



Центр развития

Ежемесячное обозрение российской экономики

ЕЖЕМЕСЯЧНОЕ ОБОЗРЕНИЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

МАЙ 2007 Г.: ИТОГИ МЕСЯЦА

Резюме. Сумеет ли российская экономика удержать набранные обороты?

Промышленное производство

Инвестиции в основной капитал

Обменный курс

Инфляция

Цены производителей промышленной продукции

Население и социальная политика

Внешняя торговля

Денежные показатели

Государственные финансы

Банковский сектор

Финансовые рынки

Мировая экономика

Дата выпуска: 28 июня 2007 г.

О Центре
развития

Центр развития — независимый аналитический центр, основной деятельностью которого является анализ макроэкономической ситуации и экономической политики в России.

Адрес: 101000, Москва, ул. Покровка, д. 6, тел. +7 (495) 624-1377.

Электронная почта: info@dcenter.ru Адрес в Интернете: www.dcenter.ru



СУМЕЕТ ЛИ РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА УДЕРЖАТЬ НАБРАННЫЕ ОБОРОТЫ?

Показатели развития российской экономики позволяют говорить о серьезном улучшении динамики большинства экономических показателей по сравнению с прошлым годом. При этом темпы роста ВВП в январе-апреле выросли до 7,7% год к году, что выше прошлогоднего годового показателя на 1,3 п.п. Промышленность в мае увеличила выпуск на 6,7% г/г, преодолев апрельское замедление (4,6%), что с точки зрения вклада в прирост в равной степени связано как с ускорением в обрабатывающем секторе (до 9,4% в мае), так и с выходом из зоны сокращения выпуска электроэнергетики, которая выросла в мае на вполне ожидаемые 2,2%. Темпы роста в добыче полезных ископаемых стабилизировались на уровне 2%. Увеличение экспорта нефти в физическом выражении (на 6% г/г в апреле-мае) удерживает рост экспорта в целом на уровне 15% в стоимостном выражении. Это тормозит сокращение торгового сальдо на фоне достижения импортом рекордных показателей за последние девять лет, достигающих 45% г/г.

Поддержку темпам экономического роста в ближайшие месяцы должно оказать майское ускорение реальных располагаемых доходов населения, выросших почти на 12% г/г после торможения в апреле. Это привело к новому витку оборота розничной торговли (ее рост ускорился почти до 15%) и способствовало возобновлению роста склонности к сбережениям в форме банковских депозитов.

Темп увеличения другого ключевого показателя – инвестиций в основной капитал – в мае превысил 23%. Пока роль основного двигателя инвестиционного процесса играет не электроэнергетика, как это ожидалось на фоне анонсированных руководством РАО «ЕЭС России» планов трехкратного (в валютном выражении) увеличения в 2007 г. инвестиций в основной капитал, а добыча полезных ископаемых, железнодорожный транспорт, строительство и сельское хозяйство, которые в январе-мае обеспечили около 85% прироста инвестиций против 50% в прошлом году (при этом на фоне почти двукратного увеличения самих темпов прироста). Возможности фондового рынка очень вовремя стали дополнять потенциал банковского сектора по поддержке инвестиционного процесса в промышленности. Это особенно важно в условиях превышения в апреле иностранных пассивов российских банков над активами в размере 55 млрд. долл., что является абсолютным рекордом для отечественного банковского сектора и повышает валютные риски банковского сектора в среднесрочной перспективе.

Хороший старт экономики в начале года и набранные ею темпы заставляют нас пересмотреть в сторону повышения годовые прогнозы. По итогам года мы прогнозируем рост инвестиций в интервале 14-17%, темп увеличения потребительских расходов, которые за первые 5 месяцев года выросли на 12–12,5%, мы оцениваем как достаточно устойчивый на всем протяжении года. Оценки темпов роста экспорта в размере - 4,5-5% и импорта – 28-30% - позволяют сделать вывод об увеличении ВВП в 2007 году на 7-7,2% как о наиболее вероятном сценарии.

