



## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИТОГИ 2007 ГОДА

Обзор макроэкономических тенденций № 69

Дата: 29.02.2008

### Основные тенденции:

- неординарное ускорение экономического роста, вызванное быстрым расширением как потребительского, так и инвестиционного спроса;
- качественное усиление зависимости развития российской экономики от ситуации на глобальных финансовых и товарных рынках;
- крайне медленный рост добычи основных полезных ископаемых;
- расширение выпуска в большинстве обрабатывающих производств за счет успешного удержания или укрепления конкурентных позиций; выход в лидеры роста машиностроительных производств;
- ускоренное расширение инвестиций в основной капитал, базирующееся в основном на привлеченных ресурсах, включая займы, иностранные инвестиции, средства бюджетов;
- скачок инфляции, связанный с действием немонетарных факторов – скачком мировых цен на продовольствие, инфляцией издержек на рынках продуктов питания и других;
- некоторое замедление роста доходов населения, несмотря на рекордно высокую динамику заработной платы; риски роста социальной дифференциации вследствие структурных особенностей инфляции;
- продолжение «потребительского бума» при опережающем росте оборота торговли по непродовольственным товарам;
- уменьшение активного сальдо торгового баланса, обусловленное стремительным ростом импорта;
- резкое расширение чистого притока капитала, обусловленное повышением курса рубля и серией мега-сделок;
- отставание динамики денежного предложения от расширения спроса на деньги, ведущее к снижению уровня ликвидности банковской системе;
- резкий рост нагрузок на ликвидность банковской системы как результат усиления колебаний капитальных потоков из-за кризиса на зарубежных финансовых рынках;
- принятие федеральным бюджетом масштабных расходных обязательств, в основном определяемых капитализацией институтов развития.

**В 2008 г. прирост ВВП оценивается в 7.0-7.3%, промышленного производства – 5.4-5.7%. Динамика реальных доходов населения составит 12.6-12.8%, оборота розничной торговли – 11.5-11.7%, инвестиций в основной капитал – 15.4-15.6%. Экспорт оценивается в 400-405 млрд. долл., импорт – 285-290 млрд. долл. Инфляция (декабрь к декабрю) составит порядка 9.5%.**

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

# 1. Общие итоги года

## 1.1. Картина в целом

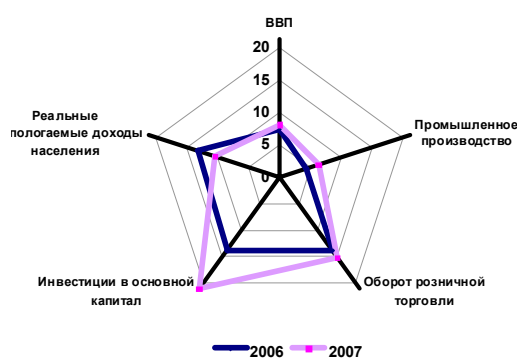
Прошедший год безусловно, оказался удачным для российской экономики.

Динамика ВВП поставила очередной рекорд. Его прирост составил 8.1% – что не только выше уровня 2006 г. (7.4%), но и существенно превышает все прогнозы экономического роста на прошлый год (см. табл. 1.1).

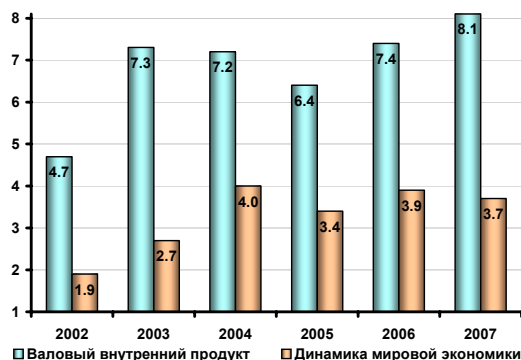
Такой – практически «китайский» – темп экономического роста контрастирует с наметившимися экономическими проблемами в целом ряде стран, в результате чего темп роста мирового ВВП даже несколько снизился (с 3.9% в 2006 г. до 3.7%, см. график 1.2).

В результате, в 2007 г. Россия вышла на седьмое место в мире по общему объему ВВП по паритету покупательной способности, достигнув по этому показателю уровня таких стран, как Франция и Великобритания<sup>1</sup>.

**График 1.1. Сравнение основных макроэкономических показателей в 2006 и 2007 гг. (темпы прироста, %)**



**График 1.2. Динамика ВВП России и мировой экономики (темпы прироста, %)**



**Таблица 1.1. Основные макроэкономические показатели в 2003-2006 гг. (темпы прироста, %)**

	2004	2005	2006	2007
Инфляция, декабрь к декабрю	11.7	10.9	9.0	11.9
Валовой внутренний продукт	7.2	6.4	7.4	8.1
Продукция промышленности	8.3	4.0	4.4	6.3
Продукция сельского хозяйства	3.0	2.3	3.6	3.3
Реальные располагаемые денежные доходы населения	10.4	12.4	13.3	10.4
Оборот розничной торговли	13.3	12.8	13.0	15.2
Инвестиции в основной капитал	13.7	10.9	13.7	21.1
Мировая цена на нефть (Urals), долл. за баррель	34.4	50.6	61.1	69.7
Экспорт товаров, млрд. долл.	183.2	243.8	303.9	355.2
Импорт товаров, млрд. долл.	97.4	125.4	164.7	223.1
Сальдо торгового баланса, млрд. долл.	85.8	118.4	139.2	132.1

Основой роста стало быстрое расширение инвестиций. Темпы их увеличения – максимальные за все последние годы. Причем, источниками ресурсов выступают уже не только (и не столько) собственные средства компаний, но и привлеченные средства.

Одновременно, рекордных объемов достиг приток в российский реальный сектор прямых иностранных инвестиций. Их объем увеличился в полтора раза и достиг 47.1 млрд. долл.

Сохранился интенсивный рост доходов и потребления населения. Несмотря на высокую инфляцию, прирост реальных доходов составил 10.4%, товарооборота – 15.2%.

Впечатляющие итоги 2007 г. – далеко на главный его результат. Важнее, что в прошедшем году начался или качественно усилился целый ряд следующих важных тенденций.

**Первое.** Это был год, когда принципиально усилилось включение российской экономики в глобальные процессы. Ряд тенденций, отмеченных в течение последнего года, является прямым отражением процессов, происходивших на глобальных рынках.

Прежде всего, это, конечно, *инфляция*. Скачок российской инфляции связан, главным образом, с ситуацией на мировых сельскохозяйственных рынках. В мае первый всплеск инфляции стал прямым отражением роста мировых цен на зерно (в свою очередь, связанного как с фундаментальными факторами, так и конъюнктурными<sup>2</sup>). В августе-октябре второй скачок был обусловлен европейским повышением цен на продовольствие (прежде всего, на молочные продукты). Конечным итогом стало возникновение дефицита отдельных видов продовольствия и усиление инфляции.

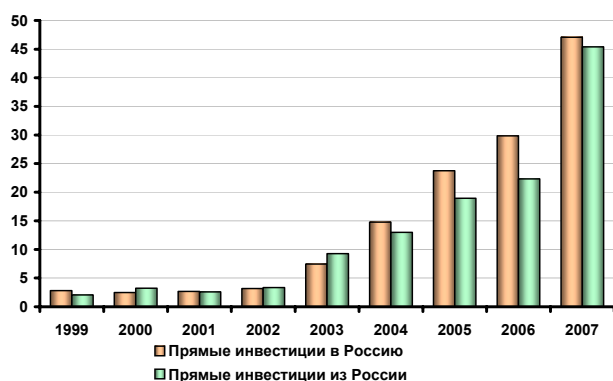
<sup>1</sup> Подчеркнем, что речь идет лишь о выходе по общему объему ВВП по ППС; в расчете на душу населения отставание России от развитых стран остается пока довольно значительным.

<sup>2</sup> Факторы фундаментального характера – рост потребления зерна на производство биотоплива, в также в связи с урбанизацией в Китае и ряде других стран, ведущих к росту потребления зерна на продовольственные и кормовые нужды по мере «облагораживания» структуры спроса на продовольствие. Конъюнктурный фактор – засуха в Юго-Восточной Европе.

Другой глобальный фактор, серьезнейшим образом повлиявший на ситуацию – финансовый кризис, «спусковым крючком» для которого стали события на рынке ипотечного кредитования в США. Приобретая значительные масштабы, последствия этого кризиса в той или иной степени коснулись всех основных денежных рынков. Результатом стало ухудшение условий кредитования для российских заемщиков, что и привело к проблемной ситуации с ликвидностью в российской финансовой системе и даже к кратковременной «заминке» в динамике инвестиций в конце третьего-начале четвертого кварталов.

Наконец, год принес явные изменения в инвестиционный процесс. В прошлом году беспрецедентный рост прямых иностранных инвестиций в проекты в реальном секторе сопровождался почти столь же масштабными инвестициями российских компаний за рубежом (см. график 1.3).

**График 1.3. Прямые инвестиции в Россию и за рубеж по сектору нефинансовых компаний (млрд. долл.)**



Это означает, что российский бизнес сегодня встраивается в глобальные производственные цепочки – причем, не только в качестве получателя инвестиций (несущих с собой выход на новые рынки, доступ к современным технологиям и т.д.), но и в качестве инвестора, приобретающего активы ради доступа к источникам сырья, к сетям, обеспечивающих продвижение продукции, брендам, позиционированным на рынках, возможным источникам доходов в будущем.

**Второе.** Это был год, когда российские финансовые активы, а именно – часть Стабилизационного фонда, размещенная в долларовых активах (22.5%)<sup>3</sup> и, вероятно, золотовалютные резервы – становятся фактором, значимый с точки зрения устойчивости структуры глобальных финансовых рынков. Этот факт уже превратился – хорошо это или нет – в элемент глобальной повестки дня (Экономический форум в Давосе).

Надо отметить, что вопрос о том, в каких формах российские активы смогут участвовать в борь-

бе, разворачивающейся на мировом финансовом рынке, является предельно дискуссионным.

С одной стороны, участие имеет очевидные плюсы – это и возможность приобретения объектов собственности<sup>4</sup>, недооцененных из-за снижения курса доллара и последствий американского финансового кризиса; это и рост значимости российской финансовой системы в глобальном финансовом пространстве – что подразумевает влияние России на принятие ключевых решений в глобальном масштабе; это и непосредственное влияние на повышение устойчивости мировой финансовой системы.

С другой стороны, использование на мировом финансовом рынке ресурсов российских суверенных фондов (Фонд будущих поколений, Фонд национального благосостояния) имеет и ряд стратегических ограничений.

Во-первых, целый спектр секторов российской экономики остается принципиально недоинвестированным. Речь идет как об обрабатывающих производствах (включая высокотехнологичные отрасли, находящиеся под прямым контролем государства), так и об инфраструктуре и секторах, обеспечивающих развитие нынешних «чемпионов роста»<sup>5</sup>. В этой ситуации быстрое накопление средств суверенных фондов на фоне сохранения значительной налоговой нагрузки на бизнес (мешающей инвестициям в основной капитал за счет собственных средств бизнеса) и ограниченности масштабов инвестиций самого государства выглядит малообоснованным.

Во-вторых, приобретение стратегических зарубежных активов (а только такие активы являются высоконадежными) означает возникновение политических рисков, связанных с самим фактом приобретения активов, критически важных для функционирования экономик развитых стран (см. врезку 1.1.).

Какие бы решения по поводу использования ресурсов российских суверенных фондов ни были приняты, большая игра – в любом случае – началась.

**Врезка 1.1. О реакции США на приход российского капитала на американский рынок**

*В выступлении Директора национальной разведки США М.Макконнелла отмечено, что разведсообщество "опасается финансовых возможностей России, Китая и стран ОПЕК и потенциального использования ими доступа к внешним рынкам для реализации финансового влияния в мире в собственных политических целях"*

<sup>3</sup> Наряду с аналогичными фондами других стран, включая Китай, нефтедобывающие страны Персидского залива и т.д.

<sup>4</sup> Что может быть важно как с чисто финансовой – «спекулятивной» – точки зрения, так и с позиций приобретения контроля над отдельными производствами, важными с точки зрения доступа к современным технологическим решениям и мощностям.

<sup>5</sup> Речь идет, например, о производстве транспортных средств (прежде всего, железнодорожного подвижного состава), цемента, энергетического оборудования и арматуры – уже сдерживающих расширение производства в сопряженных отраслях.

**Третье.** Это был год, когда закрепились наметившиеся еще в 2006 г. структурные сдвиги: «локомотивами роста» стали отрасли и сектора, непосредственно не связанные с благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой (см. ниже).

Более того, 2007 год ознаменовался скачком производства в группе обрабатывающих отраслей промышленности, прежде всего – в инвестиционном машиностроении, где рост имел практически фронтальный характер. В значительной степени именно оживление промышленного производства (а также продолжающийся бум в строительстве и торговле) обусловило экономический скачок в прошедшем году.

Внутренне-ориентированные отрасли «отличались» и высокой инвестиционной активностью. Отчасти это – результат реализации национальных проектов, отчасти – развития инфраструктурных отраслей (транспорта, энергетики), отчасти – модернизации в ряде самих инвестиционно-ориентированных производств.

Разумеется, об окончательном отходе от экспорто-ориентированного типа роста пока говорить рано. Так, одним из важнейших факторов, обусловивших экономический рост, стало быстрое расширение внутренних рынков (в частности, потребительского). Последний, в свою очередь, определяется ростом реальной заработной платы, по-прежнему в значительной степени прямо или косвенно (через налоговое перераспределение) «привязанной» к нефтяным доходам.

**Четвертое.** Это был год, когда в экономике наметились признаки перегрева. Классическим индикатором этого является сочетание высокой инфляции и интенсивного экономического роста (график 1.4).

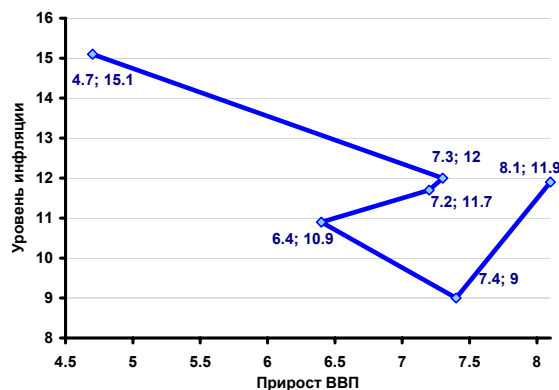
Кроме того, есть явные признаки перегрева кредитного рынка. В последние три года основой кредитного портфеля коммерческих банков, причем, растущим ускоренными темпами, являются кредиты компаниям отраслей с высоким уровнем кредитных рисков (что проявляется в динамике просроченной задолженности и т.д.).

Наконец, можно говорить и о перегреве потребительского рынка, связанного с ускоренным ростом заработной платы (уже четыре года оторвавшимся от производительности труда) и с продолжающимся «бумом потребительского кредитования» (см. ниже).

Такая ситуация (по оценке, суммарно масштабы перегрева могут оцениваться в 1 проц. пункт прироста ВВП) – безусловно, если перегрев действительно имеет место – означает переоценку перспектив экономического развития основными субъектами экономики (прежде всего, бизнесом, включая финансовые структуры, и отчасти, населением). Проблема состоит в том, что любой сбой в экономическом развитии – в том числе, доста-

точно случайного характера, например, из-за кризиса на тех или иных мировых рынках – могут привести к резкому торможению экономической активности до «нормального» уровня или даже более низкого, обуславливаемого, в свою очередь, переходом бизнеса к избыточно пессимистичным оценкам ситуации.

**График 1.4. Динамика ВВП и инфляции (темпы прироста, %)**



**Пятое.** Это был год, когда реальным макроэкономическим ограничителем стали дефицит трудовых ресурсов – особенно квалифицированных кадров.

Это проявилось и в резком снижении безработицы (с 5.3-5.5 млн. чел. 4.6 млн. чел, см. график 1.5), и в росте заработной платы (связанной с дефицитом квалифицированных трудовых ресурсов на рынке), и в росте забастовочной активности.

Кроме того, опросы бизнеса (например, проводимые «Российским экономическим барометром») показывают, что в настоящее время основным ограничением для экономического роста является именно дефицит квалифицированных кадров.

**График 1.5. Уровень безработицы**



**Шестое.** Это был год, когда государство, наконец, перешло от дискуссий о необходимости активной политики модернизации российской экономики к ее практической реализации.

Это нашло свое проявление в целом пакете действий, осуществленных в последний год федеральной властью и крупными компаниями, принадлежащими государству.

- Произошел настоящий бум разработки долгосрочных государственных программ развития. Соответствующие документы готовились Минэкономразвития (Концепция долгосрочного социально-экономического развития), Минпромэнерго (пакет стратегий развития отдельных отраслей и секторов экономики), Минобрнауки, РАО ЕЭС, Газпром, РАО РЖД. Активно ведется работа по формированию долгосрочного научно-технологического прогноза (Минобрнауки).

- Был налажен диалог по стратегическим вопросам между государством (федеральным центром) и крупными корпорациями – РАО ЕЭС, Газпромом, РАО РЖД и объединениями предпринимателей (РСПП), а также представителями экспертного общества. В ходе обсуждений уточнялись как общие приоритеты государственной политики (при разработке Концепции долгосрочного развития), так и конкретные задачи развития отдельных отраслей и сфер экономики.<sup>6</sup>

- На базе концентрации принадлежащих государству активов создан ряд госкорпораций в сферах, приоритетных с точки зрения технологического развития (ОАК, Росатом, Ростехнологии<sup>7</sup>), которые в перспективе смогут стать операторами государственной политики в соответствующих сферах. Созданы или приступили к работе также специальные финансовые институты (Банк Развития, Венчурный фонд), предназначенные для совместного с бизнесом и региональными властями финансирования приоритетных проектов. Без адекватного и по объемам, и по институциональной форме финансирования любые пути обеспечить реализацию конкретных приоритетных задач экономического развития бессодержательны – также, как и попытка обеспечить их достижение путем прямого бюджетного финансирования. философия – из общего стиля выбивается

**Седьмое.** Наконец, это был год, когда первостепенное значение приобрела тема задолженности российских компаний и банков перед иностранными кредиторами (отчасти из-за мирового финансового кризиса). Быстрый рост заимствований российских компаний и финансовых структур привел к тому, что внешний долг негосударственного сектора, по данным Министра финансов РФ, достиг 29% ВВП.

Пока мировые цены на сырье находятся на высоком уровне, уровень внешней задолженности компаний (главным образом, сырьевого сектора) можно

считать вполне приемлемым. Однако, потенциально эта ситуация, безусловно, несет в себе риски.

**Суммируя**, можно сказать, что 2007 г. стал этапом, когда в практическую плоскость вошло (и, пожалуй, кое-где начало давать первые результаты) решение проблемы конкурентоспособности. Об этом говорят все основные позиции прошлогодней «повестки дня»: качественное усиление интеграции в глобальную экономику (а значит – и принятие на себя ее рисков); исчерпание легкодоступных ресурсов (прежде всего – рабочей силы), что выдвигает понятные требования повышения эффективности; перемещение роста в конкурентные отрасли (инвестиционное машиностроение и, в значительной мере, потребительские отрасли).

Причем, этот факт уже отрефлексирован и на государственном, и на корпоративном уровне – что и породило настоящий бум разработки долгосрочных инструментов стимулирования изменений, направленных на обеспечение устойчивости конкурентных позиций России в мировой экономике в долгосрочной перспективе.

## 1.2. Факторы экономического роста

Основой экономического роста стало стремительное расширение всех основных рынков, как потребительских, так и инвестиционных (см. табл. 1.2).

Основой экономического роста по-прежнему является *рост потребления домашних хозяйств*.

Вклад расходов на конечное потребление домашних хозяйств в экономический рост на две трети больше вклада накопления основного капитала.

При этом, отмечен примечательный структурный сдвиг. Рост потребления домашних хозяйств усилился по сравнению с прошлым годом незначительно (на фоне значительных общих темпов роста) – с 11.3% в 2006 г. до 13.1%. Однако вдвое (с 2.3% до 4.9%) увеличились темпы роста конечного потребления органов государственного управления.

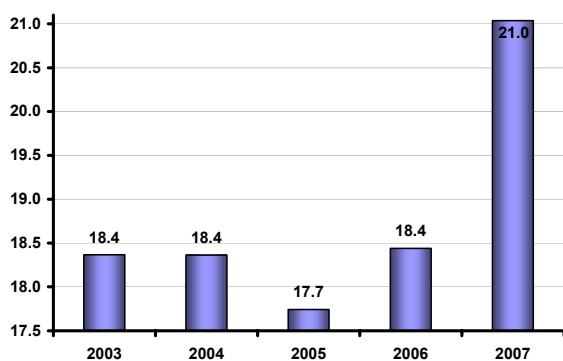
Но самый знаменательный результат – *стремительное усиление инвестиционного процесса*. Рост валового накопления основного капитала составил 20.8% против 17.5% в 2006 г. Норма накопления основного капитала – несмотря на рост потребления и отвлечение ресурсов на формирование Стабилизационного фонда – достигла рекордного уровня 21% ВВП (см. график 1.6).

Следует, однако, отметить, что для надежного перехода к инвестиционно-активному типу роста, базирующемуся на интенсивном обновлении производственного аппарата и повышении на этой базе конкурентоспособности продукции необходимо, чтобы эта доля, по разным оценкам, повысилась до 26-29% ВВП.

<sup>6</sup> В 2008 г. практика совместного определения целей и задач развития с участием государства и бизнеса получает свое развитие в ходе подготовки Долгосрочного прогноза научно-технологического развития (в ходе национального научно-технологического форсайта, проводимого Минобрнауки) и серии отраслевых форсайтов, проводимых Минпромэнерго.

<sup>7</sup> Ожидается формирование Россудоостроения

**График 1.6. Норма накопления основного капитала (% к ВВП)**



**Таблица 1.2. Факторы экономического роста в 2006-2007 гг.**

	2006	2007	факторы прироста	
<b>ВВП</b>	<b>7.4</b>	<b>8.1</b>	<b>8.1</b>	<b>100</b>
<b>в том числе:</b>				
<b>Расходы на конечное потребление</b>	<b>8.9</b>	<b>10.8</b>	<b>7.1</b>	<b>87</b>
домашних хозяйств	11.3	13.1	6.3	77
государственного управления	2.3	4.9	0.8	10
некоммерческих предприятий	-0.2	-0.5	0.0	0
<b>Валовое накопление</b>	<b>18.1</b>	<b>22.6</b>	<b>4.8</b>	<b>59</b>
валовое накопление основного капитала	17.5	20.8	3.8	47
изменение запасов материальных оборотных средств	22.8	34.7	1.0	12
<b>Чистый экспорт</b>	<b>-15.3</b>	<b>-30.7</b>	<b>-3.9</b>	<b>-48</b>

В целом, можно отметить, что динамика экономического роста, с очевидностью, имеет переходный характер.

Неочевидным – и уникальным – процессом является другое обстоятельство: одновременно происходит два, захлестывающих друг друга процесса.

С одной стороны, речь идет о практически состоявшемся переходе от классического экспортно-ориентированного роста к росту, основанному на потреблении домохозяйств, лишь косвенно опирающемуся на экспорт (будучи обусловлен притоком в экономику «нефтяных» доходов).

С другой стороны, самой яркой тенденцией последнего времени является ускоренный рост валового накопления основного капитала (приведший к ускорению роста в инвестиционных отраслях промышленности) – что знаменует собой переход от потребительски- к инвестиционно-ориентированному типу роста.

Учитывая ограниченный потенциал потребительски-ориентированного роста, можно ожидать, что именно инвестиционно-ориентированная мо-

дель станет основной для развития российской экономики на обозримую перспективу<sup>8</sup>.

Следует подчеркнуть, что по-прежнему остро стоит вопрос о переходе от экспорто-сырьевой модели роста к развитию, опирающейся на рост конкурентоспособности.

Проблема – в том, что в нынешних условиях (когда основу экспорта товаров составляет вывоз сырья) возможности наращивания физических объемов экспорта весьма невелики – вследствие ограничений со стороны сырьевой базы, транспортной инфраструктуры, ресурсов, политики крупных компаний и т.д. В целом, рост экспорта товаров в последние годы устойчиво отстает от общей динамики ВВП.

В то же время, импорт, стимулируемый интенсивным расширением внутренних рынков, растет примерно вдвое быстрее их динамики.

В итоге, в прошлом году опережающий рост импорта стал одним из важнейших факторов, сдерживавших экономический рост. Из-за него было «потеряно» около 4 проц. пунктов прироста ВВП.

Причем, самое неприятное, что быстро растет разрыв в темпах роста импорта и экспорта<sup>9</sup> (см. графики 1.7-1.9) – и соответствующие потери в темпах роста тоже. Так, если бы в прошлом году импорт увеличился на столько же, что и в 2006 г. (30-35 вместо 60 млрд. долл.), то прирост ВВП составил бы около 11%.

Надо отметить, что опережающий рост импорта над экспортом уже привел к знаменательному факту: несмотря на быстрый рост мировых цен на энергоносители и металлы сальдо торгового баланса – впервые за последние несколько лет – уменьшилось (см. график 1.10).

Пока, при высоких ценах на экспортируемые товары, данная ситуация не ведет ни к каким реальным макроэкономическим последствиям. Проблема, однако, состоит в том, что в среднесрочной перспективе нет никаких признаков перелома ситуации – даже если не ухудшится внешнеэкономическая конъюнктура. А значит, сальдо торгового баланса будет устойчиво снижаться вплоть до отрицательных значений. Это, в свою очередь, приведет к абсолютному снижению золотовалютных резервов. В свою очередь, это потребует коренного изменения экономической политики.

<sup>8</sup> Об этом свидетельствует и ускоренный рост инвестиций сам по себе, и ряд действий федеральной власти и крупных компаний, нацеленных именно на стимулирование устойчивости роста инвестиций в перспективе.

<sup>9</sup> Интересной особенностью прошлого года стал разворот тенденции экспорта товаров – резко ускорившегося в середине года и ставшего опережать динамику промышленного производства (см. график 1.7). Пока, конечно, неясно, обретет ли эта тенденция устойчивость или речь идет всего лишь о локальном всплеске.

График 1.7. Динамика промышленного производства и экспорта товаров (01.2003 г. = 100, сезонность устранена)

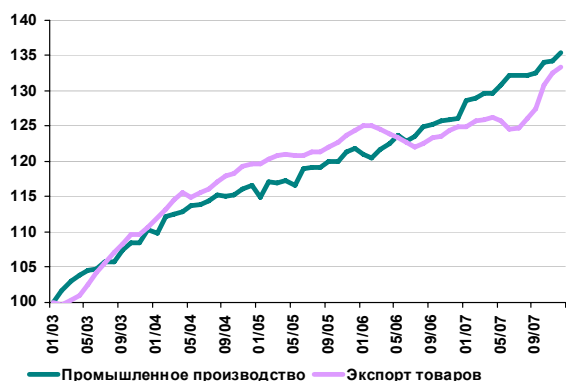


График 1.8. Динамика импорта и экспорта товаров (темпы прироста, %)



График 1.9. Динамика конечного спроса и импорта товаров (январь 2003 г. = 100, сезонность устранена)

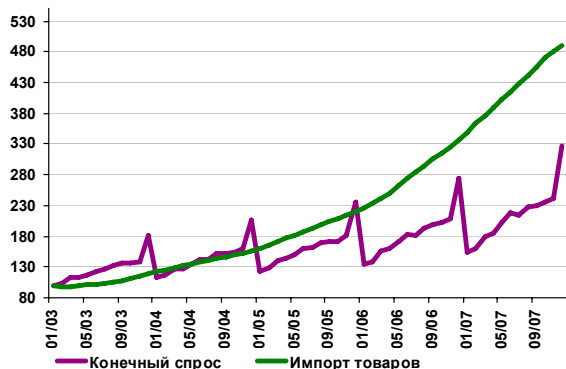
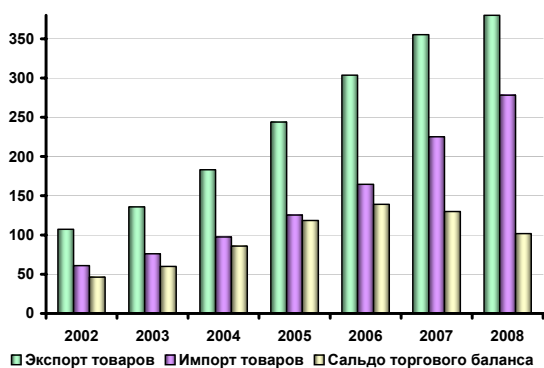


График 1.9. Основные показатели внешней торговли (млрд. долл.)



### 1.3. Структура роста – двигатели и приводные ремни

Важнейшая особенность прошлого года – быстрое расширение выпуска по всему спектру основных секторов российской экономики (см. график 1.11, табл. 1.3). При этом структура экономического роста заметно улучшилась – что нашло отражение в усилении роста в *строительстве* и в *обрабатывающих отраслях* промышленности.

График 1.11. Динамика добавленной стоимости в основных отраслях экономики (темпы прироста, %)

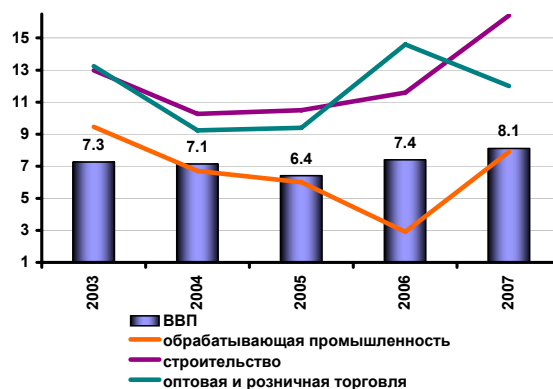


Таблица 1.3. Динамика добавленной стоимости по основным видам экономической деятельности (%)

	2006	2007
<b>Валовой внутренний продукт</b>	<b>7.4</b>	<b>8.1</b>
обрабатывающая промышленность	2.9	7.9
сельское хозяйство	3.6	3.1
строительство	11.6	16.4
оптовая и розничная торговля	14.6	12.0
транспорт	9.6	7.6

Рост промышленного производства составил 6.3% против 4.4% в прошлом году по данным Росстата (и 6.4% против 6.3%, по оценке ЦМАКП, о расхождении оценок – см. раздел 2.1).

При этом, подъем в промышленности был практически полностью обеспечен за счет обрабатывающих производств<sup>10</sup>, и этот рост был практически фронтальным. Причем производство *машин и оборудования* по темпам роста вышло на первое место среди основных групп обрабатывающих производств (подробная картина промышленного роста представлена в разделе 2).

В целом, можно отметить, что основными источниками роста сегодня являются:

- рост спроса со стороны населения на бытовую технику, продукты питания, качественные виды одежды и обуви, жилье, услуги (в том числе услуги торговли);

<sup>10</sup> Прирост добавленной стоимости здесь достиг 7.9% против 2.9% в прошлом году – практически выйдя на суммарную динамику ВВП.

- модернизация ряда производств, ориентированных на спрос со стороны топливно-энергетического комплекса, а также транспорта;

- усиление государственного присутствия на рынках – как прямого, так и, главным образом, косвенного (через поддержку отдельных секторов экономики в форме национальных проектов,

- экспорт несырьевых товаров;

Вне волны роста остались лишь несколько промышленных отраслей – либо сырьевых, либо выпускающих хронически малоконкурентоспособную продукцию<sup>11</sup>.

Особо стоит отметить рост в двух отраслях – в *строительстве и торговле*.

Темп прироста строительных работ, базирующийся на расширении спроса со стороны населения, компаний и финансовых инвесторов второй год подряд находится на фантастически высоком уровне – более 18%. Соответственно, строительный комплекс (строительство и производство стройматериалов – включая металлоконструкции и т.д.) является сегодня одним из важнейших двигателей экономического роста.

Причем, можно сказать, что строительный сектор с точки зрения масштабов работ ушел вперед по сравнению с другими секторами российской экономики: здесь уже играют роль ресурсные и мощностные ограничения. В итоге, стройкомплекс стал одним из первых секторов (наряду с электроэнергетикой), вставших перед необходимостью наращивания инвестиций для расширения производственных мощностей.

Особый вопрос – с ростом в *торговле*. Этот сектор остается одним из основных двигателей экономического подъема. Рост в торговле, продолжающийся уже несколько лет, является, в общем-то, достаточно странным. Во-первых, быстрое расширение торгового оборота происходит уже ряд лет и потребительский рынок по целому ряду товаров уже в значительной степени насыщен. Во-вторых, на потребительском рынке наблюдаются явные признаки перегрева.

В самом деле – рост товарооборота базируется на быстром увеличении реальных доходов, в основе которого – стремительное повышение заработной платы (13.3% – в 2006 г., 16.0% – в 2007 г.). Проблема в том, что этот рост примерно вдвое обгоняет увеличение производительности труда (см. график 1.12). Причем, рост реальных доходов населения создает условия и для расширения потребительского кредитования, еще сильнее разогревающего рынок.

График 1.12. Динамика реальной заработной платы и производительности труда



Такая модель роста торгового оборота имеет два очевидных ограничения – и в среднесрочной перспективе можно ожидать его замедления.

Во-первых, увеличение оплаты труда населения, вдвое опережающее динамику его производительности, возможно<sup>12</sup> лишь при условии соответствующего расширения притока в экономику (в корпоративный сектор и к государству) доходов. То есть реально, этот фактор означает важнейший канал прямой (через оплату труда в корпоративном секторе) и косвенной (оплата труда в бюджетной сфере) зависимости российской экономики от внешнеэкономической конъюнктуры.

Во-вторых, для банков уже стали проявляться ограничения, связанные с ростом рисков потребительского кредитования. Не случайно, прошедший год ознаменовался определенным его замедлением.

В целом, вся повестка дня российской экономики, ее ключевые пункты – с точки зрения факторов роста, его структуры, принимаемых решений – формируется вокруг одного главного пункта. А именно – конкурентоспособности российского производства на внешних и внутренних рынках.

В 2008 г. темпы прироста ВВП оцениваются в 7.0-7.3%, промышленного производства – в 5.4-5.7%.

<sup>11</sup> Производство аккумуляторов, подшипников, оптического оборудования, оборудования для металлургии.

<sup>12</sup> Без ущерба для инвестиционного и шире – воспроизводственного – процесса (а инвестиции, как говорилось выше, поставили очередной рекорд)

## 2. Картина промышленного подъема

### 2.1. Особенности подъема в промышленности

Результаты развития промышленности в 2007 г. следует охарактеризовать как весьма успешные.

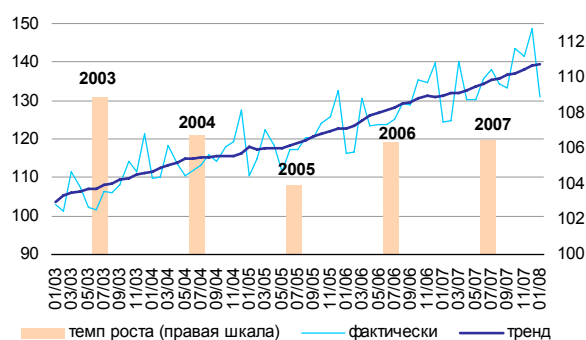
Дело не только в том, что темп роста промышленного производства по итогам 2007 г. составил вполне внушительные 106.4% (столько же, сколько и годом ранее, оценка ЦМАКП<sup>1</sup>). Не менее важным стало дальнейшее улучшение качества и структуры этого роста, что проявилось, прежде всего, в следующем:

- наиболее высокие темпы роста выпуска наблюдались в обрабатывающих (и прежде всего, конечных) отраслях; в результате, промышленный подъем был практически полностью, более чем на 9/10, обеспечен ростом выпуска обрабатывающих видов деятельности (годом ранее – на 8/10, см. табл. 4.1);
- на фоне инвестиционного бума (см. раздел 3) в лидеры по темпам роста производства вышло машиностроение: за счет наращивания выпуска машин и оборудования, электрооборудования и

транспортных средств было обеспечено заметно больше половины прироста выпуска обрабатывающих производств (в 2006 г. – лишь немногим более трети);

- в ряде конечных и сырьевых производств ускорение роста опиралось на импортозамещение, сопровождавшееся сдвигом в сторону выпуска продукции более высокого передела;
- в целом, рост обрабатывающих производств имел фронтальный характер: спада не зафиксировано ни по одному из основных видов деятельности, а число секторов с устойчиво низкими темпами роста весьма ограничено (см. ниже).

