



ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА ВО ВТОРОМ КВАРТАЛЕ

Обзор макроэкономических тенденций № 68

Дата: 03.08.2007

Основные тенденции:

- ускорение экономического роста, вызванное как притоком в экономику доходов, связанных с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, так и расширением инвестиций, опирающимся на доходы компаний, ставших конкурентоспособными на внутреннем рынке;
- интенсивный подъем в широком спектре обрабатывающих производств;
- быстрое расширение инвестиций в основной капитал в широком круге отраслей;
- сохранение интенсивного роста реальных располагаемых доходов и потребления населения, опирающегося на ускоренный рост заработной платы;
- ускорение роста физических объемов экспорта, в первую очередь, за счет экспорта нефти, газа, меди и алюминия;
- постепенное повышение цен на нефть на мировых рынках, которые к концу квартала практически достигли максимальных значений прошлого года;
- продолжение интенсивного наращивания импорта машин и оборудования, одежды и обуви в условиях быстро растущего внутреннего спроса;
- усиление инфляции, связанное с удорожанием сельскохозяйственной продукции;
- повышение динамики официальных валютных резервов, обусловленное расширением притока капиталов;
- ускорение роста денежного предложения, связанное с поступлением внешних капиталов в рамках нескольких мега-сделок, основная часть данных средств была успешно стерилизована;
- снижение динамики денежного предложения, обусловленное уменьшением покупок валюты со стороны монетарных властей и стерилизацией ее на бюджетных счетах;
- сдвиг от розничного к корпоративному банковскому кредитованию, сигнализирующее о приближающемся окончании стадии бурного экстенсивного роста рынка кредитов населению.

В 2007 г. рост ВВП оценивается в 107.4-107.5%, промышленного производства – 6.2-6.6%. Динамика реальных доходов населения составит 110-111%, оборота розничной торговли – 112-112.5%, инвестиций в основной капитал – 113.5-114.5%. Экспорт оценивается в 340-345 млрд. долл., импорт – 210-215 млрд. долл. Инфляция (декабрь к декабрю) составит 108-108.2%.

При подготовке обзора использовались данные Федеральной службы государственной статистики (ФСГС), Банка России, Министерства финансов РФ, Федеральной таможенной службы (ФТС).

© НП «Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования»

Воспроизведение материалов в любой форме допускается только с разрешения авторов Обзора

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.

1. Реальный сектор

Производство

Первое полугодие (особенно второй квартал) ознаменовалось существенным ускорением экономического роста (см. графики 1.1., 1.2).

Расширение ВВП по отношению к предыдущему кварталу составило в первом квартале 1.4%, во втором – 2.3% (сезонность устранена).

График 1.1. Сравнение основных макроэкономических параметров во втором квартале 2006 и 2007 гг. (темпы прироста к соответствующему периоду прошлого года, %)

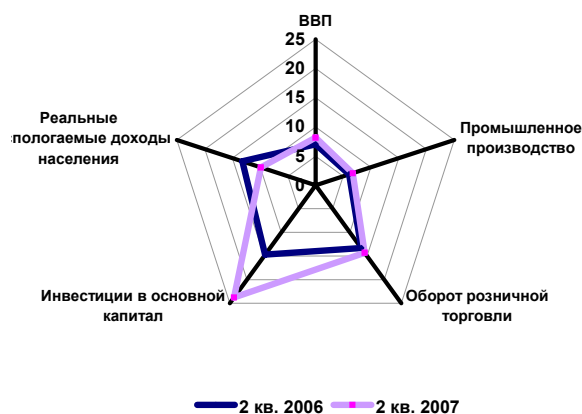
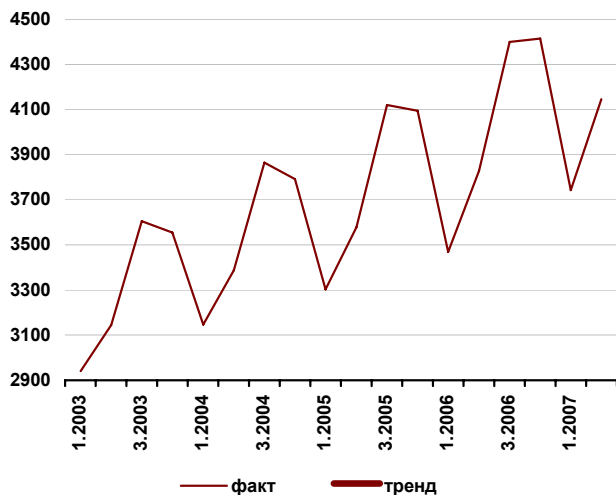


График 1.2. Динамика валового внутреннего продукта (млрд. руб. в сопоставимых ценах января 2003 г.)



Масштабы и структура экономического подъема свидетельствуют, вероятно, о том, что в российской экономике наметилась постепенная смена модели экономического роста.

Появились признаки того, что помимо доходов от экспорта углеводородов¹ источником экономического роста становится повышение конкурентоспособности отечественной продукции инвестиционного и потребительского назначения.

В основе экономического роста, как и прежде – расширение внутреннего конечного спроса. В первом квартале он увеличивался на 1.1% в среднем за месяц, во втором – на 1.6%. (сезонность устранена). Главным мотором расширения стал, безусловно, рост инвестиций в основной капитал (соответственно, 1.8% и 2.6% за месяц).

Такое увеличение спроса явно выходит за рамки эффекта от притока в экономику экспортных доходов и свидетельствует о формировании нового контура роста, опирающийся на инвестиционный мультипликатор (контур экономического роста *инвестиции-доходы-инвестиции*)². Это подтверждает и набор отраслей, интенсивно наращивающих инвестиции: помимо экспортно-ориентированных отраслей в этом списке присутствует ряд инвестиционно-ориентированных отраслей и отраслей, предоставляющих услуги населению (подробнее см. раздел 2).

С точки зрения отраслевой структуры рост сконцентрирован, прежде всего, в инвестиционном машиностроении. Темп расширения выпуска составил здесь 1.7% в среднем за месяц (сезонность устранена). По сравнению с тем же периодом прошлого года прирост производства составил 19%.

Парадокс здесь состоит в том, что расширение выпуска инвестиционных товаров происходит параллельно с ростом инвестиционного импорта, который в среднем за месяц расширялся на 3.4% (сезонные и случайные колебания устранены).

Причина в том, что в результате интенсивной модернизации производственного аппарата (и, в ряде случаев – установления долгосрочных партнерских отношений с компаниями – потребителями) в инвестиционном машиностроении сформировалась четко очерченная группа компаний-лидеров роста. Такими лидерами являются, в частности, компании энергетического и транспортного машиностроения и ряд других.

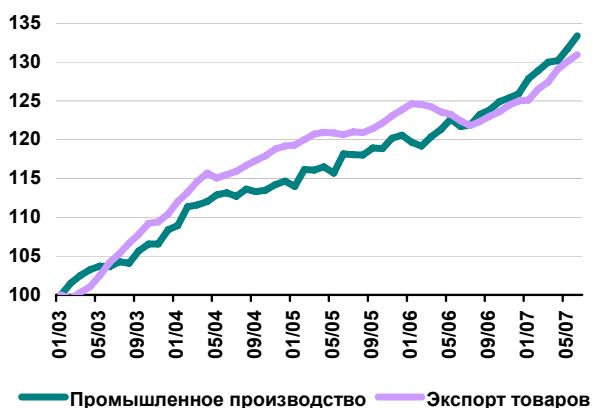
¹ Хотя, конечно, рост поступлений от экспорта (связанный, в частности, с высокими мировыми ценами на сырье) по-прежнему служит важнейшей основой расширения внутреннего потребительского и инвестиционного спроса

² Что интересно, в структуре доходов населения пока нет признаков отхода от старой модели их роста, связанной с притоком доходов от внешней торговли (см. раздел 2).

Еще одна группа производств, обеспечивших существенное расширение выпуска – это потребительские отрасли, сумевшие закрепиться на растущих и высокодоходных сегментах потребительского рынка (производство мебели, бытовой техники, мяса, напитков), рост которых определяется спросом среднедоходных групп населения.

Наконец – и в этом отличие 2007 г. от двух предыдущих лет – опорой экономического роста стал рост экспорта товаров (см. график 1.3). Его объём в физическом выражении расширялся во втором квартале на 1.7% в среднем за месяц (сезонные и случайные колебания устранены).

График 1.3. Динамика экспорта товаров и промышленного производства (1.2003 = 100, сезонность устранена)



Но что осталось неизменным в механизме экономического роста – это ускоренное расширение импорта (2.5% в среднем за месяц, сезонный и случайный факторы устранены), существенно опередившее рост внутреннего конечного спроса (см. график 1.4, таблицу 1.1).

Однозначно интерпретировать этот процесс достаточно сложно. В наибольшей степени это относится, конечно, к импорту машин и оборудования, быстрое увеличение которого не помешало стремительному рывку в инвестиционном машиностроении. В конечном итоге импорт оборудования, в значительной степени предназначенный для модернизации производственного аппарата и, тем самым, повышения конкурентоспособности продукции, скорее стимулирует экономический рост, чем сдерживает его¹

Аналогично, быстрый рост импорта сырьевых товаров (металлы +3.4%, другие сырьевые товары - +2.0% в среднем за месяц, сезонный и случайный факторы элиминированы), отражает, скорее, использование импортного сырья и комплектующих для производства продукции, конкурентоспособной на развитых рынках.

Сферой, где импорт, по-видимому, оказывает угнетающее влияние на российское производство, является ввоз товаров легкой промышленности (+3.7% в среднем за месяц, сезонные и случайные колебания устранены). Однако, присутствует ряд обстоятельств, снижающих негативное влияние конкурирующего импорта на производство²:

- стремительный общий рост спроса на предметы гардероба вместе с быстрым расширением доходов населения;
- в значительной мере «нишевый» характер позиционирования российской одежды и обуви на рынках, позволяющий российским компаниям расширять свои позиции на освоенных рынках, невзирая на рост ввоза продукции, относящейся к другим продуктовым нишам;
- существенную часть ввозимых товаров составляют качественное сырье и полуфабрикаты (включая ткани, отдельные элементы обуви), позволяющие российским производителям улучшать свои позиции на внутренних рынках.

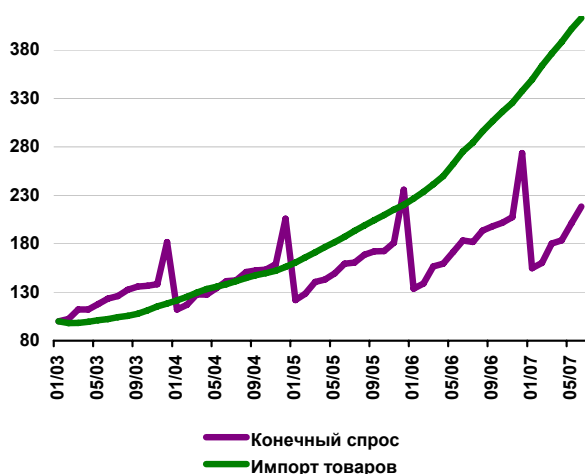
¹ По целому ряду позиций этот импорт (прежде всего в части машин и оборудования), по качественным параметрам и уровню эффективности является неконкурирующим – ввозится продукция, не имеющая аналогов в России.

² Отметим, что в прошлом году производство тканей, одежды и обуви интенсивно росло, несмотря на быстрое расширение импорта.

Таблица 1.1. Динамика ВВП и добавленной стоимости в основных отраслях экономики (среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)

	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Внутренний конечный спрос на товары	1.1	1.6	1.4	1.9	1.6
Экспорт	-1.0	1.7	6.3	-1.1	0.1
Импорт	2.9	2.5	2.1	5.5	0.0

График 1.4. Динамика конечного спроса и импорта товаров (1.2003 = 100, сезонность устранена)



Наконец, еще одним фактором, обеспечивающим экономический рост, являются позитивные микроуровневые сдвиги. Об этом свидетельствует рекордный уровень индекса предпринимательских оценок и ожиданий¹, уверенно повышавшегося практически все первое полугодие (см. график 1.5), что естественно на фоне многочисленных позитивных сигналов².

¹ Индекс предпринимательских оценок и ожиданий рассчитывается ИД «Коммерсантъ» и Ассоциацией менеджеров на основе опросов представителей ведущих секторов российского бизнеса о состоянии конъюнктуры в соответствующих сферах бизнеса и о перспективах ее изменения. О методологии построения Индекса см. <http://www.amr.ru/doc101.html>

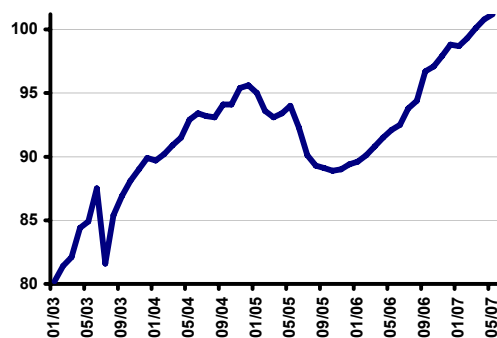
² Рост цен на нефть, успешные IPO ряда компаний, означающее доверие к российским корпорациям на мировом рынке, рост бюджетных расходов и др.

За первый квартал ВВП вырос на 7.9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, за второй, по оценке, – на 8.1%. В целом по итогам года рост российской экономики может достичь 7.4-7.5% - самого высокого показателя с начала посткризисного периода.

Анализ показывает, в отличие от прошлых лет (определенный сдвиг наметился, правда, в прошлом году) основным фактором этого увеличения (4.3 проц. пункта расширения выпуска) стал рост внутренней конкурентоспособности российских товаров (см. график 1.1). Если эта тенденция закрепится, можно будет надеяться, это экономический рост станет устойчивым и в среднесрочной перспективе, несмотря на возможное негативное изменение экономической конъюнктуры.

Тем более, что действия российского Правительства и основных экономических ведомств направлены на обеспечение долгосрочной конкурентоспособности российской экономики. Это означает, что сегодня реализация этих действий требует уже не столько перелома негативных тенденций, сколько закрепления и развития достигнутых позитивных результатов.

График 1.5. Динамика индекса предпринимательских оценок и ожиданий (индекс ИД «Коммерсантъ» и Ассоциации менеджеров, проц. п.)



Факторы прироста ВВП в 2004-2007 гг. (проц. пунктов)

	2004	2005	2006	2007, оценка
Темп прироста ВВП	7.2	6.4	6.7	7.5
в том числе за счет:				
роста физического объема экспорта	3.5	1.5	1.9	1.9
увеличения цен на экспортируемые товары	1.7	2.0	1.0	1.4
повышения внутренней конкурентоспособности	2.0	2.9	3.8	4.3

Конъюнктура в промышленных видах деятельности

Согласно данным Росстата, индекс прироста промышленного производства по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил во втором квартале 6,7%, а по итогам первого полугодия – 7,7% (в т.ч. июнь – 10,9%).

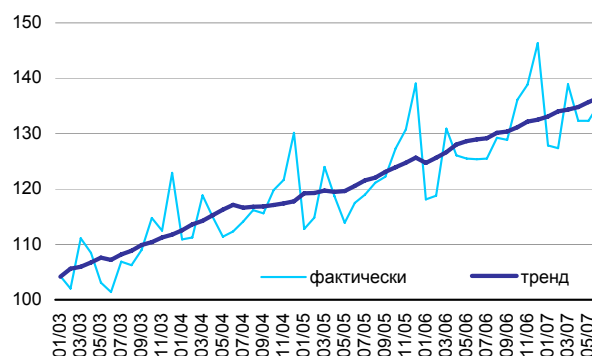
Достижение столь высоких темпов роста стало результатом действия трех групп факторов:

- существенным ускорением роста внутреннего спроса – как потребительского, так и – особенно – инвестиционного; по оценке, это обеспечило достижение 5,8% прироста производства во втором квартале (в т.ч. 6,4% в июне);
- наличием широкого спектра краткосрочных конъюнктурных факторов (теплая зима, большее число рабочих дней, низкая база 2006 г. из-за вынужденного простоя ряда производств и др.), повышающих результаты первого полугодия до 6,6%, а второго квартала – до 6,1% (в т.ч. июнь – 7,8%);
- особенностями методологии Росстата, приводящими к завышению доли ряда наиболее быстрорастущих обрабатывающих производств (вклад данного фактора по итогам полугодия – около 1 проц. пункта прироста, см. табл.).

Таким образом, даже без учета методологических и конъюнктурных особенностей, повлиявших на результаты первого полугодия, налицо **ускорение подъема в промышленности**. В прошлом году по данным Росстата индекс прироста производства составил 3,9% (оценка ЦМАКП – 4,9%).

С учетом сезонного, календарного факторов и случайных колебаний, во втором квартале выпуск продукции увеличивался ежемесячно на 0,6% против 0,4% в среднем за месяц в прошлом году.

График 1.3. Динамика промышленного производства (2002 г.=100)



Как уже было отмечено, основной фактор, обеспечивший высокие темпы промышленного роста – бум на внутренних рынках инвестиционных и потребительских товаров. По темпам роста в этом году розничный товарооборот и инвестиции в основной капитал установили многолетние рекорды (см. разделы 2 и 3).

Закономерно, что в этих условиях наиболее интенсивный рост наблюдался в обрабатывающих производствах, причем по большинству основных видов деятельности. В то же время, добыча полезных ископаемых увеличивалась слабо (см. табл.).

Ускорение роста внутренних рынков и улучшение внешнеэкономической конъюнктуры (последствия которого проявятся в полной мере в третьем квартале), позволяют повысить ожидаемые в промышленности итоги года до 6.2-6.6%.

Таблица 1.3. Динамика промышленного производства (среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный фактор устранены, %)¹

	к соответствующему периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора и конъюнктурных колебаний				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Промышленное производство. данные Росстата	8.4	6.7	-	-	-	-	-
Промышленное производство. оценка ЦМАКП ²	7.1	6.1	0.5	0.5	0.3	0.7	0.6
добыча полезных ископаемых	4.2	2.0	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.2
обрабатывающие производства	10.9	8.4	0.6	0.6	0.4	0.8	0.7
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-5.7	1.0	0.4	0.7	0.8	1.1	0.2

¹ Индекс промышленного производства исчисляется по видам деятельности «добыча полезных ископаемых», «обрабатывающие производства», «производство и распределение электроэнергии, газа и воды»

² В целом, методика ЦМАКП соответствует методике Росстата, за исключением того, что при расчете индексов обрабатывающих производств (D) и общепромышленного (C+D+E) используется индекс Ласпейреса, где в качестве весовых коэффициентов выступает объем отгруженной продукции в текущих ценах (согласно методике Росстата, в качестве весов должны использоваться объемы добавленной стоимости в ценах 2002 г.). Как показал проведенный анализ, подход ЦМАКП позволяет более точно учесть последствия интенсивных сдвигов в структуре промышленного производства, произошедших в последние годы.

Оценки ЦМАКП за второй квартал уточнены по сравнению с предшествующими из-за уточнения ФСГС РФ данных о производстве напитков.

Добыча полезных ископаемых

В добыче полезных ископаемых наблюдавшийся в начале года слабый подъем¹ во втором квартале практически прекратился. Темп прироста в апреле-июне снизился до 0,1% в месяц против 0,2% в начале года, а превышение над уровнем прошлого года уменьшилось до 2,0% против 4,2% (см. табл.).