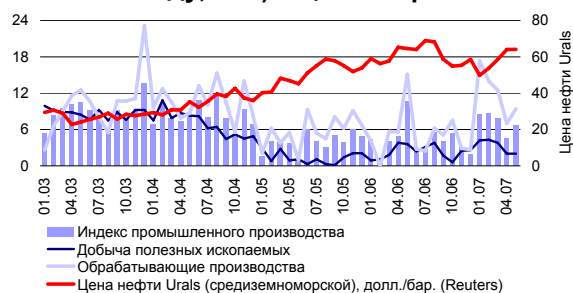
Валерий Миронов, Максим Петрович



ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

В мае темпы роста промышленности после апрельского замедления снова выросли до 6,7% г/г (4,6% в апреле), что практически в равной степени объясняется ускорением темпов роста в обрабатывающей промышленности (9,4% г/г в мае против 7% в апреле) и переходом от 2%-го падения к росту на 2,2% в электроэнергетике. При этом в обрабатывающем секторе рост в мае стал гораздо менее концентрированным – вклад 70 важнейших товаров по выборке Росстата упал с половины прироста промышленности в апреле до четверти в мае. В мае серьезное ускорение наблюдалось помимо производителей нефтепродуктов в производстве грузовых вагонов (10,8% против падения более чем на 2% в апреле), автобусов (почти 26% роста против роста на 3% в апреле), колесных тракторов (рост более чем на 30% после 1,5% в апреле), газовых турбин. Анализ трендовой составляющей рядов динамики позволяет говорить о стабилизации текущих тенденций во всех основных секторах. В то же время, низкие темпы или даже замедление в мае роста в металлургии (2,6% против 3% в апреле), в химической промышленности (5,9% и 9,1%) говорит о низком мультипликативном воздействии быстро растущих обрабатывающих секторов, работающих на конечный и инвестиционный спрос.

Динамика промышленности (прирост год к году, в %) и цена нефти



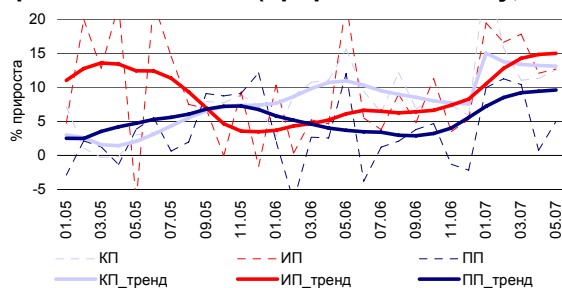
Источники: Росстат, Центр развития.

Прирост выпуска в январе-мае 2005-2007 гг. (год к году, в %)



Источники: Росстат, Центр развития.

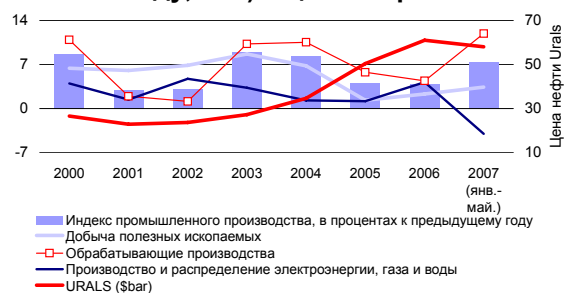
Динамика секторов обрабатывающей промышленности* (прирост год к году, в %)



Примечание: КП-конечная продукция; ИП- инвестиционная продукция; ПП- промежуточная продукция.

Источники: Росстат, Центр развития.

Динамика промышленности (прирост год к году, в %) и цена нефти



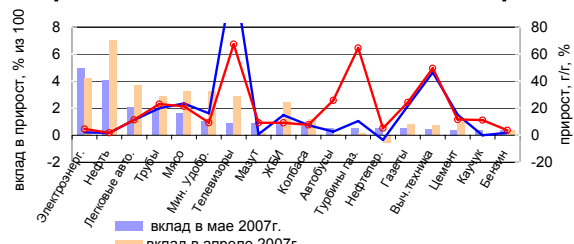
Источники: Росстат.

Среднемесячный прирост промышленного производства (сезонность устранена, %)

Отрасль/период	2005				2006				2007	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	апр.	май
Промышленность в целом										
ЦЭК (272 вида продукции)	0,4	0,1	0,7	0,3	-0,1	0,4	0,7	0,7	0,2	-0,5
ЦЭК (730 видов продукции)	0,2	0,3	0,4	0,2	0,4	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
в том числе по видам деятельности										
Добыча полезных ископаемых	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,0
Обрабатывающие производства	0,2	0,6	0,7	0,2	0,4	0,8	0,7	0,8	0,8	0,4
Электро- и теплоэнергетика	0,1	0,0	0,1	0,7	0,7	0,4	-0,2	-0,8	-0,1	1,0

Источники: ЦЭК, ГУ-ВШЭ, Центр развития.

Прирост (год к году, в %) и вклад в прирост промышленности важнейших товаров



Источники: Росстат, Центр развития.



ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ

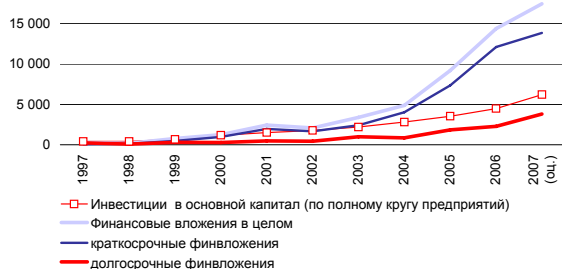
В мае темп роста инвестиций, составив 23,1% г/г, едва не превысил рекордный январский уровень, что подтверждает его относительную независимость от погодного фактора. Двукратное увеличение темпов прироста инвестиций в январе-мае текущего года (20,8% против 9,8% в том же периоде прошлого года) примерно на треть объясняется переходом от стагнации к резкому росту в двух секторах: операции с недвижимым имуществом и железнодорожный транспорт, добыча полезных ископаемых обеспечила почти 40% всего прироста, однако и в прошлом году ее вклад в прирост составлял около трети. Еще один лидер по темпам роста инвестиций – сельское хозяйство - обеспечило около 12% их прироста (15% в прошлом году). Особенностью экономической динамики в начале года является явное отставание в ряде секторов промышленности темпов роста инвестиций от роста выпуска, что в случае сохранения такой ситуации и дальше может говорить о необходимости принятия мер по улучшению здесь инвестиционного климата (особенно по отношению к сектору «производства машин и оборудования» и «химическое производство»).

Прирост инвестиций в основной капитал (% г/г) и их объем по видам деятельности

	Прирост, г/г, %				Объем 2006, \$ млрд.
	2004	2005	2006	2007 (1 кв.)	
Инвестиции в основной капитал - всего	11,7	10,7	13,5	20,1	165,1
То же, без мал. бизнеса и неформ. деят.	н/д	7,9	10,7	18,9	130,2
Сельское хозяйство	8,7	10,6	40,6	62,8	5,2
Добыча	-8,0	-0,3	22,2	31,3	22,6
Обрабатывающие	11,1	10,6	7,4	4,0	21,3
пищевая продукция	-10,3	7,5	3,9	15,6	3,9
лесохимический комплекс	4,3	20,6	10,3	19,7	4,1
металлургия	45,1	19,1	12,8	-8,8	5,5
машиностроение в целом	-0,6	-5,8	13,2	21,7	2,7
Электро- и теплоэнергетика	14,9	-0,4	2,2	12,1	10,2
Строительство	-33,8	31,1	8,6	9,7	4,4
Транспорт и связь	20,6	14,4	5,2	13,3	34,9
Операции с недвижимым имуществом, аренда и услуги	7,2	0,2	4,5	36,1	13,8
Социальные услуги в целом	-3,4	16,9	22,5	26,0	12,1

Источники: Росстат. Центр развития.

Основные внутрироссийские инвестиционные потоки* (млрд. руб.)



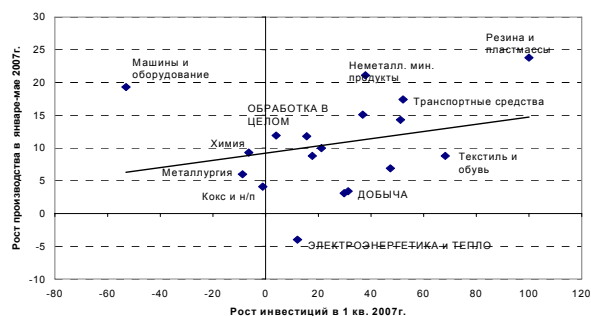
* без учета малого предпринимательства; 2007г. – инерционная оценка с учетом роста в первом квартале, г/г
Источники: Росстат.

Структура источников инвестиций в основной капитал в экономике России (%)*

И	1995	2004	2005	2006	2006 (1 кв.)	2007 (1 кв.)
Инвестиции в основной капитал - всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
прибыль	20,9	19,2	20,6	20,2	21,4	20,2
амортизация	22,6	22,8	21,3	21,3	24,2	22,3
кредиты банков	0,0	7,9	8,3	8,9	9,3	9,2
заемные средства других организаций	0,0	7,3	7,4	5,4	8,1	7,2
средства консолидированного бюджета	21,8	0,0	20,7	19,8	12,3	13,4
в том числе:						
федерального бюджета	10,1	5,3	7,1	6,9	2,6	2,3
региональных бюджетов	10,3	11,6	12,5	12,0	8,9	10,3
внебюджетные фонды	0,0	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4
прочие	0,0	20,8	18,0	21,1	20,9	23,1

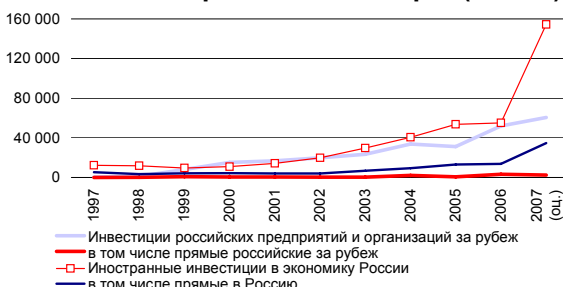
*С 2000г. – без учета малого предпринимательства и параметров неформальной деятельности
Источники: Росстат

Относительная динамика инвестиций и производства в секторах промышленности в 2007 г.