График 2.1. Динамика промышленного производства (среднемесячный уровень 2002 г. = 100)



<sup>1</sup> По данным Росстата индекс роста производства в 2007 г. составил 106,3% против 103,9% в 2006 г. О расхождении оценок – см. Врезку 2.1. Корректировка оценки ЦМАКП динамики производства в 2006 г. по сравнению с предшествующим годовым Обзором произошла за счет уточнения Росстатом данных о производстве продукции в натуральном выражении в 2006 г.

Таблица 2.1. Динамика производства по видам деятельности и вклад в общепромышленный рост

	2006	2007	проц. пунктов	CDE=100	проц. пунктов	CDE=100
<b>Индекс промышленного производства</b>	<b>106.4</b>	<b>106.4</b>	<b>6.2</b>	<b>100.0</b>	<b>6.4</b>	<b>100.0</b>
<b>Добыча полезных ископаемых</b>	<b>102.3</b>	<b>101.8</b>	<b>0.66</b>	<b>9.8</b>	<b>0.50</b>	<b>7.2</b>
Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых	102.5	101.9	0.66	9.8	0.47	6.7
Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	100.2	101.5	0.01	0.1	0.03	0.5
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>108.8</b>	<b>109.8</b>	<b>5.19</b>	<b>81.7</b>	<b>5.90</b>	<b>92.7</b>
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	107.1	107.4	0.77	11.2	0.81	11.2
Текстильное и швейное производство	112.4	103.7	0.14	2.0	0.04	0.6
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	121.7	101.8	0.04	0.7	0.00	0.1
Обработка древесины и производство изделий из дерева	103.8	109.0	0.05	0.7	0.12	1.7
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	107.0	110.4	0.20	2.9	0.30	4.2
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	106.6	102.6	0.25	3.6	0.10	1.4
Химическое производство	105.0	107.9	0.22	3.2	0.34	4.8
Производство резиновых и пластмассовых изделий	113.0	125.7	0.15	2.1	0.32	4.2
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	115.4	112.6	0.52	7.5	0.46	6.4
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	108.9	102.4	1.02	14.6	0.28	3.9
Производство машин и оборудования	111.2	122.4	0.77	11.7	1.62	23.5
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	108.5	111.4	0.42	5.9	0.58	7.7
Производство транспортных средств и оборудования	108.4	114.2	0.44	12.5	0.75	20.6
Прочие производства	113.3	111.4	0.20	2.9	0.19	2.5
<b>Производство и распределение электроэнергии, газа и воды</b>	<b>104.0</b>	<b>100.0</b>	<b>0.50</b>	<b>8.5</b>	<b>0.01</b>	<b>0.1</b>

### Врезка 2.1. О методике расчета индекса промышленного производства

Методика ЦМАКП, используемая для расчета индекса промышленного производства основана на методике Росстата. Различия состоят, главным образом, в следующем.

Одно из важнейших отличий – учет уточнения данных о производстве продукции в натуральном и стоимостном выражении в году, предшествующем отчетному. Это уточнение обычно происходит в середине года. Уточненные данные затем публикуются в Статистическом ежегоднике. В то же время, несмотря на существенное уточнение данных о производстве продукции в натуральном выражении, соответствующего уточнения индексов производства по видам деятельности по каким-то причинам Росстат не осуществляет (хотя ранее такая практика имела место). Т.е. в этой части ЦМАКП лишь превосходит то, что рано или поздно будет сделано самим Росстатом. Раз в несколько лет эта операция все же проводится, обычно она приурочена к коррекции Росстатом методики – переходу к новому базовому году или, в последнее время, к новым классификаторам (от ОКОНХ к ОКВЭД и от ОКДП к ОКГД).

Уточнение данных за прошлый год может происходить как в большую, так и меньшую сторону. Однако, как показывают исследования, в последние годы база прошлого года обычно уточняется в большую сторону, поэтому недоучет Росстатом данного фактора обуславливает систематическое занижение индекса промпроизводства (пример такого уточнения представлен в табл. 4.2.). Особенно заметно указанная неточность проявила себя в 2006 г. В 2007 г. расхождение между данными Росстата и оценкой ЦМАКП незначительно. Это связано с тем, что хотя занижение и имело место, оно было "перекрыто" неточностями другого рода (см. далее), так что итоговый результат по промышленности в целом не изменился (хотя расхождение по отдельным отраслям присутствует, см. табл. 2.2).

Еще одно отличие связано с коррекцией весов отдельных видов деятельности, плохо "охваченных" товарами-представителями.

Наиболее одиозный пример – производство судов, а также летательных аппаратов, динамика выпуска которых, во-первых, совпадает, а во-вторых, в отсутствие достаточного количества товаров-представителей, практически полностью повторяет у Росстата динамику производства железнодорожного подвижного состава (!). При этом суммарный вес производства судов и летательных аппаратов практически в пять раз выше веса производства железнодорожного подвижного состава.

Позиция ЦМАКП состоит в том, что в отсутствие адекватных товаров-представителей производство судов и летательных аппаратов целесообразнее вообще не учитывать при расчете промпроизводства (с учетом отсутствия данных) – чем фактически впятеро завышать влияние на общий индекс производства железнодорожного подвижного состава.

Схожая с описанной ситуация наблюдается при оценке динамики выпуска таких видов деятельности, как производство аппаратуры для приема, записи и воспроизведения звука и изображения, производство прочих машин и оборудования общего и специального назначения.

Методологический вопрос, пока остающийся без решения – оценка динамики выпуска продукции с длительным производственным циклом. Росстат использует данные о выпуске готовой продукции. Для производств с длительным циклом это неадекватно отражает интенсивность реального производственного процесса, которая определяется выполняемым портфелем заказов. Искажения в этой части могут быть очень существенны. Так, объем выпуска гидравлических турбин в 2003 г. возрос на 2300% (!). В то же время, по оценке ЦМАКП, интенсивность выполнения портфеля заказов возросла в тот период "лишь" на 120%. Разница во вкладе прироста турбин в 2003 г. составляет 12 проц. пунктов роста по виду деятельности "производство машины и оборудования" и 0,7 проц. пункта – по промышленности в целом (!).

Таблица 2.2. Иллюстрация уточнения данных о динамике производства в деревообработке в 2006 г. (темпы роста, %)

	Оперативная отчетность (источник: Социально-экономическое положение России, январь 2007)			Уточненная отчетность (источник: «Российский статистический ежегодник, 2007»)		
	Данные Росстата	Оценка ЦМАКП <sup>1</sup>	Расхождение	Данные Росстата	Оценка ЦМАКП <sup>1</sup>	Расхождение
<b>Обработка древесины и производство изделий из дерева</b>	<b>100.5</b>	<b>100.0</b>	<b>+0.5</b>	<b>100.5</b>	<b>103.5</b>	<b>+3.0</b>
Распиловка и строгание древесины; пропитка древесины	97.4	97.4	0.0	97.4	98.8	+1.4
Производство шпона, фанеры, плит, панелей	100.8	100.8	0.0	100.8	102.4	+2.4
Производство деревянных строительных конструкций	114.1	114.1	0.0	114.1	125.8	+11.7
Производство деревянной тары	102.3	102.3	0.0	102.3	98.9	-3.4
Производство прочих изделий из дерева и пробки	100.0	100.0	0.0	100.0	103.5	+3.5

<sup>1</sup> по методике Росстата на основе данных о производстве продукции в натуральном выражении из соответствующего источника

Таблица 2.3. Расхождение в оценках промышленного производства ФСГС РФ и ЦМАКП (темпы роста, %)

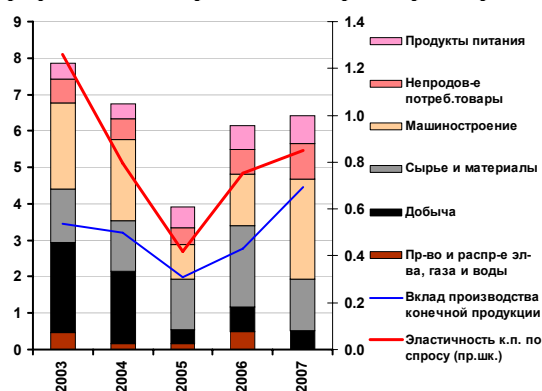
	2005		2006		2007	
	ФСГС	ЦМАКП	ФСГС	ЦМАКП	ФСГС	ЦМАКП
<b>Промышленность в целом</b>	<b>104.0</b>	<b>103.9</b>	<b>103.9</b>	<b>106.4</b>	<b>106.3</b>	<b>106.4</b>
<b>Обрабатывающие производства</b>	<b>105.7</b>	<b>105.8</b>	<b>104.4</b>	<b>108.8</b>	<b>109.3</b>	<b>109.8</b>
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	104.4	106.8	105.4	107.1	106.4	107.4
Текстильное и швейное производство	98.5	104.3	107.3	112.4	99.5	103.7
Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	97.3	100.1	116.7	121.7	102.0	101.8
Обработка древесины и производство изделий из дерева	104.5	107.5	100.5	103.8	105.7	109.0
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	101.2	103.5	106.4	107.0	108.9	110.4
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	105.4	105.8	106.1	106.6	102.6	102.6
Химическое производство	102.6	104.1	101.9	105.0	106.5	107.9
Производство резиновых и пластмассовых изделий	105.5	109.1	111.7	113.0	122.5	125.7
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	103.5	105.0	110.8	115.4	111.9	112.6
Металлургическое производство и производство готовых металлоизделий	105.7	106.7	108.8	108.9	101.8	102.4
Производство машин и оборудования	99.9	101.3	103.3	111.2	120.5	122.4
Производство электро- и оптического оборудования	120.7	110.3	94.5	108.5	112.7	111.4
Производство транспортных средств и оборудования	106.0	105.8	103.3	108.4	115.1	114.2
Прочие производства	100.7	108.7	107.2	113.3	104.7	111.4

## 2.2. Механика роста

Важным фактором, обеспечившим сохранение высоких темпов подъема в промышленности, стало, безусловно, дальнейшее ускорение и без того быстрого расширения внутренних рынков. Темпы прироста основных компонентов внутреннего спроса: розничного товарооборота и инвестиций в основной капитал – составили 15.2% и 21.1% соответственно.

Однако, не менее значимым и гораздо более впечатляющим фактором роста стало **упрочение конкурентных позиций** работающих в России компаний. Это выразилось в том, что товаропроизводители смогли успешно отреагировать на расширение рынков: каждый процент прироста спроса на рынках конечной продукции был на 0.85 проц. пункта обеспечен увеличением товаров российского производства (против 0.75 в 2006 г., см. график).

График 2.2. Рост производств и расширение рынков



Таким образом, в прошедшем году в полной мере работала новая модель роста – с высокими темпами, с опорой на конечные отрасли. Если бы не несколько сырьевых производств (прежде всего, добыча топливно-энергетических ресурсов и металлургия, см. ниже), интенсивность подъема в промышленности могла бы в 2007 г. вплотную приблизиться к двузначным темпам.

К дополнительным факторам роста, обусловившим упрочение такой модели в условиях быстрого расширения рынков, относятся следующие.

- **Новая волна импортозамещения** формирующаяся на новых быстрорастущих в ходе повышения/изменения стандартов потребления рынках.<sup>14</sup> Данный феномен опирался, в свою очередь, как на развертывание новых производств в рамках **стратегического прихода в Россию иностранных компаний**, так и **инвестиционный бум в традиционных секторах**, связанный с расширением мощностей / открытием новых заводов российскими товаропроиз-

<sup>14</sup> Формирующиеся новые рынки заполняются импортом, т.к. на начальном этапе их масштаба недостаточно для открытия крупного производства. По мере достижения определенного объема (и при наличии других предпосылок: более низкие издержки, специфика торговых барьеров, перспективы дальнейшего роста рынка и т.п.) эффективной стратегией развития становится импортозамещение, агентами которого могут выступать как российские, так и иностранные компании (например, для успешной локализации производства автокомпонентов считается, что сборка иномарок в России должна превысить рубеж в 200-250 тыс. шт. в год).

водителями. Наиболее мощно данный феномен проявил себя в производстве сырья и материалов: *пластмассовых изделий, отделочных стройматериалов, стекла, бумаги и картона*, – а также на отдельных потребительских рынках (*сборка автомобилей,<sup>15</sup> бытовой техники и электроники, полиграфии, ряде пищевых производств*).

- **Заметный сдвиг спроса в сторону «защищенных» или более конкурентоспособных секторов.** Ускорение динамики строительства обусловило смещение спроса в сторону малоторгуемых товаров (*базовые стройматериалы, металлоконструкции*). Начало отложенной модернизации в крупных инфраструктурных секторах, традиционно ориентированных на отечественные решения, сместило спрос к сегментам, где либо сохранились конкурентоспособные заделы, либо, отчасти, помогает разумная «протекционистская» политика государства (в *энергетическом, транспортном, отчасти в сельскохозяйственном машиностроении*).
- **Меры госполитики по стимулированию развития отдельных секторов.** В последние два года наиболее заметные действия государства были связаны с улучшением правоприменения на таможне (что выразилось в значительном «обелении» импорта *бытовой техники и электроники, одежды и обуви*). Кроме того, в прошедшем году уже дали о себе знать действия по стимулированию инвестиционной привлекательности *деревообработки* (прежде всего, в части повышения вывозных пошлин на необработанную древесину).<sup>16</sup>

Следует, однако, отметить, что эйфоричных оценок итогов года в промышленности, все же, следует избегать. Достижение высоких темпов роста в конечных отраслях стало результатом одновременного «наложения» действия факторов не только фундаментального, но и конъюнктурного характера, сохранение действия которых находится под вопросом.

Оформившаяся в последние два года «инвестиционная волна» дает надежду на сохранение возможностей адаптации работающих в России компаний к усилению конкуренции на рынках<sup>17</sup>. В то же время, дальнейшая динамика рынка, с учетом макроэкономических тенденций, очевидно, несколько ослабнет. В результате, по итогам 2008 г. следует ожидать некоторого замедления промышленного роста – до **105.4-105.7%**.

<sup>15</sup> В автомобилестроении речь идет о «косвенном импортозамещении» – хотя скорость роста импорта заметно превысила динамику производства (см. ниже, стр.17), в отсутствие наращивания сборки иномарок, рост импорта был бы еще более значителен.

<sup>16</sup> Следует отметить и активные действия государства по «сборке» и стимулированию развития субъектов развития в энергетическом и транспортном машиностроении. В то же время, эффект от этих действий в части роста производства в 2007 г. еще не успел проявиться.

<sup>17</sup> Хотя вызовы с точки зрения поддержания темпов роста остаются весьма серьезными. Прежде всего, они связаны с нехваткой мощностей (в т.ч. в сопряженных секторах), инфраструктуры и кадров. Кроме того, отдельный серьезный вопрос – риски усиления инфляционных издержек, наведенные ускоренным удорожанием энергетических и трудовых ресурсов. Ключевым становится вопрос не только о темпах, но и, что важнее, об эффективности совершаемых инвестиций.

График 2.3. Виды продукции с наибольшим вкладом в прирост промышленного производства (проц. пунктов)

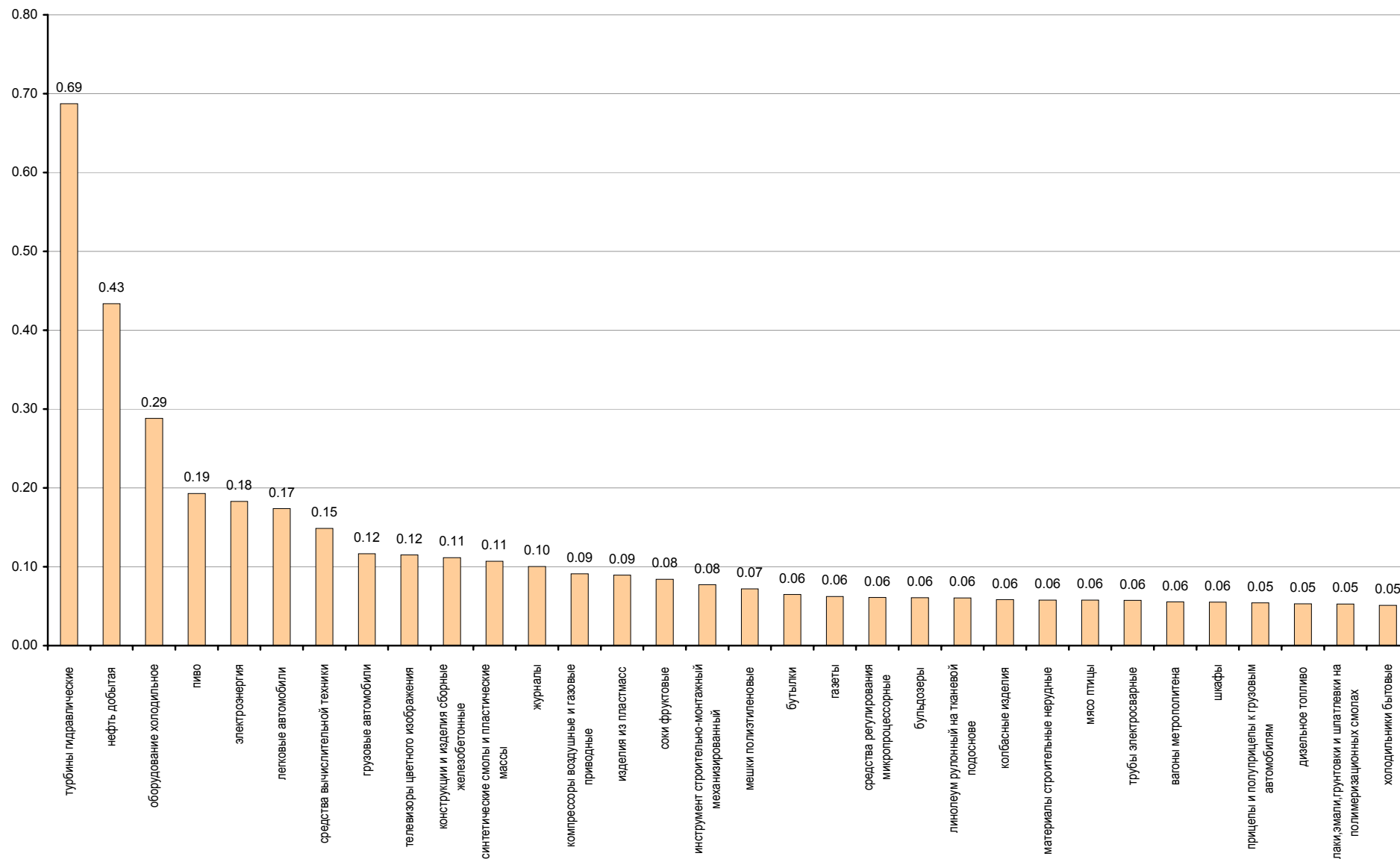
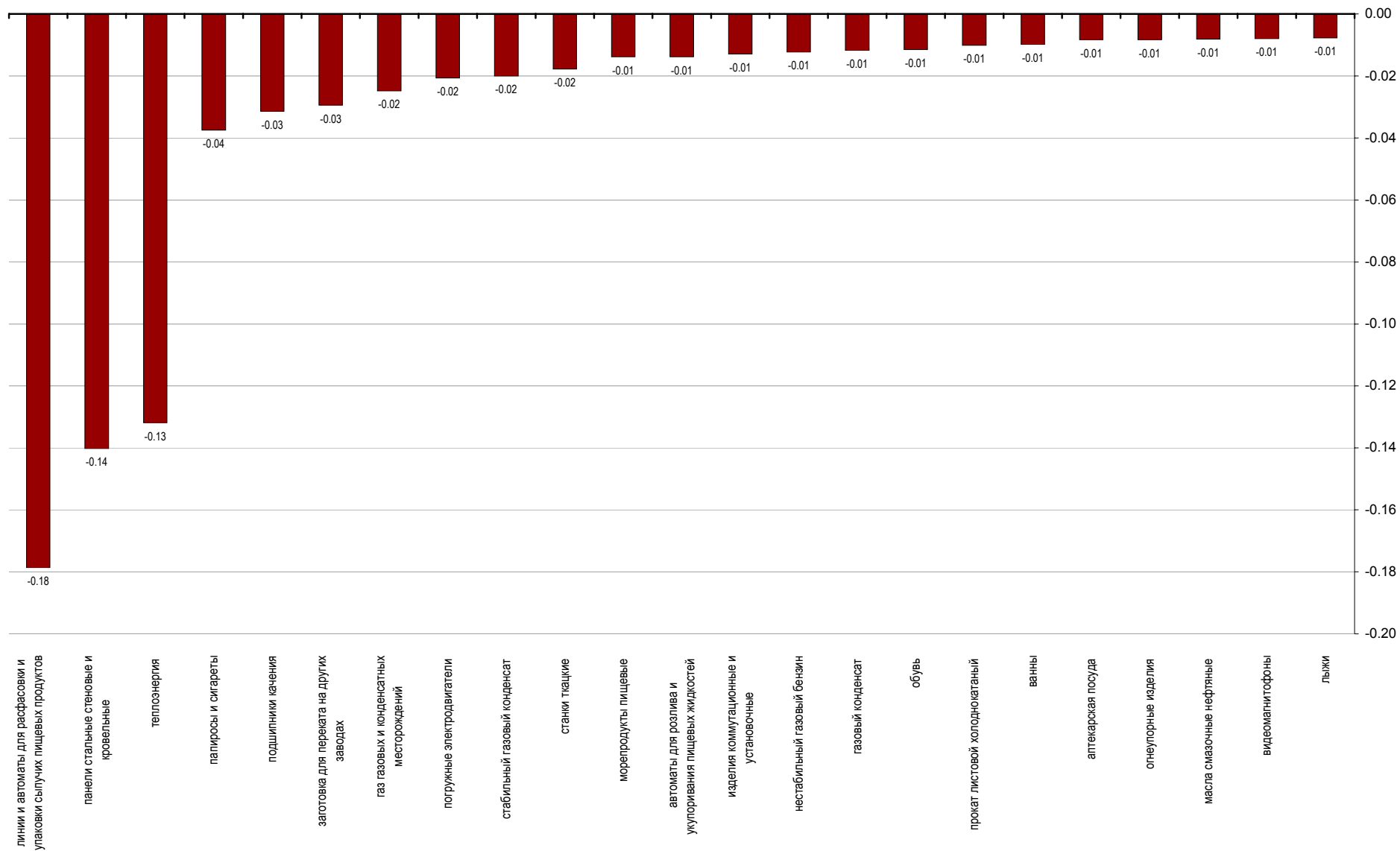


График 2.4. Виды продукции, по которым наблюдалось снижение выпуска, с наибольшим вкладом в динамику промышленного производства (проц. пунктов)



### 2.3. Строительный бум: рост производства, рост напряженности

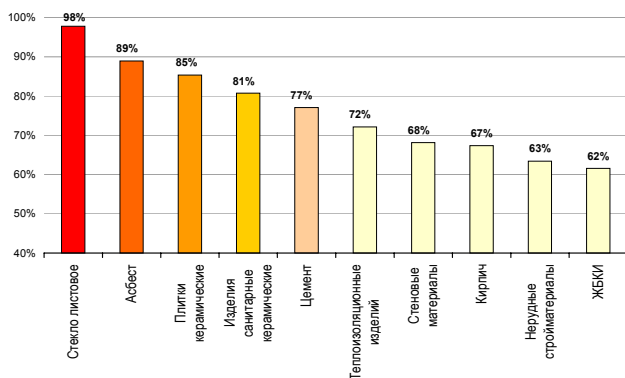
Второй год подряд продолжается быстрое увеличение объема строительных работ. В 2007 г. их темп прироста составил 18.2% (2006 г. – 18.1%).

Данный фактор обеспечил динамичное увеличение уровня выпуска в большинстве завязанных на строительство секторов промышленности. Здесь по итогам прошлого года не зафиксировано ни одного значимого сектора со стагнирующей или падающей динамикой производства.

В то же время, новым явлением в 2007 г. стало **нарастание напряженности в обеспечении строительного бума промышленными производственными мощностями**.

Это стало результатом устойчивого отставания развития соответствующей производственной базы от темпов роста строительства в предшествующие годы. В результате, к 2007 г. дефицит свободных мощностей зафиксирован в производстве такого важного базового продукта, как **цемент**.<sup>18</sup> Полная загрузка мощностей (85-95%) достигнута и в производстве **мелких блоков из ячеистых бетонов, листового стекла, ряде отделочных и вспомогательных материалов (гипсокартона, керамических кирпичей и плитки для внутренней отделки помещений)**. Локальные дефициты отмечены и по другим базовым стройматериалам<sup>19</sup>.

График 2.5. Коэффициент использования мощностей по отдельным стройматериалам



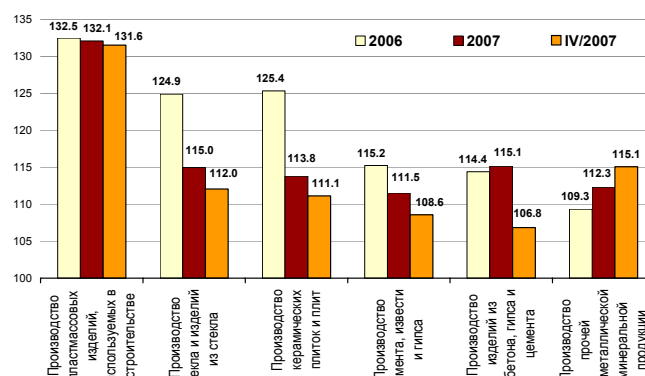
<sup>18</sup> Коэффициент использования мощностей (КИМ) в Центральном и Южном ФО превысил 90%, в Приволжском и Уральском ФО – 80%, в Северо-Западном ФО – вплотную приблизился к 80%.

В течение 2008 г. напряженность с поставками цемента, по видимому, сохранится, т.к. в этот период с учетом реализуемых инвестпроектов прирост располагаемых производственных мощностей не превысит 4-5% (или 2,5-3,0 млн. т.).

<sup>19</sup> Так, в производстве **строительного кирпича** полностью загружены мощности всех областей Уральского ФО, в Краснодарском крае, Татарстане, Башкортостане, Владимирской, Ленинградской, Калужской и ряде других областей; **железобетонных деталей и конструкций** – мощности Москвы, а также Новосибирской, Смоленской, Томской, Рязанской областей.

Усиление действия мощностных ограничений проявилось в общем снижении темпов роста производства в секторе и, прежде всего, наиболее дефицитных стройматериалов (особенно со второй половины 2007 г., см. график). В целом, темп прироста выпуска «прочих неметаллических минеральных продуктов» в 2007 г. составил 12.6% против 15.4% в 2006 г. При этом в большинстве основных производств стройматериалов темпы прироста составили 11,5-14,0%.

График 2.6. Динамика производства  
конструкционных и строительных материалов<sup>1</sup>



<sup>1</sup> IV/2007 – оценка роста в IV квартале 2007 г. к IV кварталу 2006 г. с устранением погодного фактора (высокой базы 2006 г.)

Следует отметить, что в прошедшем году инвестиции в отрасли резко возросли и, прежде всего, по наиболее дефицитным стройматериалам. Лидирует производство **цемента** (по итогам трех кварталов прирост физобъема инвестиций в 1.5 раза), **бетона, строительных смесей, стекла**. Впрочем, с учетом инвестиционного лага и грандиозных планов по дальнейшему наращиванию строительных работ,<sup>20</sup> ожидать существенного ослабления мощностных ограничений в ближайшем будущем не приходится.

Помимо быстрого роста спроса в условиях нарастающего дефицита стройматериалов, имелся и ряд других факторов, определивших конъюнктуру в отдельных секторах.

- Определенная нехватка цемента обусловила расширение использования альтернативных стеновых материалов и, прежде всего, **кирпича**;<sup>21</sup> темп прироста его производства в 2007 г. составил 12.4% против 3.2% в 2006 г.
- Интенсивный рост сохранился в производстве **пластмассовых изделий, используемых в строительстве** (второй год объем производства увеличивается на треть). В основе такого роста сразу

<sup>20</sup> С учетом афишированных планов на транспорте, в энергетике, жилищном строительстве.

<sup>21</sup> Определенную роль в переориентации на альтернативные цементу виды материалов (прежде всего, в части индивидуального строительства) могло сыграть и продолжающееся быстрое удорожание цемента (см. врезку 2.2).

два фактора: смена материалов (замещение деревянных рам стеклопакетами, а также железных и чугунных труб – пластиковыми) и импортозамещение (в производстве линолеума и проч.).

- Второй год подряд интенсивными темпами растет производство *деревянных строительных конструкций* (2007 г.: 20.6%, см. табл.), в основе которого – как импортозамещение, так и сдвиг в строительстве в сторону более активного использования деревянных конструкций и мате-

риалов, причем, увеличение объемов производства наблюдалось по всему спектру товаров.

- Один из немногих секторов, не до конца реализовавший возможности, задаваемые расширением рынка – *производство труб*; рынок этой продукции в прошедшем году увеличился на десятки процентов. Однако, из-за усиления конкуренции с импортом (прежде всего, из Украины и Китая) этот потенциал оказался недоиспользован, прирост выпуска в 2007 г. составил лишь 10.0% (против 18.1% в 2006 г.).

### Врезка 2.2. Дорожающие стройматериалы: берут своё?

Одной из важных тенденций ушедшего года в секторе стало ускоренное удорожание продукции, особенно базовых стройматериалов: прирост цен производителей за январь-декабрь 2007 г. составил от 40% до 66% (!).<sup>22</sup> Данное явление – результат переплетения целого букета факторов.

В качестве фундаментального фактора выступает отмеченный рост дефицитности стройматериалов. При этом благоприятную основу для роста цен создают также и следующие дополнительные факторы.

1. Высокая монополизированность рынков, в том числе региональных, с учетом ограниченных возможностей транспортировки базовых стройматериалов.

2. Ограниченность транспортной инфраструктуры, не позволяющей использовать импорт массовых стройматериалов, прежде всего, цемента, для снятия напряженности в отдельных регионах (включая сезонную нехватку подвижного состава, неготовность портовых мощностей к приему большегрузных танкеров, общую высокую загруженность припортовых путей).

3. Желание инвесторов быстрее окупить новые проекты по расширению / строительству новых мощностей (тем более что объем необходимых вводов действительно велик).

4. Стремление производителей стройматериалов "оттянуть" часть прибыли со строительного рынка, воспользовавшись высокой конъюнктурой на рынке недвижимости, цена на которую существенно превышает себестоимость строительства. Так, несмотря на удорожание стройматериалов, их доля в цене квадратного метра в 2007 г. была заметно меньше, чем пять лет назад (см. график).

Соотношение цен на отдельные стройматериалы и цен 1м<sup>2</sup> на первичном рынке

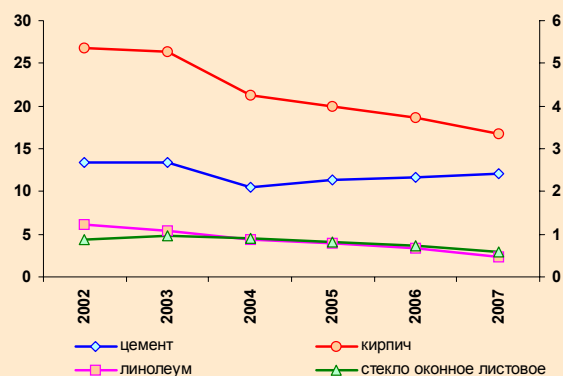


Таблица 2.4. Рост в секторах производства стройматериалов и его факторы

	Темп роста производства		Вклад в прирост, % <sup>1</sup>	Факторы, стимулирующие рост			Факторы, сдерживающие рост	
	2006	2007		рост спроса со стороны строительства	смена материалов и технологий	импортозамещение	недостаток производственных мощностей	конкуренция с импортом
<b>Сильный рост</b>	Производство пластмассовых изделий, используемых в строительстве	132.5	132.1	0.62	■	■	■	■
	Производство деревянных строительных конструкций, включая сборные деревянные	126.5	120.6	0.36	■	■	■	■
	Резка, обработка и отделка камня	213.7	122.4	0.15	■	■	■	■
<b>Рост</b>	Производство изделий из бетона, гипса и цемента	114.4	115.1	1.83	■	■	■	■
	Производство стекла и изделий из стекла	124.9	115.0	1.03	■	■	■	■
	Производство чугунных и стальных труб	118.1	110.0	0.80	■	■	■	■
	Тепло- и звукоизоляционные материалы	109.3	112.3	0.54	■	■	■	■
	Производство цемента, извести и гипса	115.2	111.5	0.49	■	■	■	■
	Производство керамических плиток и плит	125.4	113.8	0.33	■	■	■	■
	Производство кирпича, черепицы и прочих изделий из обожженной глины	103.4	112.9	0.31	■	■	■	■
	Производство керамических санитарно-технических изделий	121.2	109.0	0.03	■	■	■	■

<sup>22</sup> В том числе: цемент (66%), бетонные стеновые блоки, панели стеновые железобетонные (40-46%), строительный кирпич (32%). При этом следует учитывать, что в предшествующем (2006) году прирост цен по этим материалам был также значителен (20-30%).

### 2.3. Инвестиционное машиностроение: новый лидер

Инвестиционное машиностроение<sup>23</sup> в 2007 г. вышло на первое место по интенсивности подъема среди основных групп промышленных производств. Прирост выпуска оценивается в 19,5%, а вклад в прирост общепромышленного производства составил 44%.

В основе такого успеха – инвестиционный бум, наблюдавшийся в 2007 г. в большинстве секторов экономики. Причем, рост рынков техники и оборудования был практически повсеместным, а его темпы часто были так высоки, что компенсировали даже не самые лучшие конкурентные позиции российских производителей оборудования. В результате, в прошедшем году «места под солнцем» хватило всем: на фоне галопирующего импорта наблюдались вполне умеренные темпы роста выпуска. Отсюда – и практически фронтальный характер роста производящих оборудование секторов.

При этом отдельные сегменты в прошлом году показали просто феноменальные темпы прироста – в 30-40% и более. В основе такого успеха – начало массовой модернизации в ряде крупных секторов<sup>24</sup> плюс относительно неплохие конкурентные позиции российских производителей соответствующего оборудования.<sup>25</sup>

К таким **лидерам роста** относятся производства:

- *механического оборудования*, увеличившееся на 47%; впечатляющий результат достигнут прежде всего за счет наращивания производства *гидравлических турбин* (89%); кроме того, высокие темпы роста (27-31%) зафиксированы в производстве *газовых турбин, насосов, компрессоров и гидравлических систем*.
- *подъемно-транспортного оборудования* (34%), причем мощное увеличение выпуска

<sup>23</sup> В группу инвестиционного машиностроения включены производство машин и оборудования, электрооборудования, а также транспортных средств за вычетом видов деятельности по производству потребительских товаров (легковых автомобилей, бытовой техники и радиоэлектроники и т.п.).