Невыразительная, околостагнационная, динамика добычи во втором квартале наблюдалась по большинству полезных ископаемых (см. табл.). Объемы добычи основных топливно-энергетических ресурсов «пострадали», главным образом, из-за низкого спроса в условиях аномально теплой зимы – накопленные запасы угля и мазута на электростанциях оказались недоиспользованы, так что спрос на них во втором квартале остался на невысоком уровне. В то же время, экспорт нефти и угля возрос, это позво-

¹ Стимулировавшийся во многом теплыми погодными условиями.

лило немного превысить (по нефти) или удержать объемы добычи на уровне прошлого года (по газу² и углю, см. графики и табл.).

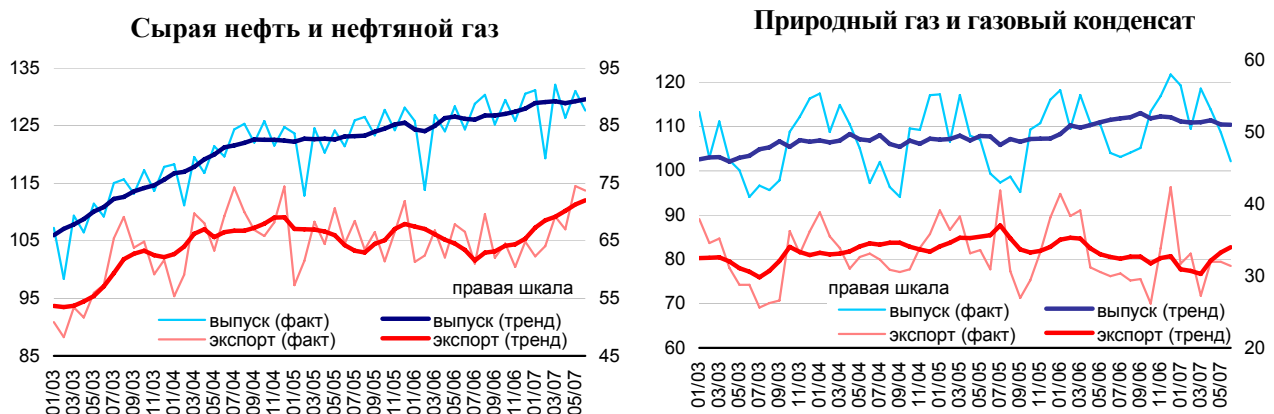
Добыча *нетопливных полезных ископаемых*, в основном, также стагнировала в результате замедления подъема в соответствующих отраслях-потребителях (см. ниже). Единственное яркое исключение – быстрорастущая *добыча руд и сырья для производства стройматериалов*. В условиях строительного бума подъем здесь весьма впечатляющий: 2,7% в месяц во втором квартале, превышение уровня прошлого года составило 19,2%³.

² Из-за теплой зимы объемы экспорта газа в первом квартале были существенно (почти на четверть) ниже соответствующего уровня прошлого года. Во втором квартале ситуация нормализовалась, объемы экспорта газа превысили значение соответствующего периода прошлого года на 3%.
³ Сверхвысокие значения первого квартала (33%, см. табл.) объясняются низкой базой – приостановкой строительных работ в холодную зиму 2006 г.

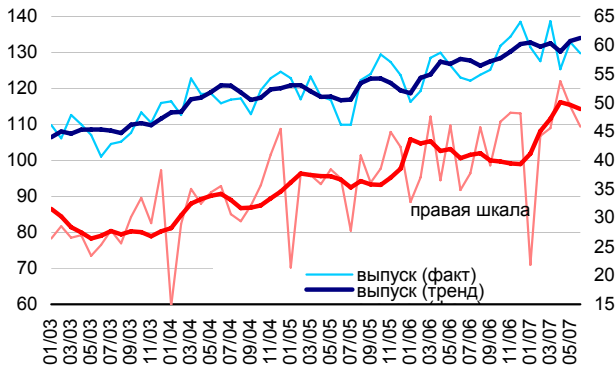
Таблица 1.3. Динамика добычи полезных ископаемых (среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	к соответствующему периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Добыча полезных ископаемых	4.2	2.0	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.2
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	4.0	1.8	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.3
Добыча сырой нефти и нефтяного газа	4.5	2.3	0.3	0.1	-0.2	0.2	0.3
Добыча природного газа и газового конденсата	0.7	-0.2	-0.3	-0.2	0.4	-0.9	0.0
Добыча угля и торфа	4.9	-0.5	-0.4	0.7	-1.3	2.3	1.2
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	8.1	3.4	0.3	-0.2	-0.1	0.1	-0.6
Добыча металлических руд	-0.2	1.8	0.0	-0.1	0.5	-0.1	-0.6
Добыча прочих полезных ископаемых	16.6	4.9	0.6	-0.4	-0.6	0.2	-0.6
Добыча руд и сырья для производства строительных материалов	33.0	19.2	1.8	2.7	2.5	1.2	4.5

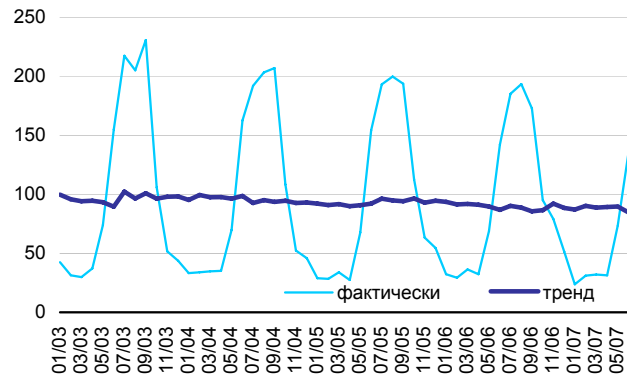
График 1.4. Динамика добычи и экспорта полезных ископаемых (здесь и далее на графиках среднемесячный уровень объема производства в 2002 г. =100)



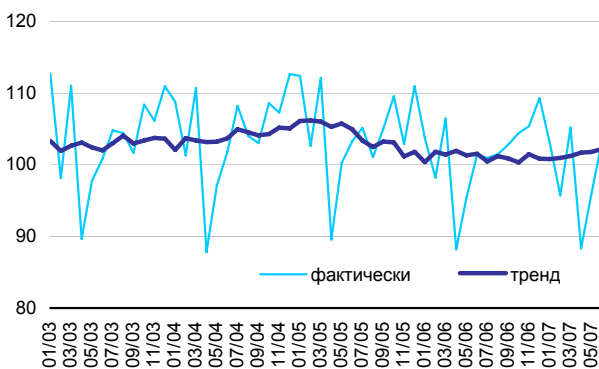
Уголь и торф



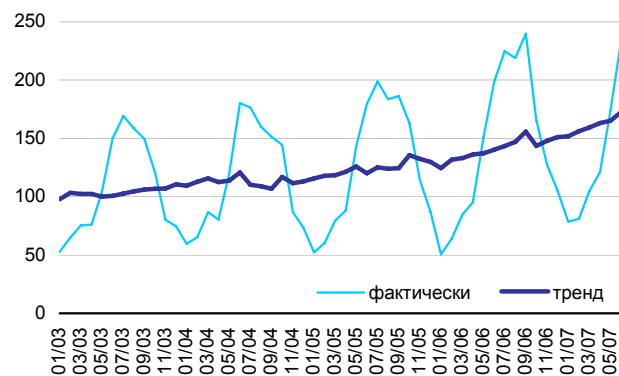
Металлические руды



Сырье для химических производств



Руды и сырье для производства стройматериалов



Обрабатывающие производства

В обрабатывающих производствах во втором квартале сохранился интенсивный подъем. Прирост среднесуточного выпуска в апреле-июне составил 0.8% в среднем за месяц (см. табл. 1.4).

Тенденция роста зафиксирована во всех основных группах производств. В основе такой динамики – уже упоминавшееся быстрое расширение инвестиционного и потребительского спроса. Дополнительным благоприятным фактором, по-видимому, стало замедленное по сравнению с прошлым годом укрепление реального эффективного курса рубля¹.

Состав лидеров роста четко коррелирует с факторами промышленного подъема.

Наиболее существенное увеличение производства зафиксировано в *инвестиционном машиностроении* (1,7% в месяц во втором квартале, с

превышением уровня прошлого года на 18.7%), а также в производстве всего основного спектра *потребительских товаров* (см. табл.). При этом непродовольственные товары росли не столь мощно (второй квартал – 0.3%), что вполне естественно – именно здесь конкурентные позиции российских товаропроизводителей все же менее крепкие.

Наименее впечатляющие результаты достигнуты в *переработке сырья и материалов* (0.3% в месяц в апреле-июне, превышение уровня прошлого года – лишь на 5.0%). Основные факторы, обусловившие более скромные результаты этих во многом экспортно-ориентированных производств – во-первых, не слишком устойчивые позиции на мировых рынках в сравнении с набирающими мощь иностранными конкурентами, во-вторых – все более актуализирующиеся мощностные ограничения в широком спектре производств (см. ниже).

¹ За первое полугодие реальный эффективный курс рубля возрос лишь 3.2%, в т.ч. за второй квартал – лишь на 0.6%. Для сравнения: за первое полугодие 2006 г. укрепление рубля составило 7.0%.

**Таблица 1.4. Динамика выпуска обрабатывающих производств
(среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)**

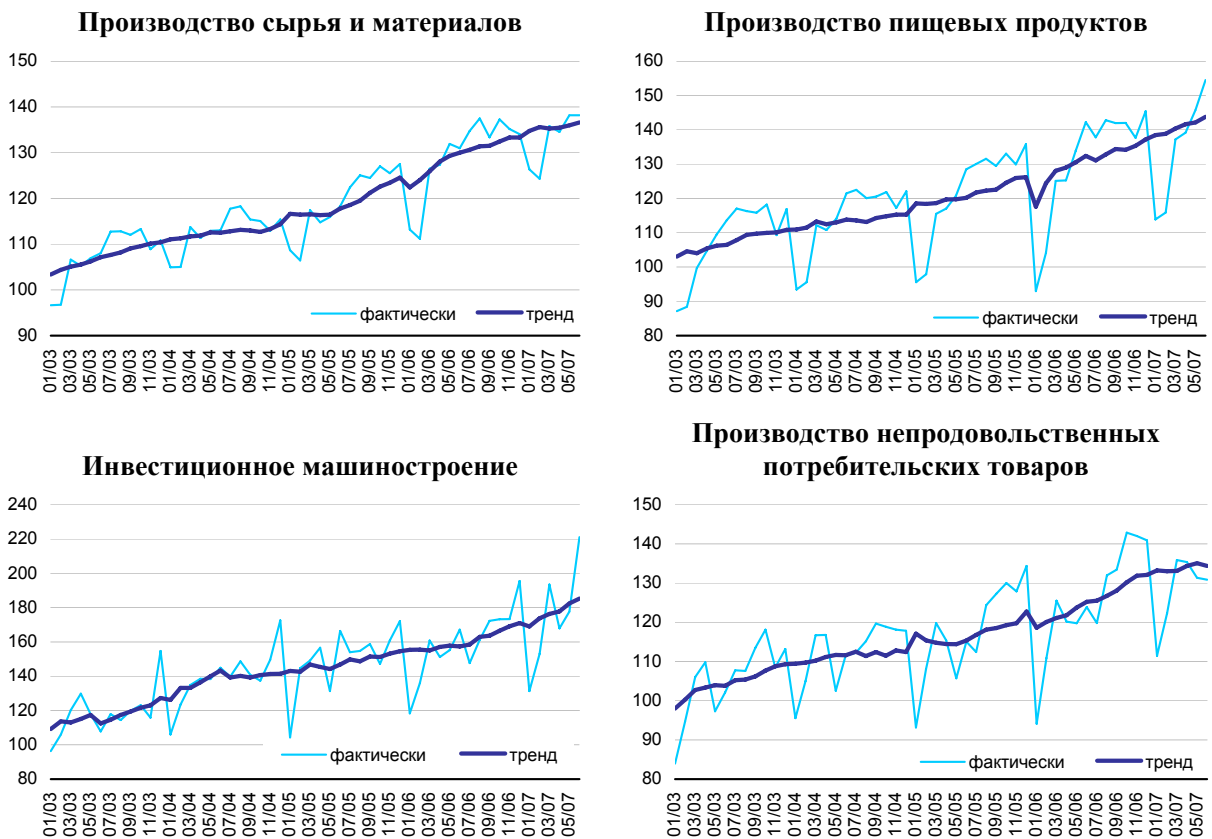
	к соответствующему периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Обрабатывающие производства, всего	14.5	10.7	0.6	0.6	0.5	1.0	0.8
Производство сырья и материалов ¹	9.4	5.0	0.5	0.3	0.1	0.4	0.5
Инвестиционное машиностроение ²	13.8	18.7	1.0	1.7	0.9	2.6	1.5
Производство непродовольственных потребительских товаров ³	10.2	8.7	0.3	0.3	0.9	0.5	-0.5
Производство пищевых продуктов	14.5	7.9	0.6	0.5	0.7	-0.2	0.8

¹ Обработка древесины и производство изделий из дерева; целлюлозно-бумажное производство (без потребительских товаров); производство кокса и нефтепродуктов; химическое производство; производство резиновых и пластмассовых изделий; производство прочих неметаллических минеральных продуктов; производство готовых металлических изделий; металлургическое производство.

² Производство машин и оборудования; производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (без бытовой техники и электроники); производство транспортных средств и оборудования (без легковых автомобилей).

³ Текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи; обуви; производство бытовой техники и электроники, производство легковых автомобилей, производство потребительских товаров химического и лесобумажного производств.

График 1.5. Динамика выпуска обрабатывающих производств



В производстве сырья и материалов во втором квартале подъем замедлился до 0.3% в месяц против 0.5% в январе-марте. При этом темпы роста к соответствующему периоду прошлого года составили во втором квартале 5.0% ежемесячно (против 9.4% в январе-марте, см. табл.).

Впрочем, замедление подъема не свидетельствует об ухудшении ситуации. Речь скорее идет о возвращении темпов роста к «нормальным» значе-

ниям, характерным для сырьевых производств в последние 2-3 года.¹

Базовым фактором роста для всех производств данной группы является расширение внутреннего спроса на сырье и материалы со стороны конечных отраслей. В то же время, масштабы роста рынков, производственные возможности, а также потенциал экспортной экспансии и импортозаме-

¹ В первом квартале конъюнктурный разогрев сырьевых производств был обусловлен теплой погодой, стимулировавшей добычу и, соответственно, переработку сырья.

щения существенно различаются, что и определило достаточно пеструю картину роста на уровне отдельных производств.

Общие относительно замедленные темпы роста сырьевых производств в последнее время обусловлены действием двух среднесрочных факторов.

Во-первых, усиливающаяся конкуренция на мировых рынках со стороны иностранных производителей.¹ Во-вторых – высокая загрузка производственных мощностей. Именно эти факторы обуславливают низкие темпы роста в *металлургии* и, отчас-

¹ Нарастание или даже сохранение объемов экспорта российских компаний усложняется постепенным разворачиванием химических и нефтехимических производств на Ближнем Востоке и Северной Африке. Так, экспорт аммиака снизился в первом полугодии (по сравнению с соответствующим периодом 2006 г.) на 19% (!), азотных удобрений – на 7%. Снижение экспорта проката черных металлов составило 4.2%, в основном, за счет усиления конкуренции со стороны китайских производителей.

ти, *производстве нефтепродуктов* (см. табл.), а также в *отдельных химических производствах*.²

В то же время, четко выделяются два лидера роста, где темпы роста заметно выше среднего уровня обрабатывающих производств:

- *производство строительных материалов*, где благодаря сверхбыстрому наращиванию строительных работ мощный рост выпуска приобрел фронтальный характер;
- *производство резиновых и пластмассовых изделий*, где основа высоких темпов роста – дальнейшая реализация потенциала импортозамещения, прежде всего, в части производства упаковки, а также пластмассовых изделий для строительства.

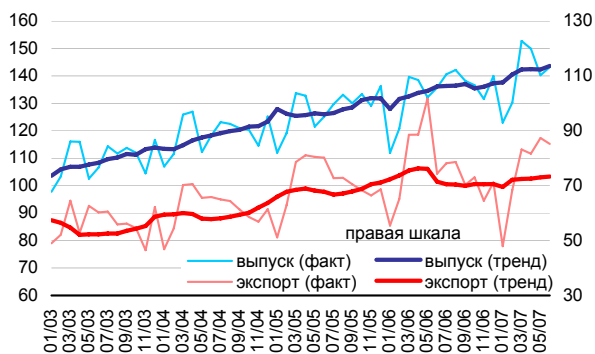
² Помимо металлургии и производства нефтепродуктов, коэффициент использования мощностей в 2006 г. достиг 80-90% в основной химии, производстве синтетических смол и пластических масс, шин.

Таблица 1.5. Динамика выпуска в первичной переработке и производстве сырья и материалов (среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

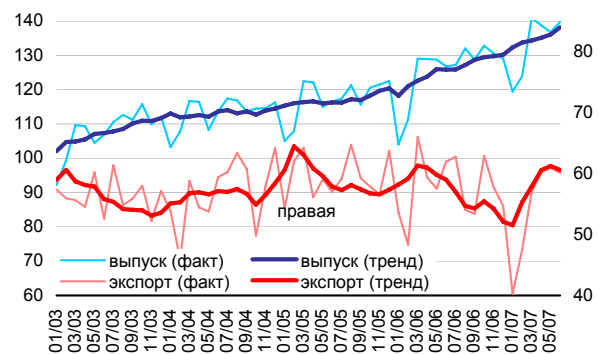
	к соответствующему периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Первичная переработка и производство сырья и материалов	9.4	5.0	0.5	0.3	0.1	0.4	0.5
Обработка древесины и производство изделий из дерева	9.0	6.6	1.2	0.3	0.1	0.0	0.9
Целлюлозно-бумажное производство	11.6	8.0	1.1	1.0	0.6	0.7	1.6
Производство нефтепродуктов и кокса	5.3	2.8	0.2	0.5	-0.7	1.2	0.9
Химическое производство	10.2	8.3	0.4	1.0	1.0	0.2	1.8
Производство резиновых и пластмассовых изделий	13.1	14.3	0.5	1.2	1.0	1.1	1.4
Производство строительных материалов и стекла	22.5	11.2	0.6	0.8	1.0	0.9	0.6
Металлургическое производство	6.4	2.3	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.4
Производство готовых металлических изделий	16.3	3.7	1.0	0.7	-1.0	1.5	1.6

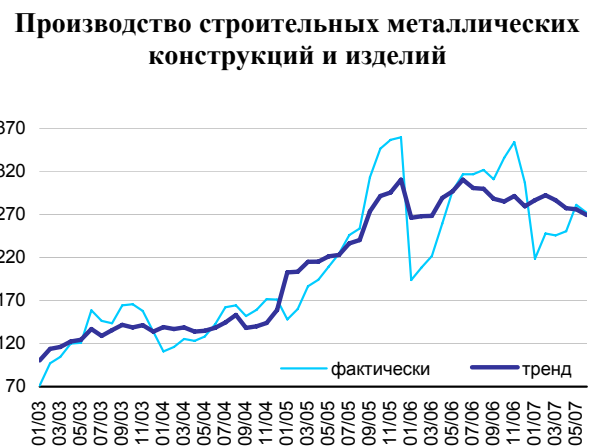
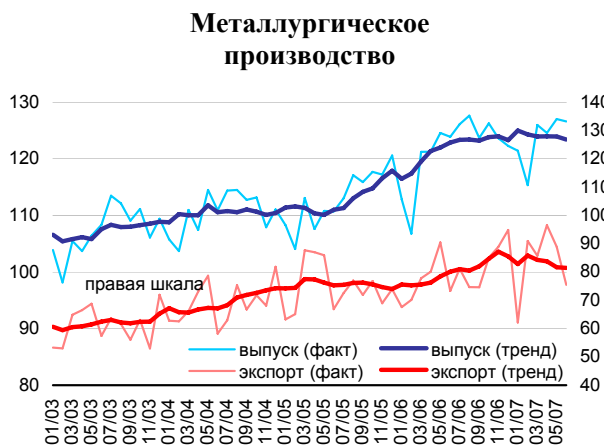
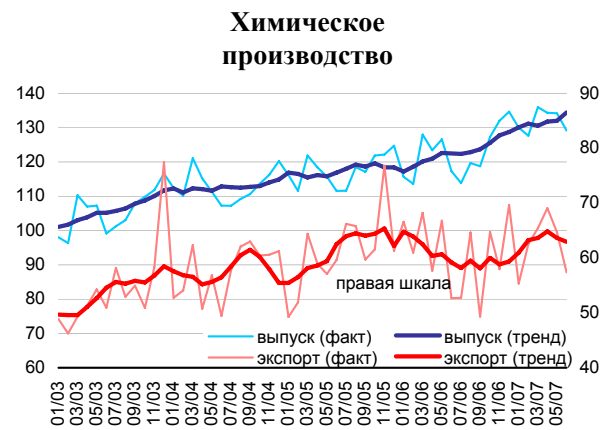
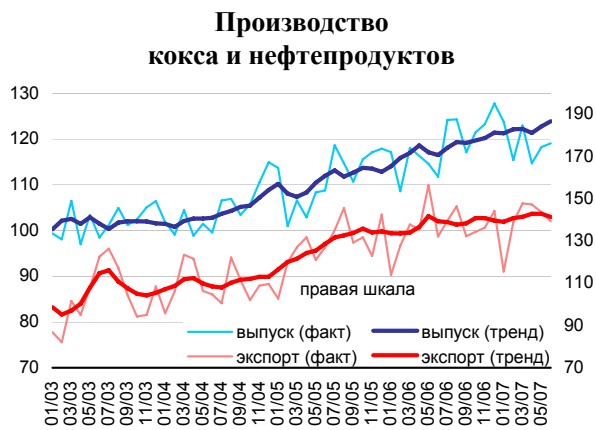
График 1.6. Динамика производства и экспорта в сырьевых отраслях

Обработка древесины и производство изделий из дерева



Целлюлозно-бумажное производство





В *инвестиционном машиностроении* (включая производство электрооборудования и комплектующих) произошло ускорение и без того интенсивного подъема. Во втором квартале среднемесячные темпы прироста достигли 1.7% в месяц, а превышение соответствующего периода прошлого года – 18.7% (!).