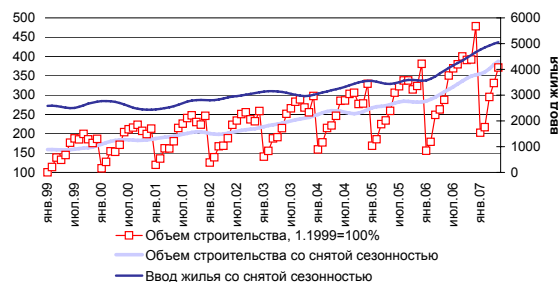
Источники: Росстат. Центр развития.

Основные трансграничные инвестиционные потоки в реальном секторе* (млн. \$)



* Без учета банков и монетарных властей; 2007г. – инерционная оценка с учетом роста в первом квартале, г/г
Источники: Росстат.

Динамика отрасли «Строительство» в целом и ввода жилья



Источники: Росстат, ВШЭ.



ОБМЕННЫЙ КУРС

Динамика изменения стоимости доллара на глобальных рынках продолжает оказывать значительное влияние на показатель обменного курса рубля. После трехмесячного падения в феврале-апреле текущего года доллар отыграл у евро порядка 1,5% в мае. Удорожание американской валюты немедленно отразилось на удешевлении рубля относительно доллара: на конец месяца рубль подешевел на 0,8%. Соответственно укрепление курса рубля к евро было 0,7%. Реальное укрепление рубля к обеим валютам в мае составило 0,1%.

Центральный Банк сохранял неизменным номинальный курс рубля к бивалютной корзине в марте-мае текущего года. Данный факт свидетельствует о том, что денежным властям удастся справиться с большим притоком капитала в страну не укрепляя обменный курс.

В июне курс доллара к евро стабилизировался на мировых рынках, что привело к некоторому удорожанию рубля. Однако вследствие резкого сокращения протока капитала и покупок валютных резервов Банком России дополнительного давления на обменный курс в июне не ожидается. Таким образом, средний номинальный курс рубля к доллару в июне будет выше показателя мая.

Банк России прогнозирует в текущем году реальное укрепление рубля в рамках 4-5% (декабрь к декабрю), которое на конец мая составило 2,3%. Эти прогнозы также соответствуют текущему показателю укрепления реального эффективного курса рубля за январь-май 2007 г. к соответствующему периоду 2006 г. – 4,6%.

При сокращении во втором полугодии 2007 г. притока капитала в страну Банку России, по всей видимости, удастся сохранить реальное укрепление в границах прогноза. Динамика номинального курса будет зависеть от выбора между политикой сдерживания инфляции и некоторым номинальным ослаблением курса. В дальнейшем мы прогнозируем колебания номинального курса рубля к доллару на уровне 25,8 руб./долл.

Динамика валютного курса (в % прироста)

На конец месяца	апр.06	май.06	апр.07	май.07
Номинальный курс рубля к доллару	-1,8	-1,1	-1,2	0,8
Номинальный курс рубля к евро	2,2	1,3	1,1	-0,7
Номинальный курс рубля к корзине*	0	0	0	0
Реальный курс рубля к доллару	-1,3	-1	-1,5	0,8
Реальный курс рубля к евро	1,9	0,7	0,6	-1,4
Реальный эффективный курс**	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
Изменение курса евро к доллару	-3,7	-1,6	-2,1	1,5

* Оценка Центра развития: с 5 декабря 2005 г. – 60% доллар, 40% евро, с 7 февраля 2007 г. – 55%/45%

** Оценка Центра развития.

Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.



Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.

Динамика валютного курса (в % прироста)

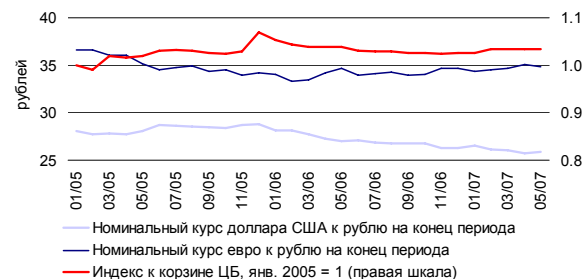
В среднем за месяц	апр.06	май.06	апр.07	май.07
Номинальный курс рубля к доллару	-1,1	-1,9	-1	-1
Номинальный курс рубля к евро	0,8	2,2	0,9	0,1
Номинальный эффективный курс	0	0,7	0,5	0,3
Реальный курс рубля к доллару	-0,7	-1,9	-0,7	-0,1
Реальный курс рубля к евро	0,8	1,9	0,7	-0,1
Реальный эффективный курс	0	0,6	0,3	0

Примечание: «-» - укрепление курса, «+» - девальвация

*** Данные Банка России.

Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.

Динамика взвешенной корзины ЦБ РФ*



* Оценка Центра развития

Источники: Банк России, Reuters, Центр развития.