<sup>24</sup> Прежде всего, в энергетике и на транспорте, сельском хозяйстве и отраслях социальных услуг.

<sup>25</sup> Иными словами, в отраслевой структуре инвестиционного спроса в прошлом году произошел сдвиг в сторону производств, где позиции российских производителей традиционно более крепкие в силу как технологических заделов, так и, отчасти, политических ограничений.

зафиксировано практически по всей номенклатуре сектора;<sup>26</sup>

- *промышленного холодильного и вентиляционного оборудования* (26%);
- *машин и оборудования для добычи полезных ископаемых и строительства* (23%).

Подавляющее большинство других видов деятельности по выпуску оборудования и техники продемонстрировали умеренные и вполне «достойные» темпы роста – на уровне 15-20%.

Состав **аутсайдеров** в машиностроении, где объем выпуска стагнировал или снижался, в прошедшем году был крайне ограничен, из крупных производств в него вошли:

- *производство оборудования для металлургии*, где снижение производства оценивается в 2,7%; причины неудовлетворительного положения дел – как стагнация спроса (объем инвестиций в металлургии остался на уровне предшествующего года), так и неудовлетворительные конкурентные позиции российских производителей – модернизация производства в металлургии в настоящее время опирается практически полностью на импортные решения;
- *производство электро- и радиоэлементов* (где объем выпуска остался на уровне прошлого года); технологическое отставание в этом секторе достигло критических величин уже не только по сравнению с развитыми, но и с развивающимися азиатскими странами;
- *производство оптических приборов, а также подшипников* – единственные сегменты инвестиционного машиностроения с острокризисной производственной ситуацией: объем выпуска в последние годы неуклонно падает, причем отдельные годы – на десятки процентов (в 2007 г.: -22% и -33% соответственно).<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Производство кранов, транспортеров, лифтов, авто- и электропогрузчиков, лебедок, талей и проч.

<sup>27</sup> Одновременно, импорт продукции за последние пять лет возрос в 3-4 раза.

Таблица 2.5. Рост в секторах инвестиционного машиностроения и его факторы

	Темп роста производства	Темп роста производства		Вклад в прирост, % <sup>1</sup>	Факторы роста		Факторы, сдерживающие рост	
		2006	2007		рост спроса	конкурирующий импорт	нехватка мощностей	
<b>Сильный рост</b>	Производство механического оборудования <sup>1</sup>	92.4	146.6	9.14				
	Производство промышленного холодильного и вентиляционного оборудования	178.9	126.2	2.75				
	Производство машин и оборудования для добычи полезных ископаемых и строительства	116.3	122.6	1.53				
	Производство подъемно-транспортного оборудования	106.2	134.2	0.90				
<b>Рост</b>	Производство транспортных средств	107.4	116.6	5.08				
	Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	113.3	110.1	4.70				
	Производство станков	117.7	116.4	0.64				
	Производство машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства	110.1	113.1	0.53				
<b>Стагнация / спад</b>	Производство машин и оборудования для изготовления пищевых продуктов, включая напитки, и табачных изделий	110.8	102.5	0.02				
	Производство машин и оборудования для изготовления бумаги и картона	88.9	99.7	-0.0005				
	Производство машин и оборудования для металлургии	94.8	98.3	-0.03				
	Производство машин и оборудования для изготовления текстильных, швейных, меховых и кожаных изделий	124.1	73.9	-0.10				
	Производство прочих машин и оборудования общего назначения, не включенных в другие группировки <sup>2</sup>	108.3	91.8	-0.93				

<sup>1</sup> Производство двигателей и турбин (кроме авиационных и автомобильных), насосов, компрессоров и гидравлических систем, трубопроводной арматуры

<sup>2</sup> Производство газогенераторов, аппаратов для дистилляции, фильтрации или очистки жидкости и газов, фасовочно-упаковочного и весоизмерительного оборудования, центрифуг, каландров и торговых автоматов, посудомоечных машин для предприятий общественного питания, а также оборудования, не включенного в другие группировки, для обработки веществ с использованием процессов, предусматривающих изменение температуры среды

### 2.3. Потребление: рост к новым стандартам

В части производства потребительских товаров прошедший год стал самым успешным за последние пять лет. Темп прироста выпуска в 2007 г. в секторе оценивается в 9.0% по продовольственным товарам и 10.5% – по непродовольственным. Причем, заметное увеличение производства зафиксировано в большинстве основных секторов.

В основе такого успеха – сочетание сразу нескольких факторов:

- потребительский бум, опирающийся на рост доходов и расширение потребительского кредитования (см. раздел 2), и сопровождающийся сдвигами к новым стандартам в структуре потребления;
- масштабные инвестиции в расширение и строительство новых производственных мощностей (см. раздел 3);
- новая волна импортозамещения, связанная с открытием новых производств (в т.ч. сборочных) иностранными компаниями.

Лидерами по темпам роста стали производства, где одновременно сработало сразу несколько отмеченных факторов роста (или, в отдельных случаях, сами темпы роста рынков были высоки).

В части *продовольственных товаров* наиболее впечатляющие результаты, преодолев 10%-ную планку наращивания выпуска, показали производители: *мяса и мясопродуктов, переработанных*

*овощей и фруктов, растительных и животных масел и жиров, напитков* (см. табл.).

В части *непродовольственных товаров* высокие темпы роста зафиксированы в производстве *мебели* (13.2%), *бумажных изделий* (13.4%), *бытовой техники* (16.8%) и *радиоэлектроники*<sup>28</sup> (31%).

В большинстве других видов деятельности наблюдались умеренные темпы роста (5-10%), что было связано, главным образом, с невысокими темпами роста самих рынков в силу естественных причин.<sup>29</sup>

Единственный крупный сегмент, где наблюдалось сокращение выпуска, к тому же на фоне роста рынка,<sup>30</sup> – *производство обуви* (-5.5%). Похоже, что российским производителям не удалось закрепить рыночные позиции после сверхудачного 2006 г.<sup>31</sup>

Особого комментария заслуживает ситуация с производством *легковых автомобилей*. На первый взгляд, здесь в 2007г. достигнут неплохой результат: рост выпуска на 9.6% (2006 г. – 10.2%). Следует, однако, иметь в виду, два обстоятельства, на

<sup>28</sup> В последнем случае рост имел во многом восстановительный характер, после проседания уровня производства в 2006 г. (-24%).

<sup>29</sup> В части производства продуктов питания – это производство мукомольно-крупяной, хлебобулочной и молочной продукции (кроме растущего выпуска сыров). В части непродовольственных товаров – производство одежды, а также бытовой химии.

<sup>30</sup> По оценке, прирост продаж обуви в 2007 г. составил 5-6%.

фоне которых это, скорее, выглядит неудачей. Во-первых, прирост производства основан исключительно на успехе сборочных производств.<sup>32</sup> Прода-

жи новых автомобилей российских марок увеличились лишь на 1.6%, в т.ч. АВТОВАЗом – на 6.2%, а «Группа ГАЗ» вообще свертывала производство легковушек (спад на 22%). Во-вторых, рост выпуска не идет ни в какое сравнение с динамикой импорта, который в прошлом году еще более ускорился и возрос в 1.5 раза (в 2006 г. – 1.4 раза).

<sup>31</sup> В 2006 г. производство обуви увеличилось на 20% после снижения неорганизованного (челночного) импорта.

<sup>32</sup> Особенно выделяются успехи калининградских (рост в 2.6 раза до 106 тыс. штук) и ростовских сборщиков (в 1.5 раза до 71 тыс. шт.).

**Таблица 2.6. Рост в секторах, производящих продовольственные товары, и его факторы**

	Темп роста производства		Вклад в прирост промышленности, %	Факторы, стимулирующие рост			Факторы, сдерживающие рост		
	2006	2007		рост доходов населения	импорто-замещение	изменение стандартов потребления	ограниченность роста рынков	ограничения сырьевой базы	конкуренция с импортом
<b>Быстрый рост</b>	Производство напитков	108.1	114.9	3.55					
	Производство мяса и мясорпродуктов	110.9	111.9	1.86					
	Переработка и консервирование картофеля, фруктов и овощей	132.1	123.0	1.04					
	Производство растительных и животных масел и жиров	123.4	115.1	0.58					
<b>Рост</b>	Производство пряностей и приправ	112.3	111.8	0.10					
	Производство какао, шоколада и сахаристых кондитерских изделий	107.7	107.2	0.57					
	Переработка и консервирование рыбо- и морепродуктов	105.2	104.1	0.31					
	Производство готовых кормов для животных	114.6	107.0	0.20					
<b>Слабый рост</b>	Производство чая и кофе	129.4	107.2	0.02					
	Производство молочных продуктов	102.5	101.5	0.18					
	Производство продуктов мукомольно-крупяной промышленности, крахмалов и крахмалопродуктов	103.3	100.6	0.02					
	Производство прочих пищевых продуктов <sup>1</sup>	101.3	100.2	0.02					

<sup>1</sup> производство хлеба, сухих хлебобулочных и мучных кондитерских изделий недлительного хранения, сахара, макаронных изделий, детского и диетического питания, пищевых концентратов

**Таблица 2.7. Рост в секторах, производящих продовольственные товары, и его факторы**

	Характеристики роста			Факторы, стимулирующие рост			Факторы, сдерживающие рост	
	Темп роста производства		Вклад в прирост, % <sup>1</sup>	Положительные			Отрицательные	
	2006	2007		рост доходов населения	рост потреб-кредитования	рост сборочных производств	сильная конкуренция с импортом	недоиспользование экспортного потенциала
<b>Лидеры</b>	Производство мебели	113.1	113.2	0.93				
	Производство бытовых приборов, не включенных в другие группировки	108.0	116.8	0.87				
	Производство аппаратуры для приема, записи и воспроизведения звука и изображения	73.6	131.0	0.68				
	Производство бумажных изделий хозяйственно-бытового и санитарно-гигиенического назначения	119.0	113.4	0.07				
	Производство чемоданов, сумок и аналогичных изделий	94.7	117.8	0.02				
<b>Растущие</b>	Производство легковых автомобилей	110.2	109.6	1.34				
	ПРОИЗВОДСТВО ОДЕЖДЫ; ВЫДЕЛКА И КРАШЕНИЕ МЕХА	109.5	104.1	0.19				
	Производство прочих текстильных изделий	121.5	105.8	0.07				
<b>Стагнирующие / падающие</b>	Производство трикотажных изделий	109.9	100.9	0.00				
	Производство обуви	120.3	94.5	-0.09				
	Производство табачных изделий	101.8	96.2	-0.40				

<sup>1</sup> Производство ковров и ковровых изделий, Производство тюле-гардинных изделий, производство канатов, веревок, шпагата и сетей, а также производство нетканых текстильных материалов

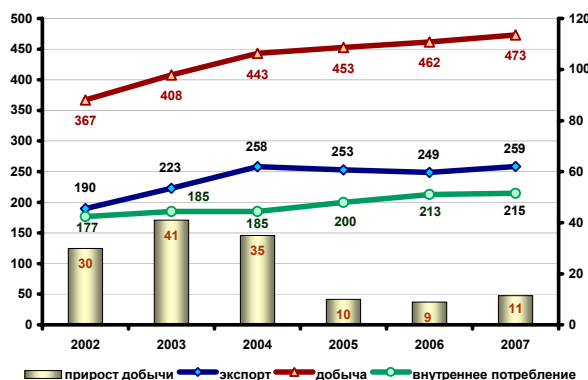
## 2.5. Производственные неудачи года

В 2007 г. рост был слабым или отсутствовал в крайне ограниченном числе крупных секторов. Это добыча полезных ископаемых, металлургическое производство, а также производство и распределение электроэнергии, газа и воды. При этом, на наш взгляд, особого комментария заслуживает ситуация в нефтедобыче и черной металлургии.<sup>33</sup>

### Нефтяной сектор: почти стагнация

В нефтяном секторе сохранился рост, однако, весьма слабый. Темп прироста добычи нефти в 2007 г. составил лишь 2.3% (включая конденсат – 2.1%). При этом, если в предшествующие два года относительно активно увеличивался выпуск нефтепродуктов (6-7% в год), то в 2007 г. резкое замедление подъема произошло и здесь (до 2.5%). Одновременно, впервые за много лет снизилась глубина переработки нефти.<sup>34</sup>

График 2.7. Динамика добычи и экспорта нефти (без газового конденсата, млн. т)



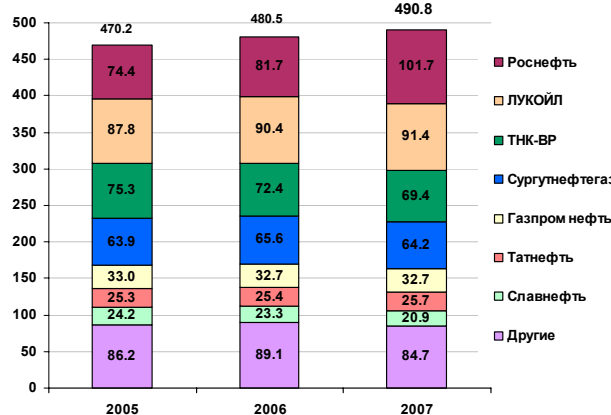
Фундаментальным фактором сохранения низких темпов роста нефтедобычи остается постепенно нарастающее естественное истощение старых западносибирских месторождений при относительно низких темпах освоения новых. Показательно, что основной вклад (около 3/4) в увеличение добычи нефти в 2007 г. обеспечен за счет новых дальневосточных проектов.<sup>35</sup>

Определенное сдерживающее воздействие продолжала оказывать и высокая налоговая нагрузка в

отрасли (в части экспортных пошлин и НДС). Несмотря на вступление в силу закона о дифференциации НДС<sup>36</sup>, большинство компаний оказалось не готово воспользоваться льготной ставкой из-за сложностей, связанных с учетом нефти, добытой на истощенных месторождениях. Кроме того, среди прочих краткосрочных факторов, которые вряд ли способствовали росту добычи, следует отметить серию смены собственников ряда активов (компаний «ЮКОС», «Руснефть» и в проекте «Сахалин-2»).

Сдвиги в структуре добычи нефти по отдельным компаниям отражали, главным образом, перераспределение добывающих активов. Наиболее высокий прирост объемов производства, как и в предыдущем году, показала «Роснефть», которая существенно нарастила добычу (на 24.5%, см. график), преимущественно за счет приобретения активов ЮКОСа («Самаранефтегаз», «Томскнефть-ВНК»).<sup>37</sup> Еще две компании («Лукойл» и «Татнефть») показали незначительный «органический» рост (+1.1%<sup>38</sup> и +1.3% соответственно). Другие крупнейшие компании объемы добычи слабо сократили.

График 2.8. Динамика добычи нефти по компаниям (включая газовый конденсат, млн.т)



В нефтепереработке замедление роста было обусловлено актуализацией мощностей ограничений. Средняя загрузка производственных мощностей по первичной переработке нефти в 2007 г.

<sup>33</sup> В других крупных отраслях слабый рост не может быть интерпретирован как негативное явление. Так, небольшое снижение в газодобыче (-0.8%), слабый рост в производстве электроэнергии (2.0%) и спад по выработке тепла (-4.3%) были связаны с необычно теплой погодой в начале 2007 г. В цветной металлургии главный сюжет – высокие мировые цены на металлы при стабильных, в целом, объемах производства (хотя по отдельным сегментам динамика выпуска варьирует).

<sup>34</sup> Глубина переработки нефтяного сырья в 2007 г. составила 71.7% (в 2006 г. – 72.0%). В то же время, в структуре автомобильных бензинов заметно увеличилась доля высокооктановых (до 74.7% против 69.5% в 2006 г.).

<sup>35</sup> В 2007 г. на Сахалине было добыто 14 млн. тонн нефти (прирост приблизительно на 8 млн.т).

<sup>36</sup> Закон о дифференциации НДС вступил в силу 1 января 2007 г. Он предусматривает понижение ставок налога до 70% от исходной для компаний, работающих на месторождениях, истощенных более чем на 80%. Нулевая ставка НДС в течение 10-15 лет с момента получения лицензии предусмотрена для новых месторождений в Восточной Сибири.

<sup>37</sup> Рост добычи «Роснефти» был обеспечен также и за счет увеличения добычи в рамках проекта «Сахалин-1», где у компании 20%-ная доля.

составила, по оценке, 86-88%.<sup>39</sup> В результате, впервые за несколько лет экспорт бензина и дизельного топлива увеличиваться перестал – несмотря на возросшую в последние годы привлекательность.<sup>40</sup> Прирост производства пошел на обеспечение растущего внутреннего рынка.<sup>41</sup>

Финансовое положение нефтяных компаний, в целом, изменилось достаточно слабо и осталось умеренно позитивным. Рост мировых цен на нефть в годовом выражении был относительно невелик – так, цена экспортных поставок нефти в 2007 г. возросла лишь на 13.7%. При этом часть дополнительного дохода была изъята за счет повышения «привязанных» к мировым ценам таможенных и налоговых платежей.<sup>42</sup> Кроме того, у компаний достаточно быстро росли производственные издержки, так что сохранение рентабельности стало в том числе результатом усилий компаний, направленных на повышение эффективности.

Инвестиционная активность в отрасли резко сместилась в сторону добычи. Капиталовложения в нефтепереработку в 2007 г. остались практически на уровне предшествующего года.<sup>43</sup> В то же время, объем капиталовложений в добычу увеличился на 18% (после 40%-ного роста в 2006 г.)<sup>44</sup>. Это отражает долгосрочный тренд повышения капиталоемкости российской нефтедобычи – существенного наращивания добычи в ближайшее время не прогнозируется.

<sup>38</sup> Низкие темпы роста добычи «Лукойла» во многом связаны с задержкой запуска в промышленную разработку Южно-Хыльчуйского месторождения.

<sup>39</sup> Это весьма высокий показатель – с учетом неизбежных приостановок заводов на профилактику и ремонты.

<sup>40</sup> С 2005 г. экспорт нефтепродуктов начал быстро увеличиваться, т.к. стал более привлекателен, чем экспорт нефти после усиления налоговой нагрузки на экспорт сырой нефти (переходу к новым правилам расчета экспортной пошлины). Среднегодовая ставка экспортной пошлины на нефть в 2007 г. составила 206 долл./тону, на нефтепродукты – 118 долл./тону.

<sup>41</sup> Исключение – топочный мазут, экспорт которого продолжил увеличиваться (+14%), а поставки на внутренний рынок – сокращаться (-17%). Причина – избыток накопленных запасов мазута у потребителей вследствие теплой зимы 2006-2007 гг. (притом, что запасы были накоплены с избытком – как реакция на холодную зиму 2005-2006 гг.).

<sup>42</sup> Ставки налога на добычу полезных ископаемых и экспортная пошлина были еще повышены на 3.1% и 4.8% соответственно.

<sup>43</sup> Такая ситуация контрастирует с отмеченными выше формирующимися предпосылками к возникновению дефицита бензина на внутреннем рынке.

<sup>44</sup> При этом объем пробуренных эксплуатационных скважин по сравнению с предшествующим годом увеличился незначительно (по оценке, не более чем на 10-15%).

## Черная металлургия

В прошедшем году подъем в *черной металлургии* практически прекратился – прирост производства составил лишь 1.7% (против 7.7% в 2006 г.).

Падение темпов роста стало результатом действия трех основных факторов.

Во-первых, отечественные компании сдали позиции на внешних рынках (прежде всего, китайским конкурентам) – объем экспорта проката в физическом выражении снизился приблизительно на 5%.<sup>45</sup>

Во-вторых, обострилась конкуренция на внутреннем рынке – так, импорт проката возрос почти в полтора раза, его доля во внутреннем потреблении в 2007 г. увеличилась до 14% (против 11% годом ранее).

В-третьих, возможности удержания позиций в условиях быстрорастущего внутреннего рынка (по оценке, не менее чем на 14% в 2007 г.) были отчасти ограничены нехваткой свободных мощностей – использование прокатных мощностей достигло 88%, а по добыче и обогащению руды, производству чугуна и кокса – превысило 90%.

Единственным относительно быстрорастущим сектором осталось производство *стальных труб*, увеличившееся на 10.2%. Подъем в этом секторе стал результатом не только расширения спроса (как результат растущих инвестиций в трубопроводную инфраструктуру), но и активного инвестирования компаний в строительство новых мощностей.<sup>46</sup>

Несмотря на невыразительные производственные результаты, финансовое положение компаний черной металлургии улучшалось.<sup>47</sup> Основная причина – благоприятная ценовая конъюнктура: средние экспортные (а вместе с ними и внутрироссийские) цены выросли в 2007 г. по разным позициям на 20-40%.

<sup>45</sup> Снижение поставок проката на североамериканский и азиатский рынки составило 85% и 40% соответственно. При этом перенаправление поставок на европейский и ближневосточный рынки смогли компенсировать ситуацию лишь частично.

<sup>46</sup> Так, «Ижорский трубный завод» вышел на проектную мощность по выпуску труб СБД для магистральных нефте- и газопроводов. Также была реконструирована линия СБД 1420 мм Выксунского металлургического завода с увеличением мощности в 1.5 раза. Целый ряд крупных проектов по выпуску труб и заготовок для них реализован «Трубной металлургической компанией».

<sup>47</sup> Операционная прибыль ведущих металлургических компаний возросла в 2007 г. на 25-45%.

### 3. Инвестиции в основной капитал

Прошедший год, как уже неоднократно указывалось, ознаменовался быстрым ростом инвестиций. Их скачок составил 21.1%, что значительно превышает показатели всех последних лет (см. график 3.1, врезку 3.1).<sup>48</sup>

График 3.1. Динамика инвестиций в основной капитал (темпы прироста, %)



График 3.2. Динамика инвестиций в основной капитал (в ценах января 2003 г.)

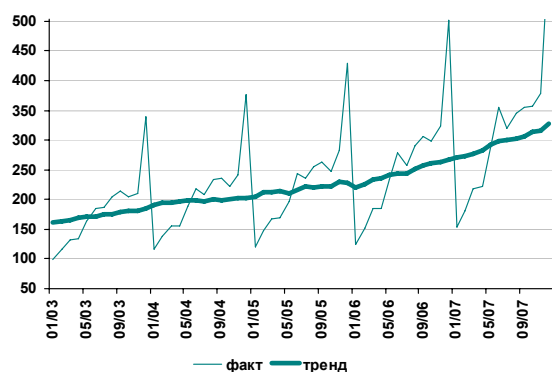


Таблица 3.1. Динамика инвестиций в основной капитал (к предыдущему году, %)

	2005	2006	2007
<b>ВСЕГО по экономике</b>	<b>110.9</b>	<b>113.7</b>	<b>121.1</b>
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	109.5	142.5	125.2
Рыболовство, рыбоводство	89.4	130.5	73.5
Добыча полезных ископаемых	99.7	122.7	119.1
Обрабатывающие производства	112.4	109.9	110.8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	108.6	102.1	130.0
- в т.ч. пр-во и распр-ние э/энергии	97.2	108.3	150.5
Строительство	113.3	109.4	105.1
Оптовая и розничная торговля	117.2	107.6	112.8
Гостиницы и рестораны	115.6	131.5	95.5
Транспорт и связь	120.0	109.8	108.2
Финансовая деятельность	110.8	97.1	124.5
Операции с недвижимым имуществом	106.0	107.2	118.3
Государственное управление и обеспечение военной безопасности	99.5	116.4	108.7
Образование	119.3	130.3	123.2
Здравоохранение и социальные услуги	121.4	122.3	115.2
Предоставление прочих услуг	118.5	128.4	111.7

<sup>1</sup> предварительные данные

<sup>48</sup> Отметим, что при анализе ежемесячной динамики инвестиций ясно видно, что точка ускорения динамики инвестиций (по тренду) находится еще в середине 2006 г. (см. график 3.16).

#### Врезка 3.1. О динамике инвестиций в основной капитал в 2007 г.

В отчетности о динамике инвестиций в основной капитал в 2007 г. обращает на себя внимание существенное расхождение между оценкой прироста инвестиций по полному кругу (21.1%) и по крупным и средним организациям (14.2%). Столь масштабное расхождение произошло впервые за последние годы (см. табл.).

	2005	2006	2007
По полному кругу организаций	10.9	13.7	21.1
По крупным и средним организациям	7.8	10.7	14.2
По субъектам малого предпринимательства, индивидуальным застройщикам и по неформальной деятельности	20.8	25.1	46.3

Указанное расхождение означает, что прирост инвестиций субъектов малого предпринимательства, индивидуальных застройщиков и по неформальной деятельности составил, по оценке, около 46% (!). К сожалению, такого рода данные вызывают вопросы — прежде всего, вследствие того, что они основаны на косвенной оценке инвестиционной деятельности таких субъектов экономики.

При этом, по видам деятельности доступна отчетность только по крупным и средним организациям. В связи с существенным расхождением их динамики с оценкой по полному кругу организаций, часть отраслевых оценок может оказаться неточной — особенно для видов деятельности со значительной долей малых предприятий и неформального сектора.<sup>49</sup>

#### 3.1. Особенности ситуации-2007

Наращивание объемов инвестиций в основной капитал носило фронтальный характер, и наблюдалось практически во всех основных видах экономической деятельности (см. табл.).

При этом в 2007 г. динамика капиталовложений отражала развертывание следующих важнейших тенденций.

- **Активизация усилий компаний и государства, направленных на снятие инфраструктурных ограничений.** Данная тенденция выразилась в масштабном увеличении капиталовложений в производстве тепло- и электроэнергии (почти в полтора раза), а также сухопутного транспорта (на четверть к уровню 2006 г.). В части производства и распределения электроэнергии рост инвестиций, главным образом, — результат начала реализации инвестиционной

<sup>49</sup> Наиболее существенное расхождение между кругами отчетности по инвестициям зафиксировано в сельском хозяйстве, производстве кожи и обуви, издательской и полиграфической деятельности, оптовой и розничной торговле, операциях с недвижимым имуществом, аренде и предоставлении услуг.

программы РАО "ЕЭС России" на 2006-2010 гг.<sup>50</sup> На транспорте рост капитальных вложений был обусловлен реализацией инвестпрограммы «РАО РЖД»<sup>51</sup>, а также ростом инвестиционной активности предприятий автомобильного пассажирского и городского электрического транспорта.<sup>52</sup>

- **Сохранение бума инвестиций в сельском хозяйстве**, подкрепленного в том числе реализацией приоритетного национального проекта «Развитие АПК». Нарращивание капиталовложений в данный сегмент продолжается уже второй год (43% и 25%, см. табл. 3.1.). При этом наиболее интенсивно увеличивались инвестиции в животноводство.<sup>53</sup> Причем инвестиционная привлекательность сельского хозяйства<sup>54</sup> обусловила приход в отрасль не только традиционных инвесторов (крупных российских производителей пищевой продукции, заинтересованных в сырьевом обеспечении производства), но и «сторонних» – компаний, ранее не связанных с аграрным сектором (по крайней мере по основному виду деятельности).
- **Рост инвестиций в развитие социального капитала и жилищную инфраструктуру**, обеспеченный сразу двумя макро-факторами. В-первых, стабильный и быстрый рост доходов населения в последние годы стимулировал догоняющее развитие социального сектора, хронически недоинвестируемого в 90-е и начало 2000-х годов. Во-вторых, очевидно, не последнюю роль сыграла реализация в 2006-2007 гг. приоритетных национальных проектов «Обра-

зование», «Здоровье» и «Доступное и комфортное жилье – гражданам России».<sup>55</sup> Результатом воздействия указанных факторов на периоде 2006-2007 гг. стало увеличение инвестиций: в образование – на 27% в год, в здравоохранение – на 19%, в организации по предоставлению прочих коммунальных, социальных и персональных услуг, а также операции с недвижимым имуществом, аренду и предоставление услуг<sup>56</sup> – на 20% и 13% соответственно (см. табл.).

- **Преодоление ухудшающихся условий добычи углеводородного сырья.**<sup>57</sup> На протяжении двух лет объем инвестиций в нефтедобычу увеличивался в среднем на 27% ежегодно. Однако, объемы добычи растут в последние годы весьма незначительно (и их существенного ускорения в будущем не ожидается) – так что рост инвестиций отражает увеличение капиталоемкости добычи<sup>58</sup>, как следствие постепенного истощения относительно легкодоступных месторождений с высокодебетными скважинами.<sup>59</sup> В газодобыче зафиксировано ускорение роста инвестиций – с 11% в 2006 г. до 36% в 2007 г.

окупить сделанные вложения и способствует еще большему росту инвестиционной привлекательности сектора.

<sup>55</sup> Так в рамках проекта «Здоровье» было запланировано строительство 15 федеральных центров высоких медицинских технологий, на что в 2007 г. выделялось 19,4 млрд.руб. Строительные работы начаты в 2006 г. Ожидается, что во втором квартале 2008 г. уже начнут функционировать центры в Пензе, Астрахани и Чебоксарах, заканчиваются строительно-монтажные работы в Краснодаре. Вклад нацпроекта в общий прирост инвестиций в здравоохранении – не менее чем в 40%. В соответствии с проектом «Образование» в период 2006-2007 гг. выделено порядка 5,5 млрд.руб. на развитие технической основы современных информационных образовательных технологий и 4,6 млрд.руб. – на оснащение школ учебным и учебно-наглядным оборудованием. Также в рамках этого проекта за два года в регионы было поставлено более 7 тыс. школьных автобусов. Вклад нацпроекта в общий прирост инвестиций в образовании оценивается не менее чем в 25%.

В рамках проекта «Жилье» за период 2006-2007 гг. также было намечено к выделению около 10 млрд.руб. на модернизацию объектов коммунальной инфраструктуры.

<sup>56</sup> За счет наращивания объемов капитальных вложений в организации, относящиеся к жилищно-коммунальной сфере. То же справедливо и в отношении производства и распределения электроэнергии, газа и воды.

<sup>57</sup> Тенденция роста капиталоемкости в последнее время приобретает актуальность и для других добывающих секторов, но в нефтедобычи она проявляется, пожалуй, наиболее ярко.

<sup>58</sup> Быстрый рост цен на нефть лишь частично покрывает растущие капитальные затраты отрасли. За последние пять лет цены на нефть возросли втрое (а объем добычи – на 29%), в то время как инвестиции – в 4,2 раза (в долларовом выражении). К настоящему моменту даже для поддержания текущего уровня добычи требуется дальнейшее увеличение капиталовложений.

<sup>59</sup> Следует отметить, что памятный многим рост нефтедобычи в первой половине 2000-х годов имел во многом восстановительный характер, после спада в 90-е годы. (в 2007 г. уровень добычи нефти был ниже максимума советского периода на 15%).

<sup>50</sup> Инвестиционная программа ОАО РАО "ЕЭС России" на 2006-2010 гг., утверждена Правлением Холдинга 29.01.2007 г. Согласно данной программе, в 2007 г. предполагалось вложение в основной капитал увеличить до 502 млрд. руб. против 180 млрд. руб. в 2006 г. (отчетные данные на момент подготовки Обзора были недоступны). Среди крупнейших завершенных в 2007 г. проектов следует отметить энергоблок мощностью 450 МВт (по электроэнергии) на ТЭЦ-27 ОАО "Мосэнерго", подстанцию 330 кВ "Ржевская". Мощности также вводились в Белгороде, Новгороде, Ярославле и ряде других городов. Следует отметить, что наращивание инвестиций в 2007 г. отражало и начало значительного числа проектов, завершение которых в виде вводов новых мощностей ожидается в ближайший год.

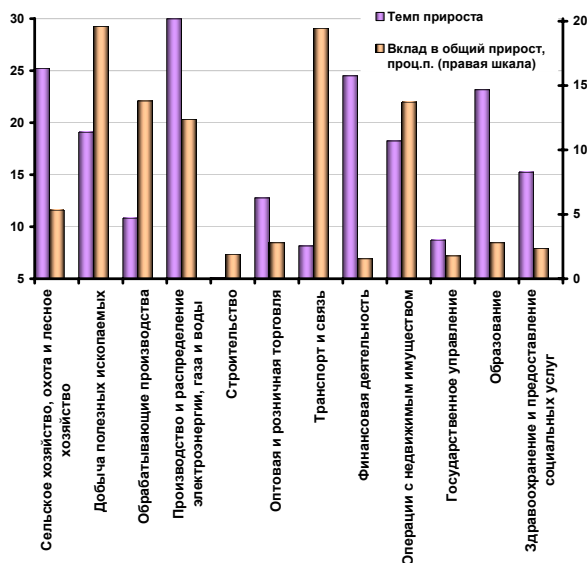
<sup>51</sup> По оперативным данным Счетной палаты, выполнение инвестиционной программы на 2007 г. составило 256 млрд. руб. против 172,4 млрд. руб. в 2006 г.

<sup>52</sup> В то же время, заметного увеличения инвестиционной активности в трубопроводном транспорте не наблюдалось.

<sup>53</sup> Рост на 59% в 2006 г. и 27% в 2007 г. (хотя и в растениеводстве темпы роста капиталовложений весьма значительны: 35% и 21% соответственно).

<sup>54</sup> Отметим, что рост цен на сельскохозяйственную продукцию в 2007 г. играет на руку производителям, позволяя быстрее

**График 3.3. Прирост инвестиций в основной капитал по отраслям экономики (%)**



Важные тенденции в 2007 г. разворачивались как с точки зрения сдвигов в структуре источников финансирования инвестиций, так и роли регионов в инвестиционном процессе.

- Закрепление модели инвестирования за счет заемных ресурсов.** Скачок инвестиций в основной капитал смог состояться исключительно благодаря переходу от модели «самофинансирования» инвестиций (их опоры исключительно на ограниченные собственные ресурсы компаний) к опоре на широкий круг привлекаемых средств – заемных ресурсов, иностранных инвестиций, ресурсов бюджетов разных уровней. В итоге, доля собственных средств в финансировании инвестиций в основной капитал понизилась с 44.3% в 2006 г. до 41.5%. Такой переход является объективно положительным процессом, открывающая возможности для ускорения инвестиционного процесса. Однако, повышаются и риски развития для производственного сектора из-за более тесной его связи с ситуацией в финансовой сфере.
- Интернационализация инвестиционного процесса.** Прошедший год ознаменовался существенным усилением участия иностранных инвесторов в инвестиционном процессе в России. Речь идет не только о полуторократном расширении притока прямых иностранных инвестиций в реальный сектор российской экономики (с 30 до 47 млрд. долл., см. раздел 1). Более важен тот факт, что усилился процесс реализации иностранными инвесторами проектов на территории России, часто в обрабатывающую промышленность, предусматривающих реальное

строительство производственных объектов и производство продукции, ориентированной на внутренний и внешний рынки (самые яркие примеры – автомобильная промышленность и производство бытовой техники, пищевых продуктов, стройматериалов).

- Регионализация инвестиционного процесса.** В целом, можно сказать, что крупномасштабный инвестиционный процесс смещается с федерального на региональный уровень. В последнее время существенная часть крупномасштабных инвестиционных проектов формируется на уровне регионов – с участием средств региональных бюджетов и/или с администрированием на макрорегиональном уровне (Федеральных округов).<sup>60</sup>

**Врезка 3.2. О железнодорожном строительстве в Уральском федеральном округе**

Программа «Белкомур» Республики Коми, Пермского края и Архангельской области включает строительство железнодорожной магистрали «Соликамск–Сыктывкар–Карпогоры–Архангельск» общей протяженностью 1252 км. По расчетам инициаторов, оно приведет к сокращению стоимости перевозок на 20-40% на разных участках. Общая цифра затрат на сооружение трассы – около 75 млрд. руб. Впоследствии магистраль «Белкомур» может стать частью крупного транспортного коридора «Баренц Линк», соединяющего Швецию, Норвегию, Финляндию и Россию. В ноябре 2007 г. полный пакет документов и заявка на финансирование из Инвестиционного фонда РФ будут переданы в Государственную инвестиционную комиссию. Строительство может начаться уже в 2009 г. и завершится через пять лет.