Ускорение подъема зафиксировано во всех основных группах производств (см. табл.). В то же время, следует подчеркнуть, что внутри этих групп подъем имеет крайне неравномерный характер. Высокие результаты второго квартала и полугодия обеспечены за счет мощного наращивания выпуска по достаточно ограниченному спектру видов деятельности. Дифференциация положения в отдельных секторах все более нарастает.

Лидерами роста являются производства, в той или иной степени защищенные от конкуренции с импортом.¹ Кроме того, заметный рост выпуска наблюдается и в тех секторах, спрос на продукцию которых настолько высок, что «места хватает для всех» – и отечественной, и импортной продукции.

¹ К таким секторам прежде всего относятся энергетическое и транспортное машиностроение.

Как следствие, вырисовывается следующая картина роста в различных секторах.

Ускорение роста машин и оборудования – прежде всего, результат скачка выпуска в *энергетическом машиностроении* (производство турбин)². Кроме того, быстрый устойчивый подъем наблюдается также в производстве машин и оборудования для добычи полезных ископаемых и строительства, подъемно-транспортного оборудования, а также различных транспортных средств (кроме автобусов³). Слабая тенденция к росту фиксируется в производстве станков, промышленного холодильного и вентиляционного оборудования, трубопроводной арматуры. В остальных видах деятельности во втором квартале, в основном, наблюдалась стабилизация, за исключением начавшегося снижаться производства комбайнов.

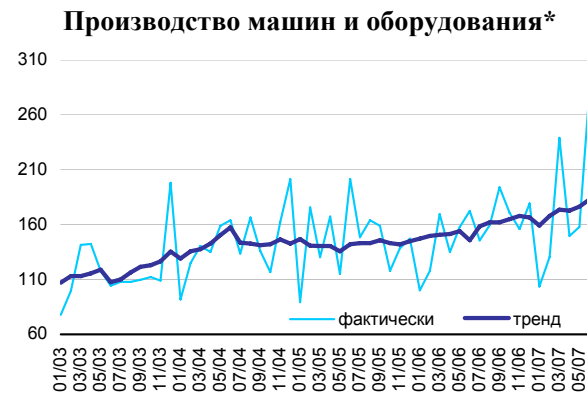
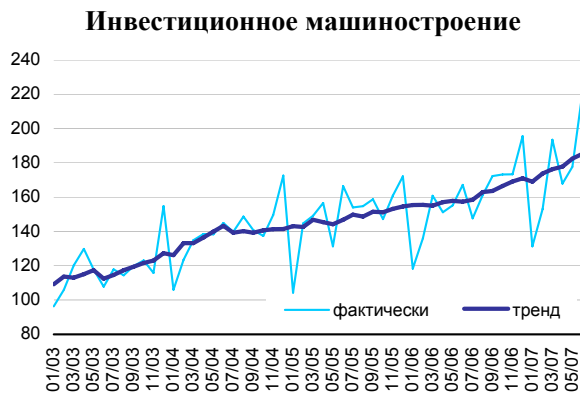
² Что во многом является результатом одновременного выполнения ряда ранее сделанных заказов (производство турбин – штучное производство, для которого характерны существенные конъюнктурные колебания, определяемые временными особенностями портфеля заказов).

³ В этом сегменте наиболее велика конкуренция с импортной поддержанной техникой, особенно в части автобусов для междугородних перевозок.

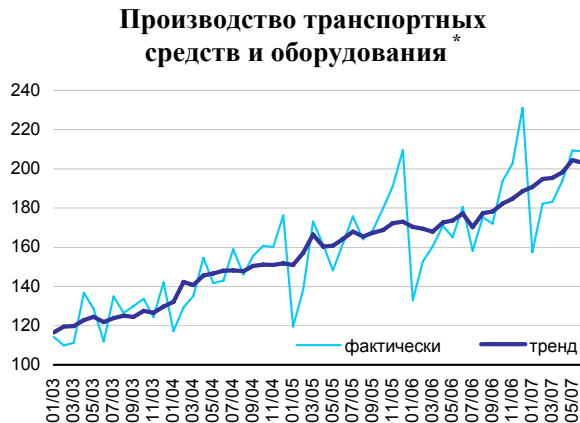
Таблица 1.6. Динамика производства в машиностроении
(среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

	к соответствующему периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Инвестиционное машиностроение	13.8	18.7	1.0	1.7	0.9	2.6	1.5
Производство машин и оборудования (без бытовой техники)	22.1	27.0	1.4	1.7	-0.6	2.0	3.8
Производство транспортных средств и оборудования (без легковых автомобилей)	17.2	18.5	1.2	1.3	1.4	3.1	-0.7
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (без бытовой электроники)	4.0	12.4	0.2	1.9	1.6	1.8	2.3

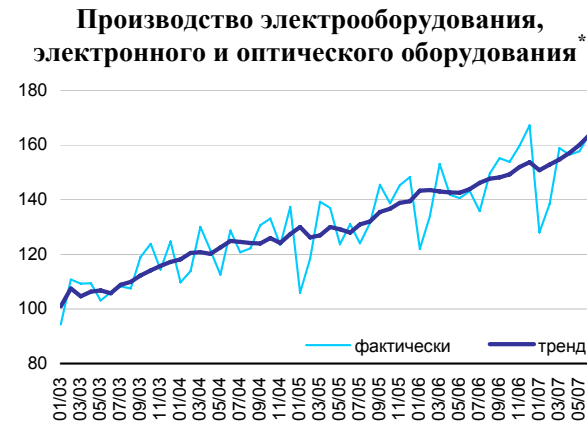
График 1.7. Динамика производства в машиностроении



* без бытовой техники



* без легковых автомобилей



* без бытовой электроники

В производстве непродовольственных потребительских товаров сохранялся подъем, хотя его темпы были невысокими. Во втором, как и в первом, квартале увеличение среднесуточных объемов производства составило 0.3% в месяц. При этом к концу квартала рост прекратился (см. табл.).

Ситуация по отдельным видам деятельности значительно различается, отражая существенно разные конкурентные позиции компаний в отдельных сегментах.

Безусловное лидерство — у производителей бытовой техники и электроники. В результате продолжающегося подъема превышение уровня прошлого года составило во втором квартале около 20%

(см. табл.). В основе подъема — не только рост рынков, но и импортозамещение, опирающееся на открытие новых заводов иностранных компаний и дальнейшее наращивание мощностей уже существующих производств (в т.ч. сборочных).¹

¹ Наиболее крупное событие — начало работы завода LG (московская обл.). В 2007 г. здесь планируется выпустить 500 тыс. телевизоров, 260 тыс. домашних кинотеатров, 700 тыс. холодильников, 200 тыс. стиральных машин. Также увеличиваются производственные мощности и выпуск бытовой техники и электроники в Липецке и Калининграде (холодильники и телевизоры), Владимире (холодильники), Кирове (стиральные машины).

В то же время, следует отметить, что высокие показатели производства бытовой электроники не менее чем наполо-

Хорошие результаты продолжают демонстрировать производители мебели (второй квартал – 0.9% в месяц, превышение уровня прошлого года – 13.9%). Причем, рост выпуска наблюдается по всему основному спектру товаров.

Также следует отметить мощный (хотя во многом и восстановительный) рост производства в фармацевтике. В основе успеха – усиление позиций российских компаний¹ в противостоянии импорту, в том числе, по-видимому, – за счет политики государства по повышению эффективности компенсационных программ.²

вину обусловлены эффектом «низкой базы» – восстановлением объема выпуска телевизоров после пожара на заводе в г.Александров. При этом достигнутые объемы выпуска все еще меньше рекордных значений, достигнутых в 2005 г. (см. график).

¹ Особенно выделяются успехи компаний «Фармстандарт» (рост продаж на 67%) и «Отечественные лекарства» (73%).

² В частности, речь идет о некотором повышении доли отечественных лекарств по программе дополнительного лекар-

Наихудшее положение сложилось в производстве легковых автомобилей, где наблюдается спад (-0.5% в месяц). Неудачу терпит АВТОВАЗ, которому в условиях бума на рынке пришлось пересмотреть планы на 2007 г. в сторону понижения. Сборка же иномарок просто не успевает за галопирующим спросом.³

ственного обеспечения (ДЛО). В целом, объем импортных поставок лекарственных средств за январь-май 2007 г. снизился на 10%, в то время как в 2005-2006 гг. он ежегодно возрастал в 1.4-1.5 раза.

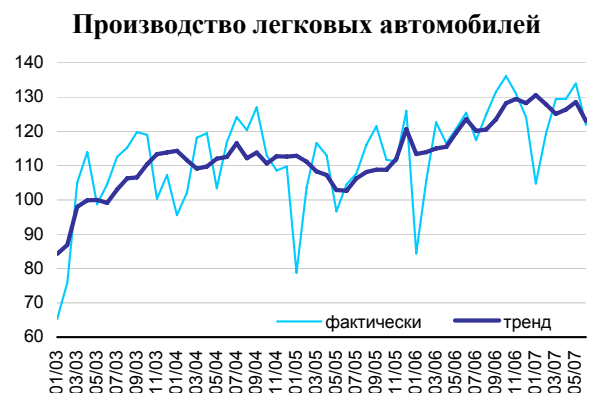
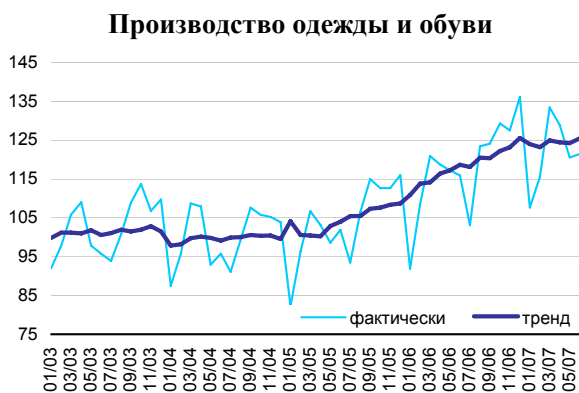
³ В первом полугодии 2007 г., по оценке PwC, рынок вырос на 28% в численном и на 51% – в денежном выражении. Продажи отечественных компаний снизились в 1.2 раза, новых иномарок – возросли в 1.7 раза. В этих условиях, "Форд Россия" в середине года пересмотрел план продаж на 2007 г. со 150 до 170 тыс. автомобилей. В то же время, АВТОВАЗ скорректировал планы в сторону понижения (на 8%). При этом, по мнению многих аналитиков, выполнить даже скорректированный план будет достаточно сложно.

Таблица 1.7. Динамика производства непродовольственных потребительских товаров (среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)

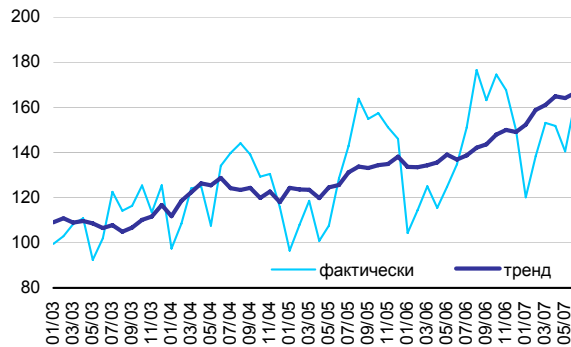
	к соответствующему периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Производство непродовольственных товаров	10.2	8.7	0.3	0.3	0.9	0.5	-0.5
Производство тканей, одежды, обуви	10.9	5.4	-0.2	0.1	-0.4	-0.2	1.0
Производство легковых автомобилей	13.0	6.2	-0.8	-0.5	1.0	1.7	-4.3
Производство мебели	12.3	13.9	0.2	0.9	1.7	1.0	0.1
Производство бытовой техники	19.7	21.3	2.6	1.1	2.4	-0.5	1.4
Производство бытовой электроники	23.7	17.8	2.0	0.2	0.7	0.6	-0.8
Производство фармацевтической продукции	-2.5	7.2	0.8	1.1	1.5	1.8	-0.1
Производство прочих непродовольственных потребительских товаров	7.0	4.9	-0.1	0.6	0.5	0.5	0.9

¹ производство парфюмерии и косметики, товаров бытовой химии, бумажных изделий хозяйственно-бытового и санитарно-гигиенического назначения, хозяйственных и декоративных изделий, часы и др.

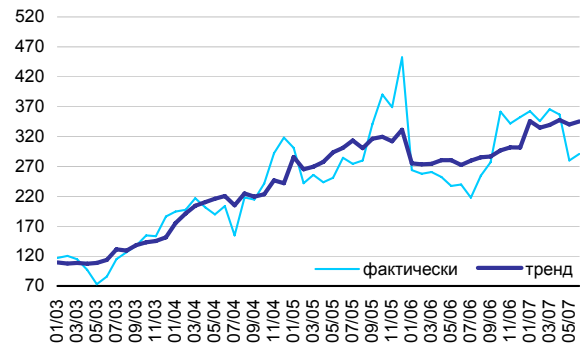
График 1.8. Динамика производства непродовольственных потребительских товаров



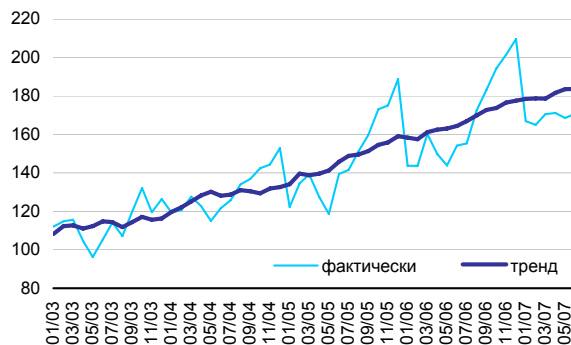
Производство бытовой техники



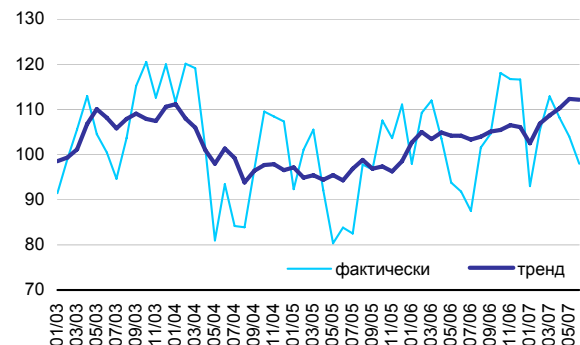
Производство бытовой электроники



Производство мебели



Производство фармацевтической продукции



В *производстве пищевых продуктов* во втором квартале продолжился рост производства. Увеличение среднесуточного выпуска составило 0.5% в месяц, превышение уровня прошлого года – 7.9% (см. табл.).¹

В основе хороших результатов – быстрое увеличение доходов населения, стимулирующее рост в ненасыщенных сегментах, чувствительных к росту доходов, а также реализация потенциала импортозамещения. В результате, наиболее высокие темпы наблюдались в *переработке и консервировании овощей и фруктов, производстве напитков², мяса и мясопродуктов*.

Среди крупных производств, располагающих потенциалом роста, не слишком благоприятная ситуация наблюдается в двух видах деятельности.

¹ В первом квартале превышение уровня прошлого года составило рекордные 14.5%, что было связано с эффектом «низкой базы» – в начале 2006 г. в связи со сложностями выдачи новых акцизных марок простаивали заводы, производящие спирт и крепкие алкогольные напитки.

² Хотя наращивание выпуска напитков во втором квартале замедлилось до 0.2% в месяц, с учетом предшествующего роста (1.7%) и хороших достигнутых результатов (превышение уровня прошлого года на 14.1%) сектор следует отнести к лидерам. При этом отметим, что рекордные итоги первого квартала (на 43.6% выше уровня прошлого года) связаны с низкой базой – простым заводо-производителей спирта и крепких алкогольных напитков в начале 2006 г. вследствие известных сложностей с выдачей новых акцизных марок.

В *производстве и консервировании рыбо- и морепродуктов* хотя и наблюдается рост, но он имеет восстановительный характер, компенсируя провал прошлого года (см. график). Устойчивость роста в этом виде деятельности напрямую связана с улучшением положения в рыболовстве (правоприменение) и развитием рыбоводства.