ИНФЛЯЦИЯ

В мае текущего года инфляция осталась на уровне марта и апреля – 0,6%. Однако данное значение превышает на 0,1 процентный пункт аналогичный показатель прошлого года. Таким образом, уже второй месяц подряд рост цен в 2007 г. опережает инфляцию в 2006 г.

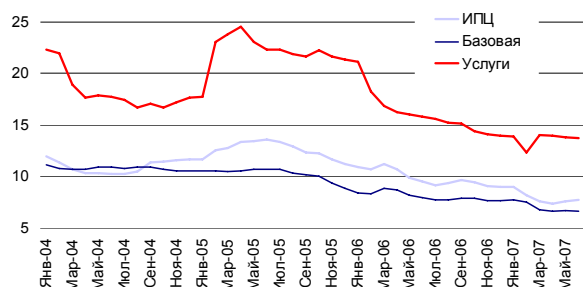
В структуре потребительских цен наибольшее увеличение произошло по продовольственным товарам – 1,0%. На непродовольственные товары цены выросли на 0,4%, на услуги – на 0,5%. По всем составляющим инфляция в мае была весьма близка к показателям апреля.

Базовая инфляция возросла относительно показателя прошлого года на 0,1 процентных пункта. Это еще раз свидетельствует о фундаментальных причинах ускорения инфляции в последние месяцы.

Основная угроза инфляции связана как с недостатком предложения части продовольственных товаров, так и более быстрым, чем в прошлом году ростом денежного предложения. При росте M2 за пять месяцев на 19% против 11% в прошлом году во многом за счет интенсивного притока капитала, наличные деньги выросли всего на 4%. Поэтому чувствительность потребительских цен к предложению денег понизилась.

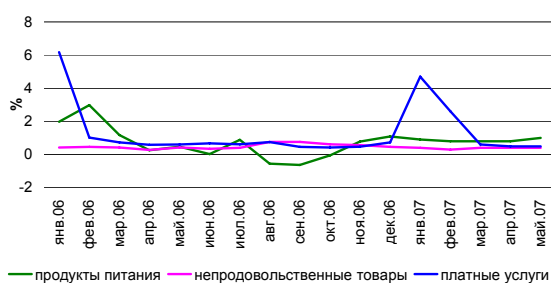
В июне инфляции, вероятнее всего, составит около 0,6-0,7%, что на 0,3 процентных пункта выше июня 2006 г., и за первое полугодие достигнет 5,3-5,4% (6,2% в 2006 г.). Для того, чтобы уложиться в целевой ориентир инфляции в 8% во втором полугодии рост цен не должен превысить 2,6%, что соответствует уровню прошлого года. Однако если интенсивный рост доходов и денег все же поддержит разогрев рынка, то рост цен, по нашей оценке, в 2007 г. может составить 8,3-8,5%.

Динамика базовой инфляции, индекса потребительских цен и цен на услуги, % г/г



Источники: Росстат.

Месячная динамика элементов ИПЦ, %



Источники: Росстат.

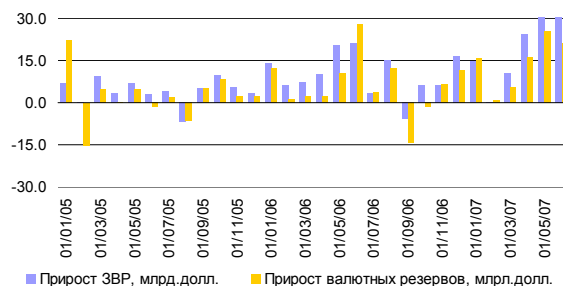
Инфляция потребительских цен и ее составляющие, %

	апр.06	май.06	апр.07	май.07
Инфляция	0,4	0,5	0,6	0,6
продукты питания	0,3	0,5	0,8	1
непродовольственные товары	0,3	0,4	0,4	0,4
бензин	0	0,3	0,2	0,9
услуги	0,6	0,6	0,5	0,5
Базовая инфляция*	0,4	0,4	0,5	0,5

* исключает краткосрочные изменения цен под влиянием административных, событийных и сезонных факторов

Источники: Росстат, Банк России.

Динамика резервов Банка России (млрд. долл.)



Источники: Банк России, Центр развития.