В рамках проекта «Урал промышленный–Урал Полярный» (разведка месторождений Полярного и Приполярного Урала и создание инфраструктуры для их освоения), продвигаемого УрФО, планируется построить железнодорожную магистраль Полуночное–Обская (вдоль восточного склона Уральского хребта, протяженность около 500 км), линии Обская–Бованенково, Обская–Салехард–Надым (объем инвестиций, по предварительным оценкам, составит порядка 160 млрд. рублей). В июне 2007 г. проект вошел в число отобранных для финансирования из Инвестиционного фонда РФ. Изыскательские работы для проектирования новых железнодорожных линий предполагается завершить до конца лета 2008 года и начать сооружение трасс Полуночное–Обская и Салехард–Надым в 2009 г.

<sup>60</sup> К наиболее масштабным проектам, реализуемым в 2007 г. в регионах, можно отнести:

- программы комплексного освоения территорий («Нижнее Приангарье», «Урал Промышленный – Урал Полярный», Краснодарский край, Санкт-Петербург), построенные вокруг реализации конкурентного преимущества данной территории;
- программы развития электроэнергетики («ГОЭЛРО-2»), предусматривающие согласованное развитие объектов генерации (Богучанская ГЭС и др.), предприятий-потребителей (например, лесохимического комплекса или цветной металлургии), инфраструктуры, поселений;
- программы развития автомобильного (трасса Чита-Хабаровск) и, особенно, железнодорожного транспорта (см. врезку 4.1). Строительство железнодорожных линий становится ключевым условием «распечатки» природно-ресурсного потенциала восточных регионов России.

### 3.2. Особенности инвестиционной активности в обрабатывающих производствах

Инвестиционная активность в обрабатывающих производствах заслуживает особого комментария в связи с большим масштабом и высокой неоднородностью сектора.

Таблица 3.2. Динамика инвестиций в основной капитал (к предыдущему году, %)

	2005	2006	2007 <sup>1</sup>
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	107.8	101.6	110.4
Производство одежды и обуви	85.8	109.1	107.0
Обработка древесины и производство изделий из дерева	112.3	63.2	110.6
Целлюлозно-бумажное пр-во; издательская и полиграфическая деятельность	107.4	112.5	109.1
Производство нефтепродуктов	111.2	117.1	104.4
Химическое производство	137.3	123.8	104.8
Производство резиновых и пластмассовых изделий	107.8	103.3	131.1
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	121.8	90.0	145.5
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	119.2	115.4	98.0
Производство машин и оборудования	98.6	131.9	112.0
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	108.3	98.4	121.4
Производство транспортных средств и оборудования	88.4	108.7	138.6

<sup>1</sup> предварительные данные

Рост инвестиций в данном сегменте в прошедшем году несколько ускорился. По оценке, вложения в основной капитал в 2007 г. увеличились на 10.8% к уровню предыдущего года – против 9.9% в 2006 г. В целом, на фоне бума инвестиций в других секторах (см. выше), такие темпы роста выглядят как невысокий результат. Однако, такая «средняя температура по больнице» затушевывает реальные инвестиционные процессы, происходившие в обрабатывающих отраслях.

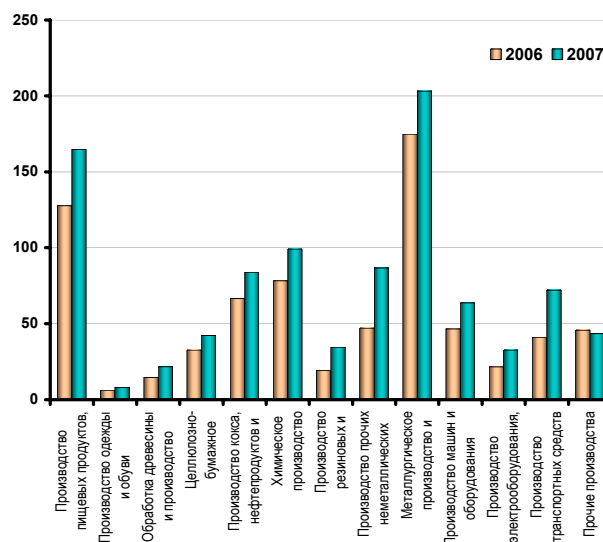
Прежде всего, следует отметить, что наращивание капитальных вложений происходило в большинстве обрабатывающих производств.<sup>61</sup> При этом к наиболее существенным тенденциям прошедшего года следует отнести:

- Скачок капиталовложений в производстве *транспортных средств и оборудования* – по оценке, их объем в 2007 г. увеличился в 1.4 раза. В основе скачка: а) интенсивное развертывание сборочных производств в автомобилестроении; б) увеличение капиталовложений в

железнодорожном машиностроении (в условиях, с одной стороны, высокой загрузки мощностей, с другой – роста спроса со стороны расширяющего закупки «РАО РЖД» и независимых перевозчиков); в) начало активной фазы реализации проекта SSJ в авиастроении.

- Быстрое увеличение капитальных вложений в *производстве стройматериалов* – почти в полтора раза к уровню предшествующего года. Рост инвестиционной активности в данном секторе обусловлен бумом в строительстве на фоне нарастающего дефицита отдельных видов стройматериалов. При этом наиболее интенсивно инвестиции идут в производство базовых строительных материалов: цемента, извести, гипса и изделий из них, стекла и изделий из него.

График 3.4. Объем инвестиций в основной капитал по промышленным видам деятельности (млрд. руб.)



- Скачок инвестиций в производстве *резиновых и пластмассовых изделий* – почти на треть по сравнению с уровнем предшествующего года. Инвестиционная привлекательность сектора обуславливается переходом «количества в качество»: быстрорастущие в последние годы рынки достигли масштаба, при котором становятся эффективными инвестиции в импортозамещение.<sup>62</sup> Наиболее показательные примеры – производство тары и упаковки, различных видов сырья,<sup>63</sup> а также пластмассовых изделий, используемых в строительстве.

<sup>61</sup> Общие невыразительные на фоне секторов-лидеров темпы инвестиционной активности в обрабатывающих производствах – результат стагнации капиталовложений в двух крупных видах деятельности: *нефтепереработке* и *металлургии* (см. ниже). В то же время, ускорение инвестиций в обработке не следует и переоценивать (см. раздел 3.3, подраздел «Недоинвестирование в обрабатывающих отраслях»).

<sup>62</sup> При этом ожидается сохранение быстрого роста этих рынков и в перспективе.

<sup>63</sup> Характерный пример – рынок полиэтиленерефталата (ПЭТФ-гранулят, сырье для производства пластиковых бутылок). Рынок этого продукта за последние годы рос на 15-20% в год и приблизился к \$1 млрд. В 2005 г. ПЭТФ выпускал только Сибур, до 90% сырья импортировалось. К 2007 г. выпуск ПЭТФ-гранулята осуществляли уже два завода, а доля импорта

- Возобновление роста капиталовложений в *обработку древесины и производстве деревянных строительных конструкций*. Увеличение инвестиций в данном сегменте определялось, во-первых, политикой государства по стимулированию развития деревообработки параллельно началу последовательного повышения экспортных пошлин на необработанную древесину.<sup>64</sup> Во-вторых, – ростом перспективности производства деревянных строительных конструкций (в последние два года выпуск которых возрос в полтора раза) на фоне строительного бума.
- Рост капитальных вложений в производстве *пищевых продуктов* был тесно связан с ростом инвестиционной привлекательности всего агропромышленного комплекса в целом (см. выше). Бум отмечен в производстве мясомолочных продуктов, где по основным сегментам капиталовложения возросли в 1.4-2.1 раза (!).
- Ослабление инвестиционной активности в *нефтепереработке*. Следует отметить, что в отрасли просматривается несоответствие инвестиционной активности растущим требованиям рынка к количеству и, главное, качеству нефтепродуктов (что уже начало сказываться на производственных результатах отрасли, см. раздел 4.5).

Некоторое снижение объема капиталовложений в абсолютном выражении зафиксировано лишь в *металлургии*. Впрочем, инвестиционная активность в данном секторе при этом остается высокой – объем капиталовложений стабилизировался на высоком уровне после интенсивного роста еще в 2003-2005 гг.

### 3.3. Задачи на будущее

Несмотря на интенсивный рост инвестиционной активности, далеко не все проблемы, связанные с длительным недоинвестированием российской экономики, могут быть решены «в спокойном режиме». В настоящее время требуется активизация действий по нескольким направлениям – от эффективности реализации которых в значительной степени зависит успешность экономического развития в целом. Эти действия должны быть направлены на расшивку следующих «узлов напряженности».

снизилась до  $\frac{3}{4}$ . К 2009 г. ожидается радикальное изменение структуры рынка: согласно объявленным планам увеличения производственных мощностей, объем производства превысит прогнозируемый уровень спроса в 1.5 раза и, по-видимому, это сырье начнет экспортироваться.

<sup>64</sup> Необходимо отметить, что всплеск инвестиционной активности пришелся, главным образом, в первичную переработку древесины – распиловку и строгание. В производстве же шпона, фанеры, плит, панелей, деревянной тары наблюдался спад.

### Инфраструктурный узел

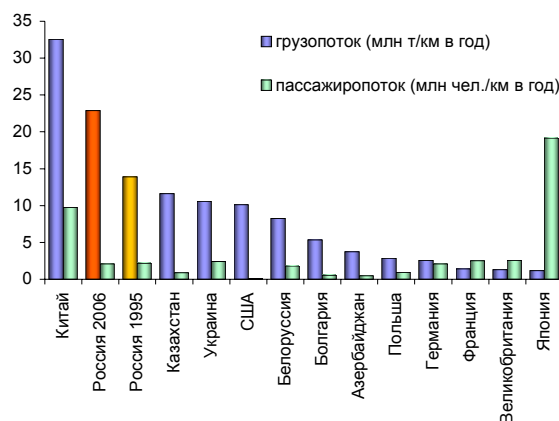
Как уже было отмечено, на железнодорожном транспорте – ключевом универсальном<sup>65</sup> виде транспорта в России – в 2007 г. инвестиционный процесс заметно активизировался.

Однако, следует учитывать, что до прошлого года развитие железнодорожной инфраструктуры – как протяженности железнодорожных путей, так и, тем более, уровня логистики – существенно отставало от требований развития бизнеса. Так, за 2001-2006 гг. грузооборот железнодорожного транспорта возрос на 42.1%, а эксплуатационная длина железнодорожных путей – напротив, даже *снизилась* (правда, незначительно – на 1.2%). В результате, интенсивность перевозок грузов в последние годы существенно превысила аналогичный показатель практически всех стран (за исключением Китая, см. график 3.3).<sup>66</sup>

Еще более ситуация может обостриться уже в ближайшие годы – как в связи с распространением экономического роста в регионы (см. выше – «регионализация инвестиций»), так и в связи с изменением в территориально-производственной структуре экономики.<sup>67</sup>

Следует отметить, что аналогичная все более напряженная ситуация<sup>68</sup> складывается и в других видах транспорта.

График 3.5. Интенсивность использования железнодорожных путей



<sup>65</sup> Т.е. без учета трубопроводного, обеспечивающего транспортировку отдельных специфических грузов (главным образом, нефти и газа).

<sup>66</sup> До 2007 г. неуклонно ухудшались и другие показатели железнодорожного транспорта, такие как километраж путей, пропустивших сверхнормативный тоннаж и требующих капитального ремонта, доля подвижного состава со сверхнормативным сроком службы (при этом доля электровозов в возрасте свыше 25 лет приблизилась к 50%, тепловозов – 30%) и др.

<sup>67</sup> Так, рост среднего расстояния перевозки грузов в последние шесть лет увеличивается со средним темпом 2.2% в год (!).

<sup>68</sup> Прежде всего, в виде замедленного развития автомобильных путей, роста их перегруженности, ухудшения возрастных характеристик парка транспортных средств.

### Энергетический узел

Спад в экономике в 90-х годах обусловил избыточность генерирующих мощностей в электроэнергетике по сравнению с текущим спросом и на долгое время отодвинул проблему возможного энергодефицита. Однако быстрый экономический рост, начавшийся в 2000-х годах и одновременно отсутствие ввода значительных энергетических мощностей обусловили быстрое исчерпание «запаса прочности». За посткризисный период (2006/2000 гг.) установленная мощность электростанций возросла всего на 4% – в то время как объем промышленного производства вырос на 40%, а ВВП – в полтора раза.<sup>69</sup>

За последние два года резерв энергетических мощностей, образовавшийся в 90-х годах, практически исчерпан, а проблема обеспечения экономики электроэнергией стала одной из самых острых.<sup>70</sup> Имеются основания считать, что недостаточное предложение электроэнергии уже становится серьезным ограничителем экономического роста.<sup>71</sup>

Преодоление дефицита предполагается в рамках реализации «Генеральной схемы размещения объектов электроэнергетики до 2020 года», утвержденной правительством в конце февраля текущего года и предполагающей радикальное увеличение ежегодных вводов энергомощностей.<sup>72</sup> Однако, с учетом возможностей отечественного (и зарубежного) энергомашиностроения, проектных и строительных организаций, сроки вводов новых объектов могут запаздывать, что означает на ближайшие годы риски сохранения напряженности в обеспечении экономики электроэнергией.

### Инновационное наполнение инвестиций

В целом, в посткризисный период инновационное наполнение производимой продукции увеличивалось. Об этом свидетельствует опережающий

<sup>69</sup> Одновременно появлялись признаки того, характер экономического роста меняется, он становится более электроемким (при снижении общей энергоемкости).

<sup>70</sup> Первые существенные ограничения электропотребления были введены в холодную зиму 2005/2006 гг. Ограничения зимой 2006/2007 гг. предполагались уже в 16 энергосистемах и лишь необычайно теплая зима способствовала безболезненному прохождению максимума нагрузок.

<sup>71</sup> Что проявляется, в частности, в ограничении подключений новых потребителей и высокой стоимости этих подключений (особенно в отдельных регионах: Москва, Московская область, Ленинградская область, отдельные области Поволжья и др.).

<sup>72</sup> Для базового варианта потребность в установленной мощности электростанций России должна составить к 2010 г. – 246 ГВт (что потребует вводов свыше 7 ГВт в год), в максимальном варианте – 256 ГВт (свыше 10 ГВт – рост практически на порядок по сравнению с интенсивностью последнего десятилетия).

рост доли инновационной продукции в отгруженной продукции по сравнению с долей инвестиций в ВВП (см. график 3.5).

Другой вопрос – качество самих инноваций, в которых доминируют ассортиментные инновации, не ведущие к качественным изменениям потребительских свойств и, главное, технологического уровня производимой продукции.

В этом контексте важно, что наблюдаемый рынок инвестиций, существенно опережающий рост ВВП, направлен не на технологический прорыв в широком спектре секторов экономики и создание мощной национальной инновационной системы, а прежде всего, на расшивку накопившихся инфраструктурных и, отчасти, социальных проблем (в том числе через импорт готовых технологических решений).

При этом есть предпосылки к тому, что такая же, в целом, ситуация сохранится и в ближайшие годы. Отсюда, имеются риски закрепления хронически догоняющей модели технологического развития. А это, в свою очередь, проблематизирует и устойчивое повышение конкурентоспособности продукции российской промышленности в долгосрочной перспективе.

Тем более, что остается неясным возможность выдержать опережающий рост инновационной активности в условиях отмеченного в последние годы резкого ускорения инновационного процесса.

Если же инновационная активность начнет отставать от инвестиционной, наращивание инвестиций в основной капитал («инвестиции без инноваций») будет лишь консервировать отставание в технологиях и способах организации производства.

График 3.6. Соотношение роста инновационной и инвестиционной активности



### Недоинвестирование в обрабатывающих отраслях

Как уже было отмечено, усиление инвестиционной активности в 2007 г. затронуло в том числе и большинство обрабатывающих производств (см. раздел 3.2). В то же время, необходимо подчеркнуть, что наблюдаемый прогресс – ни в коем случае не результат, а лишь начало «большого пути», который в ближайшей перспективе предстоит пройти компаниям обрабатывающих секторов для обеспечения прочных конкурентных позиций.

Отмечая позитивные изменения, пока преждевременно говорить как об устойчивости, так и результативности роста инвестиций в обрабатывающих видах деятельности. Такой вывод основан на учете следующих особенностей и обстоятельств инвестиционного процесса.

**Первое.** За наращиванием инвестиций – по крайней мере, в части конечной продукции<sup>73</sup>, – в заметной степени стоит создание сборочных производств, ориентированных на импорт комплектующих. Развитие этого процесса в виде развертывания производства комплектующих и материалов не достигается автоматически – оно возможно лишь при условии продолжения динамичного роста соответствующих рынков. Кроме того, оно во многом зависит от инвестиционных решений иностранных компаний. Соответственно, имеются риски торможения этого процесса в результате достаточно вероятного ухудшения внешнемировой конъюнктуры или повышения привлекательности рынков стран-конкурентов.

**Второе.** В ряде случаев рост инвестиций направлен на создание производств низкого передела, ориентированных на экспорт продукции низкой степени переработки (вместо прямого экспор-

<sup>73</sup> Прежде всего, производство автомобилей, бытовой техники и электроники, отдельных видов машин и оборудования.

та сырья).<sup>74</sup> Влияние такого рода инвестиций, с минимальным временным горизонтом, на создание дополнительной добавленной стоимости и долгосрочное повышение конкурентоспособности российских производств крайне ограничено.

**Третье.** Пока еще не просматривается создания масштабных новых производств, ориентированных на экспорт продукции и какой-либо заметный «захват» зарубежных рынков. (В лучшем случае речь может идти о поставках некоторой части продукции на рынки стран СНГ.)

**Четвертое.** Несмотря на общий рост инвестиций в обработке, в целом ряде потенциально конкурентоспособных производств повышения инвестиций либо не наблюдается, либо оно принципиально не соразмерно масштабу, необходимому для достижения требуемого уровня конкурентоспособности.<sup>75</sup> В результате, долгосрочных предпосылок к успеху не создается и компании соответствующих секторов если и показывают неплохие производственные результаты, то лишь в условиях крайне быстрорастущих внутренних рынков. При неизбежном в перспективе замедлении их роста высока вероятность резкого ухудшения наблюдаемой пока благоприятной ситуации.

*В 2008 г. темп прироста инвестиций оценивается в 15.4-15.6%.*

<sup>74</sup> Характерный пример – инвестиции в производство пиломатериалов для последующего экспорта – как альтернатива экспорту кругляка в условиях повышения экспортных пошлин.

<sup>75</sup> Особенно это касается производства электротехнических машин и оборудования, аккумуляторов, оптических приборов.

## 4. Доходы и потребление населения

### 4.1. Доходы населения

В 2007 г. рост доходов населения несколько замедлился по сравнению с предшествующим годом. За год реальные располагаемые доходы населения увеличились на 10.4% (против 13.3% в 2006 г.) (см. графики 4.1, 4.2).

Парадоксально, но замедление роста доходов населения произошло в условиях рекордно высокой динамики заработной платы (в 2007 г. она возросла на 16.2%). Это объясняется двумя факторами. Во-первых, продолжилось замедление динамики реальной назначенной пенсии, до 3.8% в 2007 г. (против 5.1% в 2006 г.). Во-вторых, существенно замедлился рост предпринимательских доходов – по оценке, в 2007 г. их прирост не превысил динамику инфляции (-0.4% в реальном выражении).

График 4.1. Динамика реальных располагаемых доходов населения (млрд. руб. в ценах 2003 г.)

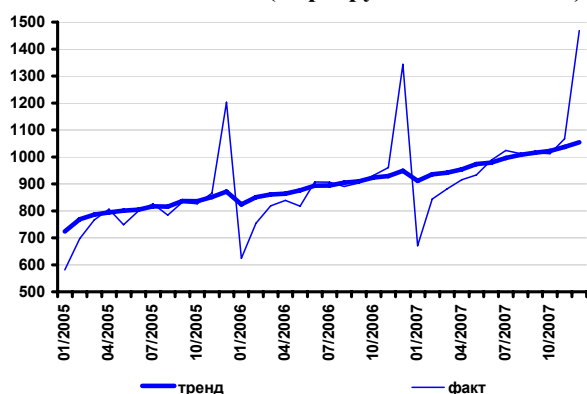


График 4.2. Динамика основных компонентов реальных доходов населения (темпы прироста, %)



#### Врезка 4.1. Об отраслевой структуре роста заработной платы

В 2007 г. наиболее высокие темпы роста заработной платы наблюдались в трех секторах экономики.

1. Сельское хозяйство. Этому способствовал значительный рост цен на ряд продуктов сельского хозяйства (зерновые, подсолнечник, молоко, яйца и др.). По-видимому, не последнюю роль сыграло и общее улучшение ситуации в сельском хозяйстве, связанное с реализацией приоритетного национального проекта «Развитие АПК».

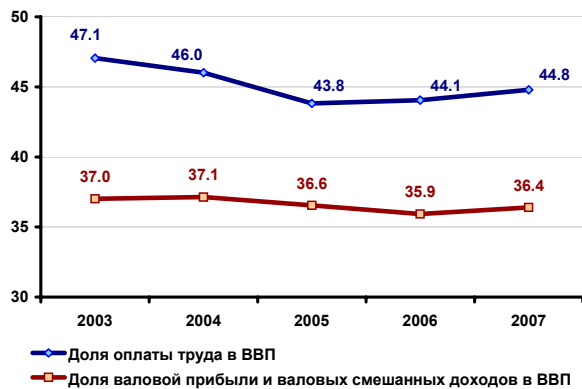
2. Сфера услуг. Как и в 2006 г. наиболее высокие темпы роста заработной платы были характерны для сегментов, связанных с предоставлением услуг населению (торговля, операции с недвижимым имуществом, коммунальные, социальные и персональные услуги).

3. Ряд обрабатывающих производств (производство машин и оборудования, строительных материалов и другие). По-видимому, модернизация части предприятий способствовала росту производительности труда, что создало возможность для повышения оплаты труда. В части машиностроительных производств повышение зарплаты может быть обусловлено нехваткой квалифицированных работников и, соответственно, усилением конкуренции за привлечение квалифицированных кадров.

Быстрый рост заработной платы, не обеспеченный соответствующим увеличением производительности труда, несет в себе угрозу снижения прибылей предприятий. Однако в 2007 г. несмотря на быстрое увеличение заработной платы доля валовой прибыли и валовых смешанных доходов в ВВП не только не снизилась, но даже несколько возросла (до 36.4% против 35.9% в 2006 г.) (см. график 4.3). По-видимому, этому способствовало сопровождение быстрого роста зарплаты существенным улучшением конъюнктуры мировых рынков топлива и сырья. С одной стороны, росла конкуренция предприятий за квалифицированных работников, и требовалось повышение оплаты их труда. С другой, растущие доходы предприятий позволяли нести эти издержки.

Следует отметить, что рост зарплаты был отмечен не только в экспортоориентированных, но и во внутреннеориентированных секторах экономики. Это связано с формированием в последние годы в России механизма экономического роста, при котором масштабный приток экспортных доходов трансформируется в рост доходов не только предприятий-экспортеров и бюджета, но и секторов экономики, ориентированных на внутренний спрос. При этом внутренний спрос стимулируется как непосредственно расходами предприятий-экспортеров, так и растущими расходами бюджета.

**График 4.3. Доля валовой прибыли и оплаты труда в ВВП (%)**



**График 4.4. Соотношение динамики реальной заработной платы и производительности труда (темпы прироста, %).**



**График 4.5. Динамика реальных располагаемых доходов и коэффициента фондов**



В 2007 г. продолжилась тенденция увеличения дифференциации населения по доходам. Коэффициент фондов вновь вырос (см. график 4.5). Этому способствовало замедление динамики реальной пенсии до рекордно низкого уровня 103.8%.

Одним из факторов, который в 2007 г. способствовал ухудшению положения населения с низким уровнем доходов, стало резкое ускорение инфляции по отдельным группам продовольственных товаров. По итогам года темп роста номинальных доходов на душу населения опережал динамику стоимости минимального набора продуктов питания всего на 0.3% (в предыдущие годы на 10-15%).

Между тем в структуре расходов населения с низким уровнем дохода продукты питания составляют существенную долю. Поэтому их удорожание в наибольшей степени сказалось именно на наименее обеспеченной категории населения.

Структура использования располагаемых денежных доходов населения в 2007 г. характеризовалась развитием трех тенденций (см. таблицу 4.1).

Дедолларизация активов населения продолжилась в 2007 г. – снизились чистые покупки наличной валюты населением. Этому способствовало номинальное укрепление рубля по отношению к доллару. Одновременно со снижением покупок иностранной валюты возросла доля наличных рублевых средств.

Продолжилось повышение потребительских расходов в структуре использования располагаемых доходов. По всей видимости, снижению склонности населения к сбережению способствовала дедолларизация активов.

Прирост финансовых активов (за вычетом обязательств) в 2007 г. закрепился на новом уровне, достигнутом в 2006 г. (не более 3%, против почти 6-8% в 2004-2005 гг.). По-видимому, столь существенное замедление чистого прироста финансовых активов населения связано с быстрым ростом обязательств населения по потребительским кредитам.

**Таблица 4.1. Структура использования располагаемых денежных доходов населения (%)**

	2004	2005	2006	2007 <sup>2</sup>
<b>Располагаемые денежные доходы населения<sup>1</sup></b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Потребительские расходы	81	77	81	83
Прирост сбережений	10.8	13.6	12.2	11.4
Прирост рублевых депозитов	4.2	5.0	7.3	7.2
Прирост валютных депозитов	0.6	1.2	-0.3	0.0
Приобретение недвижимости	2.7	2.8	3.9	3.7
Сальдо покупки наличной иностранной валюты <sup>3</sup>	3.3	4.5	1.3	0.5
Прирост прочих финансовых активов	5.9	7.6	2.9	1.3
Прирост наличных рублевых средств	2.1	1.6	4.0	4.4

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

<sup>2</sup> Предварительная оценка

<sup>3</sup> По данным, скорректированным с учетом продажи наличной валюты населением

## 4.2. Потребление населения

В 2007 г. продолжился период «потребительского бума». Прирост потребления товаров даже ускорился и составил рекордные 15.2% (см. табл. 4.2, график 4.6). Напротив, расширение рынка платных услуг населению несколько замедлилось и составило 7.1%.

**Таблица 4.2. Основные показатели развития потребительского рынка в 2004-2007 гг. (темпы прироста, %)**

	2004	2005	2006	2007
Оборот розничной торговли	13.3	12.8	13.9	15.2
продовольственные товары	11.4	10.5	10.9	12.3
непродовольственные товары	15.1	15.1	16.5	17.6
Платные услуги	8.4	7.5	7.9	7.1

Бурный рост оборота торговли был стимулирован продолжением быстрого роста доходов населения. Однако в 2007 г. соотношение темпов прироста оборота розничной торговли и реальных располагаемых доходов значительно выросло и составило 1.5 (см. график 4.7). Это свидетельствует о том, что расширению торговли способствовали и другие факторы, такие как увеличение склонности населения к потреблению и потребительское кредитование.

Как и в предыдущие годы «потребительского бума», темп увеличения оборота торговли непродовольственными товарами в 2007 г. значительно превышал динамику по продовольственным товарам (соответственно, 117.6% и 112.3%).

Оборот торговли продовольственными товарами увеличился в 2007 г. с рекордным темпом по сравнению с предыдущими годами. К концу 2007 г. по уровню покупательной способности среднедушевых доходов населения по большинству групп продовольственных товаров был достигнут или даже превзойден уровень 1990 г. Исключение составили только молочные продукты (молоко, творог, сыры).

По-прежнему важным фактором расширения торговли непродовольственными товарами были потребительские кредиты. Однако впервые за последние годы значимость этого фактора не выросла, а даже несколько снизилась. В 2007 г. 9.7% оборота торговли непродовольственными товарами было обеспечено за счет потребительских кредитов (против 10.4% в 2006 г.). Это связано с насыщением рынка потребительскими кредитами.

В 2007 г. заметно увеличился ввод жилья. За год было введено в действие почти на 10 млн. м<sup>2</sup> жилья больше, чем в 2006 г. (см. график 4.9). Этому способствовали реализация приоритетного национального проекта «Доступное и комфортное жилье – гражданам России»<sup>76</sup> и продолжающееся быстрое наращивание кредитов населению на покупку жилья<sup>77</sup>. Следует отметить, что уровень вво-

<sup>76</sup> В 2007 г. в рамках приоритетного национального проекта «Доступное и комфортное жилье – гражданам России» было построено 66 млн. м<sup>2</sup> жилья.

<sup>77</sup> В 2007 г. прирост объема задолженности по кредитам удвоился по сравнению с приростом за 2006 г. и составил по оценке 473 млрд. руб. (против 224 млрд. руб. за 2006 г.).

дов, достигнутый в 2007 г. вплотную приблизился к уровню 1990 г., когда было введено 61.7 млн. м<sup>2</sup>.

*По итогам 2008 г. темп прироста реальных располагаемых доходов населения оценивается в 12.6-12.8%, темп прироста оборота розничной торговли – в 11.5-11.7%.*

**График 4.7. Динамика потребительских рынков (темпы прироста, %)**



**График 4.8. Вклад потребительских кредитов в прирост оборота непродовольственных товаров**



**График 4.9. Динамика ввода жилья<sup>1</sup>**



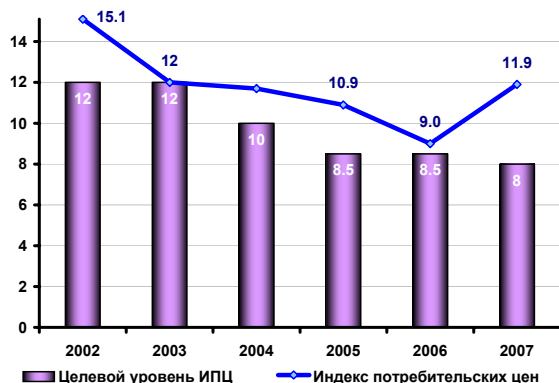
<sup>1</sup> Обеспеченность населения жилой площадью за 2007 г. – оценка

## 5. Инфляция

### 5.1. Общая характеристика

Одним из наиболее негативных процессов экономического развития в прошлом году стало усиление инфляции. Индекс потребительских цен достиг 11.9%. Повторить успех 2006 г. и удержаться на уровне «односзначной инфляции» не удалось (см. график).

График 5.1. Уровень инфляции в 2002-2007 гг. (темпы прироста, %)



При этом, проблема ускоренного роста цен сформировалась очень быстро. Вплоть до июня прошлого года ничто не предвещало скачка инфляции – благодаря эффективному контролю над тарифами естественных монополий и снижению эластичности<sup>78</sup> динамики потребительских цен по налично-денежной массе, уровень инфляции был меньше уровня прошлого года на 1-1.5 проц. пункта (см. график 5.2). Это, в свою очередь, обеспечивало «запас прочности», чтобы выйти на запланированный уровень инфляции в 8-8.5% при обычном развитии событий летом-осенью.

Однако, последовательные волны инфляции – первая, пришедшаяся на июнь-июль, и вторая, начавшаяся в сентябре, положили конец этим надеждам (см. график 5.2).

График 5.2. Соотношение динамики потребительских цен в 2006 и 2007 гг. (темпы прироста, %)



<sup>78</sup> Здесь и далее эластичность показателя А по показателю Б – отношение темпов прироста показателя А (числитель) и Б (знаменатель). Рост эластичности может интерпретироваться как усиление зависимости А от Б, а уменьшение – как ее ослабление.

### 5.2. Особенности инфляции в 2007 г.

Развитие инфляционных процессов в прошлом году имело ряд особенностей, выводящих прошлогоднюю ситуацию в инфляционной сфере из закономерностей, сложившихся в течение нескольких предшествующих лет.

**Первое.** В значительной степени немонетарный характер прошлогодней инфляции.

В прошлом году закрепились тенденции замедления прироста налично-денежной массы – наиболее инфлятогенного компонента денежной массы. Если в 2006 г. её прирост составил 39%, то в 2007 г. – 33%.

Соответственно, вклад монетарной инфляции в 2007 г. составил более половины прироста – 6.2 проц. пункта из 11.9% общего повышения цен (см. графики 5.3 и 5.4). Неприятным фактором является, правда, рост чувствительности монетарной инфляции к динамике налично-денежной массы: уровень монетарной инфляции в прошлом году повысился (на фоне замедления динамики денежной массы!) со 107.7% до 108.2%. Причины этого, по всей видимости состоят, с одной стороны, в замедлении укрепления доллара, с другой – в усилении инфляционных ожиданий.

График 5.3. Динамика налично-денежной массы и монетарной инфляции в 2006 и 2007 гг. (темпы прироста, %)

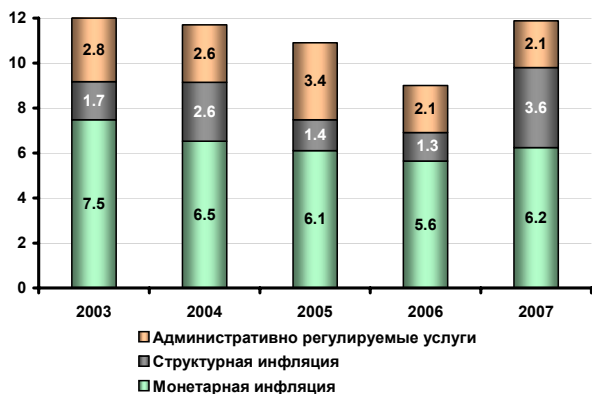


Соответственно, основную роль в повышении инфляции в прошлом году сыграла структурная инфляция<sup>79</sup>, связанная с несовершенством рынков

<sup>79</sup> Структурная инфляция обуславливается удорожанием товаров, на рынках которых, в той или иной степени, действуют специфические факторы инфляции – монополизация локальных рынков, импорт инфляции и инфляция издержек, обусловленная удорожанием затрат. В условиях 2007 г. в соответствующий агрегат мы включаем следующие товарные группы: хлеб и хлебобулочные изделия, крупа и бобовые, макаронные

и слабо зависящая от монетарной динамики. В 2007 г. её прирост составил 19.5% против 9.8% годом ранее. Рост вклада структурной инфляции с 1.3 до 3.6 проц. пункта и обеспечил общий скачок инфляции и выход её за 10-процентный рубеж.

**График 5.4. Структура прироста потребительских цен в 2003-2007 гг. (вклады, проц. пунктов)**



В конечном итоге, структурные особенности инфляции позволяют сделать два важных вывода.

Во-первых, важен характер связи инфляции с макроэкономическими процессами. Структурная инфляция, в основе которой – рост цен на продовольствие, в конечном итоге связана с разрывом между быстро растущими доходами населения (и, соответственно, потребительского спроса, особенно на качественные товары и услуги) и медленно увеличивающимся объемом их предложения за счет внутреннего производства.

Разница заполняется импортом – что, с одной стороны, повышает чувствительность рынков к колебаниям внешнеэкономической конъюнктуры, с другой – создает риски, связанные с изменением масштабов товарных потоков (возникновение локальных дефицитов запасов в торговле).

