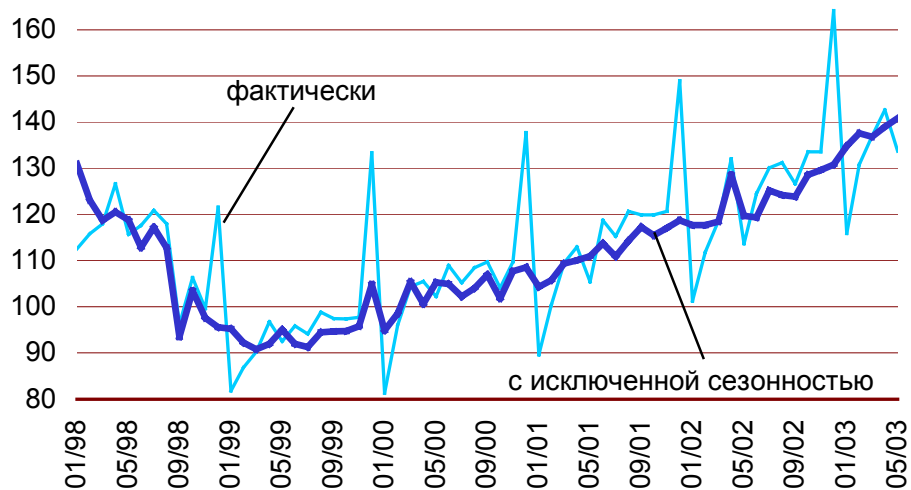


График 6. Экспорт и импорт товаров (млрд. долл.)

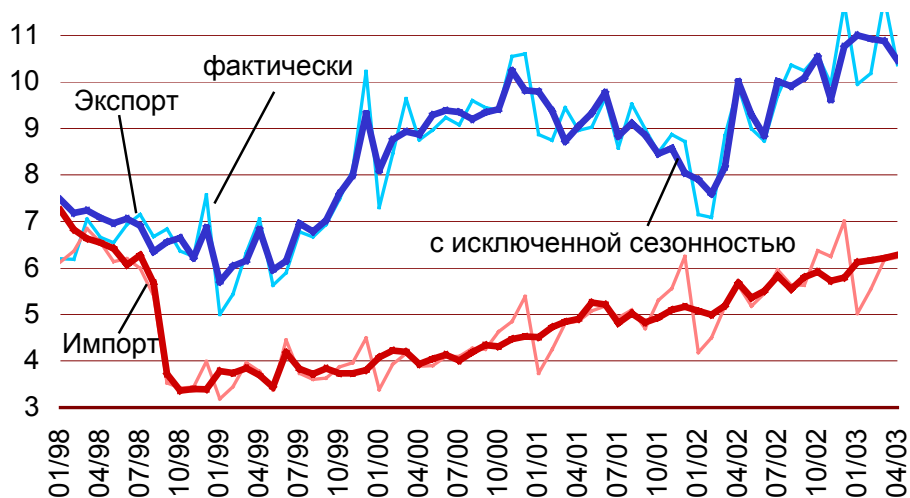


График 7. Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)

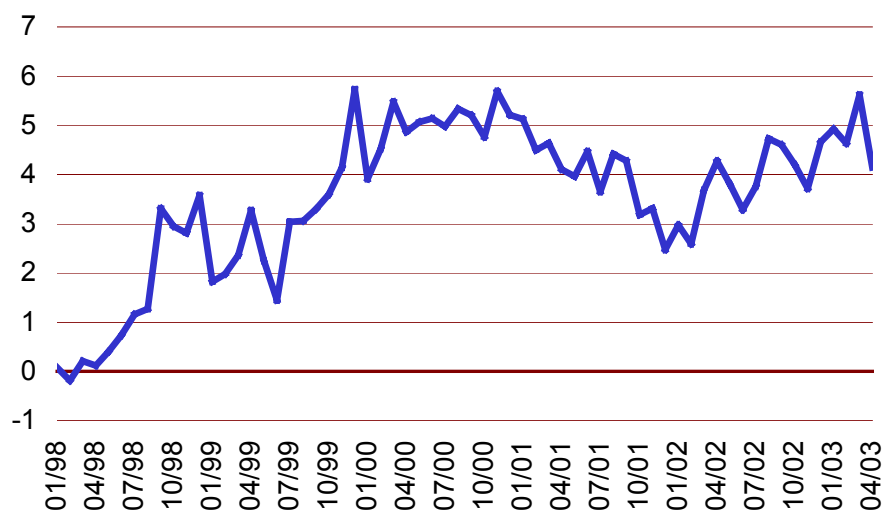


График 8. Мировые цены на нефть (Urals) долл./барр.