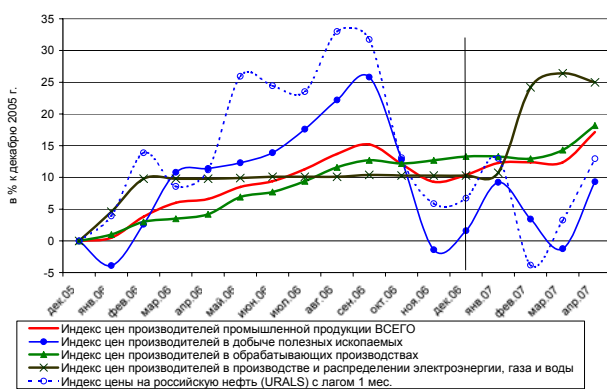


ЦЕНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ ПРОМЫШЛЕННОЙ ПРОДУКЦИИ

Период умеренного роста цен в российской промышленности, наблюдавшийся в первом квартале 2007 г., сменился этапом их ускоряющегося роста. Если в апреле цены производителей выросли на 4,2%, то за май – уже на 5,3%. Главным фактором взлета цен в промышленности стало улучшение мировой конъюнктуры цен на энергоносители – следствием этого является увеличение цен в добыче полезных ископаемых и производстве кокса и нефтепродуктов (на 28,1% и 20,6% соответственно за апрель – май 2007 г.). Кроме того, на волне роста инвестиционного спроса ускорился рост цен производителей продукции инвестиционного и промежуточного спроса (на 5,7% за апрель – май после 1,6% за первый квартал 2007 г.). Вместе с тем, умеренный рост цен производителей продукции промежуточного спроса (0,75% ежемесячно в январе – мае) по-прежнему формирует базу для более медленного повышения потребительских цен.

Итоговый прирост цен производителей за январь – май 2007 г. составил 11,7%, впервые и заметно превысив соответствующий прошлогодний уровень, однако этот опережающий рост пока не несет угрозы ускорению роста потребительских цен.

Прирост цен производителей промышленной продукции (в % к декабрю 2005 г.)



Источники: Росстат, Reuters.

Прирост цен производителей в обрабатывающих производствах и потребительских цен



Источник: Росстат.

Прирост цен производителей промышленной продукции, потребительских цен и цен на российскую нефть (в %)

	май.07	апр.07	январь - март.07, в среднем за месяц	январь - май.07	январь - май.06
Индекс цен производителей промышленной продукции ВСЕГО	5,3	4,2	0,6	11,7	8,5
Добыча полезных ископаемых	15,7	10,7	-0,9	24,5	12,3
Обрабатывающие производства	2,4	3,4	0,3	6,8	6,9
продукция потребительского спроса	0,7	0,8	0,8	3,8	5,1
продукция промежуточного и инвестиционного спроса*	2,6	2,9	0,5	7,4	5,7
производство кокса и нефтепродуктов	6,6	13,2	-2,3	12,2	16,7
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,0	-1,1	4,9	14,4	9,9
ИПЦ	0,7	0,6	1,1	4,7	5,9

* Без производства кокса и нефтепродуктов.

Примечание. Продукция потребительского спроса – производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака, текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и производство обуви, целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность, прочие производства.

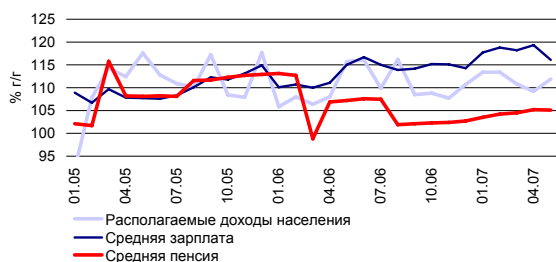
Источники: Росстат, Reuters.



НАСЕЛЕНИЕ И СОЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА

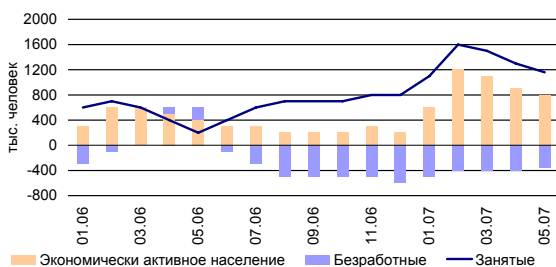
Итоги мая показали, что замедление темпов роста реальных располагаемых доходов населения, отмеченное в апреле, носило временный характер. Их рост вновь ускорился до 11,9 % год к году несмотря на негативный эффект базы, связанный с индексацией зарплаты бюджетников в мае прошлого года (в 2007 г. на федеральном уровне повышение зарплаты бюджетников на 15% намечено на 1 сентября). Вместе с тем богатые регионы повышают зарплаты более активно (в Москве с 1 мая уровень тарифной ставки первого разряда ЕТС увеличился на 25%). Складывающиеся в 2007 г. темпы роста доходов населения столь высоки, что помимо нового витка потребительской активности (рост оборота розничной торговли в мае ускорился до 14,6% год к году), способствовали возобновлению роста склонности к сбережениям в виде банковских депозитов, которая в 2005-2006 гг. стагнировала (в апреле 2007 г. она составила 8,4% доходов против 5,9% год назад). Благодаря этому, несмотря на продолжающийся рост спроса на потребительские кредиты, характерное для последних лет снижение чистой склонности к сбережению (за вычетом прироста кредитов) замедлилось¹.