Во-вторых, принципиально важно снижение эффективности монетарной политики как фактора сдерживания инфляции. Попытки замедления роста цен за счет торможения денежного предложения приведут к простой коллизии: росту напряжения в самой слабой точке – в банковской системе, для которой подобная ситуация будет означать дальнейшее снижение ликвидности.<sup>80</sup>

Само собой, попытка разрешить ситуацию через укрепление рубля, во-первых, попросту малореалистична в условиях ожидаемого ослабления торгового баланса, во-вторых, будет дополнительно

изделия, мясо и птица, молоко и молочная продукция, масло сливочное, масло подсолнечное, бензин автомобильный

<sup>80</sup> Рост спроса на деньги в любом случае будет быстро расти вслед за ростом числа транзакций со стороны населения и бизнеса, а также сбережений населения.

вести к снижению ценовой конкурентоспособности российской продукции на внутреннем рынке и уменьшению доходов экспортеров.

Отметим, что принятые меры по замораживанию цен в сетевых торговых структурах, при всей противоречивости их эффекта<sup>81</sup>, уже привели к заметному снижению структурной инфляции (с 4.2% в октябре 2007 г. до 1.5% в январе 2008 г., см. график 5.5).

**График 5.5. Динамика структурной и монетарной инфляции (темпы прироста, %)**



**Второе.** Связь скачка инфляции с глобальными дисбалансами на товарных рынках.

Так, подъем цен на хлеб (июнь-сентябрь, 16%<sup>82</sup>) был обусловлен сочетанием глобальных факторов, вызвавшим быстрый рост цен на зерно (а Россия глубоко интегрирована в рынок зерна и по экспорту, и по импорту): неурожаем в юго-восточной Европе, переориентацией существенной части производства зерновых на выпуск биотоплива (см. врезку 5.1), а также долгосрочным трендом повышения потребления зерновых и комбикорма в Китае<sup>83</sup>.

Результатом стало возникновение классической нисходящей волны инфляции издержек «рост закупочных цен на зерно (привязанных к ценам ми-

<sup>81</sup> Условиями соглашений о замораживании цен на отдельные виды продуктов питания в торговых сетях оговаривается, что это замораживание происходит при условии отсутствия крупномасштабного удорожания закупаемой продукции – а именно это условие сейчас и не выполняется.

Кроме того, одним из результатов стабилизации цен в сетевых торговых структурах может стать существенное улучшение их конкурентных позиций – в силу того, что такие структуры способны компенсировать замораживание цен на «социальные» товары их повышением по другим ассортиментным позициям и, с другой стороны, имеющих достаточный вес на рынке, чтобы сдерживать рост цен на поставляемую им сельхозпродукцию.

<sup>82</sup> А также и другие продукты, производимые из зерна – крупы (две волны: январь-май – 7.9% и июль-декабрь – 16%; макаронные изделия, июль-декабрь – 20%). Кроме того, рост цен на зерно привел к автоматическому удорожанию яиц куриных (июль-октябрь – 47%).

<sup>83</sup> Обусловленного быстрой урбанизацией и, соответственно, изменением типа питания – в сторону более «европейского» типа (хлеб вместо риса, большее потребление мяса и молока).

рового рынка) – удорожание продукции мукомольно-крупяной промышленности – рост цен в хлебопекарной промышленности – рост потребительских цен на хлеб.

С октября-ноября эту волну удалось сбить и, в итоге, практически стабилизировать цены на хлеб (в значительной мере, благодаря достигнутым соглашениям о «заморозке цен»). Однако, надежность этой стабилизации – под вопросом. Это связано с колоссальным накопленным разрывом на концах цепочки удорожания затрат – между ростом цен на зерно и на хлеб (см. график 5.6).<sup>84</sup>

#### Врезка 5.1. О факторах роста цен на зерно на глобальном рынке в 2007 г.

**Погодный фактор.** Аномальные температурные условия мая вызвали засуху на юго-востоке Европы, Молдове, Украине и южных районах России.

**Энергетический фактор.** С 2005 г. в связи со значительным ростом цен на энергоносители в некоторых странах были развернуты масштабные программы производства биотоплива-этанола. Среди этих стран США, Бразилия и страны ЕС.

ЕС использует значительное количество различных видов сырья, в том числе и зерно, а для США зерно – основной вид сырья для биотоплива: около трети зерна производится для целей перегонки в этанол. При этом речь идет, конечно, о кормовых сортах зерна (зерно входит в состав комбикормов, не менее чем на 75% состоящих из низкосортной пшеницы, ржи, овса и ячменя), поэтому из-за конкуренции с производителями этанола растут издержки производителей мяса, молока, яиц и птицы. Программа биотоплива США вызвала значительный рост мировых цен на зерно с начала 2006 года, однако в 2006 г. возросший спрос был частично «погашен» богатым урожаем.

Ровно те же причины (с большим влиянием фактора неурожая на Украине) вызвали и всплеск цен на подсолнечное масло (50%, июль-ноябрь).

Еще одна группа товаров, где было отмечено резкое повышение цен, собственно и обусловившее ускорение инфляции во втором полугодии – удорожание широкого спектра молочной продукции<sup>85</sup>. Здесь стартовый импульс процессу придал скачок цен на молочные продукты в странах ЕС в третьем квартале. А дальше началась уже классическая «инфляция издержек», обусловленная опережающим повышением закупочных цен (см. врезку 5.2, график 5.7).

#### Врезка 5.2. Об изменении модели удорожания молочной продукции

На раннем этапе (июль-сентябрь) скачок цен на молочную продукцию был обусловлен, отчасти, удорожанием импорта, и отчасти – игрой организаций торговли – региональных монополистов. Для этого периода характерна «обратная» логика удорожания молочной продукции – лидерами роста были цены на потребительском рынке и цены в молочной промышленности. В то же время сельскохозяйственные производители практически не получали эффекта от быстрого повышения цен на сельхозпродукцию – увеличение закупочных цен практически не выходило за пределы нормальной сезонной динамики.

Уже в октябре ситуация радикально изменилась. Возникновения локального дефицита молока (связанного с переориентацией части производителей на европейский рынок, а российских, соответственно – на рынки стран СНГ) привело к становлению в России, практически классического «рынка продавца» сельскохозяйственной продукции и к скачку закупочных цен на молоко.

График 5.6. Ценовая ситуация в цепочке «зерно–мукомольно-крупяные продукты–хлеб (12.2005=100, темпы роста)

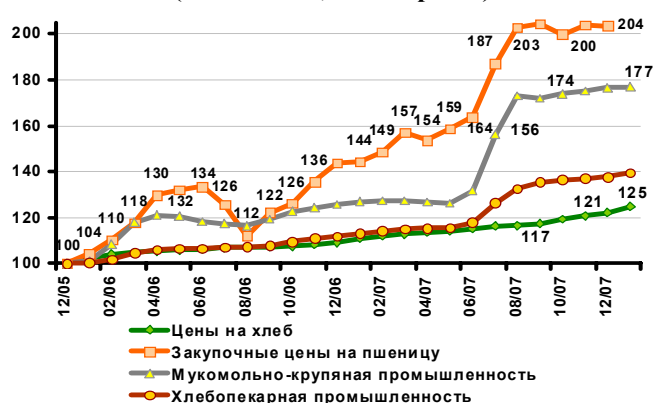
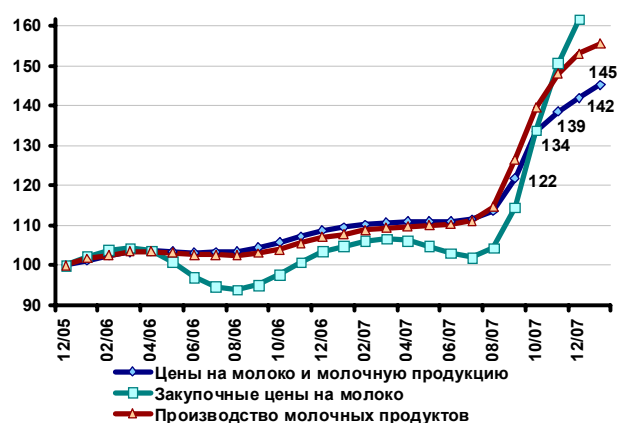


График 5.7. Ценовая ситуация для молока и молочной продукции (12.2005=100, темпы роста)



<sup>84</sup> Такая ситуация, вероятно, является итогом широко распространенной в регионах практики формального и неформального регулирования розничных цен на хлеб. При этом, такое регулирование далеко не всегда распространяется на хлебопекарное производство, редко – на мукомольное и практически никогда (учитывая силу бизнес-структур и их ассоциаций, занимающихся выращиванием и торговлей зерном) – на закупочные цены на зерно.

<sup>85</sup> Молоко и молочные продукты, июль-январь 2007 г. – 30%, масло сливочное, июль-декабрь – 37%.

**Третье.** Существенное влияние институциональных изменений на динамику цен.

Результатом изменений правил функционирования розничных рынков (с 1 апреля 2007 г.) стало, как и ожидалось, замещение низкооплачиваемых рабочих мест торговцев из стран СНГ на более высокооплачиваемых россиян. Но более важно то, что итогом реформы (плюс изменения санитарного и таможенного режима) стало замещение относительно дешевой сельскохозяйственной продукции из Молдавии (отчасти и Украины)<sup>86</sup> и стран Закавказья более дорогой продукцией из Центральной Азии (см. врезку 5.3).

**Врезка 5.3. Об удорожании импортной плодоовощной продукции во втором квартале 2007 г.**

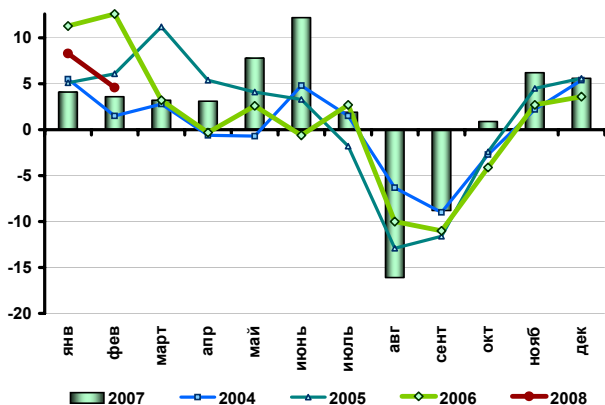
*Быстрое удорожание плодоовощной продукции, импортируемой из стран СНГ в значительной степени связана с жесткой санитарной политикой по отношению к отдельным странам СНГ.*

*Основными поставщиками плодоовощной продукции (по стоимости, данные ФТС) в 2005-2006 гг. являлись Узбекистан, Казахстан и Азербайджан. При этом доля дорогой узбекской продукции значительно выросла в 2005 г., одновременно с введением Роспотребнадзором жестких ограничений на импорт недорогой плодоовощной продукции из Молдовы, Украины и Турции. Казахстан также испытывает значительный рост внутренних цен (20-25% в год при росте объема внутреннего потребления) на плодоовощную продукцию.*

*Несмотря на декларированное в начале апреля 2007 г. снятие санитарных ограничений, де-факто (по мнению участников рынка) ограничения остались, поэтому импорт плодоовощной продукции из Молдовы во втором квартале не возобновился.*

Все это в итоге привело к беспрецедентному (и выходящему за пределы обычной сезонной динамики) скачку цен на плодоовощную продукцию в апреле-мае 2007 г. (см. график 5.8)

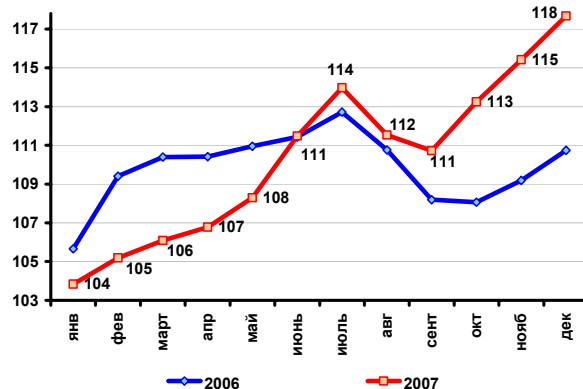
**График 5.8. Динамика цен на плодоовощную продукцию (2004-2008 гг., %)**



**Четвертое.** Резко негативные социальные последствия скачка инфляции.

Учитывая, что ускоренное удорожание касается товаров и услуг, потребляемых малообеспеченными группами населения, этот эффект имеет отчетливо негативный характер. В целом по итогам года удорожание товаров по «корзине бедных», рассчитываемое ЦМАКП, составило 18% (см. график 5.9). Таким образом, разрыв между инфляцией по «корзине бедных» и общим уровнем удорожания потребительских товаров и услуг по сравнению с предыдущим годом резко возрос (2006 г.: 9% и 11%, 2007 г.: 11.9% и 18%). Такая ситуация ослабляет эффективность мер социальной политики (повышение пенсий и зарплат в бюджетном секторе), ориентированных на «усредненные» показатели инфляции.

**График 5.9. Динамика удорожания товаров, входящих в «корзину бедных» в 2006 и 2007 гг. (оценка ЦМАКП, темпы прироста, %)**



*В 2008 г. уровень инфляции (индекс потребительских цен) может составить порядка 9.5%*

<sup>86</sup> Сыграли роль и последствия засухи, охватившей юг Украины и Молдавию.

## 6. Денежно-кредитная сфера

### 2007 год: внешние шоки стимулируют трансформацию

Один из итогов 2007 г. – резкий рост зависимости ситуации в денежно-кредитной сфере от интенсивности притока на российские рынки капиталов из-за рубежа. На фоне усиливающейся «турбулентности» в мировой финансовой системе такая зависимость становится источником дополнительных рисков для российской экономики.

Основные тенденции развития денежно-кредитной сферы в прошедшем году:

- динамичный рост официальных валютных резервов;
- укрепление рубля, как в номинальном, так и реальном выражении;
- интенсивное расширение спроса на деньги (рублевую денежную массу), стимулируемое быстрым ростом экономики и укреплением национальной валюты;
- отставание динамики денежного предложения (денежной базы) от расширения спроса на деньги; одновременно – нарастающая нестабильность динамики денежного предложения;
- снижение ликвидности банковского сектора и усиление амплитуды ее колебаний (следствие асинхронной динамики денежных спроса и предложения).

Многие из этих тенденций напоминают тенденции 2006 г. Тем не менее, можно говорить о наметившихся фундаментальных сдвигах, способных уже в ближайшее время существенно преобразить облик денежно-кредитной сферы.

В основе происходящих изменений в денежно-кредитной сфере лежат следующие фундаментальные сдвиги в платежном балансе страны.

**Первое.** Начавшееся снижение активного сальдо по внешнеторговым и другим текущим операциям. Следует отметить, что на протяжении практически всего послекризисного периода (после 1998 г.) это сальдо служило основой сильного, устойчивого рубля.

**Второе.** Резкое расширение притока валютных средств по капитальным операциям, что во многом замещает сужающийся приток по текущим операциям.

Процесс снижения активного сальдо по текущим операциям обозначился еще в конце 2006 г. В 2007 г. он получил продолжение: по сравнению с

предшествующим годом данное сальдо снизилось на 1/5 – с \$94 млрд. до \$78 млрд. (см. табл. 6.1).

В основе этого процесса – бурный рост импорта товаров и услуг, который существенно опережает расширение их экспорта. Поразительно, но такое опережение имеет место даже при исключительно благоприятной конъюнктуре мировых рынков – растущих ценах на нефть и другие ключевые товары российского экспорта.

Таблица 6.1. Основные элементы платежного баланса, млрд. долл.

	2005	2006	2007	изменение 2007 к 2006
<b>Счет текущих операций</b>	<b>83.8</b>	<b>94.3</b>	<b>78.1</b>	<b>-16.2</b>
Торговый баланс	118.4	139.2	130.1	-9.2
Баланс услуг	-14.8	-13.8	-19.7	-5.9
Баланс инвестиционных доходов органов государственного управления <sup>1</sup>	0.5	7.8	16.1	8.2
Баланс прочих текущих операций частного сектора	-20.1	-39.0	-48.3	-9.3
<b>Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами<sup>2</sup></b>	<b>-22.4</b>	<b>13.2</b>	<b>70.8</b>	<b>57.6</b>
Сальдо по операциям сектора государственного управления <sup>1,3</sup>	-24.2	-29.0	-10.0	19.1
Чистый приток капитала в частный сектор <sup>2</sup>	0.1	42.0	80.8	38.8
(«-» - отток, «+» - приток)				
Сальдо прочих операций с капиталом	1.7	0.3	0.0	-0.3
<b>Прирост международных валютных резервов</b>	<b>-61.5</b>	<b>-107.5</b>	<b>-148.9</b>	<b>-41.4</b>
(«-» - рост, «+» - сокращение)				

<sup>1</sup> Включая Банк России

<sup>2</sup> Включая чистые ошибки и пропуски платежного баланса

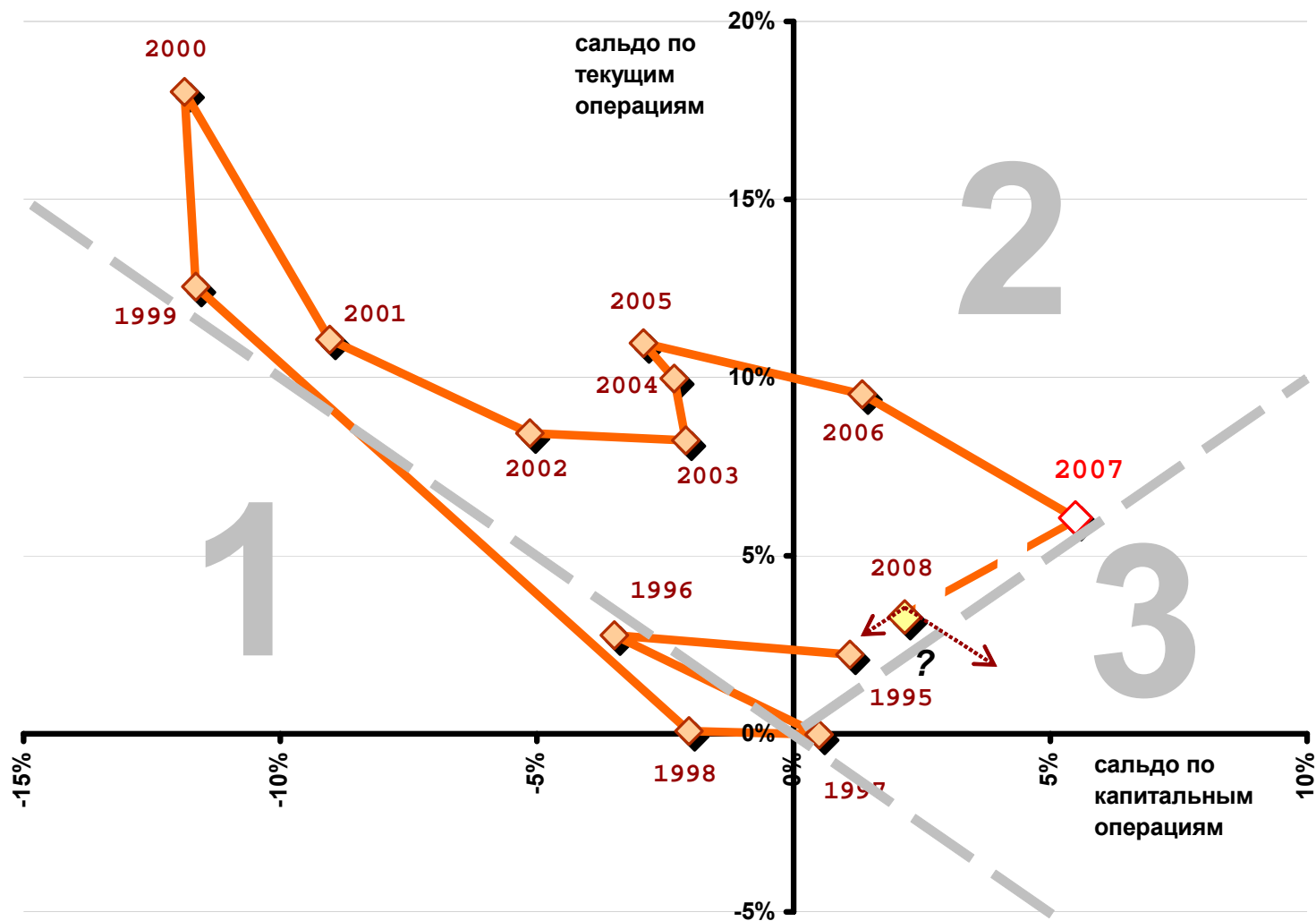
<sup>3</sup> Без учета операций с резервными активами, включая списание (реструктуризацию) задолженности третьих стран

Процесс усиления притока капитала в частный сектор наблюдается уже на протяжении трех лет. Однако в 2007 г. его динамика резко ускорилась: величина притока достигла \$81 млрд., увеличившись по сравнению с предшествующим годом вдвое<sup>87</sup>.

В результате, объем поступлений валюты, обеспеченный капитальными операциями, практически сравнялся с поступлениями от внешнеторговых и других текущих операций (см. график 6.1). Это произошло впервые за весь послекризисный период.

<sup>87</sup> Отчасти масштабный приток капиталов в 2007 г. сформирован несколькими мега-сделками, привлечшими значительный (более \$30 млрд.) объем средств из-за рубежа. Речь идет об IPO Сбербанка, IPO ВТБ, привлечении НК Роснефть заемных ресурсов для покупки активов НК ЮКОС.

График 6.1. Ключевые элементы платежного баланса России, в % к ВВП



Обозначения:

1 – слабый платежный баланс

2 – сильный платежный баланс, опирающийся на активное сальдо по текущим операциям

3 – сильный платежный баланс, опирающийся на активное сальдо по капитальным операциям

**Врезка 6.1 О динамике обменного курса рубля**

В прошедшем году сохранялась тенденция укрепления национальной валюты, характерная для последних пяти лет.

Реальный курс рубля по отношению к корзине валют стран-основных торговых партнеров России (реальный эффективный курс) в 2007 г. возрос на 5.1% (2006 г. – 7.4%). По итогам 2007 г. уровень этого курса превысил докризисные (начало 1998 г.) показатели.

По отношению к доллару США номинальный курс рубля повысился на 7.3%, реальный курс – на 15.0% (для сравнения: в 2006 г. – на 9.3% и 16.7% соответственно).

**Номинальный курс доллара к рублю и темп роста реального эффективного курса рубля, руб./долл. и % соответственно**



**Номинальный обменный курс рубля и евро по отношению к доллару, руб./долл. и долл./евро соответственно**



В условиях сохраняющегося масштабного превышения предложения валюты над спросом на нее динамика обменного курса рубля по-прежнему детерминировалась политикой Банка России. Как и предшествующие годы, последний выступал в качестве конечного покупателя избыточного предложения валюты, и, соответственно, ключевого маркетмейкера.

При этом в процессе формирования курсовой политики Банк России продолжал маневрировать между решением двух задач:

- предотвращение слишком резкого (шокового) роста реального курса рубля, нежелательного с точки зрения конкурентоспособности экономики;
- сдерживание инфляции, что предполагает повышение номинального курса рубля (использование курса как антиинфляционного «якоря»).

В 2007 г., как и в предшествующие несколько лет, вторая задача имела для денежно-кредитных властей больший приоритет. Это и обусловило интенсивное повышение реального курса рубля по отношению к корзине валют стран-основных торговых партнеров.

Тем не менее, это укрепление не вышло за пределы, обозначенные Банком России в качестве допустимых с точки зрения сохранения конкурентоспособности экономики (в соответствии с «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 г.» допустимый прирост реального эффективного курса рубля – не выше 9% за год). Для того, чтобы ограничить укрепление рубля данными пределами, Банку России пришлось существенно расширить покупки избыточного предложения валюты на рынке.

Следует отметить, что формируя динамику курса рубля по отношению к доллару, Банк России оперативно учитывал изменения соотношения между долларом и евро. В условиях интенсивного ослабления доллара на мировых рынках это стало причиной ускоренного повышения курса рубля к американской валюте.

Мощный приток капитала стал причиной беспрецедентного роста официальных валютных резервов (+\$149 млрд. за 2007 г. против +\$108 млрд. за 2006 г.)<sup>88</sup>. Этот приток привел к увеличению избыточного, по отношению к спросу, предложения валюты на рынке. Для предотвращения укрепления рубля сверх допустимых пределов Банк России был вынужден расширить чистые покупки валюты в резервы (см. Врезку 6.1).

Следствием произошедших изменений в платежном балансе становится ситуация, когда состояние российского валютного рынка в высокой степени начинает зависеть от трансграничных капитальных потоков.

Учитывая чувствительность этих потоков к изменениям курсов ключевых валют, конъюнктуры сырьевых рынков, рискам на международных финансовых рынках, можно утверждать, что в новой ситуации уязвимость экономики России по отношению к внешним шокам заметно возрастает.

При этом, вследствие развивающегося с середины 2007 г. кризиса на американских финансовых рынках, усиливается и масштаб самих внешних шоков (см. Приложение).

Прошедший год обозначил два наиболее важных направления воздействия этих шоков на российский финансовый сектор и экономику в целом.

<sup>88</sup> Без учета изменений из-за переоценки различных валют по отношению к доллару

Первое направление воздействия: колебания денежного предложения и ликвидности банковской системы, вызванные скачками капитальных потоков.

В 2007 г. такая ситуация наблюдалась в третьем квартале, когда проблемы отдельных сегментов американских финансовых рынков переросли в полноценный кризис. Это событие спровоцировало масштабный «залповый» отток частных капиталов из российской экономики<sup>89</sup>, составивший за август-сентябрь более \$9 млрд.

Резкий рост частного спроса на валютные средства в период острой фазы кризиса привел к приостановке покупок валюты со стороны Банка России. Поскольку данные покупки являются основным источником рублевой эмиссии, то денежное предложение (широкая денежная база) стало сжиматься (см. график 6.2).

**График 6.2. факторы прироста денежного предложения (денежной базы в широком определении), млрд. руб.**



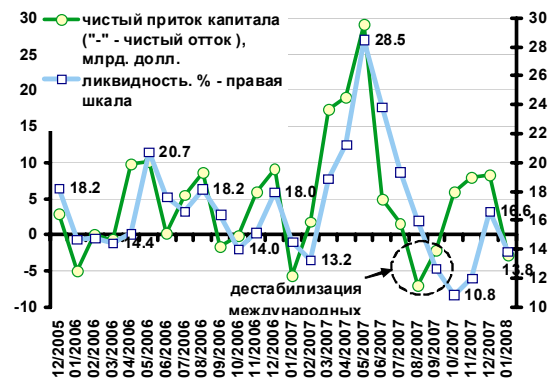
Следствием этого стало резкое падение уровня ликвидности банковской системы – до минимальных, с 1998 г., показателей. Так, к середине осени отношение абсолютно ликвидных активов банков к их рублевым обязательствам по счетам и депозитам упало до 11% (для сравнения: средние значения 2006-2007 гг. – 16-17%, 1998 г. – 13%).

Следует отметить, что взаимосвязь между динамикой капитальных потоков и уровнем банковской ликвидности наблюдалась не только в «кризисном» третьем квартале. Она была весьма высокой на протяжении всего 2007 г., да и в предшест-

<sup>89</sup> Значительная часть оттока капитала в этот период была обусловлена ростом вложений банков в ликвидные иностранные активы. Такое поведение банков, по всей видимости, определялось двумя мотивами. Первый мотив – стремление банков создать «аварийные» резервы для осуществления предстоящих погашений по ранее привлеченным за рубежом кредитам и депозитам (на случай, если не удастся рефинансировать эти обязательства). Второй мотив, относящийся к дочерним банкам зарубежных финансовых организаций – поддержка ликвидности материнских компаний.

ующий период ощущалась достаточно явно (см. график 6.3). Августовско-сентябрьский шок всего лишь высветил отрицательные стороны данной зависимости.

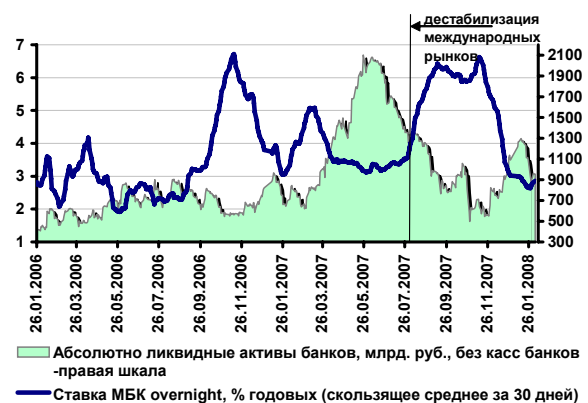
**График 6.3. Взаимосвязь между ликвидностью банковской системы<sup>1</sup> и чистым притоком капитала в негосударственный сектор**



<sup>1</sup> Отношение абсолютно ликвидных активов банков (наличность в кассах, остатки на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ РФ, облигации Банка России и др.) к обязательствам банков по рублевым счетам и депозитам

Результатом снижения обеспеченности банков ликвидными активами явился скачкообразный рост ставок и сжатие объемов денежного (межбанковского) рынка (см. график 6.4). Это создало определенные затруднения для банков, зависящих от фондирования на данном рынке.

**График 6.4. Взаимосвязь между объемом абсолютно ликвидных активов и ставками денежного рынка**

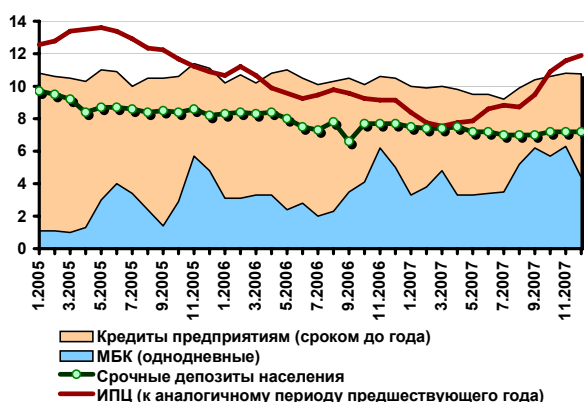


К счастью, масштаб этих затруднений был достаточно ограниченным и, в отличие от ситуации локального кризиса 2004 г., не вызвал потерю платежеспособности ни одной из кредитных организаций.

Что касается нефинансового сектора экономики, то для него вследствие усиления напряженности с ликвидностью банковской системы повысились ставки и ужесточился доступ к банковским кредитам. Начало этих процессов отмечено во второй половине прошлого года (см. график 6.5).

В перспективе это может оказать сдерживающее воздействие на рост в некоторых кредитозависимых отраслях.

**График 6.5. Процентные ставки по рублевым инструментам и уровень инфляции, % годовых**



*Второе направление* воздействия внешних шок: возможные затруднения с рефинансированием накопленного внешнего корпоративного долга.

Интенсивный рост этого долга, наблюдающийся на протяжении последних лет (см. график 6.6), привел к существенному увеличению выплат по погашаемым процентам и суммам основной задолженности. Так, в 2007 г. объем таких выплат со стороны только нефинансовых компаний составил, по оценке, \$60-65 млрд. (без учета погашения краткосрочных кредитов, сроком менее года). В 2008 г. он достигнет \$100-110 млрд. По масштабу это близко к 30% от ожидаемого совокупного объема инвестиций в основной капитал.

Вплоть до недавнего времени рост выплат по внешнему корпоративному долгу компенсировался ускоренным привлечением новых внешних заимствований. Этому способствовала доступность внешних займов, обусловленная притоком дешевой ликвидности на международные рынки.

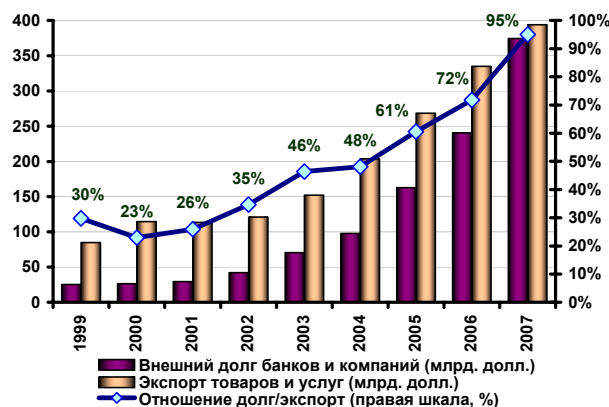
Однако вхождение мировых финансовых рынков в полосу нестабильности создает проблемы для функционирования такого механизма.

Так, например, в четвертом квартале, объем средств, привлеченных банками и компаниями на рынке еврооблигаций, сократился на 10% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. Это создало определенные трудности с поиском источников рефинансирования погашаемых долгов.

В 2008 г., если нестабильность на международных финансовых рынках продолжит усиливаться, для российских компаний и банков ситуация может оказаться более напряженной, нежели в прошедшем году. Ведь масштаб выплат по погашаемым долгам заметно увеличится (на 65-70% по не-

финансовым компаниям, без учета погашения краткосрочных кредитов).

**График 6.6. Объем внешнего долга частного сектора<sup>1</sup> и его соотношение с величиной экспорта, млрд. долл. и % соответственно**



<sup>1</sup> Без учета ссуд и займов, предоставленных прямыми инвесторами

В случае возникновения затруднений с рефинансированием долга за рубежом, отечественные корпорации должны будут перейти к мобилизации ресурсов за счет других источников:

- урезания инвестиционных программ и вложений в оборотные активы;
- продажи крупных пакетов акций российских компаний стратегическим (преимущественно, иностранным) инвесторам, иначе говоря – за счет обмена долгов на собственность;
- продажи своих зарубежных активов (пакетов акций и прав участия в компаниях, проч.)

Результатом этих изменений может стать замедление роста динамики производства и инвестиций. Так, например, если объем средств, отвлекаемых из производственных инвестиционных программ, составит только 1/10 от величины погашаемых в 2008 г. долгов нефинансового сектора (без учета краткосрочных кредитов), это приведет к снижению темпов роста инвестиций в основной капитал на 3 проц. пункта.

Другим следствием может стать приостановка процесса внешней экспансии российских компаний, и, соответственно, некоторое ослабление глобальных позиций российских компаний.

Кроме того, затруднения с привлечением новых зарубежных займов у крупнейших корпоративных должников могут негативно сказаться на платежеспособности некоторых компаний и банков «среднего звена». Существует определенная опасность «инфицирования» данной группы через внутренний рынок кредитов и корпоративных облигаций, на котором фондируются данные заемщики.

Возможная последовательность возникновения такого рода проблем:

на рынке банковских кредитов –

- 1) банки-крупнейшие внешние должники ограничивают выдачу новых кредитов предприятиям и населению с целью накопить ресурсы для предстоящего погашения собственных долгов;
- 2) компании-крупнейшие внешние должники переносят на внутренние рынки часть своего спроса на кредит;
- 3) рост спроса со стороны крупных корпораций в сочетании со снижением динамики предложения кредита ведет к существенному удорожанию и ограничению доступа к заимствованиям для компаний «среднего звена»;
- 4) потеря финансовой устойчивости некоторыми корпоративными заемщиками «среднего звена» с высоким уровнем долговой нагрузки.<sup>90</sup>

на рынке корпоративных облигаций –

- 1) падение котировок еврооблигаций крупнейших корпоративных должников вследствие усиления неопределенности перспектив рефинансирования накопленного ими долга;
- 2) снижение котировок и уменьшение ликвидности отечественных корпоративных облигаций в целом – как на зарубежных, так и на внутренних рынках;
- 3) массовое предъявление к досрочному погашению по офортам корпоративных облигаций, обращающихся на внутреннем рынке<sup>91</sup>;
- 4) потеря финансовой устойчивости отдельными компаниями и банками «среднего звена», имеющими высокий уровень долга.