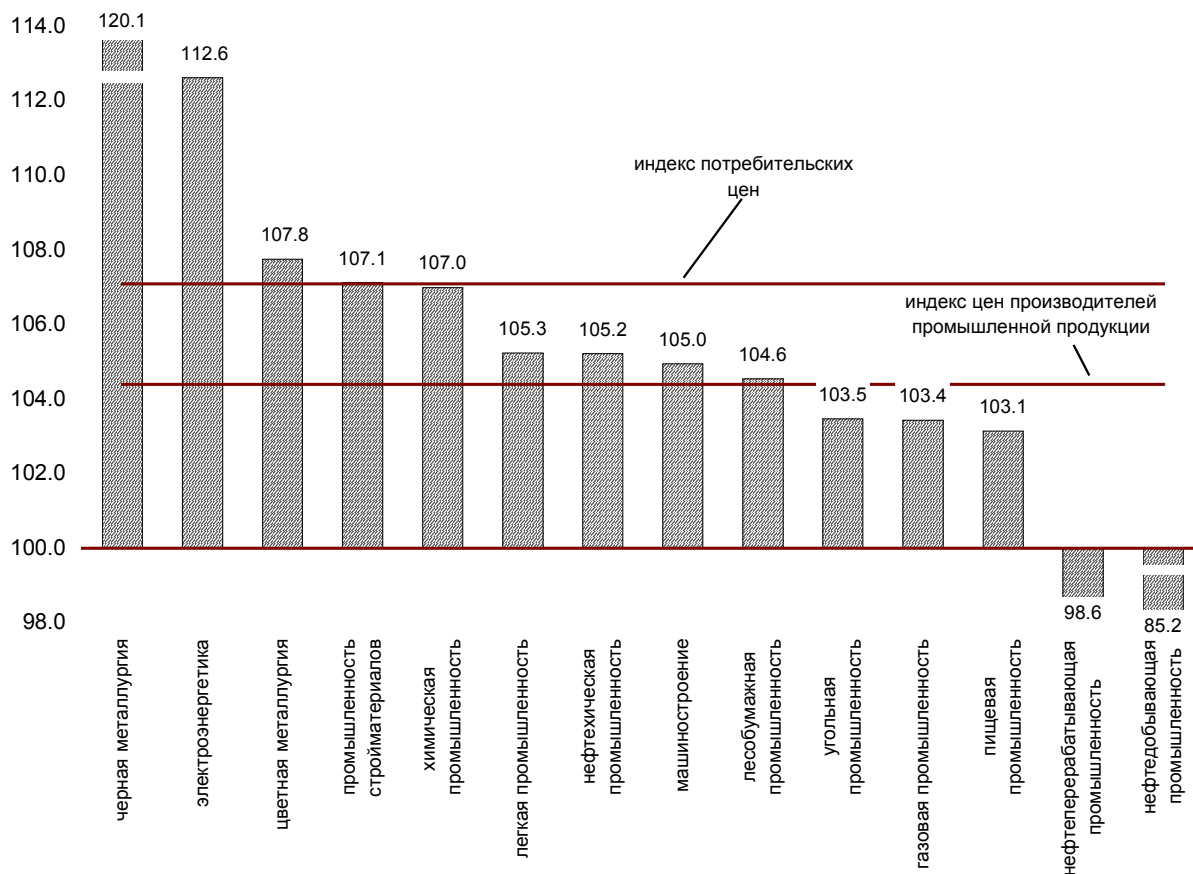
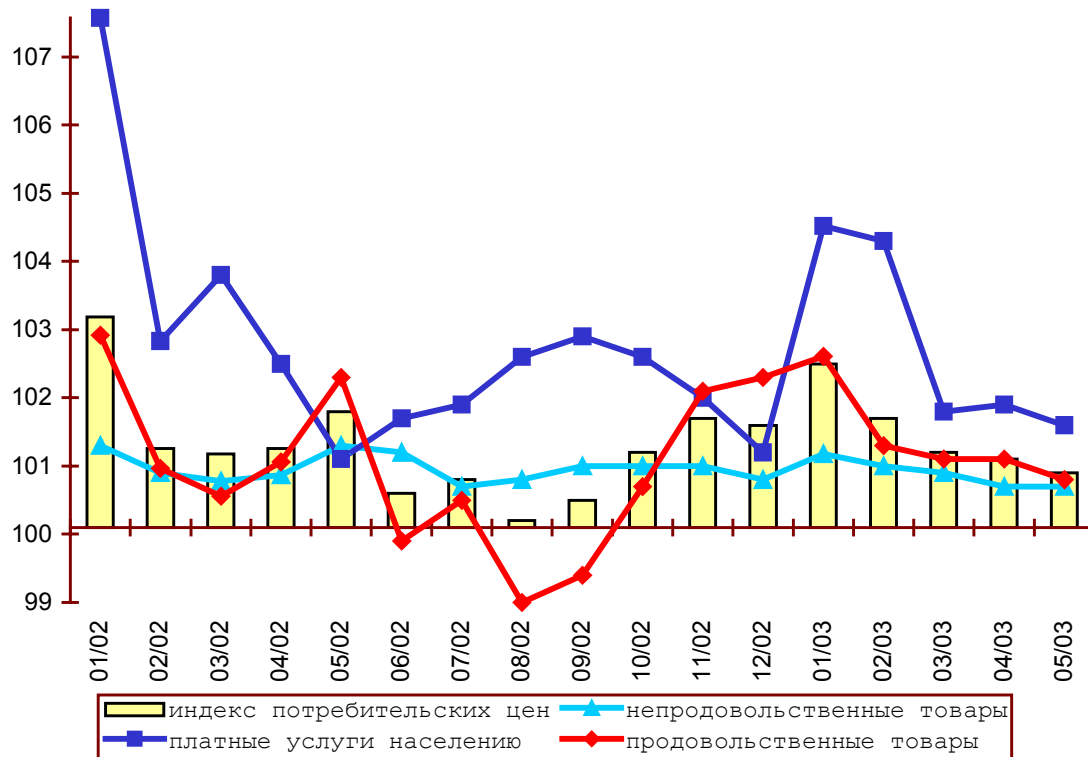
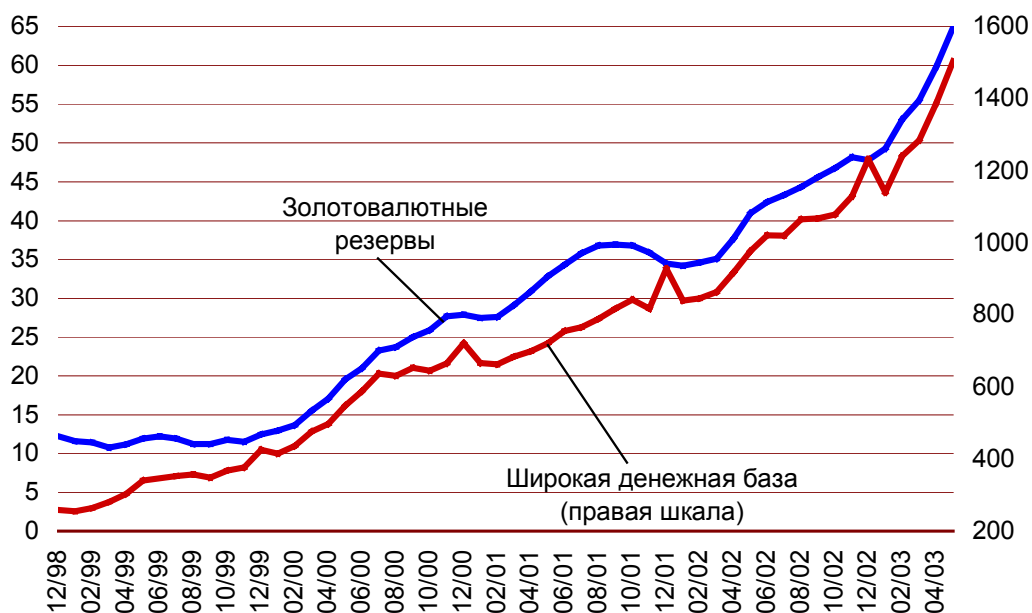
График 9. Цены производителей промышленной продукции (май 2003 г. к декабрю 2002 г., %)


График 10. Уровень инфляции на потребительском рынке, %

График 11. Динамика денежной базы¹ (млрд. руб.) и официальных золотовалютных резервов² (млрд. долл.), на конец месяца


¹ включает в себя наличные деньги, средства на корреспондентских счетах, в фонде обязательных резервов, на срочных депозитах банков в ЦБ РФ, а так же обязательства ЦБ РФ по обратному выкупу ценных бумаг.

² Начиная с декабря 2000 г. — за вычетом краткосрочных обязательств ЦБ РФ в СКВ.