Реальные доходы населения



Источник: Росстат.

Показатели экономической активности и занятости (прирост год к году, тыс. человек)



Источник: Росстат.

Показатели развития социальной сферы

	май.06	май.07
Отношение пенсии к средней зарплате, %	26,6	24,2
Средняя зарплата, в % к средней в экономике*		
Здравоохранение	71,7	72,8
Образование	62,6	64,2
Жилищное строительство		
Ввод в действие жилых домов, млн. м ²	2,2	2,9
Рождаемость, на 1000 чел. населения**	10,2	10,4
Миграционный прирост, на 10 тыс. человек населения**	7,5	9,0

* Март 2006 и 2007 гг. соответственно.

** 2005 и 2006 гг. соответственно

Источник: Росстат.

Реальные потребительские расходы и склонность к сбережению



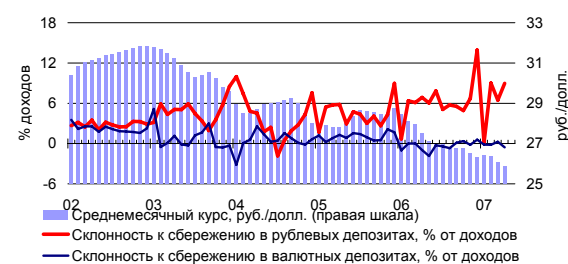
Источник: Росстат.

Прирост банковских депозитов и кредитов населению (в % от доходов)



Источники: Банк России, Росстат.

Валютная структура банковских сбережений населения



Источники: Банк России, Росстат.

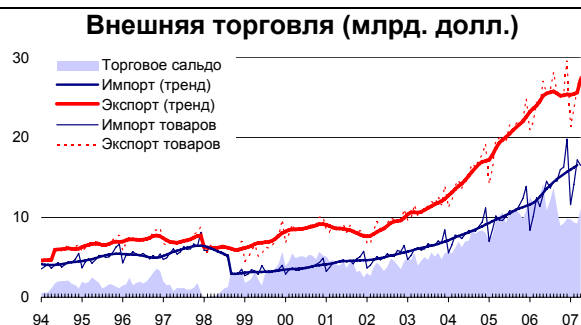
¹ Восстановление сберегательной активности населения стало бы еще более заметным, если бы Росстат более полно учитывал инвестиции населения в ценные бумаги, ПИФы и т.п



ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ

Стоимость экспорта товаров в апреле 2007 г. составила 27,7 млрд. долл. (рост на 15% г/г). Можно отметить рост физических объемов поставки нефти (на 6%, г/г), который продолжился, по всей видимости, и в мае перед ожидаемым повышением пошлины на нефть с 1 июня. В целом по данным ФТС России, за счет экспорта металлов и топлива (около 80% всего экспорта) было обеспечено более половины прироста стоимости, но при этом темпы роста этих двух товарных групп не превысили 11% (г/г). Экспорт остальных товаров растет опережающими темпами (26% г/г) в основном за счет продукции химической промышленности.

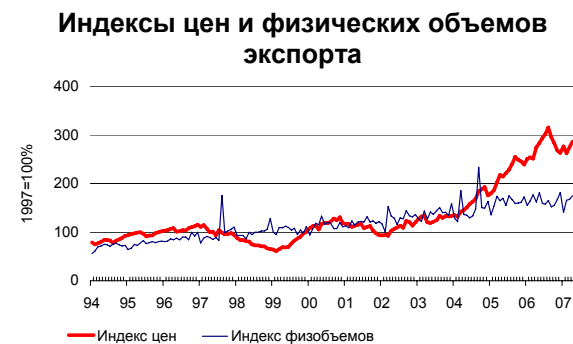
Темпы роста импорта достигли рекордных показателей за последние девять лет - в марте 2007 г. импорт вырос на 45% (г/г) и составил 16,5 млрд. долл. Ускорение произошло практически по всем основным товарным группам, но основной прирост стоимости обеспечил импорт машин, оборудования и транспортных средств. Только импорт иномарок в стоимостном выражении увеличился в два раза, в том числе за счет привлекательности автокредитования, которое позволяет покупателю приобретать более качественные и дорогие автомобили.



Источник: Банк России.

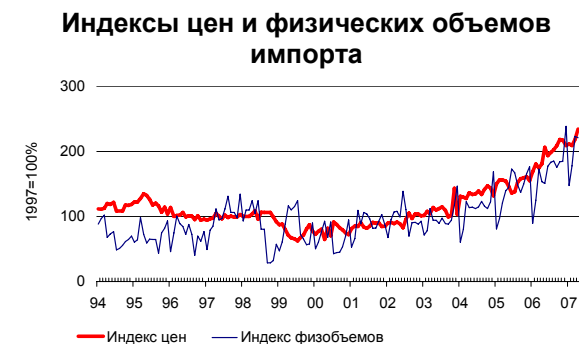


Источник: Банк России.