Что касается наиболее крупных российских банков и компаний, многие из которых одновременно являются крупнейшими внешними заемщиками, то для них риски потери финансовой устойчивости сейчас крайне незначительны (см. Врезку 6.2). Поток получаемых данными компаниями доходов, а также запас активов, которые могут быть реализованы, вполне достаточен для покрытия платежей по текущему долгу. Кроме того, эти компании, как правило, имеют высокий уровень ры-

ночной капитализации и обладают достаточной привлекательностью для крупных инвесторов. Это дает им возможность мобилизации значительного объема средств путем продажи портфелей собственных акций<sup>92</sup>.

Рост уязвимости российской экономики к внешним шокам подтолкнул денежно-кредитные власти к существенной трансформации инструментов и методов проводимой ими политики. Можно говорить о том, что управление рисками в финансовом секторе переходит в разряд одного из важнейших оперативных направлений этой политики.

Речь идет о следующих важнейших изменениях:

- форсированное развитие инструментов рефинансирования коммерческих банков со стороны Банка России (существенное расширение списка активов, принимаемых в залог при предоставлении кредитов Банка России<sup>93</sup>, упрощение порядка предоставления кредитов под залог нерыночных активов);
- расширение возможностей для проведения операций Банка России на открытых рынках ценных бумаг (за счет операций с еврооблигациями);
- принятие решения о возможности размещении временно свободных средств институтов развития в банковской системе;
- рассмотрение возможности размещения остатков средств Федерального казначейства на счетах в коммерческих банках<sup>94</sup>;
- изменение в политике контролируемых денежно-кредитными властями и государством крупнейших банков – переход к активной поддержке рынка межбанковского кредита, с использованием для этого средств, привлекаемых от Банка России;
- принятие Правительством решения о мониторинге внешних заимствований государственных компаний с целью создать механизм учета интересов государства при разработке долговой стратегии этих компаний.<sup>95</sup>

<sup>90</sup> В качестве примера подобного случая можно рассматривать проблемы с погашением долгов, возникшие в середине 2007 г. у металлургической компании «Макси-групп». Отказ банков от предоставления компании новых кредитов, спровоцированный проблемной ситуацией на рынках, вынудил компанию прибегнуть к изъятию средств из оборотного капитала для погашения ранее привлеченных долгов. Это негативно сказалось на динамике производства компании. Впоследствии ситуация была разрешена путем продажи компании новому собственнику, располагающим достаточным объемом ресурсов для урегулирования проблемы высокой задолженности.

<sup>91</sup> Выдача эмитентом публичной оферты на досрочный выкуп обязательств является типичной практикой для внутреннего рынка корпоративных облигаций

<sup>92</sup> Так, один из крупнейших отечественных корпоративных должников – НК «Роснефть» предполагает в текущем году привлечь в свой капитал инвестиции от индийской государственной нефтяной компании ONGS

<sup>93</sup> Речь идет о расширении Ломбардного списка Банка России: за счет включения в него корпоративных еврооблигаций, обязательств корпоративных эмитентов с более низким уровнем кредитного рейтинга по классификации международных рейтинговых агентств (нижняя граница – от В+/В1 вместо прежней ВВ/Вa2)

<sup>94</sup> В соответствии со вступившей в силу с 1.11.2007 нормой Бюджетного Кодекса

<sup>95</sup> Решение принято в январе 2008 г.

## Врезка 6.2. О платежеспособности компаний и банков по внешнему долгу

### Общее описание ситуации

На фоне сокращения внешнего государственного долга наблюдается быстрый рост внешнего частного долга (2005-2007гг. – на 57% в среднем за год, в том числе в 2007 г. – 56%).

В результате опережающего роста корпоративного долга по отношению к объему экспорта, соотношение между валютными доходами и валютными долгами российского корпоративного сектора постепенно ухудшается. При сохранении высокой интенсивности роста внешнего долга и возможном в среднесрочной перспективе ослаблении рубля это способно создать проблемы для отдельных корпоративных заемщиков.

Тем не менее, пока по уровню долговой нагрузки положение России весьма далеко от критического. Так, например, Россия имеет существенно лучшие показатели, чем Турция. Отношение корпоративного долга к ВВП у России в два раза ниже, чем у Казахстана, столкнувшегося в 2007 г. с кризисом внешней задолженности (см. график 6.8.).

Правда, при этом, по уровню долговой нагрузки Россия уже превосходит многие другие страны с развивающимися рынками: Бразилию, Индию, Индонезию, Корею, Польшу и др.

При существующей динамике роста корпоративного долга уже через четыре года по уровню долговой нагрузки Россия обгонит Турцию и достигнет нынешних показателей Казахстана.

### Анализ ситуации по секторам

По синдицированным кредитам и еврооблигациям (наиболее распространенным формам заимствования) совокупная задолженность частного сектора, подлежащая погашению в 2008 году, составляет 44 млрд. долл. При этом 43% этого долга приходится на компании и банки, находящиеся под прямым или косвенным контролем государства: Роснефть – 33%, ВТБ – 8%, Газпромбанк – 2% (см. график 6.9).

**Нефтегазовая промышленность.** Компании данной отрасли, являющиеся крупнейшими внешними должниками, обладают достаточным запасом финансовой устойчивости.

**Газпром.** Платежеспособность компании находится на высоком уровне. Хотя абсолютный объем долга компании значителен, но в соотношении с прибылью и собственными средствами компании, этот уровень пока не высок (см. табл.).

Позитивным фактором для финансовой устойчивости является сильный бизнес-профиль компании: прочное позиции на рынке газа в Европе; значительные разведанные запасы газа; вертикальная интеграция; значимое положение в электроэнергетике. Также важную поддержку финансовым показателям компании окажет планируемый рост внутренних цен на газ.

Роснефть имеет удовлетворительный уровень платежеспособности, обладает средними показателями отношения долга к прибыли и собственному капиталу.

Позитивное влияние на платежеспособность нефтегазовых компаний также оказывают: поддержка со стороны государства; приобретение новых активов, улучшающих перспективы добычи (Роснефть: активы ЮКОСа); участие в новых стратегических проектах (Газпром: Сахалин-II и Ковыкта).

К негативным факторам, влияющим на уровень кредитных рисков, относятся: сильная зависимость от неустойчивой ценовой конъюнктуры мировых рынков; рост издержек (вызван укреплению рубля, ростом транспортных издержек, усложнением проектов и удорожанием услуг сервисных компаний во всем мире).

**Металлургия и горнодобывающая промышленность.** Крупнейшие корпоративные должники имеют достаточно возможностей без осложнений выплатить внешний долг.

Платежеспособность ГМК Норильский никель достаточно высокая. Компания имеет одни из наилучших по отрасли производственные и финансовые показатели. В частности, у компании высокий уровень операционной прибыли по отношению к долгу. Важным дополнительным фактором, повышающим устойчивость компании, является рост активов в результате приобретения канадской LionOre Mining International Ltd.

Платежеспособность Евразхолдинга можно охарактеризовать как удовлетворительную. Холдинг имеет средние показатели отношения объема долга к прибыли и собственным средствам.

Позитивные факторы, положительно влияющие на финансовую устойчивость компаний отрасли: способность воздействовать на цены; вертикальная интеграция, защищающая от риска роста цен на сырье; проведенная модернизация, увеличивающая добавленную стоимость экспортируемой продукции.

В секторе розничной торговли наиболее значительные выплаты по внешнему долгу в 2008 г. предстоят X5 Retail Group.

Показатели уровня долговой нагрузки данной компании довольно высоки. В частности, речь идет о соотношении объемов долга и прибыли.

Тем не менее, компания имеет хорошие возможности для улучшения своих показателей. Это связано с ожидаемыми высокими темпами роста рынка и сильными позициями на нем данной компании.

Показатели уровня долга нефинансовых компаний<sup>1</sup>

	Общий долг / операционная прибыль	Общий долг / собственные средства
Газпром	3.00	0.34
ГМК Норильский никель	1.63	1.03
Евразхолдинг	2.62	1.77
Роснефть	3.13	1.83
X5 Retail Group	9.17	0.84

<sup>1</sup> Операционная прибыль – оценка результата 2007 года на основании данных за несколько кварталов. Данные по общему долгу и собственным средствам приводятся по состоянию на 1.10.07 для Газпрома, Норильского никеля, Роснефти и на 1.07.07 для Евразхолдинга и X5 Retail Group

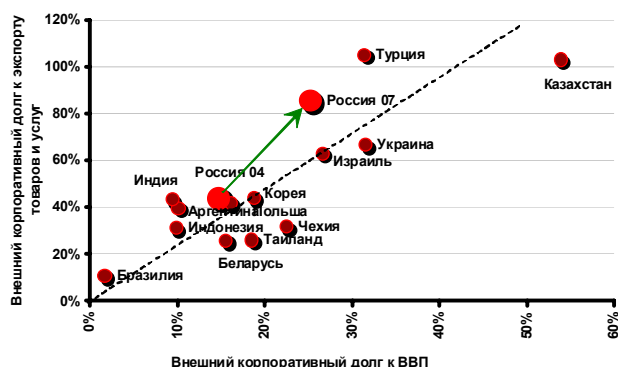
**Банковский сектор.** Системных проблем с погашением внешнего долга банков в ближайшее время не ожидается.

Крупнейшие выплаты по внешнему долгу в 2008 г. предстоит осуществить группе ВТБ, Альфа-банку, Банку Русский стандарт, Газпромбанку.

Кредитные риски для большинства из данных банков достаточно низкие, поскольку они имеют сбалансированную по срокам структуру активов и обязательств. Эти банки имеют развитой системой корпоративного управления, обладают высокой прибыльностью. Кроме того, в проблемной ситуации, большинство из них, по всей видимости, могут рассчитывать на значимую поддержку со стороны основных собственников.

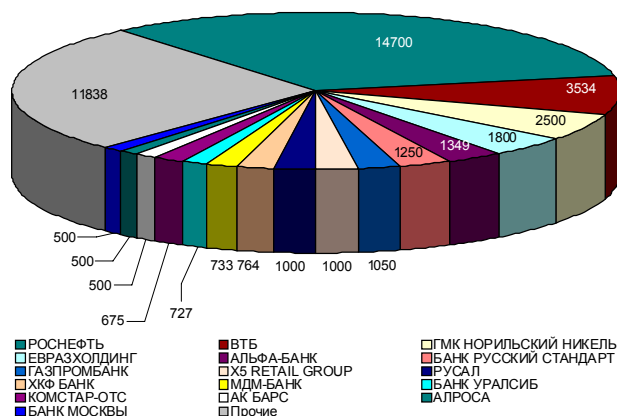
Что касается групп банков со слабо сбалансированной по срокам структурой активов и обязательств, и одновременно, высоким уровнем внешней задолженности, то доля этих банков в совокупных активах банковской системы не высока – 6%.

**График 6.8. Показатели уровня внешнего долга частного долга по странам с развивающимися рынками<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> По данным МВФ. Показатели долга не учитывают стоимость облигаций банков и компаний. Кроме России – данные за 2006 г.

**График 6.9. Ожидаемые погашения по зарубежным синдицированным кредитам и еврооблигационным займам в 2008 г., млн.долл.**



Меры по развитию рефинансирования и операций Банка России на рынках ценных бумаг создают возможность для стабилизации ликвидности банковской системы в период шоков.

Обсуждаемое размещение на банковских депозитах свободных средств институтов развития и федерального бюджета потенциально способно поддержать общий уровень ликвидности в более длительном периоде.

Более активная политика крупнейших государственных банков на рынке МБК позволяет равномернее распределить ликвидность в банковской системе, и тем самым снизить риски возникновения «узких мест». Фактически крупные банки, контролируемые государством, начинают играть роль буфера между Банком России, как источником ликвидности, и теми частными коммерческими банками, которые не имеют адекватного доступа к рефинансированию в Банке России.

Меры по мониторингу внешних заимствований компаний, контролируемых государством, могут

стать средством сдерживания дальнейшего роста внешнего корпоративного долга.<sup>96</sup>

Практический эффект, получаемый благодаря мерам по расширению рефинансирования со стороны Банка России, достаточно ярко появился в моменты наиболее острого дефицита на денежном рынке. В августе-ноябре Банк России предоставлял банкам через механизмы ломбардного кредитования, операции прямого РЕПО и кредитов overnight по 70-80 млрд. руб. в среднем за день. Без такой поддержки отношение абсолютно ликвидных активов банков к их обязательствам перед клиентами и вкладчиками в точке наибольшего падения (конец октября) могло бы снизиться не до 11%, а до 9%.

Однако, несмотря на высокую «моментную» эффективность, меры Банка России по расширению рефинансирования и операций на рынках ценных бумаг не позволили избежать снижения уровня ликвидности банковской системы по итогам года в целом.

**Таблица 6.2. Объем и факторы прироста денежного предложения (денежной базы в широком определении), млрд. руб.**

	2005	2006	2007
<b>Прирост денежного предложения</b>	<b>534</b>	<b>1208</b>	<b>1391</b>
В том числе за счет следующих факторов:			
прироста валютных резервов	1738	2922	3809
изменения остатков на счетах расширенного правительства в ЦБ РФ	-1098	-1542	-1974
кредитов и операций ЦБ РФ на открытом рынке ценных бумаг	-148	-14	115
прочих факторов	-42	-158	-559

Вклад данных операций в общий прирост денежного предложения в целом за год оказался небольшим – 8% (см. табл. 6.2).

Масштаба этих операций оказалось недостаточно для повышения темпов расширения денежного предложения до уровня, соответствующего динамике спроса экономики на деньги. За год предложение денег (денежная база в широком определении) увеличилось на 33.7%, в то время как спрос на деньги (денежную массу M2) вырос на 47.5% (см. график 6.7).

<sup>96</sup> Справочно: на государственные компании и банки приходится значительная часть – около 35% – внешнего корпоративного долга.

**График 6.7. Денежное предложение (денежная база в широком определении) и спрос на деньги (денежная масса M2) в 2005-2007 гг., декабрь = 100%**



Усилившийся разрыв между динамикой денежных спроса и предложения и привел к некоторому снижению ликвидности банковской системы по итогам года.

В текущем году для обеспечения устойчивости ликвидности банковской системы органам денежно-кредитного регулирования потребуется расширить используемый набор инструментов. Вероятно, придется задействовать рассматриваемые в настоящее время альтернативные способы поддержки ликвидности – путем размещения бюджетных счетов и средств институтов развития.

Следует отметить, что решению задачи поддержания ликвидности банковской системы препятствует проблема ускорения инфляции. В складывающихся условиях органы денежно-кредитного управления могут оказаться перед выбором между усилением рисков дестабилизации банковского сектора (в случае проведения жесткой денежной политики) и повышением инфляционных рисков (при мягкой денежной политике).

Стремясь уйти от этой дилеммы, монетарные власти могут попытаться решить проблему сдерживания инфляции за счет форсированного укрепления рубля.

Возможно, такой ход развяжет им руки для более активной текущей поддержки ликвидности банковской системы. Однако в среднесрочной перспективе он, скорее всего, существенно повысит риски для национального банковского сектора, валютного и кредитного рынков.

Во-первых, как показывает опыт последних пяти лет, интенсивное укрепление рубля стимулирует спрос на внешние заимствования, и как результат, ускоряет рост внешнего корпоративного долга.

Во-вторых, политика сильного рубля стимулирует сжатие активного сальдо по внешнеторговым и другим текущим операциям.

Таким образом, проведение политики сильного рубля будет способствовать переходу к модели платежного баланса, опирающегося на приток капиталов (см. график 6.1). В рамках такой модели стабильность валютного рынка и, соответственно, обменного курса рубля будет в решающей мере определяться капитальными потоками, а стабильность капитальных потоков – устойчивостью обменного курса рубля.

Подобная модель платежного баланса таит в себе опасность реверса, то есть внезапного сильного ослабления национальной валюты в результате роста сомнений иностранных инвесторов в ее устойчивости. На это, например, указывает опыт «азиатского кризиса» 1997-1999 гг.

В среднесрочной перспективе, в условиях более высокого уровня внешнего долга, такой реверс может оказаться весьма болезненным для платежеспособности российских компаний и банков.

Единственный способ сохранить финансовую устойчивость при переходе к модели платежного баланса, опирающегося на приток капитала – добиться существенного «облагораживания» структуры капитальных потоков. Речь идет о замещении чувствительных к движению обменного курса краткосрочных капитальных потоков – долгосрочными, а притока ссудного капитала – притоком прямых инвестиций.

Для того, чтобы это произошло, политика «сильного рубля» должна дополняться активной политикой стимулирования прямых иностранных инвестиций и дестимулирования внешних заимствований (включая форсированное развитие внутренних рынков ссудного капитала).

В противном случае более предпочтительной является политика «нейтрального рубля» (приостановка повышения реального курса). Такая политика будет сдерживать снижение сальдо по текущим операциям, и одновременно – автоматически ограничивать приток зарубежного ссудного капитала. Иначе говоря, речь идет о возврате к модели платежного баланса, опирающегося на активное сальдо по текущим операциям.

Такой возврат обеспечит большую среднесрочную устойчивость валютного и кредитного рынков, а также банковской системы. Минусами данного режима развития станут более высокие инфляционные риски, а также, возможно – меньшая доступность кредитов для предприятий и населения.

Ближайшие один-два года станут решающими с точки зрения выбора одной из двух рассмотренных альтернативных моделей развития.

## 7. Государственные финансы.

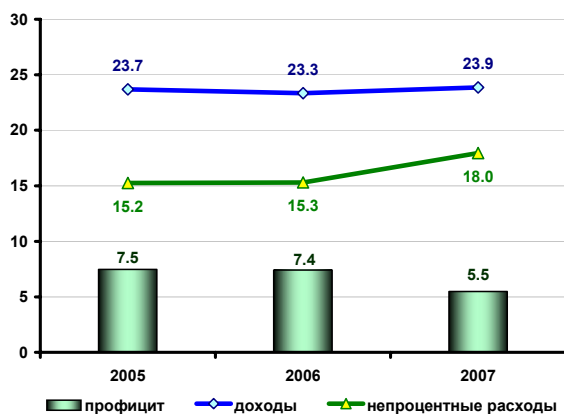
Особенности исполнения федерального бюджета в 2007 г.:

- получение значительного объема доходов сверх запланированных величин;
- принятие в ноябре дополнительных масштабных расходных обязательств;
- перенос значительной части расходов бюджета на 2008 г.;
- капитализация институтов развития за счет средств Стабилизационного фонда и средств от реализации активов НК ЮКОС.

### 7.1. Доходы федерального бюджета

В 2007 г. доходы федерального бюджета достигли максимума по доле в ВВП, превысив уровень прошлых лет (график 7.1).

График 7.1. Доходы, непроцентные расходы и профицит федерального бюджета за 2005–2007 гг. (в % к ВВП)



Увеличение общего объема доходов бюджета по сравнению с предыдущими годами вызвано не только беспрецедентным ростом цен на углеводородное сырье.

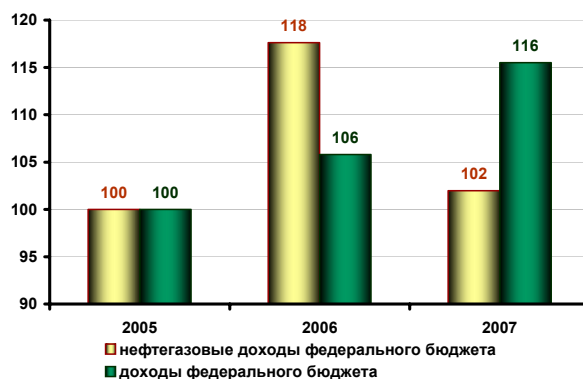
В значительной степени рост отношения доходов бюджета к ВВП в 2007 г. обеспечен за счет средств от реализации активов ЮКОСа, поступивших в федеральный бюджет в счет погашения задолженности по НДС и в качестве безвозмездных поступлений.

По сравнению с предыдущими годами также существенно выросли поступления НДС на импортные товары, а также объем таможенных пошлин на ввозимые товары, что связано с общим ростом импорта в Россию.

Одновременно, несмотря на рекордно высокие цены на углеводороды, поступление нефтегазовых

доходов<sup>97</sup> в бюджет (не только по доле в ВВП, но и в абсолютном выражении) существенно сократилось по сравнению с предыдущим годом (график 7.2).

График 7.2. Нефтегазовые и суммарные доходы федерального бюджета в реальном выражении в % к 2005 г.



Вероятно, это объясняется укреплением курса рубля к доллару (т.к. ставка НДС и экспортных пошлин напрямую зависит от курса доллара).

Таблица 7.1. Доходы федерального бюджета за 2005 – 2007 гг. (в % ВВП)

	2005	2006	2007
<b>ДОХОДЫ – ВСЕГО</b>	<b>23.7</b>	<b>23.3</b>	<b>23.9</b>
Налог на прибыль (доход) предприятий и организаций	1.7	1.9	2.0
ЕСН	1.2	1.2	1.2
Акцизы	0.5	0.4	0.4
акцизы на импорт	0.1	0.1	0.1
другие акцизы	0.4	0.3	0.3
Налог на добавленную стоимость	6.8	5.6	7.0
на товары и услуги внутреннего производства	4.7	3.4	4.3
на импортные товары	2.1	2.2	2.7
Таможенные пошлины на импорт	1.3	1.3	1.5
Таможенные пошлины на экспорт	6.3	7.1	5.6
Прочие доходы от внешнеэкономической деятельности	0.3	0.3	0.3
Платежи за природные ресурсы	4.0	4.2	3.6
НДС	4.0	4.1	3.5
другие платежи за природные ресурсы	0.1	0.1	0.1
Прочие доходы федерального бюджета	1.2	1.4	1.7
Безвозмездные поступления	0.4	0.1	0.7

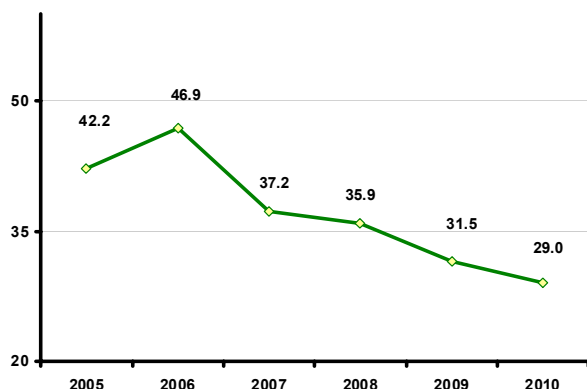
### Нефтегазовые доходы бюджета

В 2007 г. сократился не только объем поступлений нефтегазовых доходов, их доля в федеральном бюджете также значительно снизилась по сравнению

<sup>97</sup> Согласно Бюджетному кодексу к нефтегазовым доходам федерального бюджета относятся НДС на нефть, газ и газовый конденсат, а также экспортные пошлины на нефть, газ и нефтепродукты.

нию с предыдущими годами и составила 37.2% (график 7.3).

**График 7.3. Доля нефтегазовых доходов в общей сумме доходов федерального бюджета, %**



Однако при оценке степени зависимости бюджета от нефтегазовых поступлений необходимо учитывать, что нефтяные компании уплачивают не только НДС и экспортные пошлины, но также являются крупнейшими плательщиками НДС и налога на прибыль, а значит, зависимость бюджета от сырьевого сектора не ограничивается непосредственно нефтегазовыми доходами.

На сегодняшний день федеральный бюджет в части формирования доходов, по сути, остается нефтегазовым. В последующие годы намечается постепенное снижение доли нефтегазовых доходов в общей сумме доходов бюджета.

Кроме того, с 2008 г. бюджета будет формироваться без учета поступлений нефтегазовых доходов. На покрытие дефицита федерального бюджета из нефтегазовых доходов будет выделяться нефтегазовый трансферт, величина которого определена Бюджетным кодексом. Оставшаяся часть нефтегазовых доходов будет распределяться в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

Цель проводимой политики обособления нефтегазовых доходов – снижение зависимости бюджета от сырьевого сектора, а также сведение к минимуму рисков, связанных с изменением мировых цен на энергоносители.

## Налог на добавленную стоимость

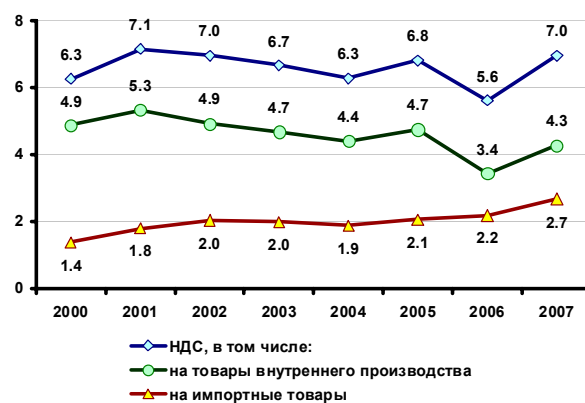
С 2006 г. была введена упрощенная процедура получения возмещений по экспортному НДС и установлен ускоренный порядок получения вычетов по НДС при капитальном строительстве.

Закономерным результатом внесенных изменений стал рост возмещений, и, следовательно, снижение поступлений НДС на товары внутреннего производства в федеральный бюджет.

В 2006 г. закономерно образовался провал поступлений НДС на товары внутреннего производства (график 7.4.). Ожидалось, что в последующие годы ситуация нормализуется благодаря активизации экономической деятельности, а также за счет роста собираемости налога<sup>98</sup>.

Несмотря на то, что в 2007 г. прежний уровень поступлений НДС был практически достигнут, кризис НДС преодолеть не удалось.

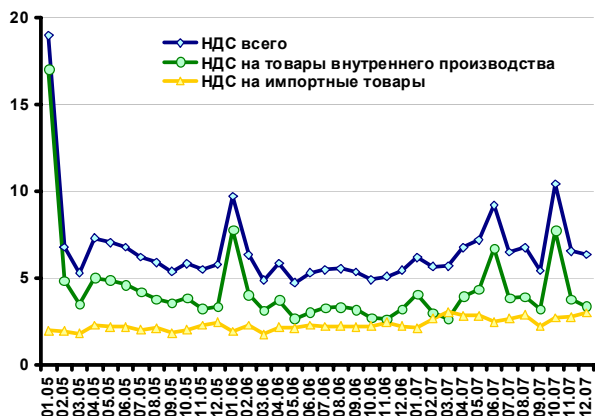
**График 7.4. Поступления НДС за 2000-2007 гг. (% к ВВП)**



Если рассмотреть месячную динамику поступлений НДС (график 7.5.), то очевидно, что высокий объем поступлений налога обеспечили исключительно средства НК ЮКОС, перечисленные в бюджет двумя траншами, в июне и в октябре, что соответствует двум всплескам на графике. Если бы не средства ЮКОСа, поступления НДС в 2007 г. составили бы всего около 3.5 % ВВП, что находится почти на уровне 2006 г и значительно ниже уровня предыдущих лет.

<sup>98</sup> По оценке собираемость НДС на товары внутреннего потребления в 2006 г. составила всего 70%.

График 7.5. Ежемесячные поступления НДС за 2005-2007 гг. (% к ВВП)



### Изменение годового задания по доходам

В ноябре были внесены изменения в Закон о федеральном бюджете на 2007 г., согласно которым годовое задание по доходам было существенно увеличено (таблица 7.2.).

Таблица 7.2. Доходы федерального бюджета в 2007 г. в % к ВВП согласно Закону о бюджете

	С учетом изменений в Законе о бюджете	Первоначальный вариант Закона
<b>ДОХОДЫ – ВСЕГО</b>	<b>23.8</b>	<b>22.3</b>
Налог на прибыль (доход) предприятий и организаций	2.0	1.9
ЕСН в федеральный бюджет	1.2	1.2
Акцизы	0.4	0.4
акцизы на импорт	0.1	0.1
другие акцизы	0.3	0.3
<b>Налог на добавленную стоимость</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>
на товары и услуги внутреннего производства	4.4	4.4
на импортные товары	2.7	2.2
Таможенные пошлины на импорт	1.5	1.3
Таможенные пошлины на экспорт	5.8	6.4
Прочие доходы от внешнеэкон. деятельности	0.3	0.2
<b>Платежи за природные ресурсы</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>
НДПИ	3.5	3.3
другие платежи за природные ресурсы	0.1	0.1
<b>Прочие доходы федерального бюджета</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>
<b>Безвозмездные поступления</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>

В основном незапланированный прирост доходов был связан с поступлением в бюджет средств ЮКОСа. Также были пересмотрены объемы ожидаемых поступлений по некоторым видам доходов.

### Исполнение бюджетных проектировок по доходам

В целом объем доходов за 2007 г. значительно (на 321 млрд. руб.) превысил уровень, утвержденный уточненной бюджетной росписью на год, с учетом изменений, внесенных в ноябре.

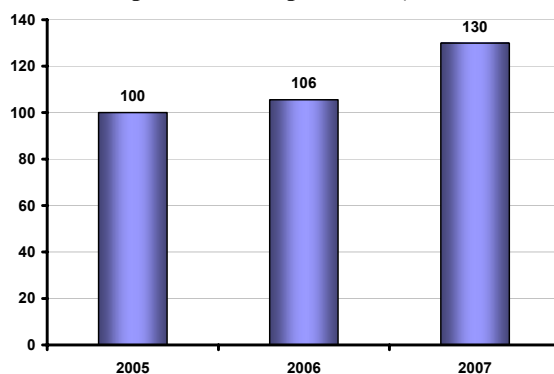
В основе столь существенного различия между реальными и запланированными бюджетными поступлениями лежит не только нефтегазовый фактор. Примерно 45% дополнительных доходов составили доходы от размещения средств Стабилизационного фонда. Значительно превысил установленную законом планку НДС на импортируемые товары. Несколько выше запланированных величин оказались поступления налога на прибыль и ЕСН в федеральный бюджет.

### 7.2. Расходы федерального бюджета

Непроцентные расходы федерального бюджета в 2007 г. были резко увеличены по сравнению с предыдущими годами как по доле в ВВП (график 7.1), так и в реальном выражении (график 7.6).

В основном это связано с ростом финансирования национальной экономики, ЖКХ (создание Фонда реформирования жилищно-коммунального хозяйства с передачей существенных бюджетных средств в его уставный капитал) и здравоохранения (таблица 7.3). При этом значительная часть дополнительных расходов была осуществлена через капитализацию созданных институтов развития<sup>99</sup>.

График 7.6. Непроцентные расходы федерального бюджета в реальном выражении (в % к 2005 г.)



С одной стороны, это означает, что государство выстраивает новые механизмы финансирования приоритетных проектов, обеспечивающие переход к политике развития. С другой стороны, скачок рас-

<sup>99</sup> На капитализацию институтов развития в целом было направлено 640 млрд. руб. Из них 240 млрд. руб. получил Фонд ЖКХ, 180 млрд. руб. – Национальный банк развития, 130 млрд. руб. – Российская корпорация нанотехнологий, 90 млрд. руб. – Инвестфонд.

ходов на национальную экономику в конце прошлого года представлял собой не более чем списание средств со счетов федерального бюджета на счета финансовых институтов развития, где они в ближайшее время и останутся. Следовательно, и масштабных инфляционных последствий этого ожидать не приходится.

Кроме того, были увеличены расходы на общегосударственные вопросы и осуществление межбюджетных трансфертов.

**Таблица 7.3. Профинансированные расходы федерального бюджета в 2006-2007 гг. (в % к ВВП)**

	2006	2007
<b>РАСХОДЫ (финансирование):</b>	<b>16.1</b>	<b>18.8</b>
Общегосударственные вопросы	2.2	2.6
<i>из них: обслуживание государственного и муниципального долга</i>	0.6	0.4
Национальная оборона	2.5	2.6
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2.0	2.1
Национальная экономика	1.3	2.2
Жилищно-коммунальное хозяйство	0.2	0.9
Охрана окружающей среды	0.0	0.0
Образование	0.8	0.9
Культура, кинематография и средства массовой информации	0.2	0.2
Здравоохранение и спорт	0.5	0.8
Социальная политика	0.8	0.7
Межбюджетные трансферты	5.6	5.9

Согласно Закону о бюджете на 2008-2010 гг. в последующие три года предполагается поддерживать достигнутый уровень государственных расходов. Однако предстоит некоторое снижение расходов на национальную экономику, общегосударственные вопросы, и одновременное увеличение обязательств бюджета в области социальной политики. Кроме того, в 2008-2010 гг. продолжится увеличение величины межбюджетных трансфертов, что подразумевает рост трансфертов как бюджетам субъектов РФ, так и Пенсионному фонду и прочим внебюджетным фондам.

## Федеральные целевые программы (ФЦП)

В 2007 г. к финансированию из федерального бюджета было предусмотрено 46 ФЦП, по следующим направлениям:

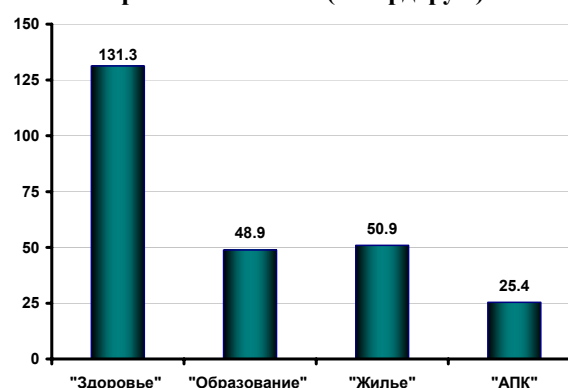
- развитие социальной инфраструктуры;
- развитие транспортной инфраструктуры;
- «новое поколение»;
- безопасность и экология;
- развитие науки и технологий;
- развитие регионов;
- развитие государственных институтов.

Общий объем финансирования ФЦП составил 522.3 млрд. руб., т.е. на них приходится практически 8% всех законодательно утвержденных расходов федерального бюджета.

## Национальные проекты

В 2007 г. продолжилась реализация начавшихся в прошлом году четырех приоритетных национальных проектов в области здравоохранения, образования, повышения доступности жилья и развития АПК (график 7.7).

**График 7.7. Объем финансирования национальных проектов в 2007 г. (в млрд. руб.)**



Наибольшее финансирование получил национальный проект «Здоровье». Объем средств, выделенных на его реализацию в 2007 г, сопоставим с 13.6% добавленной стоимости всей отрасли здравоохранения. В рамках нацпроекта были проведены мероприятия, направленные на развитие первичной медико-санитарной помощи и обеспечение населения высокотехнологичной медицинской помощью.

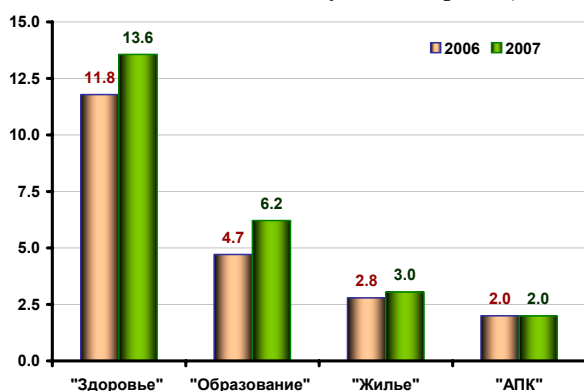
На реализацию национального проекта «Образование» в 2007 г. из федерального бюджета был выделен объем средств, соответствующий 6.2% добавленной стоимости отрасли образования. В основном финансирование было направлено на поддержку и развитие лучших образцов российского образования, внедрение новых технологий, создание федеральных университетов и бизнес-школ.

Объем финансирования, равный 3% добавленной стоимости всей строительной отрасли за 2007 г., получил в текущем году нацпроект «**Доступное и комфортное жилье – гражданам России**». В основном проект направлен на увеличение объемов жилищного строительства, развитие ипотечного кредитования и улучшение жилищных условий населения.