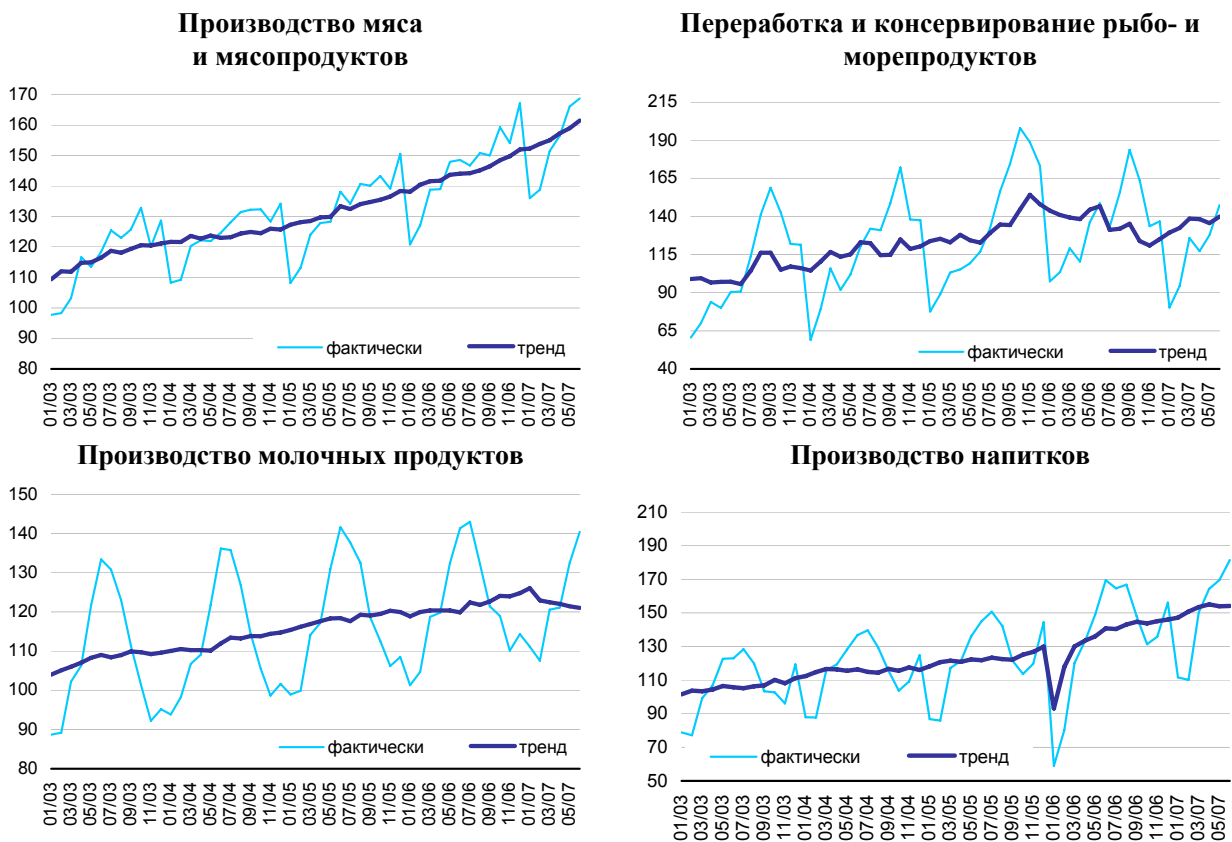
В *производстве молочных продуктов* зафиксировано снижение выпуска. Проблема, по-видимому, – в отставании развития сырьевой базы.³

³ Основная причина – отсталые технологии ведения хозяйства в молочном животноводстве, обуславливающие невысокие надои, низкое содержание белка в молоке, сезонность производства. В отдельных случаях проблема и в низких (в т.ч. из-за сезонности) закупочных ценах на молоко, повышение которых бывает ограничено и из-за существования локальных монополий.

**Таблица 1.8. Динамика производства пищевых продуктов
(среднемесячные темпы прироста, сезонный и календарный факторы устранены, %)**

	к соответствующе- му периоду 2006 г.		к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора				
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Производство пищевых продуктов	14.5	7.9	0.6	0.5	0.7	-0.2	0.8
Производство мяса и мясопродуктов	10.2	12.8	0.7	1.4	1.5	1.0	1.6
Переработка и консервирование рыбо- и морепродуктов	-6.2	-0.8	3.5	0.4	-0.2	-1.9	3.2
Переработка и консервирование овощей и фруктов	27.8	22.8	1.8	2.6	3.0	2.0	2.9
Производство растительных и животных масел и жиров	16.5	18.3	0.9	0.5	2.9	-0.9	-0.5
Производство молочных продуктов	4.4	0.1	-0.6	-0.4	-0.3	-0.5	-0.4
Производство напитков	43.6	14.1	1.7	0.2	1.1	-0.7	0.1
Производство прочих пищевых продуктов	12.3	11.3	0.7	0.8	0.5	1.2	0.7

График 1.9. Динамика производства пищевых продуктов



**Периодизация динамики промышленного производства
по основным видам деятельности**

	июнь 2006	июль 2006	август 2006	сентябрь 2006	октябрь 2006	ноябрь 2006	декабрь 2006	январь 2007	февраль 2007	март 2007	апрель 2007	май 2007	июнь 2007
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	слабый рост									стабилизация			
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	слабый рост			стабилизация									
Первичная переработка и производство сырья и материалов	слабый рост									стабилизация		слабый рост	
Инвестиционное машиностроение	стабилизация		рост				стабилизация		рост				
Производство непродовольственных потребительских товаров	рост					слабый рост					стабилизация		
Производство пищевых продуктов	рост												
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	стабилизация						снижение		слабый рост				стабилизация

2. Доходы, потребление и сбережения населения

В первой половине 2007 г. продолжилось быстрое наращивание реальных располагаемых доходов населения. Среднемесячный темп их прироста в январе-июне составлял 0.7% (сезонность устранена, см. табл. 2.1, гр. 2.1).

В основе увеличения доходов – быстрое повышение заработной платы. По темпам оно в полтора раза опережало прирост доходов в целом (1.2% и 1.1% в среднем за месяц в первом и втором квартале соответственно, сезонность устранена).

Такой рост заработной платы по-прежнему базировался на притоке доходов, связанных с высокой конъюнктурой мировых рынков топлива и сырья. Наличие внутри страны масштабного платежеспособного спроса позволяет повышать зарплату работникам с темпами, превышающими динамику производительности труда.

Во втором квартале ускорился рост реального размера назначенных пенсий (0.8% в среднем за апрель-май против 0.3% в первом квартале). Это связано с индексацией в апреле базовой ставки пенсии на 7.5% и страховой ставки – на 9.5%.

Быстрое увеличение доходов населения способствовало расширению торговли. Среднемесячные темпы прироста товарооборота составили 0.8% и 1.2% в первом и втором кварталах соответственно (сезонность устранена).

Расширение торговли продовольствием в первом полугодии составляло, в среднем, 0.8-0.9% в месяц (сезонность устранена) и приблизительно соответствует прошлому году (см. гр. 2.2).

Во втором квартале восстановились темпы роста оборота розничной торговли непродовольственными товарами, наблюдавшиеся в 2006 г. (1.4% в среднем за месяц во втором квартале против 0.7% в первом, см. гр. 2.2). В будущем вероятно замедление динамики оборота торговли непродовольственными товарами, так как уже появились первые признаки насыщения рынка кредитования населения и, соответственно, замедлились темпы роста кредитования.

Таблица 2.1. Динамика реальных доходов и потребления населения (среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)

	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Реальные располагаемые доходы населения ¹	0.5	0.7	0.8	1.0	0.3
Реальная заработная плата	0.7	0.7 ²	0.8	1.7	-0.3 ²
Реальная заработная плата	1.2	1.1	1.2	0.9	1.2
Реальный размер назначенных пенсий	0.3	0.8 ³	1.2	0.4	н.д.
Оборот розничной торговли	0.8	1.2	1.1	1.3	1.2
продовольственные товары	0.8	0.9	0.8	1.0	1.0
непродовольственные товары	0.7	1.4	1.4	1.6	1.3
Платные услуги	0.1	0.2	0.5	-0.1	0.1

¹ числитель – по данным Росстата, знаменатель – по данным, скорректированным с учетом динамики валютных депозитов населения и сальдо покупок-продаж наличной валюты.

² предварительная оценка

³ апрель-май

Во втором квартале на очень высоком уровне осталась склонность населения к потреблению (см. табл. 2.2). Росту потребительских расходов в структуре использования доходов способствовало действие двух факторов. Во-первых, сокращение валютных активов населения (депозиты и наличная иностранная валюта), связанное с продолжающимся номинальным укреплением рубля. Во-вторых, существенное уменьшение доли расходов, направляемых на приобретение финансовых активов (2.2% во втором квартале 2007 г. против 4.1% во втором квартале 2006 г.).

Следует отметить некоторое снижение во втором квартале предпочтения населения к хранению наличных средств (как в рублях, так и в валюте). В наличные рублевые средства во втором квартале 2007 г. было направлено 4.3% располагаемых доходов домашних хозяйств (против 5.4% во втором квартале 2006 г.). Одновременно возросла доля доходов, направленная в рублевые депозиты (см. табл. 2.2).

В целом за 2007 г. рост реальных располагаемых доходов оценивается в 10-11%, оборота розничной торговли – в 12-12.5%.

Таблица 2.2. Структура использования располагаемых денежных доходов населения (%)

	второй квартал 2006	первый квартал 2007	Второй квартал 2007
Располагаемые денежные доходы населения ¹	100	100	100
Потребительские расходы	83.7	90.8	85.6
Прирост рублевых депозитов	7.8	6.3	8.9
Прирост валютных депозитов	-1.1	0.0	-0.3
Сальдо покупки и продажи наличной валюты	0.1	0.7	-0.7
Прирост наличных рублевых средств	5.4	-2.5	4.3
Прирост прочих финансовых активов	4.1	4.7	2.2

¹ По данным, скорректированным с учетом динамики валютных депозитов населения и сальдо покупок-продаж наличной валюты

² Предварительная оценка

График 2.1. Динамика реальных располагаемых доходов населения и потребительских расходов (в ценах 2003 г.)

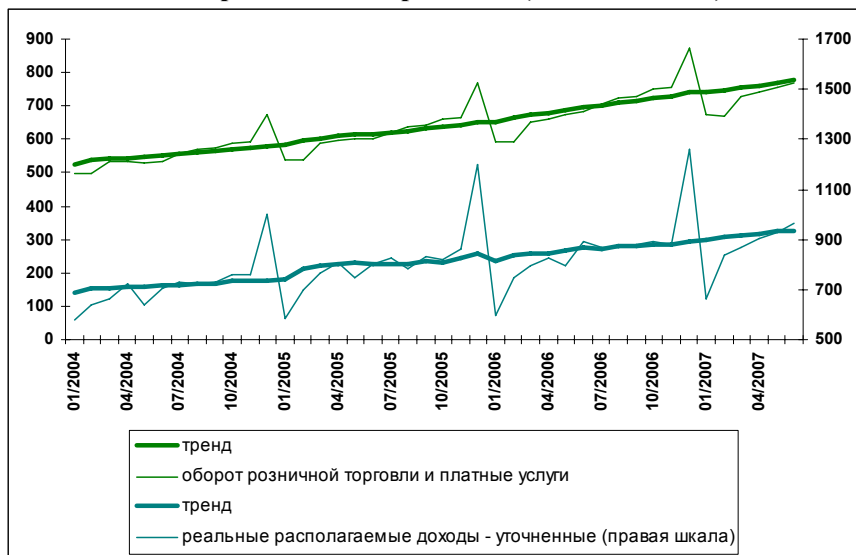


График 2.2. Динамика продаж продовольственных и непродовольственных товаров (в ценах 2003 г.)



3. Инвестиции в основной капитал

Быстрое расширение инвестиций в основной капитал относится к числу наиболее заметных особенностей экономического развития в первом полугодии, и особенно – во втором квартале. В первом квартале среднемесячный прирост инвестиций составил 1.8% (сезонность устранена), во втором – 2.6% (см. таблицу 3.1, график 3.1).

При этом, судя по отраслевой структуре инвестиций в основной капитал, их рост уже «слезает с нефтяной иглы» (см. табл. 3.2).

Четко прослеживаются три категории компаний, обеспечивших нынешний инвестиционный рывок.

Во-первых, это компании сырьевых отраслей, занимающиеся добычей полезных ископаемых, где рост инвестиций, очевидно, по-прежнему определяется притоком доходов, связанных с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой²⁴.

Во-вторых, это отрасли, освоившие быстро растущие рынки инвестиционных товаров²⁵. Причем, скачок инвестиций в этих отраслях, – свидетельствующий о нормализации модели экономического роста и формировании мощного «инвестиционного мультипликатора» (точнее, контура: *рост инвестиций – увеличение производства – расширение доходов – рост инвестиций*²⁶, см. раздел 1), похоже, не имеют прецедента за последние несколько лет.

В третьих, это ряд отраслей, ориентированных – прямо или косвенно – на растущий спрос со стороны среднедоходных групп населения²⁷.

²⁴ В добыче топливно-энергетических полезных ископаемых рост инвестиций в первом квартале по отношению к соответствующему периоду прошлого года составил 130% (2006 г. в целом – 125% к уровню 2005 г.); в добыче нетопливных полезных ископаемых – 147% - правда, после абсолютного спада в прошлом году.

²⁵ Прежде всего, это транспортное машиностроение, где рост инвестиций по сравнению с первым кварталом прошлого года составил 152% и производство электро- и электронного оборудования (137%).

²⁶ Функционирование этого контура, очевидно, опирается на качественное наполнение инвестиций и их инновационную составляющую, позволяющую в итоге компаниям производить конкурентоспособную и востребованную на рынке продукцию.

²⁷ Так, текущий год ознаменовался резким наращиванием инвестиций в текстильном и швейном производстве (первый квартал – 168% к соответствующему периоду прошлого года; правда, в 2006 г. инвестиции в соответствующие производства упали в абсолютном выражении на 14%. В производстве «прочих неметаллических минеральных продуктов» - главным образом, стройматериалов – рост инвестиций в первом квартале составил 138% по отношению к тому же периоду предшествующего года (тоже после абсолютного падения в 2006 г.). В обувной промышленности в

Наконец, четвертым группой производств, активно наращивающих капиталовложения, стали отрасли, прямо или косвенно опирающиеся на государственные инвестиции, в том числе, связанные с реализацией национальных проектов в области сельского хозяйства и образования. Обе сферы последние три года являются несомненными лидерами по динамике инвестиций в основной капитал (отчасти тут работает эффект «низкой начальной базы»). Так, в сельском хозяйстве в первом квартале инвестиции возросли почти на две трети по сравнению с первым кварталом 2006 г. (2006 г. в целом – 141%, 2005 г. – 111%), в образовании их рост составил 144% (2006 г. – 131%, 2005 г. – 122%).

Врезка 3.1

Об иностранных инвестициях

Сохраняется наблюдающаяся на протяжении последних пяти лет тенденция к расширению прямых иностранных инвестиций в нефинансовые компании. Во втором квартале объем этих инвестиций составил \$9.2 млрд., что на 7.2% выше уровня аналогичного периода предшествующего года.

Основной вклад в рост инвестиций внесло расширение вложений в машины и оборудование, составлявшее и в первом и во втором кварталах 2.7% в среднем за месяц (сезонность устранена)²⁸. Оно, в свою очередь, дало толчок интенсивному росту как выпуску отечественных машин и оборудования, так и инвестиционному импорту (см. разделы 1 и 3).

Расширение инвестиций в строительство, наоборот, несколько затормозилось – правда, в основном из-за провала в первом квартале (первый квартал – 0.8% в среднем за месяц, второй квартал – 2.5%, сезонность устранена). Этому замедлению соответствует и определенная стабилизация, наметившаяся (очевидно, временно) в строительстве жилых домов (см. график 3.2).

первом квартале инвестиции увеличились в полтора раза против соответствующего периода прошлого года (2006 г. в целом – 157% - тенденция налицо). Наконец, в гостиничном и ресторанном бизнесе рост инвестиций в первом квартале составил 137% по отношению к тому же периоду прошлого года, после роста на четверть в 2006 г.

²⁸ Отметим, что опережающий рост инвестиций в машины и оборудование хорошо коррелирует с отраслевой структурой инвестиций в основной капитал, подразумевающей опережающие вложения компаний в модернизацию уже существующего производственного аппарата.

График 3.1. Динамика инвестиций в основной капитал (в ценах 2003 г.)

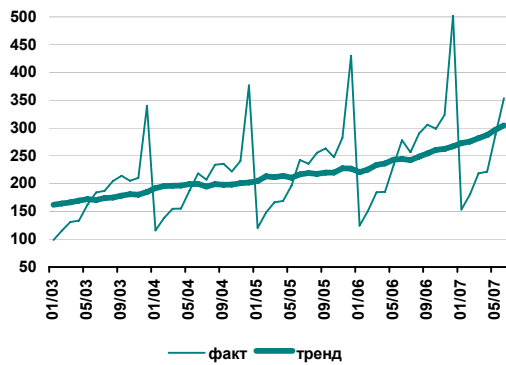
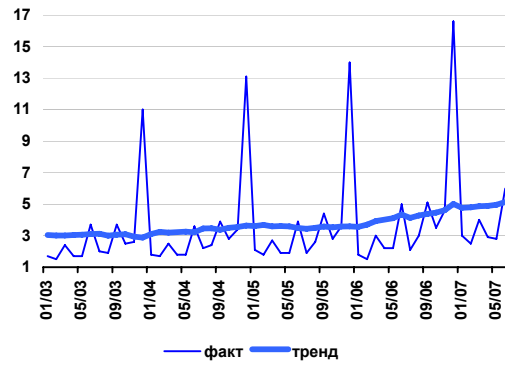


График 3.2. Ввод жилья (млн. м²)



В целом за 2007 г. рост инвестиций оценивается в 13-14,5%.

Таблица 3.1. Динамика инвестиций в основной капитал (среднемесячные темпы прироста, сезонность устранена, %)

	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Инвестиции в основной капитал	1.8	2.6	1.9	3.3	2.6
строительство	0.8	2.5	3.8	2.3	1.3
машины, оборудование и др.	2.7	2.7	0.3	4.1	3.6

**Таблица 3.2. Инвестиции в основной капитал по видам деятельности
(к соотв. периоду прошлого года)**

	2005 г.	2006 г.	I квартал 2007 г.
Всего	107.8	110.7	118.9
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	110.6	140.6	162.8
Рыболовство, рыбоводство	84.2	130.9	85.3
Добыча полезных ископаемых	99.7	122.2	131.3
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	97.4	125.1	129.8
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	116.9	98.5	147.4
Обрабатывающие производства	110.6	107.4	104.0
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	107.5	103.9	115.6
Текстильное и швейное производство	82.5	86.4	168.2
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	106.2	157.3	151.2
Обработка древесины и производство изделий из дерева	94.4	61.7	121.2
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	108.9	106.1	117.7
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	111.3	115.4	98.9
Химическое производство	137.5	121.8	93.6
Производство резиновых и пластмассовых изделий	107.3	103.8	203.5
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	119.6	84.7	137.9
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	119.1	112.8	91.2
Производство машин и оборудования	98.4	135.0	47.0
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	107.9	95.7	136.9
Производство транспортных средств и оборудования	84.9	106.6	152.2
Прочие производства	89.3	133.0	111.6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	99.6	102.2	112.1
Строительство	131.1	108.6	109.7
Оптовая и розничная торговля	113.6	104.5	102.1
Гостиницы и рестораны	73.4	124.8	136.8
Транспорт и связь	114.4	105.2	113.3
Финансовая деятельность	111.1	93.8	114.9
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	100.2	104.5	136.1
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	99.5	110.4	116.9
Образование	121.5	130.6	144.4
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	122.5	123.8	107.2
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	120.8	123.3	133.3

5. Инфляционные процессы

В июне инфляция существенно усилилась и составила 101.0%²⁹. Это значительно выше как показателя прошлого месяца, так и уровня июня прошлого года (100.3%).

Таким образом, по итогам полугодия (105.7%) инфляция уже приблизилась к уровню прошлого года. Это, в свою очередь, означает, что запас прочности, связанный с отставанием динамики потребительских цен в текущем году от прошлогодней, уже исчерпан. Для того, чтобы инфляция в текущем году вышла на целевой уровень (108%), этот разрыв должен составить не более 1 проц. пункта. Однако накопленный уровень инфляции за полугодия достиг уже 105.7 проц. пунктов, что всего на 0.5 проц. пункта ниже показателя за январь-июнь прошлого года³⁰.