На реализацию проекта «**Развитие АПК**» в текущем году из бюджета был направлен объем средств, сопоставимый с 2.0% добавленной стоимости сельского хозяйства. В рамках проекта решаются задачи развития животноводства, стимулирования развития фермерских хозяйств и обеспечения жильем молодых специалистов на селе.

В целом финансирование национальных проектов в 2007 г. значительно выросло по сравнению с предыдущим годом (график 7.8.). В наибольшей степени увеличился объем средств, выделяемый на нацпроекты «Здоровье» и «Образование».

**График 7.8. Объем финансирования национальных проектов в 2006-2007 гг. (в % добавленной стоимости соответствующей отрасли)**



### Кассовое исполнение расходов бюджета

В 2007 г. кассовое исполнение непроцентных расходов составило всего 91.5% от уточненной бюджетной росписи на год. Большая часть неисполненных в текущем году расходов была перенесена на 2008 г.

Основная причина низкого уровня кассового исполнения расходов – слабое бюджетное администрирование в начале года, особенно в части реализации ФЦП и государственных закупок товаров и услуг, а также принятие в ноябре текущего года дополнительных масштабных расходных обязательств в результате внесения изменений в Закон о бюджете на текущий год.

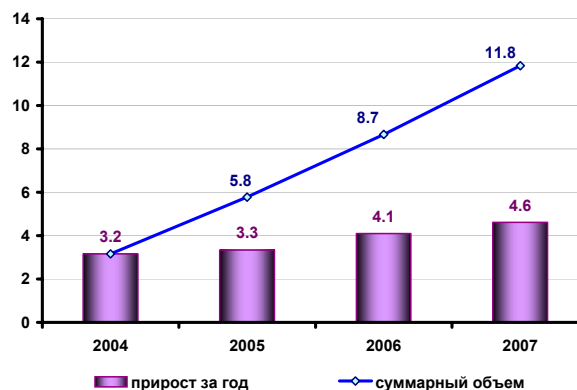
## 7.3. Профицит федерального бюджета

Профицит бюджета в 2007 г. оказался намного выше величины, утвержденной бюджетной росписью, благодаря поступлению дополнительных доходов.

Согласно Закону о бюджете на 2008-2010 гг. в дальнейшем предполагается сводить бюджет с нулевым профицитом, что напрямую связано с новыми механизмами использования нефтегазовых доходов.

Величина Стабилизационного фонда на конец текущего года составила 3849,1 млрд. руб.<sup>100</sup> Несмотря на некоторое сокращение нефтегазовых доходов по доле в ВВП по сравнению с предыдущими годами, динамика величины фонда показывает постоянное увеличение темпов прироста (график 7.9.).

**График 7.9. Объем средств Стабилизационного фонда (в % к ВВП за соответствующий год)**



С 1 февраля 2008 г. Стабилизационный фонд прекратил свое существование и был разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

<sup>100</sup> Т.е. годовой прирост составил примерно 64%

## Приложение 1. Кризис на американских рынках: причины и возможные последствия

Разразившийся в августе 2007 г. кризис на финансовых рынках США уже привел к коллапсу отдельных сегментов глобального рынка ценных бумаг и кредита. Кроме того, он вызвал проблемы на денежных рынках многих стран, включая Россию (см. Раздел 6).

Потенциал этого кризиса далеко не исчерпан. Основной риск, стоящий перед мировой экономикой в 2008 г. – распространение проблем в американском финансовом и жилищном секторах на весь спектр экономической деятельности США и других индустриально развитых странах.

Разумеется, в стороне от этих проблем не останется и Россия. В текущих условиях воздействие внешнего кризиса усиливается многократно возросшей зависимостью российской экономики от трансграничных потоков капитала.

Для экономики России развертывающийся финансовый кризис формирует сложный комплекс рисков, основные из которых таковы:

- усиление нестабильности потоков капитала, ведущее к повышению кредитных рисков и рисков ликвидности в банковском секторе; но масштаб рисков вряд ли достигнет уровня, обуславливающего развертывание системного кризиса;
- ужесточение доступа к кредиту для некоторых категорий внутренних заемщиков, что создает предпосылки для охлаждения отдельных «перегретых» сегментов экономики;
- стимулирование «облагораживания» структуры иностранных инвестиций – постепенного замещения ссуд и займов прямыми и портфельными инвестициями;
- сохранение высоких темпов укрепления рубля по отношению к американской валюте, в связи с её ослаблением на внешних рынках; это, в свою очередь, окажет поддержку процессам дедолларизации и одновременно – интенсивного роста импорта;
- сохранение на мировых рынках высоких долларовых цен на нефть и другое сырье (в случае

реализации умеренно жестких вариантов развития кризиса).

### 1. Предпосылки возникновения кризиса

Основными проявлениями кризиса на американских рынках стали следующие процессы:

- глубокое падение цен на жилье и ликвидности рынка жилья;
- резкое сжатие инвестиций в жилищное строительство;
- масштабные потери по ипотечным кредитам и утрата ликвидности рынком производных ипотечных инструментов;
- скачкообразный рост кредитных спредов на денежных рынках, отражающий растущее взаимное недоверие его участников;
- «провал» фондовых индексов.

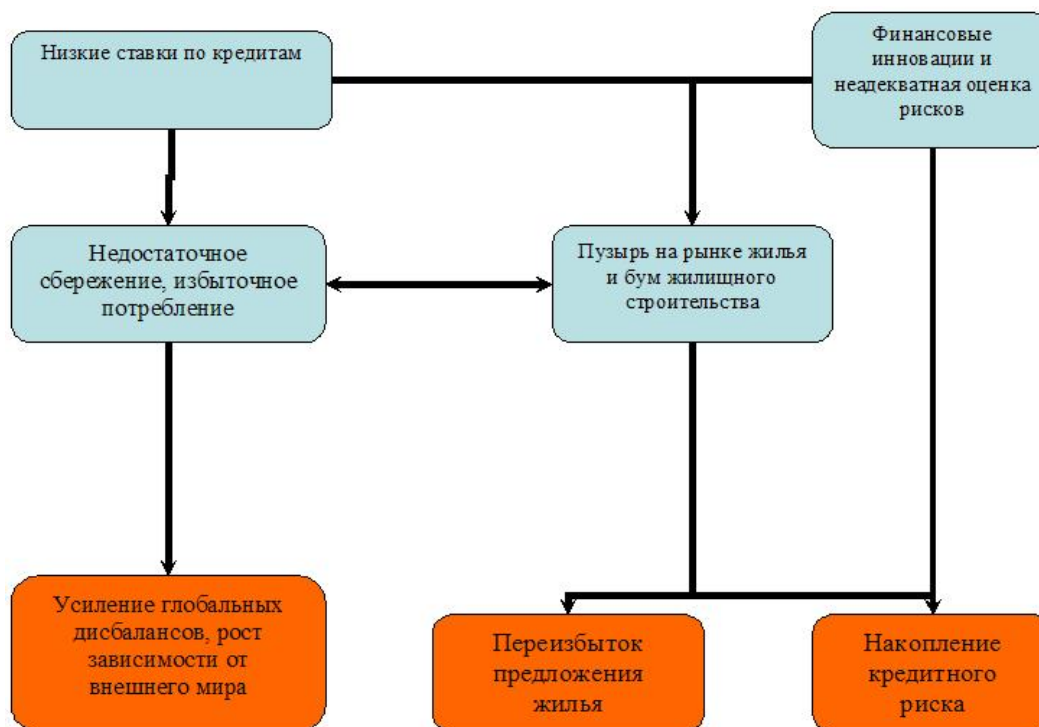
Предпосылки этих процессов возникли не только задолго до августа 2007 г., когда финансовый кризис вступил в свою явную фазу, но и существенно раньше 2006 г., когда начался кризис на рынке жилья.

Фактически формирование предпосылок нынешнего кризиса началось еще в 2002 г. - сразу после выхода экономики США из очередной рецессии.

К ключевым предпосылкам возникновения кризиса на американских финансовых рынках и рынках жилья следует отнести (см. схему П-1):

- длительный период низких процентных ставок;
- заниженную норму сбережений США;
- неадекватную оценку участниками рынка рисков новых финансовых продуктов.

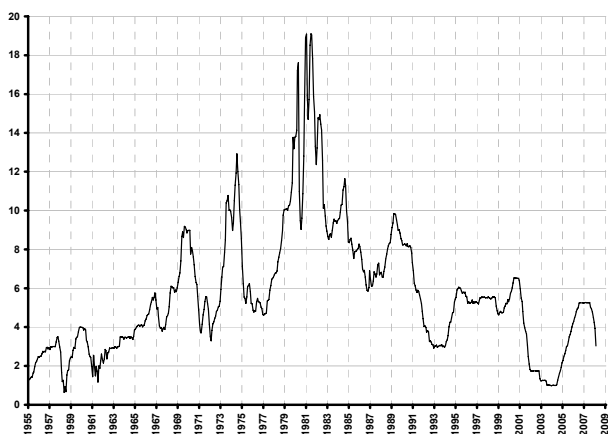
### Схема П-1. Причины и механизмы возникновения кризиса на рынке жилья и финансовом рынке США



#### Длительный период низких процентных ставок

Кризис «дот-комов» 2001 г. вызвал в США рецессию, и стимулирование экономической активности потребовало значительного ослабления монетарной политики. В результате кризиса 2001 г. в США учетная ставка ФРС к середине 2003 г. была снижена до 1% – 45-летнего минимума и оставалась на уровне не более 3% до середины 2005 г. (см. график П-1)

#### График П-1. Процентная ставка по федеральным фондам США (помесячная, %)



Источник: *Federal Reserve System of the US.*

Приток дешевой денежной ликвидности на рынки стимулировал интенсивный рост потребления. Долгосрочные кредиты оставались дешевыми

во многом благодаря росту спроса азиатских инвесторов на американские ценные бумаги.

#### Заниженная норма сбережения в США

Стимуляция потребительского спроса оказалась столь эффективной, что норма сбережения домохозяйств, резко увеличившись в результате кризиса в 2001-2002 г., в период 2003-2006 гг. вновь упала, причём значительно ниже, чем в период «новой экономики» 1996-2000 гг. (см. график П-2)

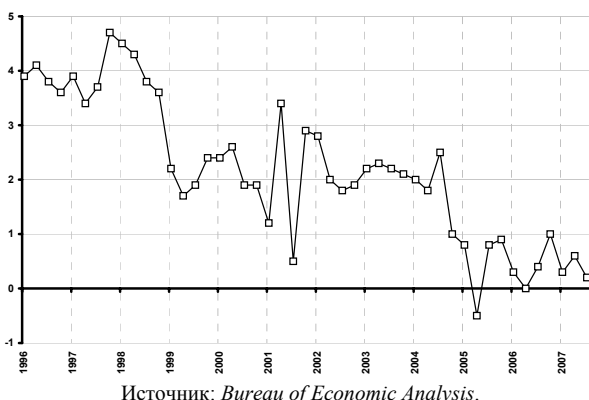
Дисбаланс сбережений и инвестиций наблюдался не только в потребительском, но и в государственном секторе. Бюджетно-налоговая политика 2000-х годов способствовала сохранению дефицита государственного бюджета США, а, значит, и стабильно отрицательным сбережениям государства.

В отличие от остальных институциональных секторов, корпоративный сектор выступил в нетипичной для него роли чистого кредитора: корпорации устойчиво наращивали чистые сбережения с 2002 г.

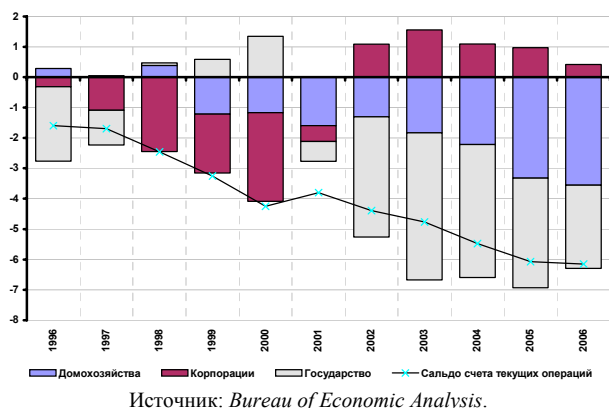
Тем не менее, такое поведение корпоративного сектора не смогло переломить общей тенденции.

В итоге, дисбаланс между сбережениями и инвестициями в американской экономике начиная с 2002 г. устойчиво нарастал (см. график П-3).

**График П-2. Норма сбережения домохозяйств, в % личного располагаемого дохода, 1996-2007.**



**График П-3. Чистые сбережения (за вычетом инвестиций) институциональных секторов США (% ВВП)**



Длительное поддержание отрицательной нормы чистых сбережений стало возможным за счет привлечения в экономику недостающего капитала с внешнего рынка.

С одной стороны, это резко усилило зависимость экономики США от притока капиталов из-за рубежа.

С другой стороны, сформировался мощный канал перераспределения кредитных и инвестиционных рисков с американских рынков на рынки других стран.

### Неадекватная оценка риска новых финансовых продуктов инвесторами

В 2003-2005 гг. инвесторам по всему миру было продано не менее 500 млрд. долл. американского ипотечного кредита. Это стало возможным благодаря широкому распространению нового вида финансовых продуктов – производных ипотечных ин-

струментов, позволяющих перераспределять риски ипотеки на широкий круг инвесторов.

#### Врезка П-1. Распространение рискованной ипотеки (subprime) и производных ипотечных инструментов (CDO<sup>101</sup>).

Традиционное ипотечное кредитование в США предоставляется на жестких условиях<sup>102</sup>. Но только такие кредиты покупаются у банков государственными корпорациями по ипотечному кредитованию (GSE) за счет выпуска ипотечных облигаций, традиционно обладающих наиболее высокими рейтингами надежности.

По этой причине не была развита ипотека за пределами традиционной: банкам не удалось привлечь достаточно ликвидности без участия государства.

Ситуация изменилась после кризиса 2001 г. Возможно, в результате кризиса часть благополучных заемщиков испортила кредитную историю, но долговременной платежеспособности не потеряла. Спрос этой части населения и появление новых финансовых инструментов привели к быстрому росту рынка нетрадиционной или рискованной (subprime) ипотеки.

Смысл данной финансовой инновации состоял в создании финансовых инструментов на основе частных ипотечных облигаций рискованного сегмента. Такие инструменты, называемые CDO, позволяли инвестору снижать риск за счет выбора характеристик пакета частных ипотечных облигаций, на основе которого формировался выпуск бумаг.

Рост оборота производных ипотечных инструментов обеспечил предложение ипотечного кредита рискованным заемщикам, кредитная история которых не позволяет получить традиционный ипотечный кредит.

В результате доля сегментов низкокачественной ипотеки в общем объеме вновь выдаваемых ссуд возросла с 9% в 2001 г. до 40% в 2006 г.<sup>103</sup> В объеме накопленного ипотечного долга эта доля оценивается в 20%, в том числе 14% – кредиты рискованным заемщикам (subprime), 6% – заемщикам группы «лучшие из худших» (Alternative-A), почти подходящим для традиционной ипотеки.

Насколько сегмент рискованной ипотеки был изучен инвесторами? Как выяснилось позже, недостаточно. Так, применяемые модели оценки кре-

<sup>101</sup> CDO – Collateralized Debt Obligations, широкий класс долговых обязательств, обеспеченных переданными в залог третьему лицу активами.

<sup>102</sup> Основные условия: хорошая кредитная история (отсутствие просроченных кредитов), размер кредита не более \$417 тыс., существенный первоначальный взнос (10-20% от стоимости), погашение основного долга начиная с первого года кредита

<sup>103</sup> The Rise and Fall of Subprime Mortgages. Federal Reserve Bank of Dallas, 2007

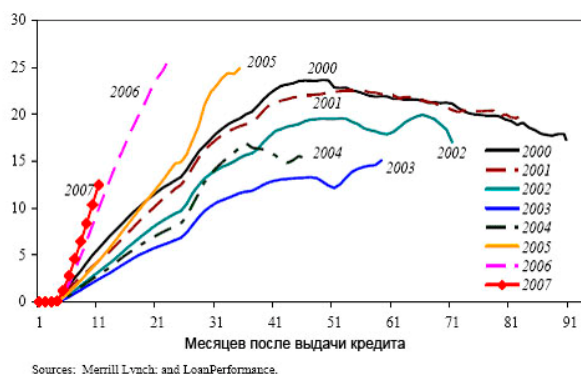
дитных рисков не учитывали, что уровень неплатежей по subprime-кредитам подвержен весьма сильным колебаниям (см. график П-4). Так, доля неплательщиков среди ипотечных заемщиков 2005-2007 гг. значительно превзошла уровень 2000-2004 гг. (см. график П-5)

Правда, тенденция притока неблагонадежных заемщиков проявилась и на рынке традиционной ипотеки, хотя в несколько меньшей степени (см. график П-6).

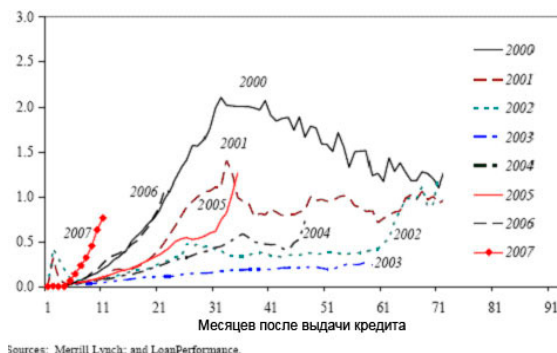
**График П-4. Доля неплатежей по традиционной (prime) и рискованной (subprime) ипотеке, %.**



**График П-5. Доли неплатежей по годам выдачи ипотечного кредита, рискованная ипотека (subprime), %.**



**График П-6. Доли неплатежей по годам выдачи ипотечного кредита, традиционная ипотека (prime), %.**



Из-за сложной структуры рынок производных ипотечных инструментов был не слишком прозрачным, но сама форма финансового инструмента предполагала, что риски этих инвестиций допустимы для инвестора, а присутствие значительного числа участников обеспечивало ликвидность рынка.

Продажа американского ипотечного кредита инвесторам по всему миру дополнительно распределяла риск по целому ряду финансовых рынков.

## 2. Последовательность событий

### 2002-2005 гг.: образование «пузыря» на рынке жилья (формирование предпосылок кризиса)

Приток дешевого ипотечного кредита стимулировал избыточный спрос на жильё, что привело к образованию ценового «пузыря» на рынке жилья и масштабным инвестициям в жилищное строительство.

Сроки	Событие	Содержание
2002-2004 гг.	Появление ценового «пузыря» на рынке жилья на фоне избыточного потребления	Рынок недвижимости был перегрет в результате резкого роста спроса, финансируемого дешевыми ипотечными кредитами через механизм CDO. Несмотря на масштабное жилищное строительство, цены росли на 10-15% за год (см. график П-7).
2005 гг.	Быстрый рост избытка жилья на фоне ценового пузыря	В результате масштабных инвестиций в строительство (см. график П-8) значительно выросли запасы жилья (см. график П-9), предложение которого начало превышать спрос уже в начале 2006 г.

### 2006 г. - первая половина 2007 г. : кризис в жилищном строительстве и латентная фаза кризиса на финансовом рынке

Под влиянием ценового «пузыря» на рынке жилья образовался избыток предложения, который вызвал сдувание пузыря и обесценение ипотечных залогов. Это, в свою очередь, привело к возникновению проблем у ипотечных кредиторов, а затем – у инвесторов в секьюритизированные ипотечные кредиты.

Сроки	Событие	Содержание
2006 г.	Замедление оборота жилья, сокращение объемов инвестиций и начало сдувания «пузыря» на рынке жилья	С начала 2006 г. стали сокращаться объемы строительства: так, в 2006-2007 гг. инвестиции в жилую недвижимость падали примерно на 15% в год (см. график П-8). По этой причине с августа 2006 г. началось падение цен на недвижимость (см. график П-7) и рост запасов непроданного жилья как на первичном, так и на вторичном рынках (см. график П-9).
Январь-июль 2007 г.	Ужесточение условий кредитования, сокращение оборота CDO	Большинство американских банков с января 2007 г. ужесточили условия кредитования, в первую очередь – по ипотеке (см. график П-10). Одновременно оборот CDO начал постепенно сокращаться.

### Со второй половины 2007 г.: явная фаза кризиса на финансовом рынке

Потеря ликвидности американским рынком производных ипотечных инструментов вызвала скачкообразный рост потерь финансовых институтов и рост нестабильности на мировых денежных рынках.

На этом фоне продолжилось ухудшение ситуации на рынке жилья и в сфере ипотечного кредитования.

Возникла опасность переноса кризисных процессов на потребительский спрос и деловую активность в США.

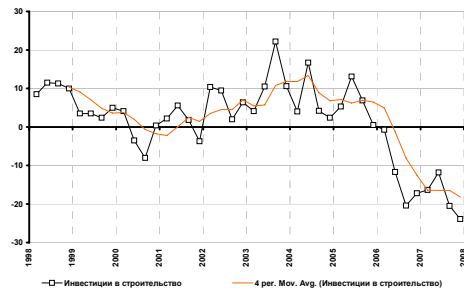
Сроки	Событие	Содержание
Август 2007 г.	Потеря ликвидности CDO, первая волна кризиса ликвидности	Три основных инвестиционных фонда, работающих на рынке (market-makers) CDO, прекратили торговлю из-за невозможности определить рыночную стоимость этих инструментов. Неликвидными стали несколько сотен миллиардов долларов вложений инвесторов по всему миру. Прошла первая волна мирового кризиса ликвидности, сопровождаемая кратным ростом кредитных спрэдов на глобальном денежном рынке, несмотря на резкое снижение ставки ФРС (см. график П-11).
Сентябрь 2007 г.	Появление первых банков, серьезно пострадавших от потерь на рынке CDO	Несколько банков среднего размера по всему миру не смогли расплатиться по своим обязательствам из-за неликвидности CDO, к их числу относятся Northern Rock в Великобритании и IKB Deutsche Industriebank в Германии. Northern Rock был поддержан Банком Англии, IKB оказал поддержку владеющий крупным пакетом банка немецкий банк развития KfW. Это подтвердило распространенность производных ипотечных инструментов, и, соответственно, проблем с ликвидностью.

Сроки	Событие	Содержание
Октябрь 2007 г.	Устойчивый рост неплатежей по кредитам домохозяйствам	<p>Появилась четкая тенденция к росту неплатежей по всем видам кредитов, в первую очередь речь идет об ипотечным кредитам, выданных домохозяйствам. Доля неплатежей по ипотеке уже полгода превышает уровень 2001 г. Также устойчиво растут доли неплатежей по потребительским кредитам и кредитным картам (см. график П-12).</p> <p>Доля неплатежей компаний сегодня значительно ниже, чем в период роста 1996-2000 гг. Это позволяет предположить, что риск удорожания кредита для нефинансовых компаний не слишком актуален для США, так как в период 2000-2006 гг. прибыль значительно выросла (см. график П-13). Кроме того, в 2002-2006 гг. корпоративный сектор накапливал средства (см. график П-3) поэтому он не столь уязвим в условиях дорогого кредита.</p>
Ноябрь 2007 г.	Первые меры по бюджетно-налоговому стимулированию экономики	<p>Правительство США договорилось с компаниями, контролирующими в совокупности 90% ипотечного рынка США, о фиксации ставок по высокорискованным кредитам с переменной ставкой, взятым с января 2005 г. по июль 2007 г. Ставки зафиксируют на пять лет, начиная с января 2008 г. Ожидается, что эта мера позволит равномерно распределить риск неплатежей, так как рискованные заемщики 2005-2007 гг. выбирали преимущественно ипотечные кредиты с переменной ставкой (см. график П-14). Это, в свою очередь, в условиях падающих цен на жильё позволит сгладить график списаний ипотечных бумаг и потребность в ликвидности в 2008 г.</p>
Декабрь 2007 г.	Масштабные списания активов финансовых организаций, вторая волна кризиса ликвидности	<p>Объявления о списаниях активов в декабре вызвали новый пик кредитных спрэдов и вторую волну кризиса ликвидности (см. график П-11). Эта волна затронула, в том числе, и крупные компании, страхующие выпуски финансовых инструментов.</p> <p>Оценки полных потерь финансового сектора, сделанные Deutsche Bank, Goldman Sachs, UBS, ОЭСР находятся в интервале от 300 до 600 млрд. долл. Общий масштаб потерь постоянно переоценивается, но, исходя из приведенных данных, порядок прямых потерь составляет величину, эквивалентную 2.1-4.3% ВВП США.</p>

График П-7. Цены на жильё и заимствования домохозяйств (темпы прироста, %, год к году).



График П-8. Инвестиции в жилищное строительство, (темпы прироста год к году, %).



Источник: Bureau of Economic Analysis.

График П-9.. Сроки оборота жилой недвижимости по видам (отношение запасов к месячным продажам), месяцы.



График П-10. Индекс условий кредитования и прирост кредитов (%).



График П-11. Спрэды LIBOR к производным финансовым инструментам на процентную ставку, базисные пункты.

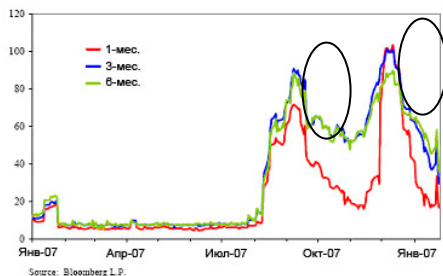
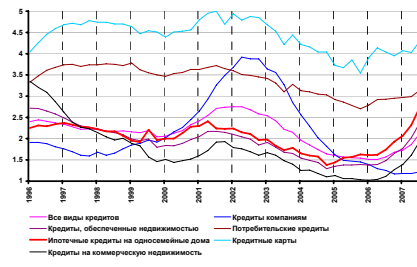


График П-12. Доли неплатежей по видам кредитов (%; сезонность устранена).



Источник: Federal Reserve System of the US.

График П-13. Прибыль корпоративного сектора после налогов и процентов, % ВВП.

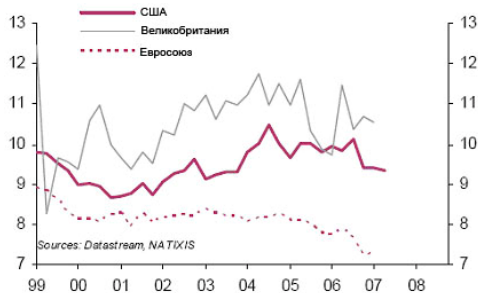
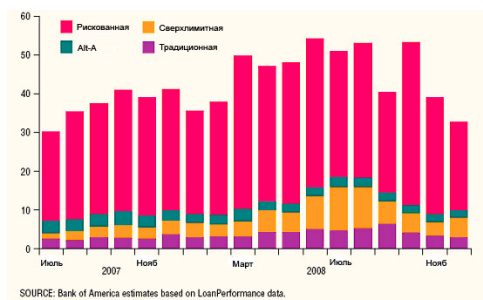


График П-14. Объем ипотечных кредитов с переменной ставкой по месяцу изменения ставок, млрд. долл.



### 3. Перспективы изменения экономической конъюнктуры в США

Перерастание кризиса ликвидности в рецессию в 2008 г. остается основным риском.

В настоящее время наблюдаются явные признаки циклического замедления роста американской экономики.

- Безработица в декабре выросла скачком до 5% с 4.7% в ноябре 2007 г. (4.6% в декабре 2006 г.) Данные по безработице за январь нейтральны (4.9%) и не говорят о дальнейшей ухудшении тенденции, несмотря на значительное сокращение количества вакансий (19% к январю 2007 г.).
- Рост ВВП в реальном выражении резко замедлился до 0.6% в IV квартале и до 2.2% в 2007 г. с 2.1% в IV квартале и 2.9% за 2006 г.
- Несмотря на благоприятную в целом динамику розничных продаж и продаж товаров длительного пользования (с учетом сезонности), индексы потребительских настроений по-прежнему низки, и продолжают устойчиво снижаться.
- Неуклонно снижаются индексы деловой активности.

В то же время, ФРС и правительство США предпринимают стимулирующие меры для сокращения риска рецессии.

- Правительство США предоставило вычеты по подоходному налогу объемом примерно \$168 млрд. с целью предотвратить излишние сбережения из предосторожности. Эта мера может и не принести желаемого результата. Так, опрос Bloomberg/LA Times показал, что лишь 10% респондентов готовы потратить эти средства на потребление, а 60% погасят долги или сэберегут средства.
- ФРС США снизила ставку на 1.75 п.п., и готова продолжить снижать ставку для предотвращения рецессии. Хотя ФРС успешно противостоит удорожанию кредита, тем не менее, они создают значительные инфляционные риски для экономики США в условиях роста цен на продовольствие и энергоснабжения.

Неясно, смогут ли предпринятые меры остановить рецессию.

Разброс оценок перспективы роста США очень высок. Так, согласно прогнозам ООН, в пессимистическом варианте вероятно сокращение объема ВВП США на 0.1% в 2008 г. В более благоприятном варианте рост американской экономики оценивается в 2.0% (см. график П-15).

### 4. Влияние финансового кризиса в США на внешнеэкономические условия развития России

Внеэкономические условия развития России в результате финансового кризиса могут измениться по следующим направлениям:

- Усиление нестабильности (неравномерности) притока капиталов на развивающиеся рынки; С одной стороны, возобновление проблем с ликвидностью у финансовых институтов развитых стран может стимулировать сокращение предложения кредита для заемщиков с развивающихся рынков. С другой стороны, рост рисков на развитых рынках будет повышать инвестиционную привлекательность развивающихся рынков с сильными фундаментальными показателями («тихая гавань»). Такая противоречивая ситуация обуславливает высокую вероятность чередования негативных и позитивных краткосрочных шоков ликвидности на российских рынках;

- Изменение структуры притока внешних инвестиций – рост притока прямых и портфельных инвестиций за счет сокращения чистых ссуд и займов.

Такому изменению будет способствовать нестабильность на международных рынках заимствований; необходимость снижения издержек компаниями развитых стран, стимулирующее перенос производственных цепочек в страны с более низкой стоимостью сырья и рабочей силы; рост потребности в концентрации контроля за инвестируемыми компаниями в условиях повышения инвестиционных рисков;

- Заметное ослабление доллара по отношению к евро и другим ключевым валютам;

Вероятно дальнейшее снижение ставки ФРС, направленное на стимулирование экономики.

В то же время ЕЦБ, вероятно, сохранит жесткую денежную политику, направленную на подавление растущей инфляции в зоне евро.

В случае, если разница между ставками ФРС и ЕЦБ увеличится, можно ожидать падения курса доллара к евро, с темпами, не ниже, чем в 2007 г.<sup>104</sup>

<sup>104</sup> Справочно: изменение номинального эффективного курса доллара в 2007 г. составило 10%, реального эффективного курса – 6% (корзина из 46 валют), курса доллара к евро – 10.6%.

Слабость доллара на мировых рынках будет стимулировать Банк России к форсированному повышению курса рубля по отношению к американской валюте.

Это окажет поддержку дедолларизации экономики. Тем самым расширятся возможности банковской системы по привлечению средств на внутреннем рынке. Отчасти это позволит заместить сокращение притока заемных средств из-за рубежа.

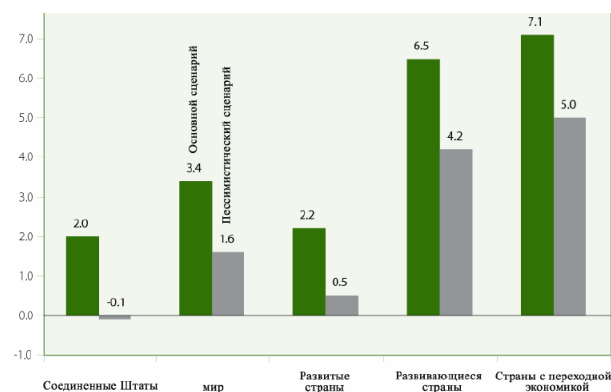
Однако слабый доллар будет способствовать ускоренному росту импорта. Последнее ослабит конкурентные позиции российских товаропроизводителей.

- Поддержание высоких долларовых цен на энергоносители и другие сырьевые товары. Этому будет способствовать во-первых, ослабление доллара по отношению к другим валютам, во-вторых рост спекулятивных вложений в контракты на поставки энергоносителей. Следует отметить, что такой вариант не сможет реализоваться, если замедление мировой экономики в ответ на рецессию в США будет достаточно сильным. В этом случае снижение динамики спроса на сырьевые ресурсы ограничит повышение цен.

При прочих равных условиях, дальнейшее развращивание кризиса будет сдерживать динамику экономического роста в странах с развивающимися и переходными экономиками. Вместе с тем, негативное влияние кризиса на эту группу стран будет слабее, чем для стран с развитыми рынками. Можно ожидать, что подобное влияние кризис окажет и на экономику России.

Согласно прогнозам ООН<sup>105</sup>, группа стран с переходной экономикой, куда входит и Россия, в 2008 г. сохранит наиболее высокие темпы роста. В случае развития событий по пессимистическому варианту темпы прироста ВВП в странах с переходными экономиками снизятся на треть по сравнению с благоприятным вариантом. При тех же условиях в странах с развитой экономикой динамика ВВП замедлится вчетверо (см. графики П-15).

**График П-15. Экономический рост в 2008 г. по группам стран, благоприятный (основной) и пессимистический сценарии, в % по текущему курсу**



Источник: ООН.

<sup>105</sup> World Economic Situation and Prospects 2008. United Nations, 2008

## Приложение 2

### Таблица 1. Динамика основных макроэкономических индикаторов

	2006 г.	2007 г.				
	год	год	первый квартал	второй квартал	третий квартал	четвертый квартал
<b>Индексы инфляции:</b>						
среднемесячный индекс потребительских цен	100.7	100.9	101.1	100.7	100.6	101.3
среднемесячный индекс цен производителей промышленной продукции	100.8	101.9	100.6	104.0	100.7	102.2
<b>Продукция промышленности</b>						
к соответствующему периоду предшествующего года	103.9	106.3	108.4	106.7	104.9	105.6
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена) <sup>1</sup>	100.4	100.5	100.5	100.4	100.4	100.6
<b>Оборот розничной торговли</b>						
к соответствующему периоду предшествующего года	113.9	115.2	113.8	114.8	115.8	115.8
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена)	101.2	101.3	101.6	101.2	101.0	101.3
<b>Инвестиции в основной капитал</b>						
к соответствующему периоду предшествующего года	113.7	121.1	120.1	123.8	119.6	120.9
в среднем за месяц к предшествующему месяцу (сезонность устранена)	101.5	101.6	101.4	102.2	100.7	102.1
<b>Реальные располагаемые доходы населения</b>						
к соответствующему периоду предшествующего года	113.3	110.4	109.6	108.7	111.4	110.8
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.1	100.9	101.0	100.8	100.9	100.9
<b>Экспорт (стоимостные объемы)</b>						
к соответствующему периоду предшествующего года	124.7	116.9	106.9	109.8	112.1	136.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.5	102.2	99.1	101.8	101.5	106.7
<b>Импорт (стоимостные объемы)</b>						
к соответствующему периоду предшествующего года	131.3	135.4	139.0	135.0	135.5	133.6
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	103.0	102.0	101.5	103.5	100.8	102.0

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

Таблица 2. Индикаторы инфляции и денежной сферы г.