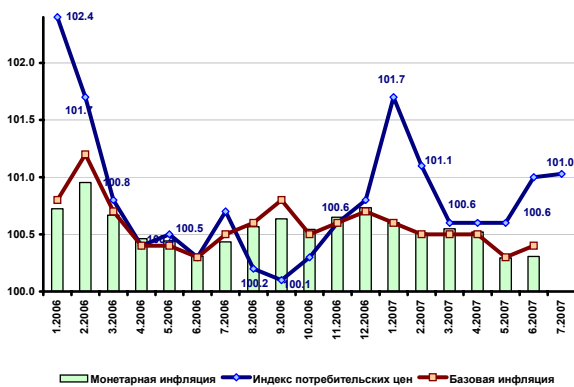
Возможность в текущем году обеспечить выход инфляции на целевой уровень определяется потенциалом сдерживания инфляции во втором полугодии, когда индекс потребительских цен должен составить не более 102.1% против 102.7% в прошлом году.

Высокая динамика цен на потребительском рынке отмечается на фоне низкой монетарной инфляции.

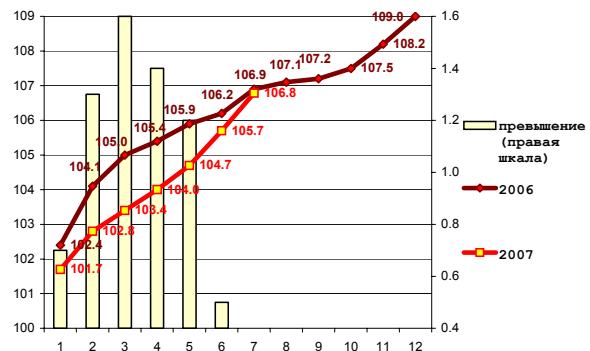
Уровень базовой инфляции в текущем году в целом существенно отстает от прошлогоднего и имеет выраженную тенденцию к снижению. В июне ее уровень составил 100.4%, а с начала года – всего 103.0%.

Динамика монетарной инфляции³¹ также имеет явную тенденцию к снижению. Ее уровень в июне оценивается в 100.3%.

Динамика инфляции по отдельным видам в 2006-2007 гг. (темпы роста, %)



Соотношение инфляции в 2006 и 2007 гг. (% к декабрю предшествующего года)

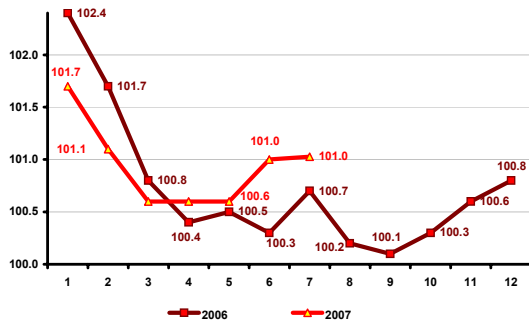


²⁹ По оперативной информации за 23 дня июля инфляция составила 100.8% - что означает, что в целом за месяц она должна оцениваться в 101.0%.

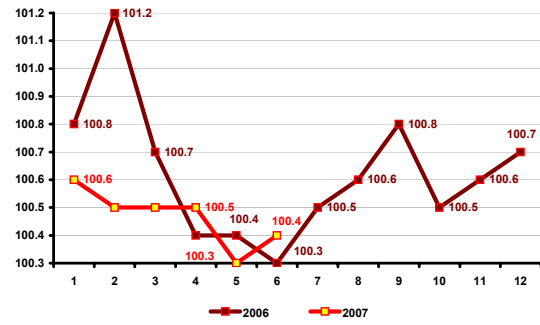
³⁰ Январь-июль, оценка – 106.8%, что соответствует семи месяцам прошлого года (106.9%)

³¹ Монетарная инфляция – базовая инфляция, очищенная от компонентов, удорожание которых имеет в значительной степени немонетарный характер: цен на хлеб, макаронные изделия, мясо, сахар, тарифов на услуги образования и др.

Динамика потребительских цен в 2006-2007 гг.
(темпы роста, %)



Динамика базовой инфляции в 2005-2006 гг.
(темпы роста, %)



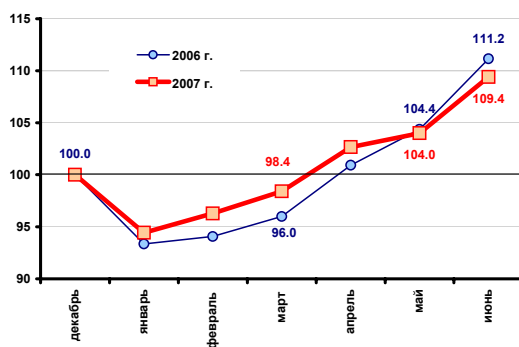
Несмотря на высокие темпы роста денежной массы М2 (за январь-май - +19.0% против 10.7% за аналогичный период прошлого года), монетарное давление на потребительский рынок не увеличилось и не оказало существенного влияния на динамику инфляции.

Это связано с тем, что в его составе определяющую роль играет расширение остатков на счетах участников аукционов по продаже активов НК ЮКОС (в частности, Роснефти). Эти средства (суммарный объем – более 400 млрд. руб. на начало июля) выведены из активного экономического оборота и не воздействуют на рынок (что может расцениваться, как добровольная стерилизация).

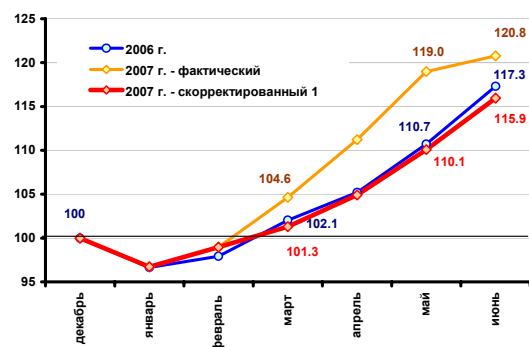
С учетом того, что часть этих ресурсов будут переведена в бюджет и стерилизованы на его счетах, рост М2 за год оценивается в 47% (примерно – уровень прошлого года).

Прирост налично-денежной массы М0 за первое полугодие 2007 г. составил, по оценке, 9.4% против 11.2% за аналогичный период прошлого года. В целом за год он оценивается в 37%, что несколько ниже прошлогоднего показателя (39%).

Динамика налично-денежной массы М0
(темпы роста, %)



Динамика денежной массы М2
(темпы роста, %)



Скорректированный показатель – из расчета денежной массы исключены средства, накопленные на счетах участников аукционов по продаже активов НК ЮКОС, а также конкурсного управляющего данной компании.

Всплеск инфляции в последние два месяца имеет немонетарный характер. Ее основная причина – рост цен на плодоовощную продукцию (май – 107.8%, апрель – 112.2%). В свою очередь, это связано с действием нескольких факторов:

- дефицитом предложения дешевой плодоовощной продукции из ряда стран СНГ, и замещение ее более дорогими поставками. С одной стороны, это стало результатом жесткого санитарного регулирования выхода на рынок продукции ряда стран СНГ (прежде всего, Молдовы)¹ и переориентации торговли на более надежных, но более дорогих поставщиков плодоовощной продукции (Узбекистан). С другой стороны, сохраняется действие негативных факторов, связанных с реформой рынков. Согласно данным панельного обследования ФСГС на 27 июня, не занято в среднем 18% мест на универсальных ранках и 27% – на специализированных сельскохозяйственных ранках;
- сезонным повышением ввозных таможенных пошлин на некоторые виды плодоовощной продукции с 5% до 15%;
- климатического - теплая зима и весна привели к раннему исчерпанию ресурса ранних сортов плодоовощной продукции. Это отражается в сравнительно медленном росте цен зимой и в начале весны и бурном – начиная с мая².

Опережающий рост цен производителей промышленных товаров (апрель – 104.3%, май – 105.3%) пока не оказывает влияние на динамику инфляции на потребительском рынке.

Этот рост сосредоточен, главным образом, в добыче полезных ископаемых (апрель – 110.7%, май – 115.7%), нефтепереработке и металлургии. В то же время, рост цен в сегментах промышлен-

ности, выпускающих потребительские товары, остается весьма умеренным³.

В целом по итогам года инфляция оценивается на уровне 108.0-108.2%. Определяющим фактором здесь станет снижение базовой инфляции (до уровня 106.5-106.7% в целом за год) в результате замедления роста денежной массы.

Факторы риска:

- цены на зерно и, соответственно, хлеб (с учетом возможности распространения инфляции по цепочкам зерно-хлеб и зерно-комбикорма-мясо). В настоящее время на мировых рынках (в том числе на главном с точки зрения формирования цен - американском) ситуация оценивается аналитиками, как «дефицит предложения» - что, соответственно, вызвало существенный подъем цен.
- В перспективе, дополнительным фактором, стимулирующим рост цен на зерно, могут стать последствия засухи в ряде регионов Евразии (юго-восток Европы, Украина, часть территории России). В России часть урожая погибла почти полностью (Калмыкия), часть значительно пострадала. Погода также вызвала сдвиг уборочного сезона. Урожай зерна в России (по прогнозу Минсельхоза России) составит 76 млн. тонн против 78.4 млн. тонн в прошлом году.
- цены на бензин в условиях возможного дальнейшего роста мировых цен на нефть.

¹ Основными поставщиками плодоовощной продукции (по стоимости, данные ФТС) в 2005-2006 гг. являлись Узбекистан, Казахстан и Азербайджан, Молдова. При этом доля дорогой узбекской продукции за последние два года значительно выросла. В частности, несмотря на декларированное в начале апреля снятие санитарных ограничений, де-факто (по мнению участников рынка) ограничения остались, поэтому импорт плодоовощной продукции из Молдовы так и не возобновился. Казахстан также испытывает значительный рост внутренних цен (20-25% в год при росте объема внутреннего потребления) на плодоовощную продукцию.

² Для сравнения, в 2006 году весна была холодной, поэтому цены на овощи и фрукты долгое время держались на высоком уровне, а затем начали резко снижаться в июне после повышения температуры воздуха и резкого роста предложения ранних овощей и ягод на рынке.

³ Производство пищевых продуктов, включая напитки: апрель – 100.4%, май – 100.6%; текстильное и швейное производство, соответственно, 100.9% и 100.4% и т.д.

6. Монетарные тенденции

6.1. Денежно-кредитная сфера

Особенность второго квартала – резкое повышение динамики ряда ключевых монетарных показателей:

- официальных валютных резервов;
- денежного предложения (денежной базы);
- денежной массы (M2).

Эти процессы в значительной мере связаны с деятельностью небольшого числа контролируемых государством крупных банков и компаний, обеспечивших подавляющую часть «сверхплановых» валютных поступлений и роста денежных средств.

Сотрудничество данных банков и компаний с Банком России позволило стерилизовать сконцентрированную ими дополнительную денежную ликвидность. Благодаря этому удалось избежать усиления монетарного давления на цены.

В оставшийся период года ожидается переход к более умеренной динамике ключевых монетарных показателей.

На валютном рынке превышение предложения валюты над спросом на нее со стороны экономики резко усилилось.

Это усиление лишь незначительно связано с ростом чистых поступлений от внешней торговли. Так, сальдо торгового баланса во втором квартале по сравнению с первым увеличилось всего лишь на \$5 млрд. (оценка). Если же сопоставить с аналогичным периодом предшествующего года, то следует говорить о снижении этого сальдо на \$3 млрд.

Основным фактором, обусловившим рост избыточных поступлений валюты, стало масштабное расширение чистого притока капитала на рынки (см. табл. 6.1). Во втором квартале 2007 г. этот приток составил, по оценке, \$48 млрд., что является абсолютным рекордом за весь период наблюдений. Эта величина превышает показатели второго квартала прошедшего года и первого квартала текущего года на \$28 млрд. и на \$35 млрд. соответственно.

Таблица 6.1. Основные позиции платежного баланса (млрд. долл.)

	2006		2007		2007		
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал ¹	Апрель ¹	Май ¹	Июнь ¹
Счет текущих операций	30.5	24.8	22.5	20.2	5.9	9.3	5.0
Торговый баланс	36.4	37.7	29.2	34.6	11.2	12.7	10.8
Баланс услуг	-2.4	-3.1	-3.1	-3.7	-0.7	-1.2	-1.7
Баланс инвестиционных доходов органов государственного управления ²	1.2	2.4	3.5	3.8	1.3	1.3	1.2
Баланс прочих текущих операций	-4.7	-12.3	-7.0	-14.6	-5.9	-3.5	-5.3
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-9.1	16.1	10.4	45.4	21.5	26.7	-2.8
Сальдо по операциям сектора государственного управления ²	-3.3	-4.1	-2.6	-2.9	0.2	-2.2	-0.8
Чистый отток капитала из негосударственного сектора («-» – отток, «+» – приток) ³	-5.8	20.2	13.9	48.4	21.4	29.0	-1.9
Сальдо прочих операций с капиталом	0.0	0.1	-0.9	-0.1	0.0	0.0	0.0
Изменение валютных резервов⁴ («-» – увеличение, «+» – уменьшение)	-21.4	-40.9	-32.9	-65.6	-27.4	-36.0	-2.2

¹ Оценка.

² Включая операции ЦБ РФ, не относящиеся к операциям с резервными активами.

³ Включая причисляемый к скрытому оттоку (вывозу) капитала счет чистых ошибок и пропусков платежного баланса.

⁴ Исключено воздействие на выраженную в долларах величину резервов фактора переоценки элементов, номинированных в других валютах

Приблизительно \$27 млрд. из этого притока были обусловлены двумя мега-сделками – IPO ВТБ и продажей активов НК ЮКОС.

IPO ВТБ вызвало дополнительный приток портфельных инвестиций из-за рубежа в объеме около \$5 млрд.

Для покупки активов ЮКОСа Роснефть еще в конце первого квартала привлекла \$22 млрд. зарубежных займов. Однако это привлечение вызва-

ло приток капитала в Россию только во втором квартале. Эти средства были помещены Роснефтью на счета в Газпромбанке, который, в свою очередь, вплоть до апреля держал их в иностранных активах. И только в апреле-мае, перед началом аукционов по активам НК ЮКОС, Газпромбанк конвертировал их в рублевые инструменты. В мае \$9 млрд. из ранее привлеченных Роснефтью зарубежных займов были погашены. В конеч-

ном итоге операции Роснефти обеспечили около \$13 млрд. притока капитала за квартал.

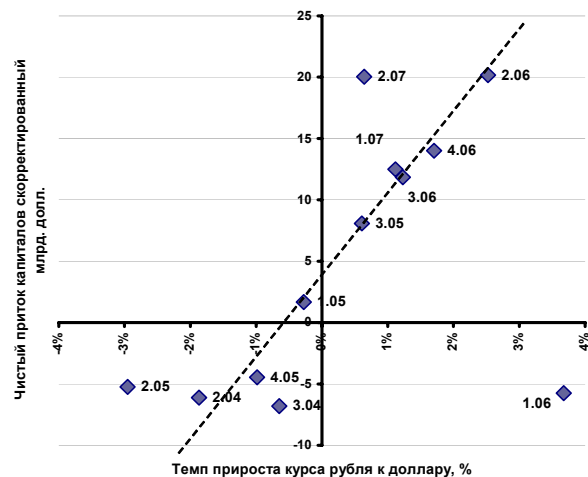
Еще порядка \$9 млрд. составили чистые поступления капитала, связанные с привлечением средств другими участниками аукционов по продаже активов НК ЮКОС.

Однако нельзя объяснить весь масштабный приток капитала во втором квартале только влиянием мега-сделок.

Важную роль сыграло также укрепление рубля. Как показывает анализ, динамика обменного курса продолжает значимо воздействовать на капитальные потоки (см. график 6.1). Прежде всего, это касается операций банков и операций населения с наличной валютой.

На капитальных операциях сказывается и общее повышение инвестиционной привлекательности российской экономики. Последнее стимулирует последовательный рост прямых и портфельных зарубежных инвестиций в российские предприятия (см. табл. 6.2).

6.1. Взаимосвязь между чистым притоком капитала¹ и динамикой курса рубля (млрд. долл. и руб./долл. соответственно)



¹ В 2007 г. элиминировано влияние краткосрочных ситуационных факторов (эмиссии акций Сбербанка и ВТБ, привлечения капиталов для покупки активов НК ЮКОС)

Таблица 6.2. Факторы чистого притока капитала в негосударственный сектор («+» - приток, «-» - отток, млрд. долл.)

	2006		2007		второй квартал 2007	
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал ¹	ко второму кварталу 2006	к первому кварталу 2007
Чистый приток капитала всего	-5.8				28.3	34.6
в том числе:						
прирост наличной валюты ²	-0.2	5.0	2.6	4.3	-0.8	1.6
вывоз капитала ³	-10.2	-5.6	-8.5	-13.8	-8.2	-5.3
инвестиции нефинансовых компаний за рубеж (прямые, портфельные и др.)	-5.4	-3.6	-8.3	-22.1	-18.5	-13.7
прямые и портфельные инвестиции в нефинансовые компании из-за рубежа	11.1	9.9	10.5	11.6	1.8	1.1
ссуды и займы нефинансовым компаниям из-за рубежа	2.0	4.5	17.5	31.4	26.9	13.8
ссуды и займы, прямые и портфельные инвестиции в банковский сектор из-за рубежа	-9.7	0.6	-14.9	14.2	13.5	29.0
иностранные активы банков	6.7	9.3	14.9	22.9	13.6	8.0

¹ Оценка.

² «-» - увеличение остатков наличной валюты, «+» - уменьшение

³ Вывоз (скрытый отток) капитала оценивается как сумма своевременно не полученной экспортной выручки, не поступивших товаров и услуг в счет переводов денежных средств по импортным контрактам, переводов по фиктивным операциям с ценными бумагами, чистых ошибок и пропусков платежного баланса

Масштабный и существенно превосходящий потребности экономики валютный приток был нейтрализован Банком России за счет расширения покупок валюты в официальные резервы.

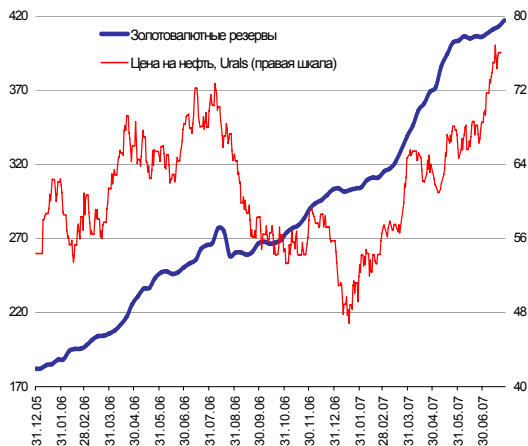
В результате их прирост составил беспрецедентные \$66 млрд. за квартал (без учета изменения за счет переоценки евро и других резервных валют по отношению к доллару, см. график 6.2).

Следует отметить, что в июне и июле прирост резервов заметно снизился. Это обусловлено ис-

черпанием влияния факторов мега-сделок на приток капитала.

Во втором полугодии в связи с предполагаемым уменьшением притока капитала динамика валютных резервов ожидается на умеренном уровне (\$25-30 млрд. в среднем за квартал).

6.2. Динамика официальных золотовалютных резервов и мировых цен на нефть (млрд. долл. и долл./барр., соответственно)



Сохраняется тенденция повышения **обменного курса рубля** – как в номинальном, так и в реальном выражении.

За второй квартал номинальный курс российской валюты по отношению к доллару вырос на 0.8%, за июль – еще на 0.8%

Этот процесс стимулируется продолжающимся ослаблением доллара на мировых рынках (см. график 6.3).

Реальный эффективный курс, отражающий покупательную способность рубля к корзине валют¹ стран-основных торговых партнеров России за второй квартал вырос на 0.6% (см. график 6.4). За июль ожидается его повышение еще на 0.7%.

Такое повышение обусловлено не столько номинальным укреплением рубля к корзине валют², сколько инфляцией на российском рынке.

График 6.3. Динамика обменных курсов рубля и евро к доллару (руб./долл. и долл./евро, соответственно)

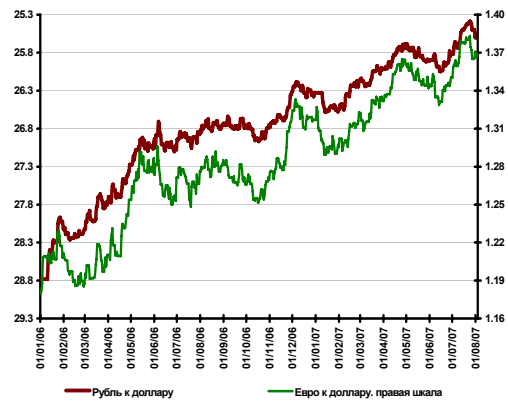
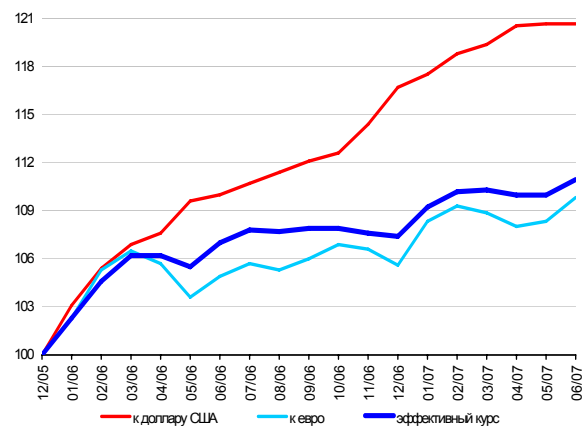


График 6.4. Динамика реального обменного курса рубля (декабрь 2005=100)



Второй квартал характеризовался экстраординарным скачком **денежного предложения** (денежной базы в широком определении). Однако уже к концу квартала этот скачок сменился сжатием.

Так, среднемесячный темп прироста денежной базы в апреле-мае 2007 г. достиг 12.7%, против 9.2% в аналогичном периоде предшествующего года и 0.7% в первом квартале текущего. Но в июне отмечено падение денежного предложения на 3.9%.

Тем не менее, вследствие произошедшего скачка суммарный прирост денежного предложения за первое полугодие с начала года составил 24.6%, что вдвое превосходит показатель за аналогичный период прошлого года.

¹ Вес той или иной валюты в этой корзине соответствует доле страны-эмитента во внешнеторговом обороте России.

² Номинальный курс рубля к корзине валют стран-основных торговых партнеров оставался практически неизменным. Это связано с тем, что номинальное усиление по отношению к доллару уравнивалось ослаблением по отношению к евро.

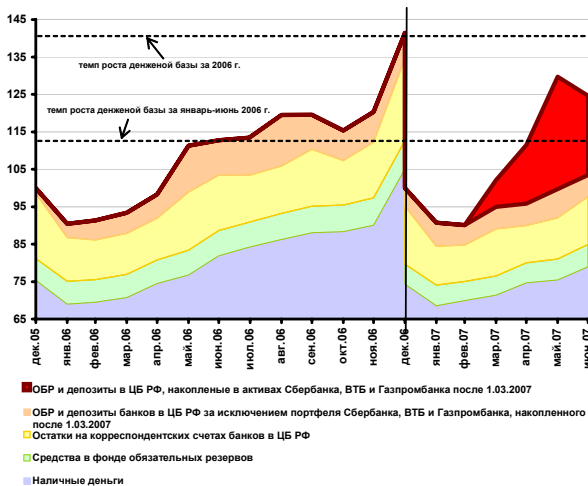
Казалось бы, столь впечатляющий рост дает все основания для опасений относительно возможного усиления монетарного давления на цены.

Однако такие опасения напрасны.

Дело в том, что почти весь «избыточный» прирост денежного предложения абсорбирован тремя крупнейшими банками, находящимися под прямым или косвенным государственным контролем – Сбербанком, ВТБ и Газпромбанком. При этом дополнительная ликвидность, поступившая в эти банки, стерилизована посредством ее размещения на депозитах и в облигациях Банка России (ОБР).

Если исключить из расчета денежной базы эти средства, не участвующие в обороте, то интенсивность роста денежного предложения окажется существенно ниже прошлогодних показателей (см. график 6.5).

График 6.5. Динамика денежной базы и ее основных компонент (объем денежной базы на начало года = 100)



Источник локализованного в трех крупнейших банках «нароста» ликвидности – масштабный приток капиталов, связанный с рассмотренными выше мега-сделками, а также с завершенной в первом квартале эмиссией акций Сбербанка.

Как отмечалось выше, валюта, поступившая в рамках данных сделок была выкуплена Банком России у трех крупнейших банков и направлена на пополнение официальных резервов. Это привело к интенсивному увеличению рублевой ликвидности этих банков и денежной базы (см. табл. 6.3)

В июне приток капитала по мега-сделкам завершился, и, более того, по одной из них он сменился оттоком (погашение внешних долгов Роснефтью). Это обусловило переход от расширения к сжатию денежной базы и, соответственно, ликвидности, аккумулированной на депозитах банков в Банке России.

Во второй половине года процесс постепенного рассасывания денежного «нароста», локализованного в трех крупнейших банках, продолжится.

Ожидается перечисление в бюджет порядка 500 млрд. руб. в счет погашения долгов ЮКОСа перед ФНС. Данная сумма будет выведена со счетов конкурсного управляющего НК ЮКОС в Газпромбанке и переведена на бюджетные счета в Банке России.

В результате действия данного фактора, а также снижения чистых покупок валюты в официальные резервы во втором полугодии ожидается существенное замедление роста денежного предложения.

Как следствие, за 2007 г. прирост денежной базы в широком определении ожидается на уровне более низком, чем в 2006 г.

Таблица 6.3. Объем и факторы прироста денежного предложения (денежной базы в широком определении, млрд. руб.)

	2006		2007		2007		
	первый квартал	второй квартал	первый квартал	второй квартал	Апрель	Май	Июнь
Прирост денежного предложения	-193	565	88	928	385	752	-210
в том числе под влиянием изменения:							
чистых международных резервов	472	1070	820	1648	686	941	20
остатков средств в Стабилизационном фонде	-440	-389	-465	-329	-108	-106	-115
остатков на прочих счетах расширенного правительства в ЦБ РФ	-269	-117	-239	-320	-134	-80	-106
других позиций баланса ЦБ РФ ¹	44	1	-28	-71	-59	-3	-10

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

Денежная масса (M2) во втором квартале также пережила скачкообразное расширение.

В апреле-мае среднемесячные темпы ее прироста достигли 6.6% (для сравнения: среднемесячные темпы прироста в аналогичный период прошлого года – 4.2%).

Правда, как и в случае с денежной базой, в июне динамика денежной массы заметно ослабла (до 1.6%).

В конечном счете, по итогам первого полугодия объем денег в экономике увеличился на 20.9%, что заметно выше показателя первого полугодия 2006 г (17.3%).

Однако весь «избыточный» прирост денежной массы был вызван аккумуляцией поступивших из-за рубежа ресурсов для продажи активов и урегулирования долгов НК ЮКОС. Эти средства выведены из активного экономического оборота и не воздействуют на рынок.

Если элиминировать влияние этих средств на показатель денежной массы, то темпы ее роста будут близки к прошлогодним (около 16% за первое полугодие, см. график 6.6).

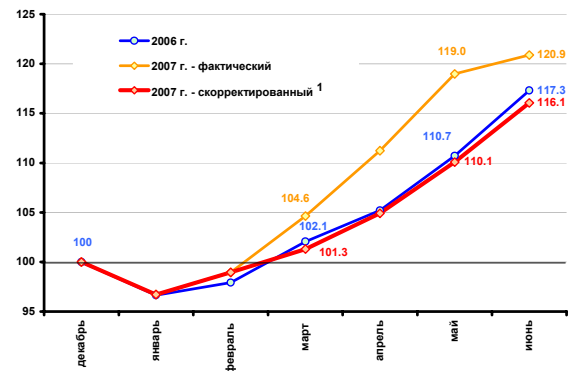
Часть этих средств уже начала выводиться из экономики – в бюджет и на погашение внешней корпоративной задолженности (см. стр. 27.). Это и привело к замедлению динамики денежной массы в июне.

Во втором полугодии процесс вывода данных средств продолжится. Исходя из этого можно ожидать, что по итогам года темп прироста денежной массы не только не превысит прошлогодние показатели, но и окажется ниже их.

Важно отметить, что наиболее инфляционно-опасная компонента денежной массы – наличные деньги – избежала какого-либо аномального ускорения (см. график 6.7). Более того, она расширяется с темпами заметно более низкими, чем в прошлом году (в среднем за месяц: второй квартал 2007 г.- 3.4% против 5.0% в аналогичном периоде 2006 г.).

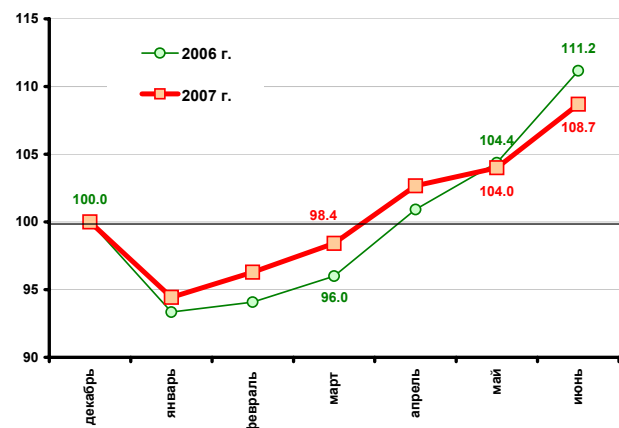
Это подтверждает общий вывод об отсутствии усиливающегося монетарного давления на инфляцию.

График 6.6. Динамика денежной массы M2 (начало года = 100)¹



¹ Скорректированный показатель – из расчета денежной массы исключены средства, накопленные на счетах участников аукционов по продаже активов НК ЮКОС, а также конкурсного управляющего данной компании

График 6.7. Динамика наличных денег M0 (начало года = 100)



6.2. Банковская система и фондовый рынок

В **банковской системе** важнейший сюжет последних месяцев – снижение интенсивности экспансии в розничном кредитовании и начавшийся разворот в сторону корпоративного банкинга.

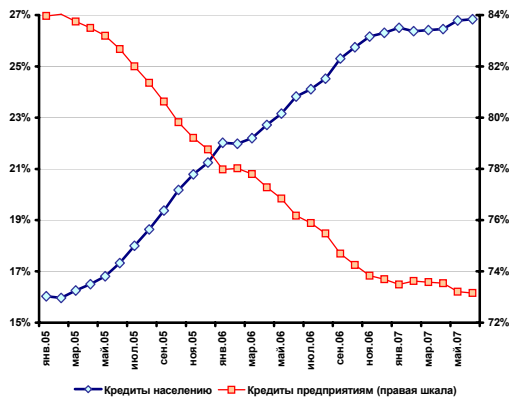
Эти процессы указывают на то, что российский рынок розничных кредитов завершает стадию первичного бурного экстенсивного роста. На этой стадии он достиг макроэкономически значимых масштабов (объем долга – 170% от среднемесячных располагаемых доходов населения, 360% от среднемесячной величины розничного товарооборота). В дальнейшем рост рынка будет идти более умеренными темпами при одновременном усилении качественных изменений (опережающее развитие ипотеки и других видов залогового кредитования, кредитование малого предпринимательства и др.).

Среднемесячные темпы прироста кредитов населению последовательно снижаются от сверхвысоких к более умеренным – с 5.3% в апреле-мае прошлого года до 4.4% в апреле-мае текущего.

При этом среднемесячная динамика кредитования нефинансовых компаний, наоборот, устойчиво растет: с 2.1% до 3.3% за те же периоды.

Закономерным результатом этих тенденций является приостановка процесса увеличения доли розничных кредитов в совокупном банковском портфеле. С начала 2007 г. он увеличился всего лишь на 0.3 проц. пункта. Это заметно контрастирует с взрывным ростом этой доли в предшествующие годы (2006 г. – на 4.5 проц. пунктов, в том числе первое полугодие – на 1.8 проц. пунктов, см. график 6.8).

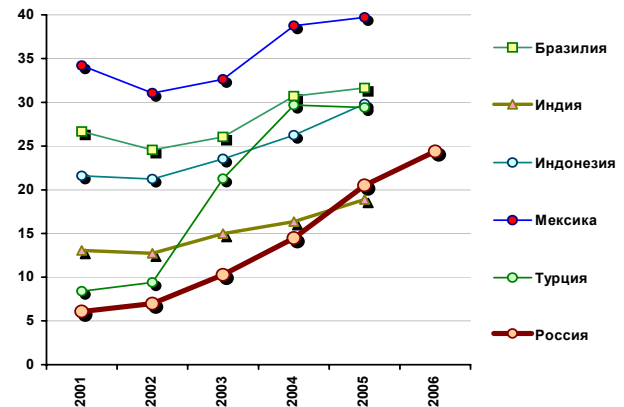
График 6.8. Структура кредитного портфеля банков (%)



Сходные процессы наблюдались в других странах с развивающимися рынками, которые раньше, чем Россия, прошли стадию первичного экстенсивного роста розничного рынка. Характерным признаком завершения данной стадии является относительная стабилизация доли кредитов населению в кредитном портфеле банков (см. график 6.9).

Исходя из международного опыта можно ожидать, что в России стабилизация доли розничного кредитования в совокупном кредитном портфеле наступит на уровне 30-34%. Это уже достаточно близко от нынешних 26-27%.

График 6.9. Доля кредитов населению в кредитном портфеле, в различных странах (%)



Основные факторы, обуславливающие приостановку процесса опережающего роста розничного кредита и стабилизацию структуры кредитования экономики:

⇒ усиление рисков, связанных с розничным кредитованием.

Об этом свидетельствует возобновление с начала 2007 г. роста доли просроченной задолженности в кредитах населению (см. график 6.10). Согласно официальной отчетности банков, к концу мая эта доля достигла 3.3% против 2.6% на начало года (без учета Сбербанка – рост до 4.4% против 3.7%)¹.

При этом усиление рискованности розничного кредитования происходит на фоне по-прежнему низких темпов расширения собственного капитала большинства банков². Так, без учета ВТБ, среднемесячные темпы прироста капитала в апреле-мае составили 1.1%. Это почти вчетверо ниже темпов прироста подверженных риску банковских активов.

Разрыв между динамикой активов и собственного капитала, призванного защищать банки от рисков, ведет к снижению финансовой устойчивости банков.

¹ Действительная доля просроченной задолженности по коммерческим банкам оценивается на уровне, приблизительно вдвое большей отчетной.

² ВТБ и Сбербанк, осуществившие в 2007 г. беспрецедентные для российского банковского сектора IPO и эмиссию прав на акции, являются редким исключением из общего правила.

Для того, чтобы приостановить этот процесс, банки вынуждены притормаживать наращивание наиболее рискованных видов активов, в первую очередь - кредитов населению;

⇒ постепенное насыщение наиболее «массовых» сегментов рынка розничного кредитования.

Речь идет в первую очередь, о потребительском кредитовании на столичных рынках.

Сохраняется достаточно высокий потенциал роста других сегментов розничного рынка - потребительского кредитования в регионах, а также ипотеки, автокредитов, операций по электронным карточкам. Однако реализация этого потенциала требует времени и дополнительных инвестиций;

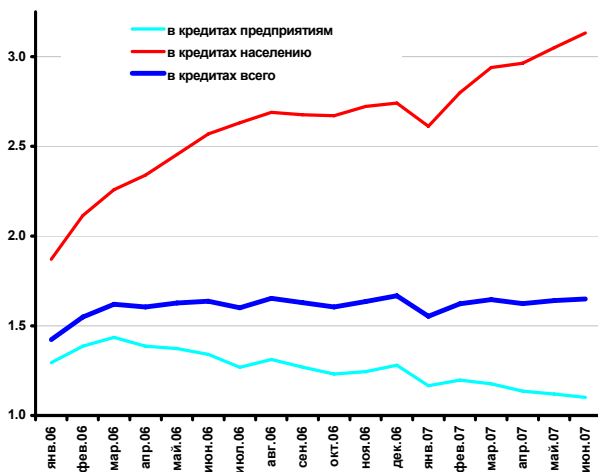
⇒ усиление спроса на кредит со стороны корпоративных заемщиков, ориентированных на внутренний кредитный рынок.

Заметно активизировался спрос на кредит со стороны компаний, пока имеющих ограниченный выход на зарубежные рынки заимствований. К их числу относятся компании, работающие в таких секторах как электроэнергетика, строительство, операции с недвижимостью, агробизнес, оптовая торговля.

Данные сектора экономики быстро развиваются и формируют значительную (до 40%) часть совокупного корпоративного спроса на кредит.

Отмеченная тенденция создает «окно возможностей» для более интенсивного продвижения российскими банками своих корпоративных продуктов. При этом часть финансовых ресурсов может быть перераспределена банками из розничного бизнеса.

График 6.10. Доля просроченной задолженности в кредитах (%)



Начавшаяся корректировка кредитной политики банков, вероятно, приведет к прекращению роста прибыльности банковских активов, наблюдавшегося на протяжении последних лет.

Более того, эта корректировка может сопровождаться некоторым снижением прибыльности. Последнее связано с тем, что доходность розничного кредитования в среднем вдвое выше доходности корпоративного (по рублевым кредитам).

На возможность такого развития событий, в частности, указывает «провал» прибыльности банковских активов, произошедший в апреле-мае.

Однако прекращение роста прибыльности не приведет к сколько-либо заметным негативным последствиям для российских банков. По сравнению с показателями других стран с развивающимися рынками, достигнутый российскими банками уровень прибыльности все еще довольно высок (2.7% годовых за январь-май). Это позволяет не беспокоиться за их инвестиционную привлекательность.

Лейтмотив развития **фондового рынка** – формирование нового среднесрочного восходящего тренда на фоне мощных внешнеэкономических и внешнеполитических факторов нестабильности. Вследствие этих факторов движение рынка в рамках восходящего тренда становится весьма неравномерным.

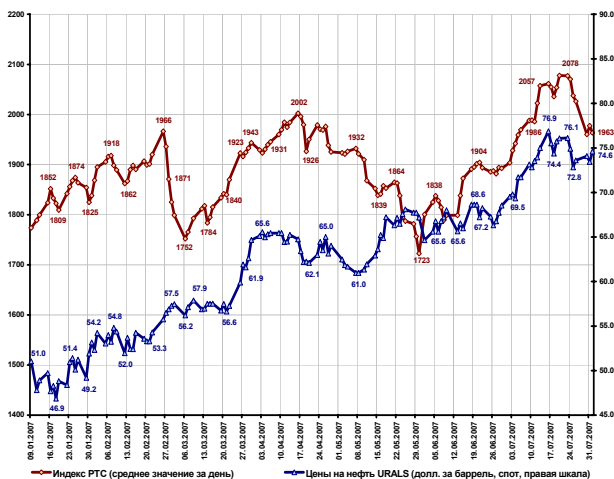
Еще в начале второго квартала рынок достиг очередного исторического максимума, превзойдя уровень в 2000 пунктов по индексу РТС (см. график 6.11).