на конец периода

	2007 г.											
	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
<b>Индекс потребительских цен, %</b>	101.7	101.1	100.6	100.6	100.6	101.0	100.9	100.1	100.8	101.6	101.2	101.1
<b>Индекс цен производителей промышленной продукции, %</b>	101.7	100.1	100.0	104.3	105.3	102.5	100.7	102.0	99.4	99.9	103.1	103.7
<b>Денежная база в широком определении, млрд. руб.<sup>1</sup></b>	3740	3716	4210	4596	5351	5139	4921	4758	4587	4405	4650	5513
в % к предыдущему периоду	91	99.4	113.3	109.2	116.4	96.0	95.7	96.7	96.4	96.0	105.6	118.6
<b>Денежная масса (M2), млрд. руб.</b>	8701	8902	9413	10006	10699	10858	10924	11157	11494	11422	12163	13272
в % к предыдущему периоду	96.7	102.3	105.7	106.3	106.9	101.5	100.6	102.1	103.0	99.4	106.5	109.1
<b>Обменный курс доллара к рублю (руб./долл.)</b>	26.48	26.33	26.11	25.84	25.82	25.93	25.56	25.63	25.34	24.89	24.47	24.57
в % к предыдущему периоду	100.7	99.5	99.2	99.0	99.9	100.4	98.6	100.3	98.9	98.2	98.3	100.4
<b>Реальный эффективный курс рубля, в % к предыдущему периоду</b>	101.7	100.9	100.0	99.7	100.0	100.9	100.6	100.0	99.9	100.7	99.9	100.9
<b>Просроченная кредиторская задолженность, млрд. руб.</b>	786.2	840.4	871.9	856.0	859.4	857.9	858.4	855.6	887.1	873.9	н.д.	н.д.
в % к предыдущему периоду	95.7	106.9	103.8	98.2	100.4	99.8	100.1	99.7	99.7	99.7	н.д.	н.д.
<b>Просроченная задолженность предприятий и организаций по заработной плате, млрд. руб.<sup>2</sup></b>	4.48	4.45	4.33	4.05	4.07	4.12	3.93	3.73	3.73	3.68	3.23	2.48
в % к предыдущему периоду	114.5	99.3	97.3	93.5	100.5	101.4	95.2	94.9	100.0	98.7	87.9	76.6

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> без задолженности из-за недофинансирования из бюджетов всех уровней

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

	2006		2007			
	год	год	первый квартал	второй квартал	третий квартал	четвертый квартал
<b>Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых</b>						
к соответствующему периоду пред. года	102.5	101.9	104.0	101.8	101.1	100.8
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	100.0	100.1	100.0	100.0	100.1
<b>Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических</b>						
к соответствующему периоду пред. года	101.8	101.6	108.1	103.1	98.0	100.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.0	100.1	100.7	99.7	99.6	100.4
<b>Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака</b>						
к соответствующему периоду пред. года	105.4	106.1	113.7	107.8	104.1	105.8
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.6	100.5	100.4	100.4	100.5	100.6
<b>Текстильное и швейное производство</b>						
к соответствующему периоду пред. года	107.3	101.0	110.8	101.8	95.6	98.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.9	100.2	99.4	99.8	100.4	101.4
<b>Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви</b>						
к соответствующему периоду пред. года	116.7	99.9	118.7	108.9	94.1	90.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	102.6	98.6	99.2	98.8	98.4	98.0
<b>Обработка древесины и производство изделий из дерева</b>						
к соответствующему периоду пред. года	100.5	106.2	111.0	105.1	104.1	113.2
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	101.1	101.3	100.6	101.2	101.2
<b>Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность</b>						
к соответствующему периоду пред. года	106.4	109.0	110.8	106.6	109.3	110.4
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.6	101.0	101.3	100.9	100.8	100.8
<b>Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов</b>						
к соответствующему периоду пред. года	106.1	102.7	106.0	102.7	101.9	100.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.7	100.2	99.6	100.4	100.0	100.6
<b>Химическое производство</b>						
к соответствующему периоду пред. года	101.9	106.1	110.6	107.4	106.4	104.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.8	100.4	100.4	100.5	100.2	100.5

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

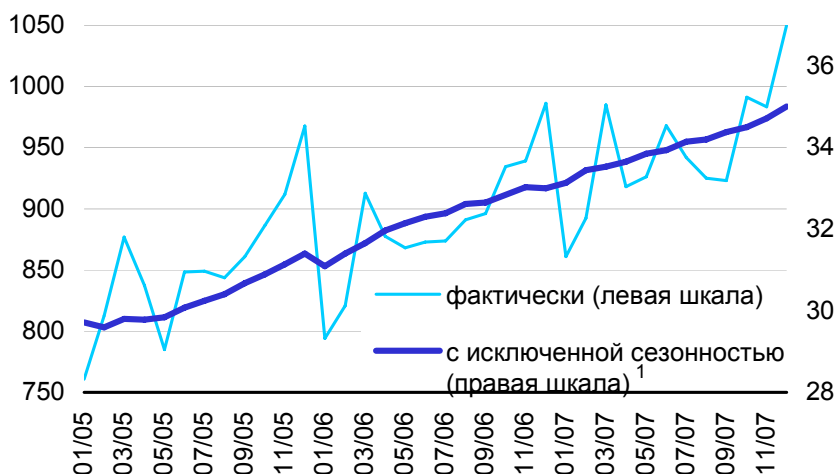
	2006	2007				
	год	год	первый квартал	второй квартал	третий квартал	четвертый квартал
<b>Производство резиновых и пластмассовых изделий</b>						
к соответствующему периоду пред. года	111.7	123.0	124.1	121.0	125.3	131.6
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.8	102.0	101.9	102.3	102.3	101.3
<b>Производство прочих неметаллических минеральных продуктов</b>						
к соответствующему периоду пред. года	110.8	110.8	125.8	113.5	110.0	105.6
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.4	100.5	100.7	100.5	100.5	100.2
<b>Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий</b>						
к соответствующему периоду пред. года	108.8	102.0	108.2	101.6	99.5	100.2
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	100.2	100.4	99.9	100.2	100.5
<b>Производство машин и оборудования</b>						
к соответствующему периоду пред. года	103.3	119.3	126.0	122.6	115.9	112.5
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	101.7	100.6	100.7	100.5	101.2	100.1
<b>Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования</b>						
к соответствующему периоду пред. года	94.5	112.8	123.7	119.3	103.1	113.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.8	100.7	101.4	100.6	99.7	101.3
<b>Производство транспортных средств и оборудования</b>						
к соответствующему периоду пред. года	103.3	115.9	116.4	113.4	119.1	114.7
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.2	101.3	101.4	100.7	101.6	101.4
<b>Прочие производства</b>						
к соответствующему периоду пред. года	107.2	105.1	112.9	108.5	103.5	106.1
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	100.7	101.2	100.7	101.2	101.2	101.6
<b>Производство и распределение электроэнергии, газа и воды</b>						
к соответствующему периоду пред. года	104.2	99.7	94.3	101.0	103.2	104.3
в среднем за месяц к предшествующему периоду (сезонность устранена)	99.5	100.9	100.7	101.1	100.7	101.0

Таблица 4. Использование располагаемых денежных доходов населения

	2006 г.					2007 г.				
	год	первый квартал	второй квартал	третий квартал	четвертый квартал	год	первый квартал	второй квартал	третий квартал	четвертый квартал
<b>млрд. руб.</b>										
<b>Ресурсы</b>										
располагаемые денежные доходы <sup>1</sup>	15455.3	3102.3	3777.7	3897.7	4677.7	18474.7	3634.7	4405.5	4704.2	5730.3
<b>Использование</b>										
потребительские расходы	11905.9	2542.5	2853.0	3082.8	3427.7	14707.3	3085.9	3486.0	3804.0	4331.6
прирост активов	3549.4	559.8	924.7	814.9	1250.0	3767.4	548.8	919.6	900.2	1398.8
в том числе										
- прирост рублевых вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах физических лиц-предпринимателей и др.	1785.5	386.8	449.0	359.9	589.9	1875.5	409.4	428.3	368.9	668.9
- покупка валюты	1180.0	259.4	293.5	314.7	312.4	1103.2	219.7	266.3	277.2	339.9
- прирост наличных денег на руках у населения	583.9	-86.4	182.2	140.3	347.7	788.7	-80.3	225.0	254.1	390.0
<b>в % к располагаемым денежным доходам</b>										
потребительские расходы	77.0	81.9	75.5	79.1	73.3	79.6	84.9	79.1	80.9	75.6
прирост активов	23.0	18.1	24.5	20.9	26.7	20.4	15.1	20.9	19.1	24.4
в том числе										
- прирост рублевых вкладов, приобретение ценных бумаг, изменение средств на счетах физических лиц-предпринимателей и др.	11.6	12.5	11.9	9.2	12.6	10.1	11.3	9.7	7.8	11.7
- покупка валюты	7.6	8.4	7.8	8.1	6.7	6.0	6.0	6.1	5.9	5.9
- прирост наличных денег на руках у населения	3.8	-2.8	4.8	3.6	7.4	4.3	-2.2	5.1	5.4	6.8

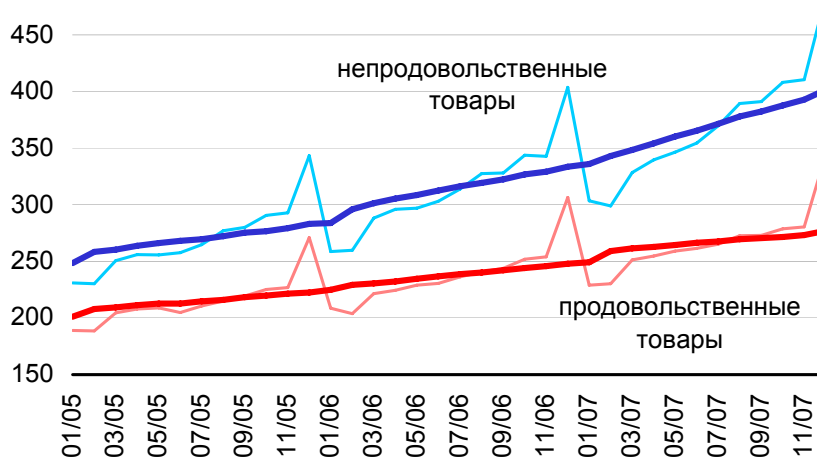
<sup>1</sup> денежные доходы за вычетом налогов и обязательных платежей

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



<sup>1</sup> 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.)**

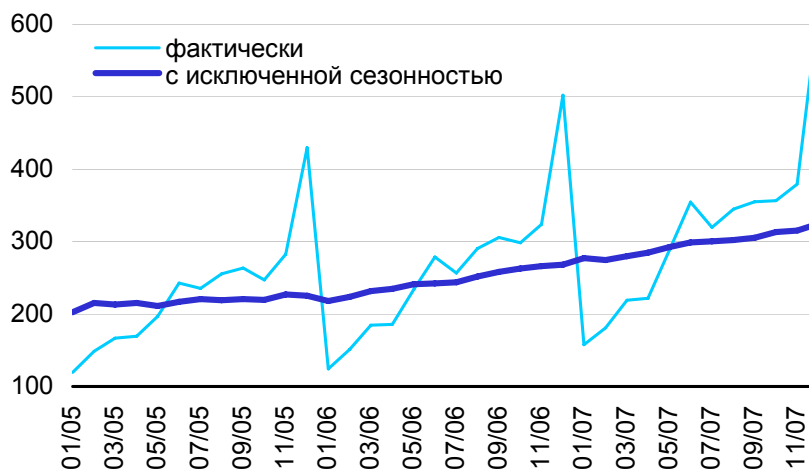


График 4. Реальные доходы населения (в сопоставимых ценах 2003 г.)

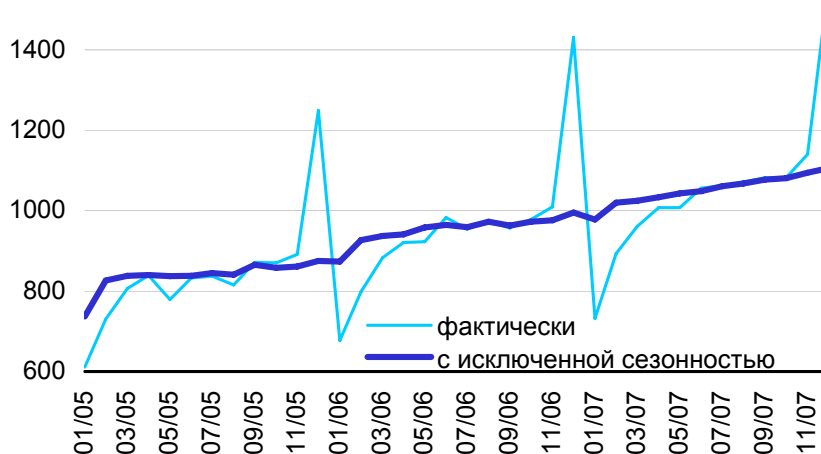


График 5. Экспорт и импорт товаров (млрд. долл.)

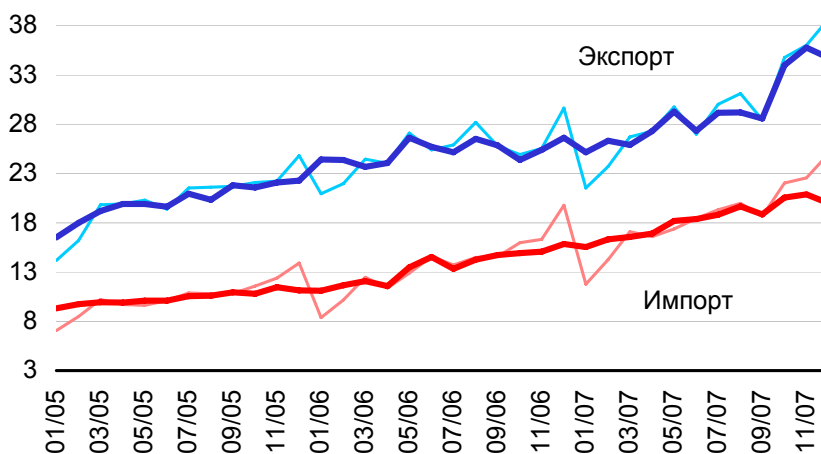
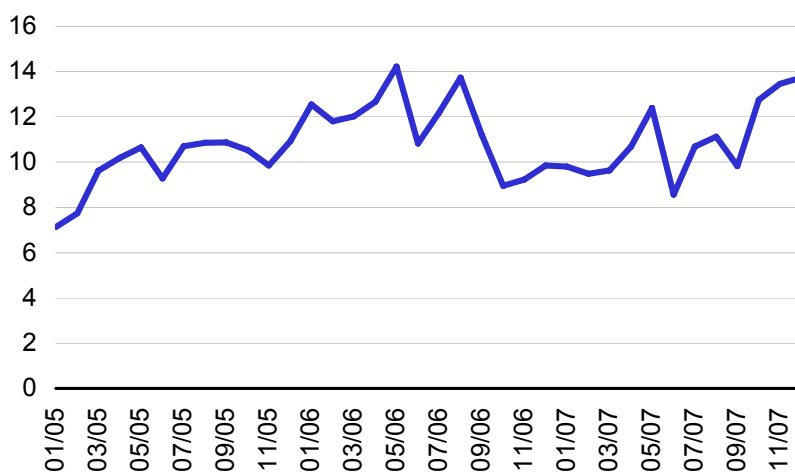
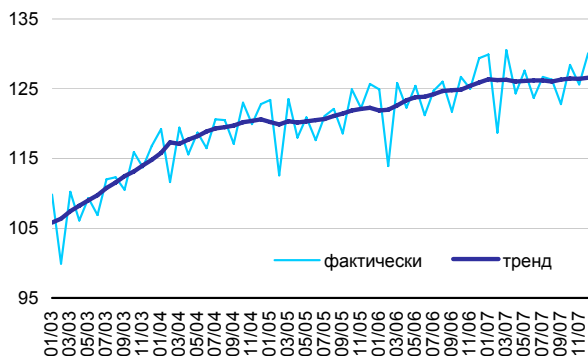


График 6. Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)

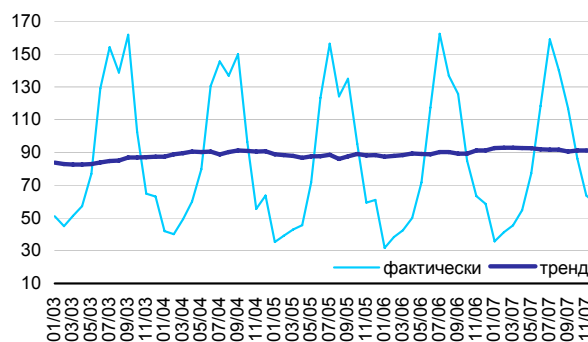


## Графики 7. Динамика промышленного производства по видам деятельности (средний уровень 2002 г = 100)

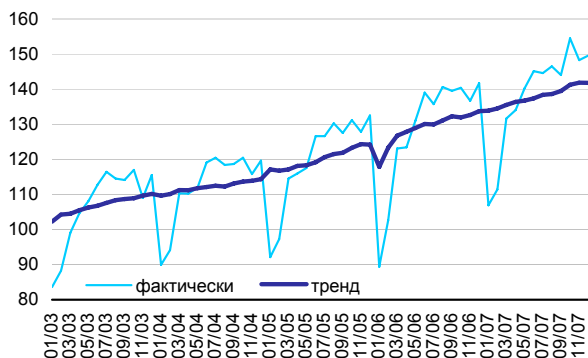
### Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых



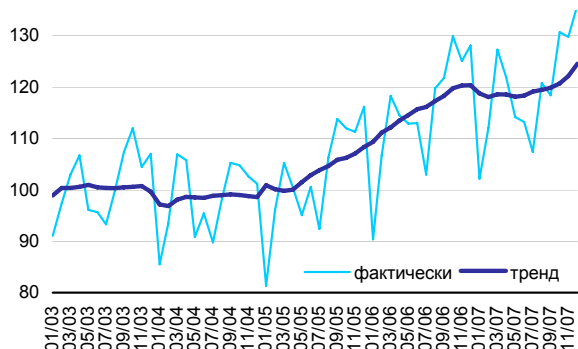
### Добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических



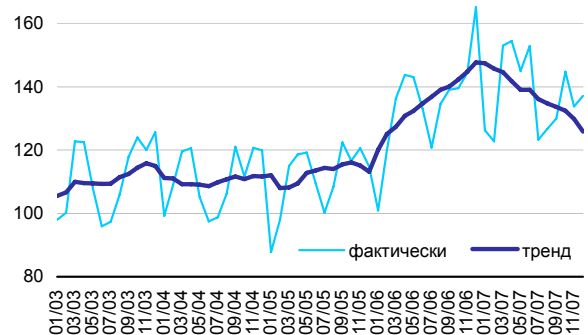
### Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака



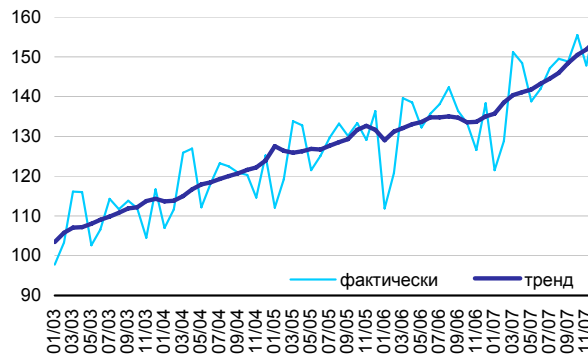
### Текстильное и швейное производство



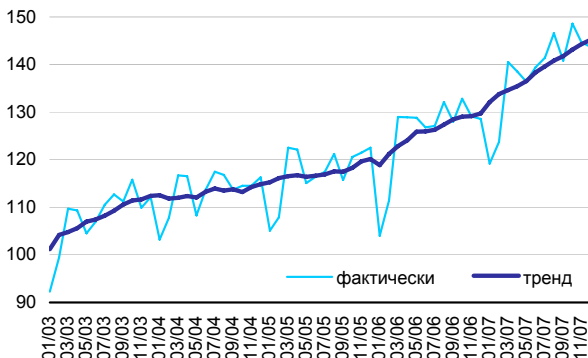
### Производство кожи, изделий из кожи и производство обуви



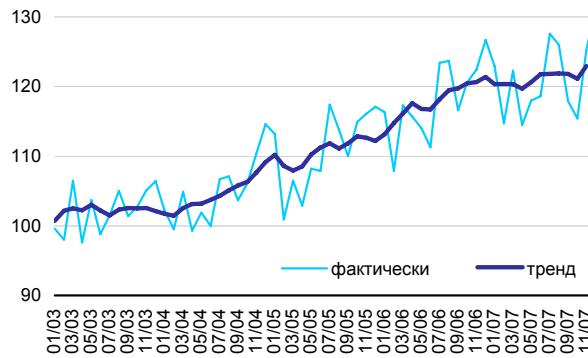
### Обработка древесины и производство изделий из дерева



### Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность

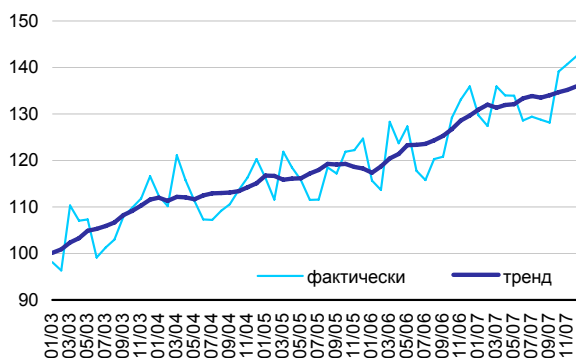


### Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов

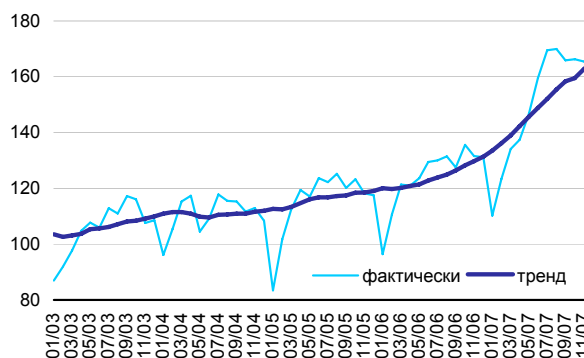


## Графики 7 (продолжение). Динамика промышленного производства по отраслям (средний уровень 2002 г = 100)

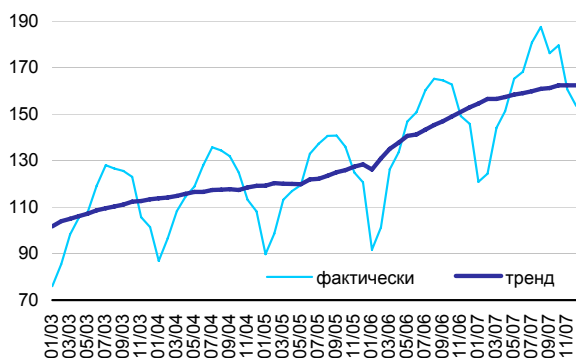
### Химическое производство



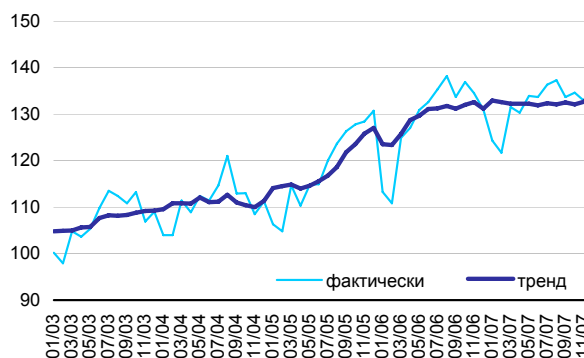
### Производство резиновых и пластмассовых изделий



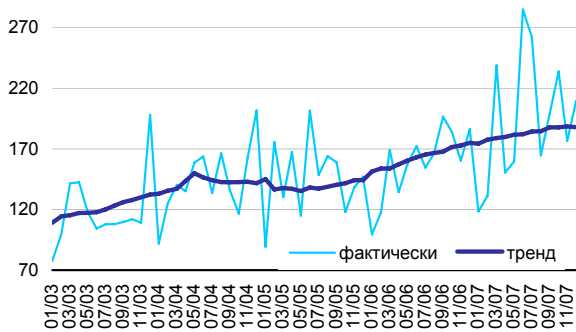
### Производство прочих неметаллических минеральных продуктов



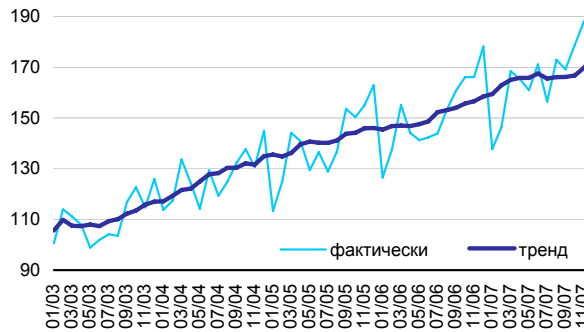
### Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий



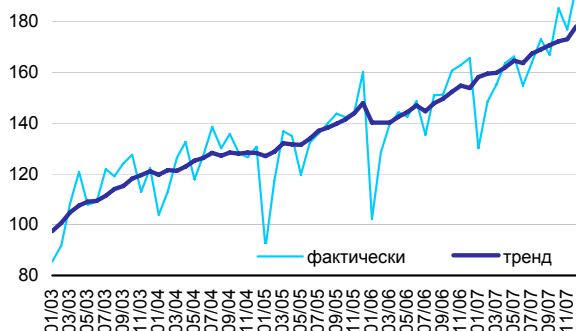
### Производство машин и оборудования



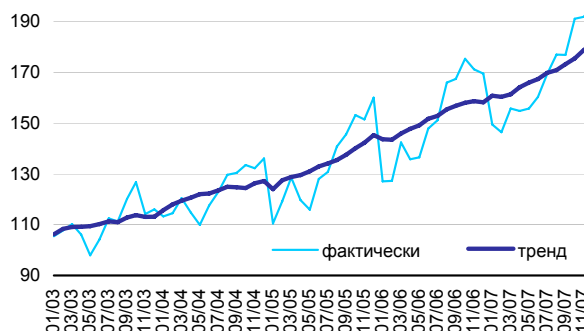
### Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования



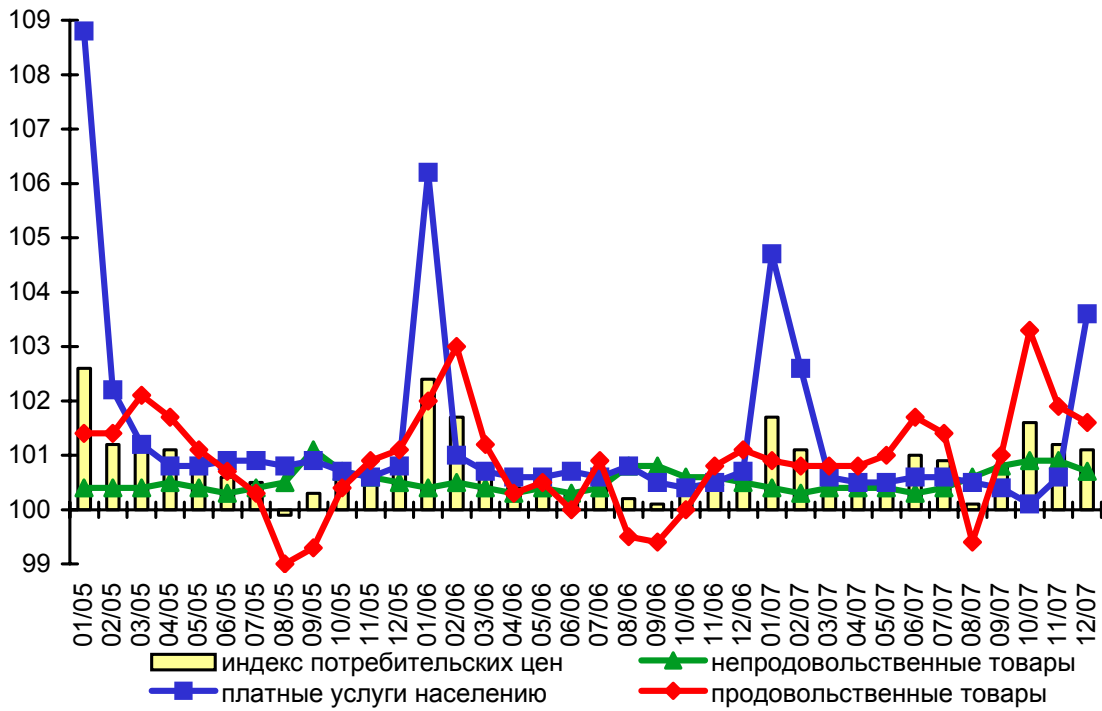
### Производство транспортных средств и оборудования



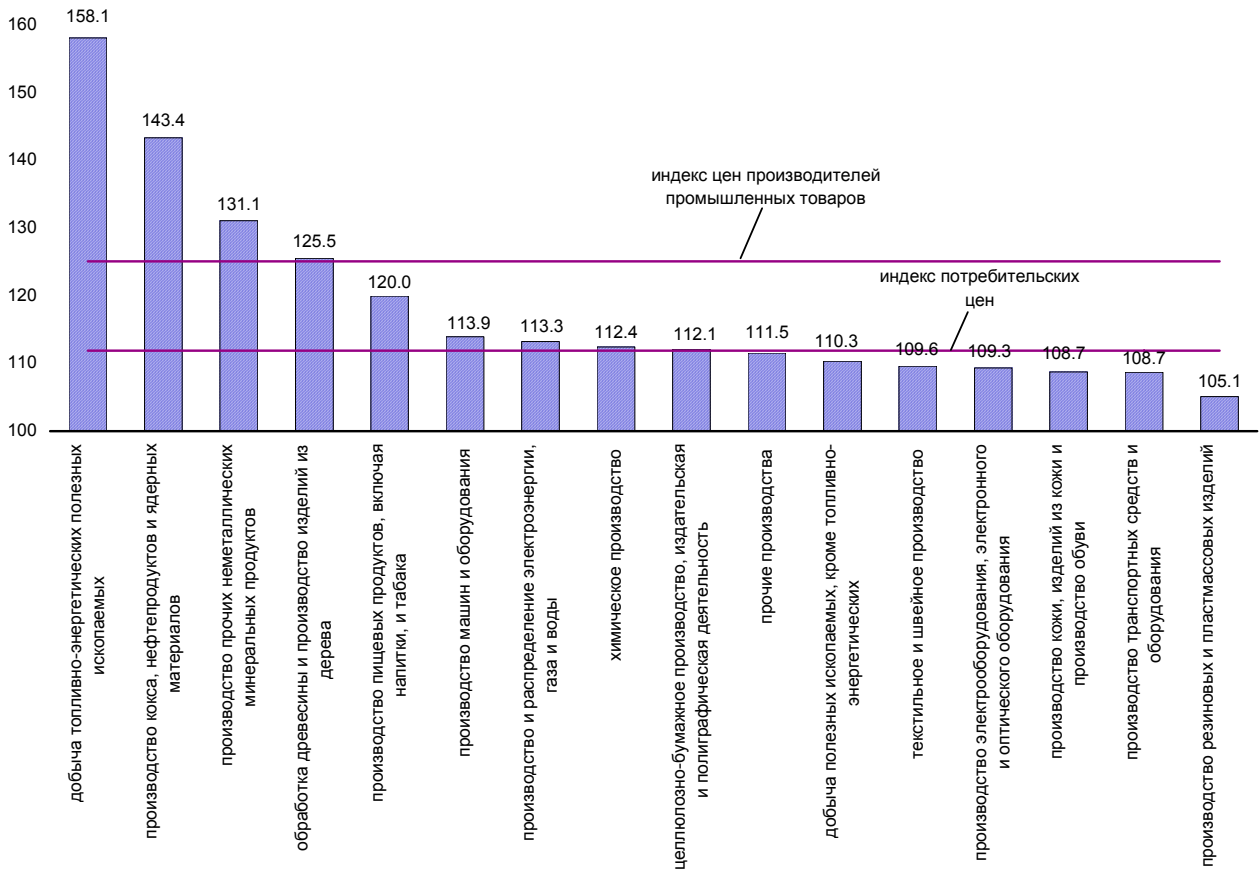
### Прочие производства

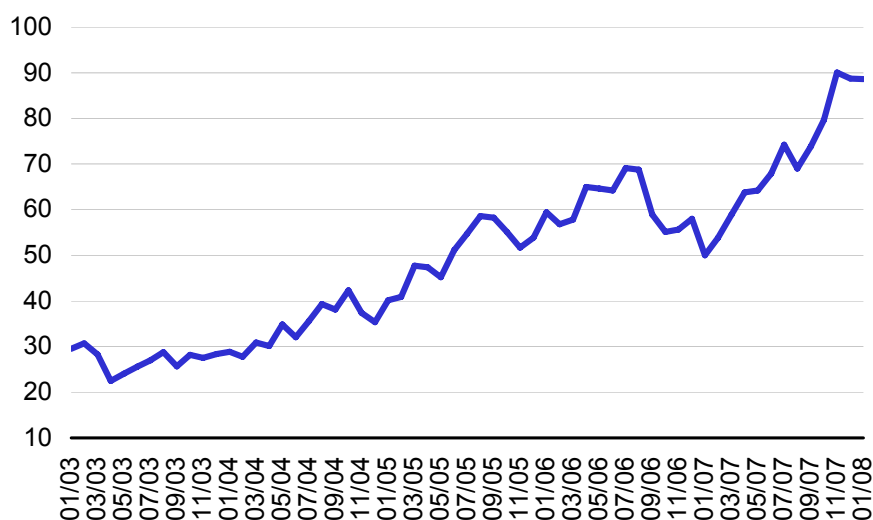
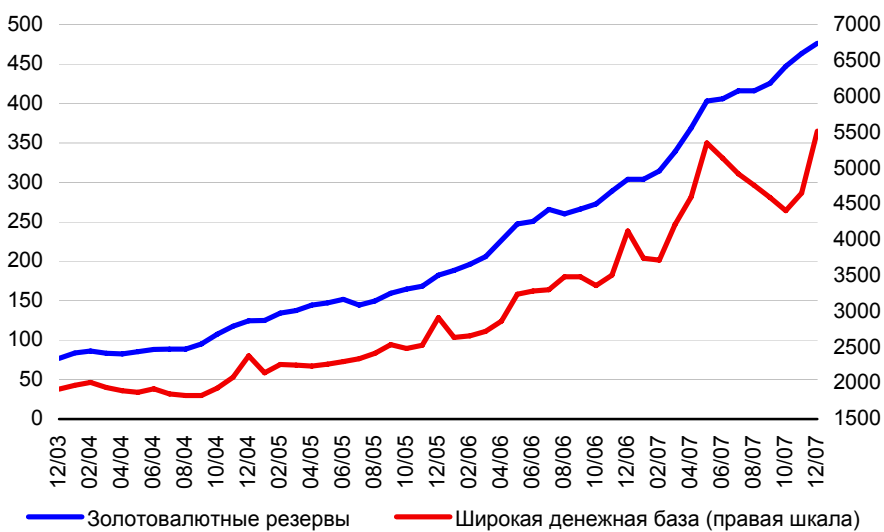


**График 8. Уровень инфляции на потребительском рынке, %**



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



**График 10. Мировые цены на нефть (Urals) долл./барр.****График 11. Динамика денежной базы<sup>1</sup> (млрд. руб.) и официальных золотовалютных резервов (млрд. долл.), на конец месяца**

<sup>1</sup> 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.