За этим последовало глубокое отступление, продолжавшееся вплоть до начала июня. Индекс РТС потерял почти 14%, упав ниже минимальной точки предшествовавшего спада.

Затем, оттолкнувшись от «дна», рынок начал новое восхождение. К концу июля индекс РТС вырос на 21% по отношению к точке минимума. При этом был поставлен новый рекорд – 2092 пунктов по индексу РТС.

И, наконец, июль завершился новой коррекцией (-6%), в результате которой индекс опять опустился ниже ключевого рубежа в 2000 пунктов.

**График 6.11. Индекс РТС и цены на нефть
(пункты и долл./барр. соответственно)**



Среднесрочный восходящий тренд рынка формируется:

- ⇒ сильными макроэкономическими показателями, характеризующими динамику экономического роста и инвестиций в России;
- ⇒ сформировавшейся тенденцией повышения мировых цен на нефть;
- ⇒ ожидаемыми позитивными корпоративными событиями, связанными с реформой электроэнергетики, проведениями новых IPO и др.

К факторам нестабильности рынка, обуславливающим его неравномерную («рваную») динамику, относятся:

- ⇒ существенный рост противоречий во взаимоотношениях России с рядом стран Запада.

Нарастание таких противоречий стало одной из основных причин апрельско-майского снижения рынка. В то же время проявление Россией конструктивной твердости в отстаивании своих позиций оказывает позитивное воздействие на поведение инвесторов. Последнее проявилось в возобновлении роста рынка после завершения июньского саммита G8;

- ⇒ политика Китая по торможению бурного роста национального фондового рынка.

Данный фактор усилил провал российского рынка в мае. Однако потенциально он способен сыграть и стимулирующую роль. Речь идет о перераспределении части капиталов глобальных инвесторов с китайского рынка на другие рынки стран БРИК;

- ⇒ проблемы на рынке ипотечного кредитования в США.

Эти проблемы вызвали июльское снижение на мировых фондовых рынках, включая российский. При этом потенциал негативного воздействия на рынки, похоже, далеко не исчерпан.

Последний фактор является ключевой причиной, сдерживающей рост российского рынка в настоящее время.

Однако в начале осени, если только проблемы на американском рынке не приведут к его фундаментальной переоценке, можно ожидать достижения российскими индексами новых исторических максимумов.

Приложение

Таблица 1. Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2007 г.				
	первый квартал	второй квартал	апрель	май	июнь
Индексы инфляции:					
среднемесячный индекс потребительских цен	101.1	100.7	100.6	100.6	101.0
среднемесячный индекс цен производителей промышленной продукции	100.6	104.0	104.3	105.3	102.5
Производство промышленной продукции					
к соответствующему периоду предшествующего года	108.4	106.7	104.6	106.7	110.9
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена) ¹	100.5	100.5	100.3	100.7	100.6
Оборот розничной торговли					
к соответствующему периоду предшествующего года	113.9	114.3	113.7	114.6	114.7
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена)	100.8	101.2	101.1	101.3	101.2
Инвестиции в основной капитал					
к соответствующему периоду предшествующего года	57.6	187.7	119.4	123.1	127.2
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена)	101.8	102.6	101.9	103.3	102.6
Реальные располагаемые доходы населения					
к соответствующему периоду предшествующего года	112.6	109.9	110.5	111.7	107.9
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.5	100.7	100.8	101.0	100.3
Экспорт (стоимостные объемы)					
к соответствующему периоду предшествующего года	104.3	128.8 ²	115.1	111.8	113.3 ²
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	99.4	103.3 ²	106.6	107.8	95.8 ²
Импорт (стоимостные объемы)					
к соответствующему периоду предшествующего года	113.5	168.1 ²	145.1	136.5	123.6 ²
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.5	102.7 ²	101.9	109.1	97.6 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 и денежной сферы г.
на конец периода

	2006 г.							2007 г.					
	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	январь	февраль	март	апрель	май	июнь
Индекс потребительских цен, %	100.3	100.7	100.2	100.1	100.3	100.6	100.8	101.7	101.1	100.6	100.6	100.6	101.0
Индекс цен производителей промышленной продукции, %	100.8	101.7	102.2	101.4	97.2	97.5	101.0	101.7	100.1	100.0	104.3	105.3	102.5
Денежная база в широком определении, млрд. руб.¹	3286	3305	3482	3484	3361	3506	4122	3739	3714	4209	4594	5347	5137
в % к предыдущему периоду	101.3	100.6	105.4	100.1	96.5	104.3	117.5	91	99.4	113.3	109.1	116.4	96.1
Денежная масса (M2), млрд. руб.	7092	7231	7449	7758	7770	8014	8996	8701	8902	9413	10006	10703	10874
в % к предыдущему периоду	106.0	102.0	103.0	104.1	100.2	103.1	112.2	96.7	102.3	105.7	106.3	107.0	101.6
Обменный курс доллара к рублю (руб./долл.)	26.98	26.92	26.77	26.74	26.86	26.63	26.29	26.48	26.33	26.11	25.84	25.82	25.93
в % к предыдущему периоду	99.7	99.7	99.4	99.9	100.4	99.1	98.7	100.7	99.5	99.2	99.0	99.9	100.4
Реальный эффективный курс рубля, в % к предыдущему периоду	101.4	100.7	99.9	100.2	100.0	99.7	99.8	101.7	100.9	100.0	99.7	100.0	100.9
Просроченная кредиторская задолженность, млрд. руб.	936	924	968	975	894	893	821	786	840	872	856	859	н.д.
в % к предыдущему периоду	100.1	98.7	104.8	100.7	91.8	99.8	92.0	95.7	106.9	103.8	98.2	100.4	н.д.
Просроченная задолженность предприятий и организаций по заработной плате, млрд. руб.²	5.10	4.95	4.55	4.83	5.39	5.29	3.91	4.48	4.45	4.33	4.05	4.07	4.12
в % к предыдущему периоду	92.8	97.1	92.0	106.0	111.6	98.2	74.0	114.5	99.3	97.3	93.5	100.5	101.4

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 без задолженности из-за недофинансирования из бюджетов всех уровней

Таблица 3. Динамика промышленного производства по видам деятельности (%)

	первый квартал 2007 г.	второй квартал 2007 г.	апрель 2007 г.	май 2007 г.	июнь 2007 г.
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых					
к соответствующему периоду пред. года	104.0	101.8	101.7	101.7	102.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	100.1	99.8	100.2	100.3
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических					
к соответствующему периоду пред. года	108.2	103.6	104.9	104.5	101.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.3	99.8	99.9	100.1	99.4
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака					
к соответствующему периоду пред. года	114.7	108.6	109.6	109.2	106.9
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.4	100.4	100.6	99.9	100.6
Текстильное и швейное производство					
к соответствующему периоду пред. года	111.2	102.8	108.6	103.6	96.2
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	99.8	99.9	99.5	99.8	100.3
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви					
к соответствующему периоду пред. года	119.6	110.3	112.2	105.5	113.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.1	101.3	100.1	100.0	104.1
Обработка древесины и производство изделий из дерева					
к соответствующему периоду пред. года	111.1	106.7	111.2	107.4	101.4
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.2	100.3	100.1	100.0	100.9
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность					
к соответствующему периоду пред. года	111.0	106.9	106.8	105.3	108.5
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.1	101.0	100.6	100.7	101.6
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов					
к соответствующему периоду пред. года	106.1	103.1	99.3	103.7	106.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	100.5	99.3	101.2	100.9
Химическое производство					
к соответствующему периоду пред. года	110.8	107.4	109.1	105.9	107.2
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.4	101.0	101.0	100.2	101.8

Таблица 3. (продолжение) Динамика промышленного производства по видам деятельности (%)

	первый квартал 2006 г.	второй квартал 2006 г.	апрель 2006 г.	май 2006 г.	июнь 2006 г.
Производство резиновых и пластмассовых изделий					
к соответствующему периоду пред. года	124.5	121.8	122.7	124.0	118.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.5	101.2	101.0	101.1	101.4
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов					
к соответствующему периоду пред. года	126.7	113.9	116.3	115.3	110.0
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.6	100.8	101.0	100.9	100.6
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий					
к соответствующему периоду пред. года	108.4	102.0	103.0	102.6	100.4
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.3	100.0	99.8	100.3	100.0
Производство машин и оборудования					
к соответствующему периоду пред. года	123.5	126.1	113.8	104.3	160.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.4	101.7	99.4	102.0	103.8
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования					
к соответствующему периоду пред. года	122.1	119.6	92.8	117.6	148.5
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.8	101.8	101.8	101.2	102.4
Производство транспортных средств и оборудования					
к соответствующему периоду пред. года	117.2	113.8	114.6	121.3	105.6
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.8	101.0	101.4	102.9	98.7
Прочие производства					
к соответствующему периоду пред. года	114.0	110.5	114.0	114.2	103.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.5	100.8	101.3	100.7	100.5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды					
к соответствующему периоду пред. года	94.4	101.0	97.9	102.2	102.9
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.4	100.7	100.8	101.1	100.2

Таблица 4. Использование располагаемых денежных доходов населения¹

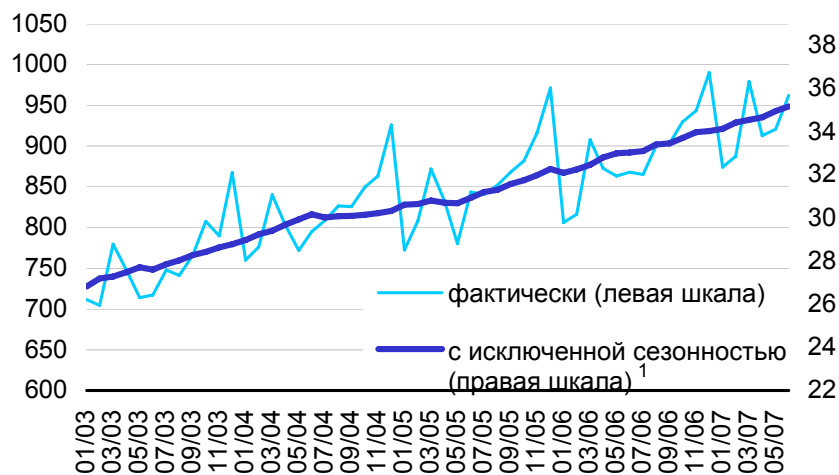
	2007 г.				
	первый квартал	второй квартал ²	апрель	май	июнь ²
млрд. руб.					
Ресурсы					
располагаемые денежные доходы ³	3587.7	4343.3	1421.7	1424.2	1497.4
Использование					
потребительские расходы	3079.0	3446.9	1119.2	1146.9	1180.8
прирост активов	508.7	896.4	302.5	277.3	316.6
в том числе					
- прирост рублевых вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах физических лиц-предпринимателей и др.	372.6	444.2	151.9	142.2	150.2
- покупка валюты	221.0	259.2	85.6	85.1	88.5
- прирост наличных денег на руках у населения	-84.9	192.9	65.0	50.0	77.9
в % к располагаемым денежным доходам					
потребительские расходы	85.8	79.4	78.7	80.5	78.9
прирост активов	14.2	20.6	21.3	19.5	21.1
в том числе					
- прирост рублевых вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах физических лиц-предпринимателей и др.	10.4	10.2	10.7	10.0	10.0
- покупка валюты	6.2	6.0	6.0	6.0	5.9
- прирост наличных денег на руках у населения	-2.4	4.4	4.6	3.5	5.2

¹ рассчитано согласно методике Росстата

² оценка

³ денежные доходы за вычетом налогов и обязательных платежей

**График 1. Производство промышленной продукции
(в сопоставимых ценах 2003 г.)**



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

График 2. Оборот розничной торговли продовольственными и непродовольственными товарами (в сопоставимых ценах 2003 г.)

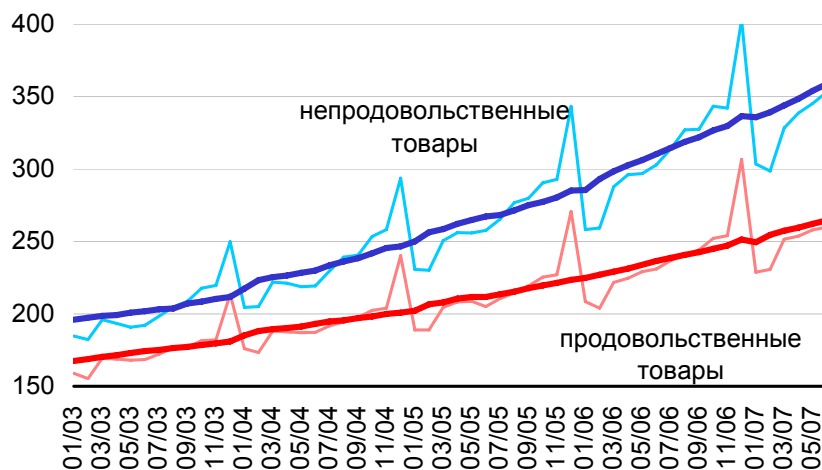


График 3. Инвестиции в основной капитал (в сопоставимых ценах 2003 г.)

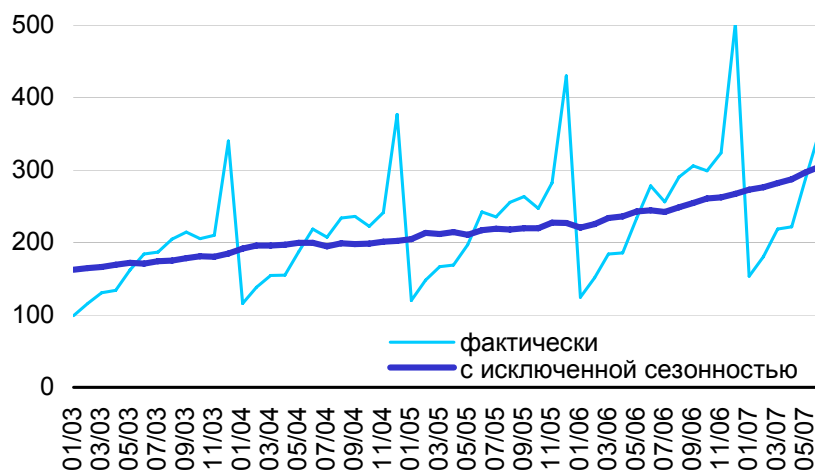


График 4. Реальные доходы населения (в сопоставимых ценах 2003 г.)

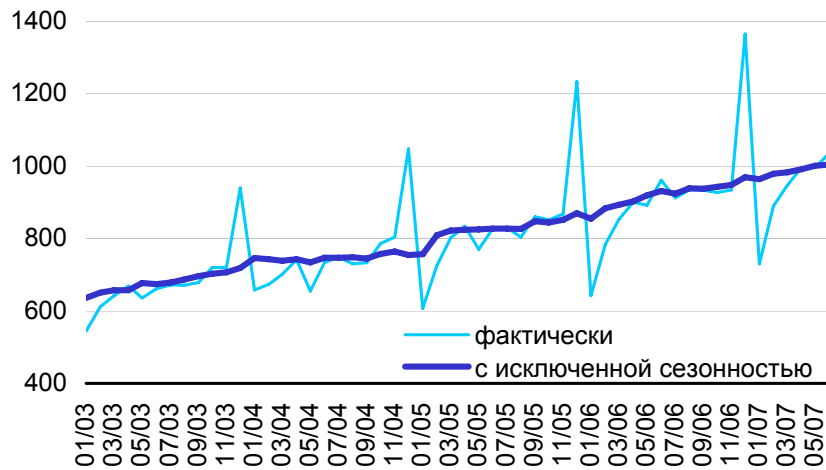


График 5. Экспорт и импорт товаров (млрд. долл.)

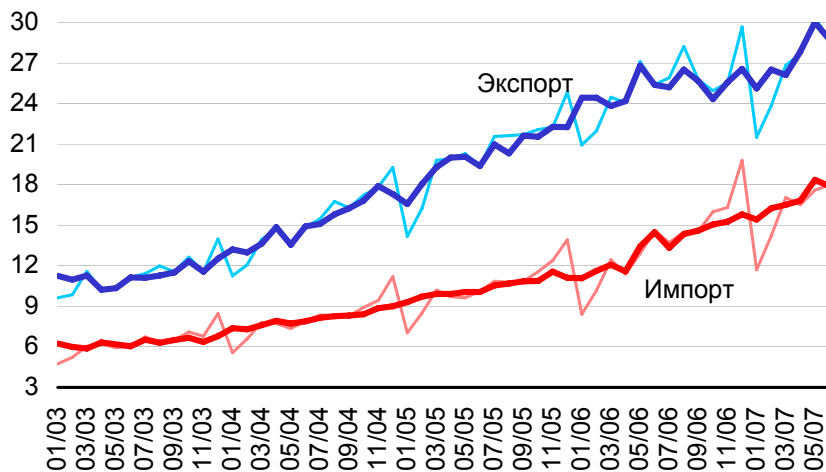
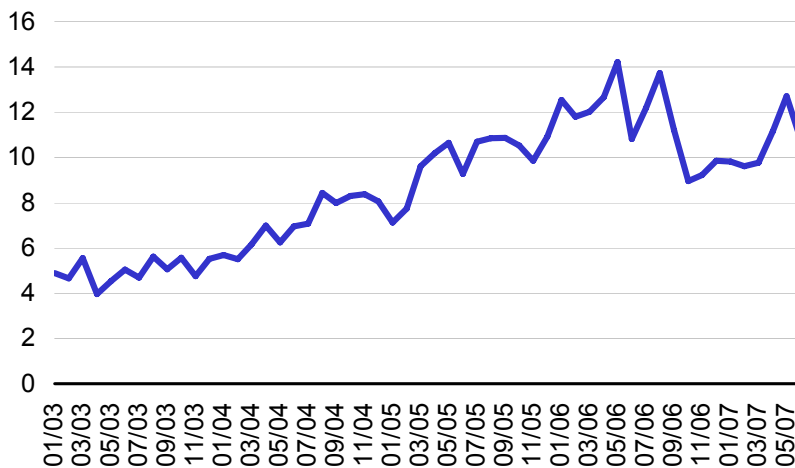
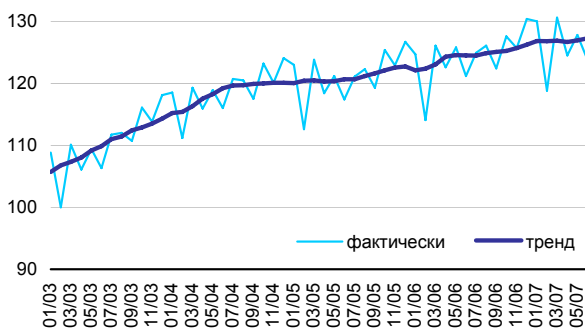


График 6. Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)

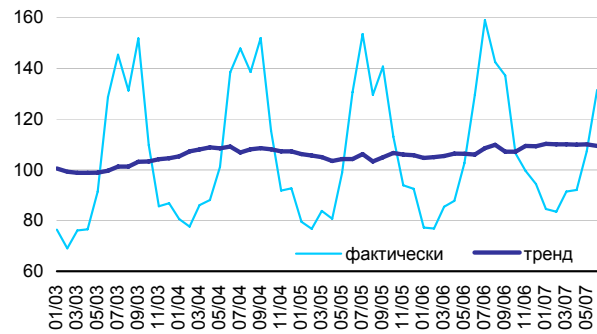


Графики 7. Динамика промышленного производства по видам деятельности
(средний уровень 2002 г = 100)

Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых



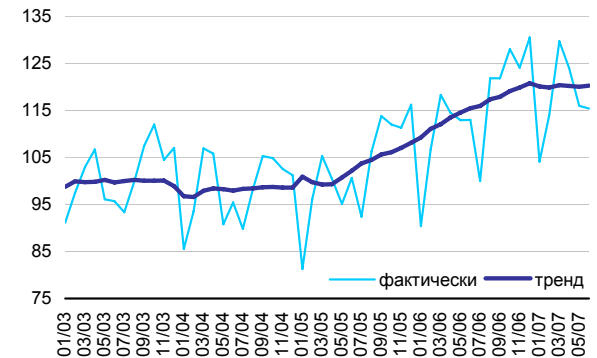
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических



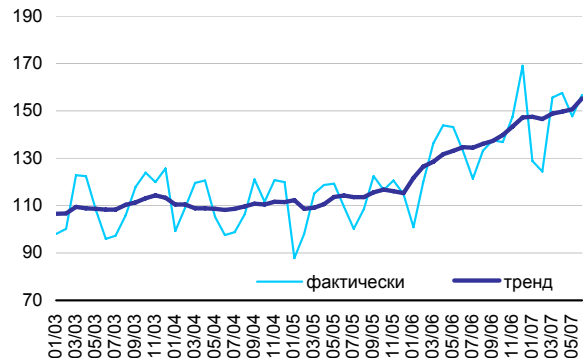
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака



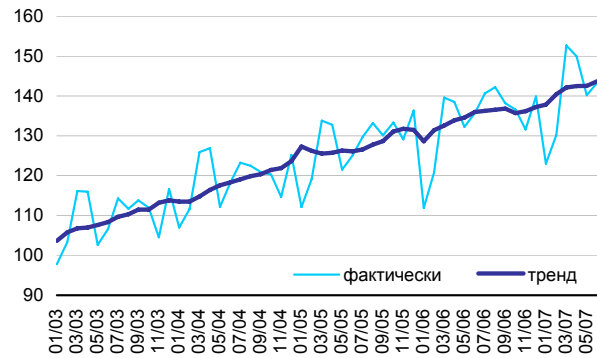
Текстильное и швейное производство



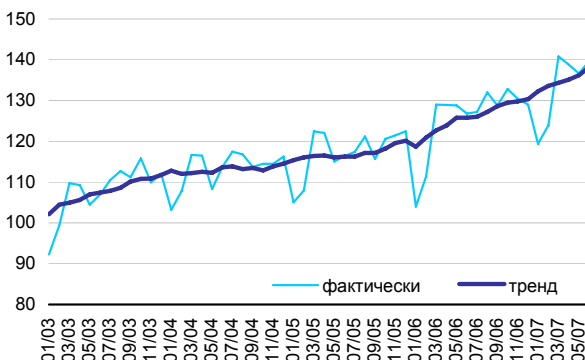
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви



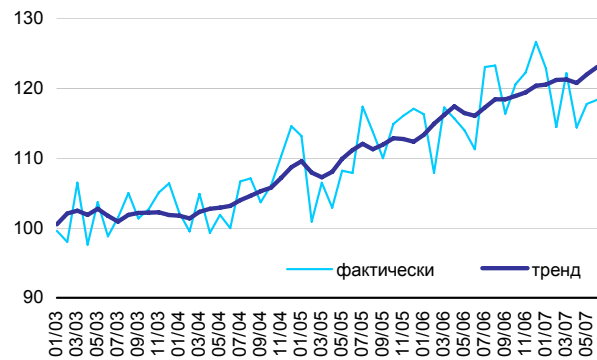
Обработка древесины и производство изделий из дерева



Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность

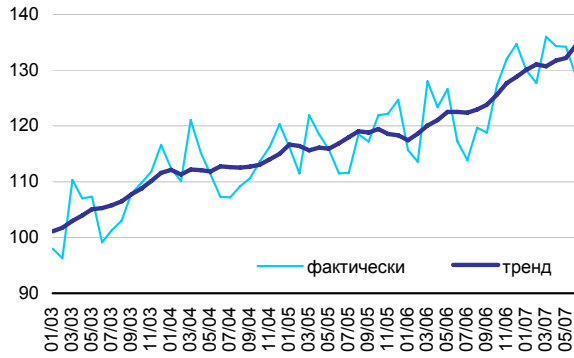


Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов

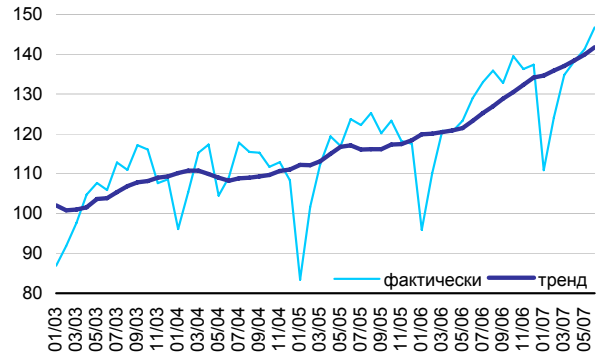


Графики 7 (продолжение). Динамика промышленного производства по отраслям
(средний уровень 2002 г = 100)

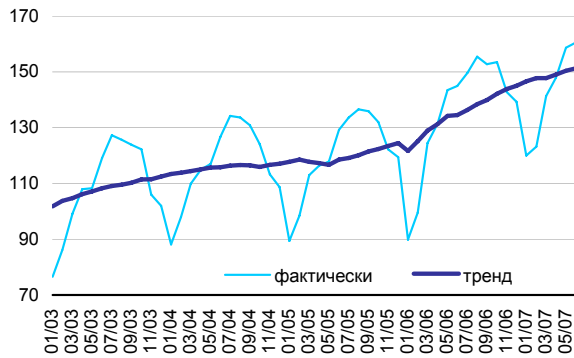
Химическое производство



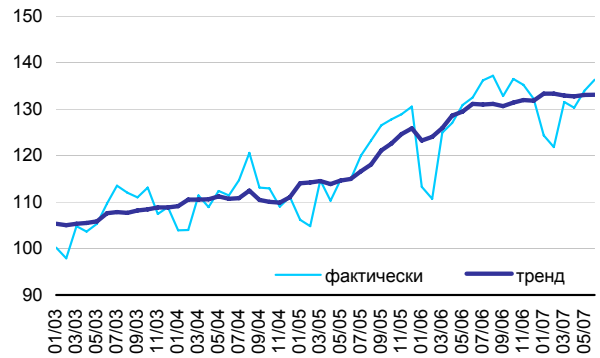
Производство резиновых и пластмассовых изделий



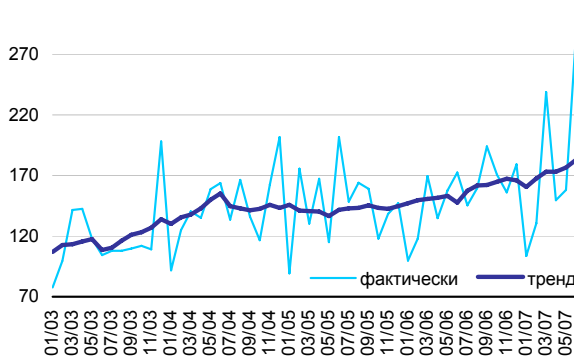
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов



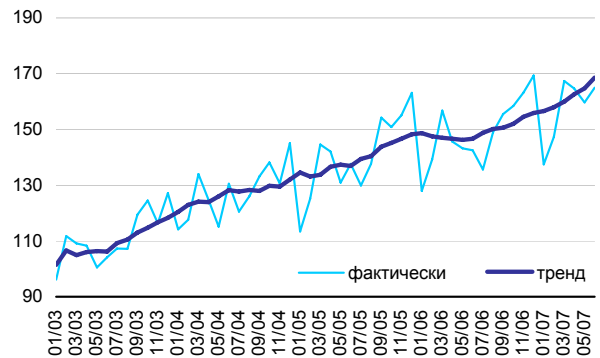
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий



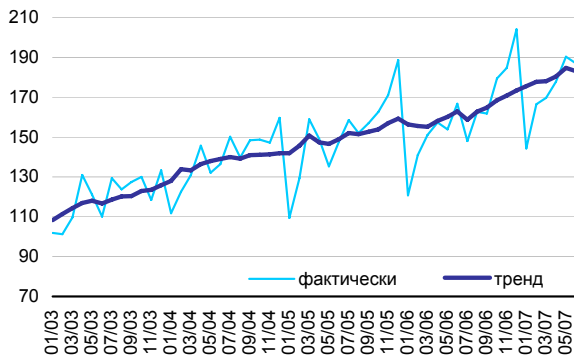
Производство машин и оборудования



Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования



Производство транспортных средств и оборудования



Прочие производства

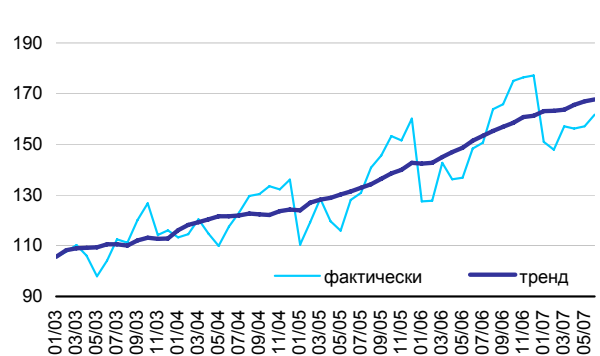


График 8. Уровень инфляции на потребительском рынке, %

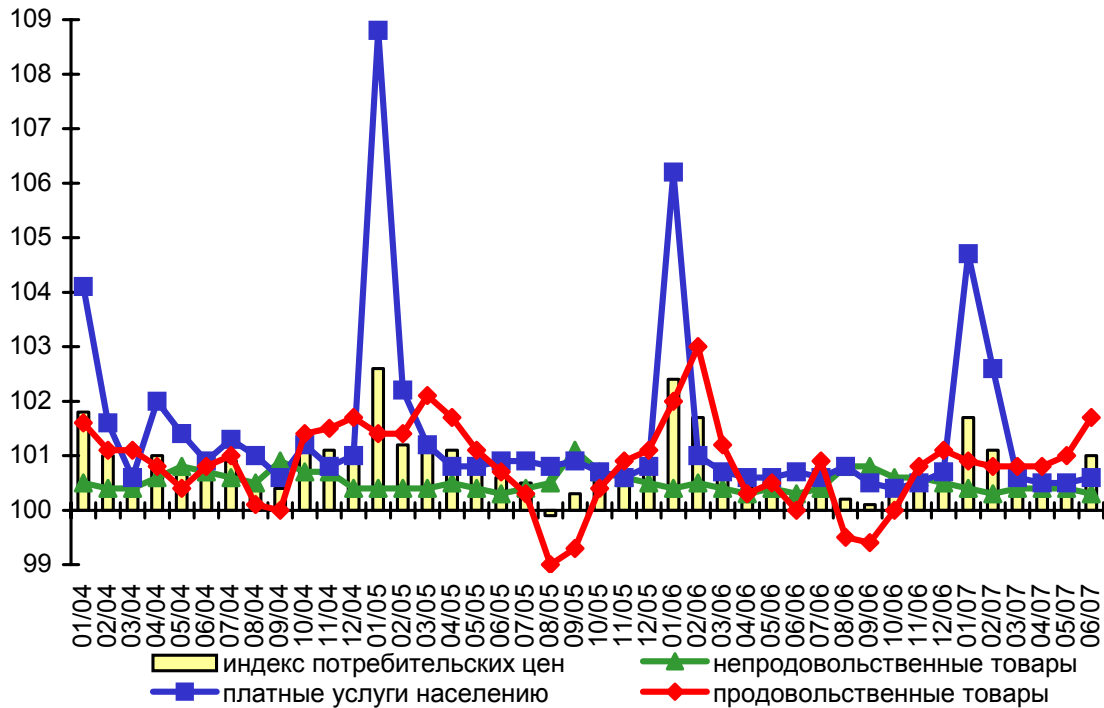


График 9. Цены производителей продукции (июнь 2007 г. к декабрю 2006 г., %)

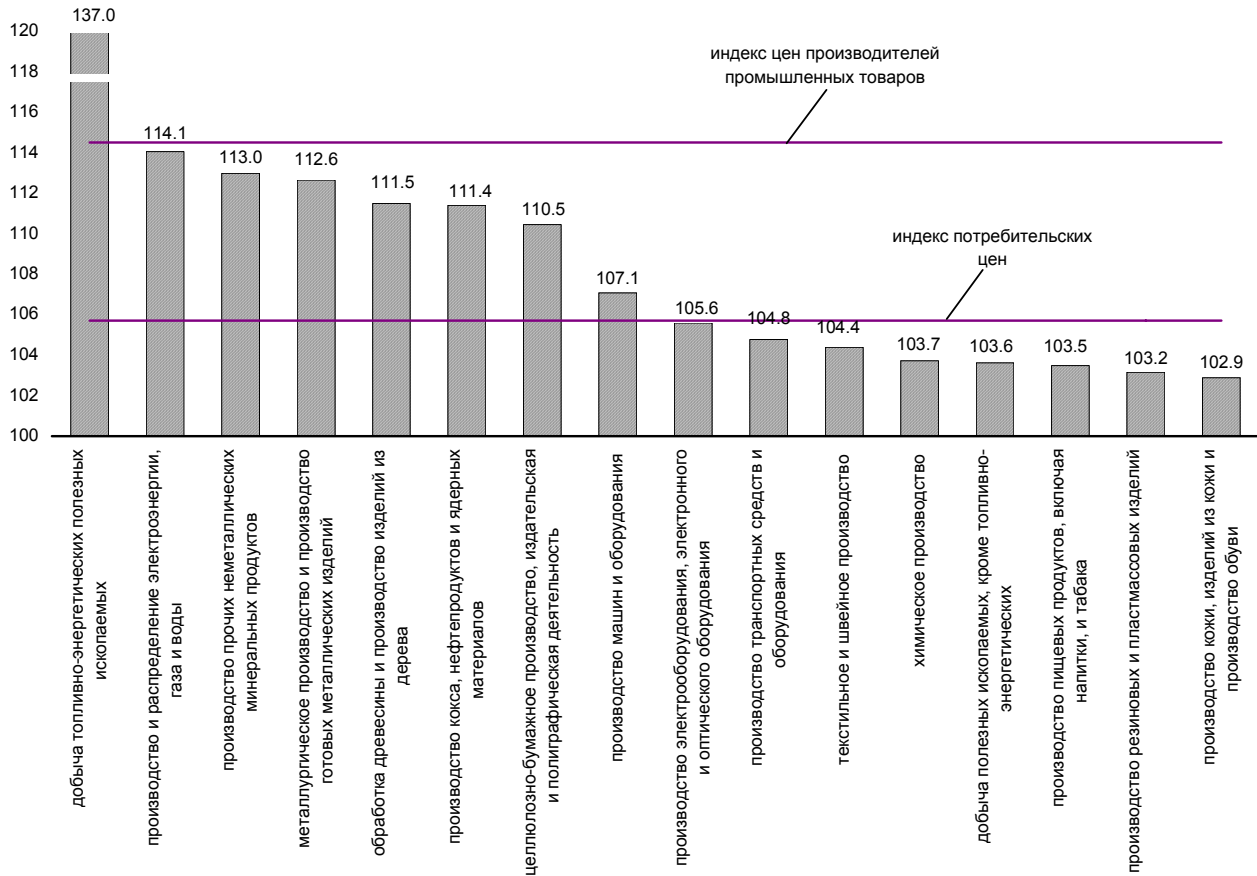
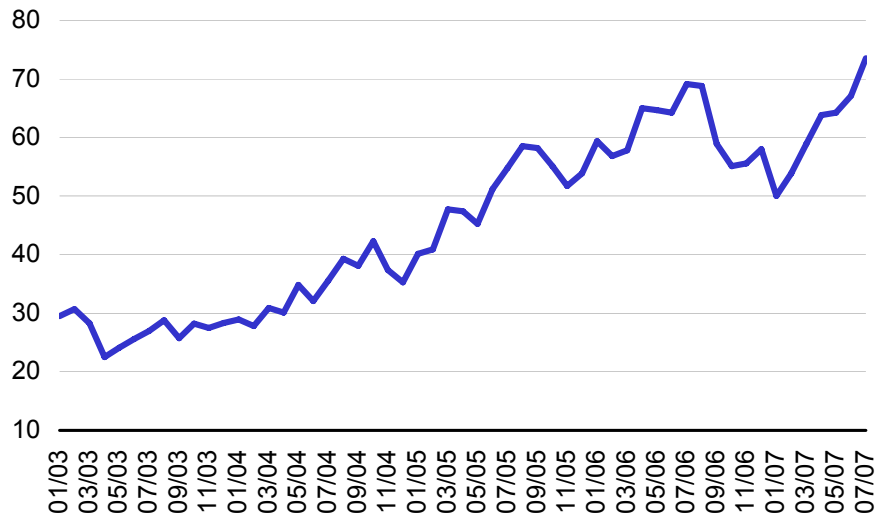
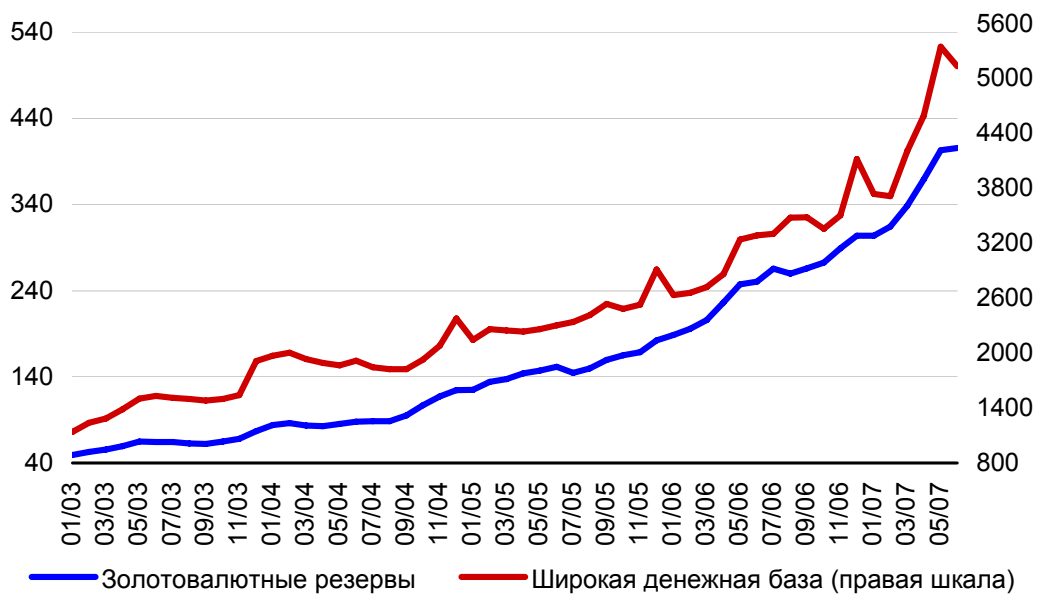


График 10. Мировые цены на нефть (Urals) долл./барр.

**График 11. Динамика денежной базы¹ (млрд. руб.)
и официальных золотовалютных резервов (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.