Примечание. Товарная выборка - 78% стоимости экспорта. Данные приведены по странам дальнего зарубежья.

Источники: ФТС России, Центр развития.



Примечание. Товарная выборка - 13% стоимости импорта, в основном продовольственные товары. Данные приведены по странам дальнего зарубежья.

Источники: ФТС России, Центр развития.

Структура экспорта товаров

	2005	2006	фев.07	мар.07	апр.07
Экспорт (f.o.b.)*, млрд. долл.	243,8	303,9	23,6	26,4	27,7
Экспорт (f.o.b.)**, млрд. долл.	241,5	301,5	23,6	26,5	27,1
Экспорт (f.o.b.)***, млрд. долл.	231,7	289,2	22,1	25,3	25,8
Структура, %	100	100	100	100	100
Продовольствие и с/х сырье	1,7	1,7	1,9	2,2	2,1
Минеральные продукты	65,1	66,2	63,2	60,7	61,8
ТЭК	64,4	65,6	62,6	60,2	61,1
Химия, каучук	5,9	5,4	6,6	6,3	6,4
Кожа, пушнина	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Древесина и бумага	3,5	3,2	3,8	4,2	4,1
Текстиль и обувь	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Драг. металлы и драг. камни	3,1	2,6	2,6	2,1	1,7
Металлы	14,0	13,9	16,8	17,5	17,0
Машины и оборудование	5,3	5,7	4,1	5,6	5,4
Прочее	1,0	1,1	0,7	1,1	1,2

* По данным Банка России.

** По данным ФТС России.

*** Выборка - 96% стоимости экспорта.

Источники: Банк России, ФТС России.

Структура импорта товаров

	2005	2006	фев.07	мар.07	апр.07
Импорт (f.o.b.)*, млрд. долл.	125,4	164,7	14,2	17,2	16,5
Импорт (с.i.f.)**, млрд. долл.	98,7	137,7	12,3	15,1	14,9
Импорт (с.i.f.)***, млрд. долл.	93,0	129,4	11,7	14,4	14,3
Структура, %	100	100	100	100	100
Продовольствие и с/х сырье	17,5	15,5	15,0	15,5	15,0
Минеральные продукты	3,2	2,4	2,1	2,1	2,4
ТЭК	1,7	1,4	1,5	1,3	1,4
Химия, каучук	17,0	16,2	14,9	14,8	14,1
Кожа, пушнина	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Древесина и бумага	3,3	2,9	2,9	2,7	2,6
Текстиль и обувь	3,3	3,8	5,0	4,2	4,2
Драг. металлы и драг. камни	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
Металлы	7,3	7,3	8,1	8,2	8,3
Машины и оборудование	44,4	48,2	48,0	48,9	49,6
Прочее	3,4	3,3	3,4	3,0	3,2

* По данным Банка России.

** По данным ФТС России.

*** Выборка - 94% стоимости импорта.

Источники: Банк России, ФТС России.



ДЕНЕЖНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

В мае 2007 г. произошел значительный рост широкой денежной базы – она увеличилась на 16%, рост резервных денег составил более 9%. По нашим оценкам, рост рублевой денежной массы достигнет 12,5%. В тоже время рост наличных денег в обращении составил всего 1%, а за пять месяцев суммарный объем увеличился лишь на 1,6%. Невысокий рост наличности связан с изменением структуры денежной базы и резервных денег. Депозиты коммерческих банков в мае возросли на 650 млрд. руб. и на 1 июня составили 1230 млрд. руб., что привело к росту доли депозитов с 6% до 12% резервных денег. При этом номинальный объем корсчетов в мае практически не изменился.

Таким образом, объем свободной ликвидности банков (корсчета, депозиты, облигации) на 1 июня составил более 2000 млрд. руб. Такой значительный объем ликвидности будет серьезной угрозой роста цен в ближайшие месяцы.

Для борьбы с нарастающими инфляционными ожиданиями Банк России снизил ставку рефинансирования с 10,5% до 10% с 19 июня 2007 г. (предыдущее изменение произошло в начале года: с 29 января ставка рефинансирования была снижена на 0,5 процентных пункта).

Золотовалютные резервы Банка России в мае увеличились на 34 млрд. долл. и превысили на 1 июня 403 млрд. долл. Данное увеличение резервов при сохранении стабильного номинального обменного курса и явилось причиной роста широкой денежной базы.

В начале июня рост резервов заметно снизился, и за первые недели составил мене 2 млрд. долл. За первое полугодие резервы увеличились на 100 млрд. долл. Однако мы ожидаем, что приток капитала заметно снизится во втором полугодии и в целом за год прирост составит 130 млрд. долл.

Объем денежного предложения, млрд. руб.

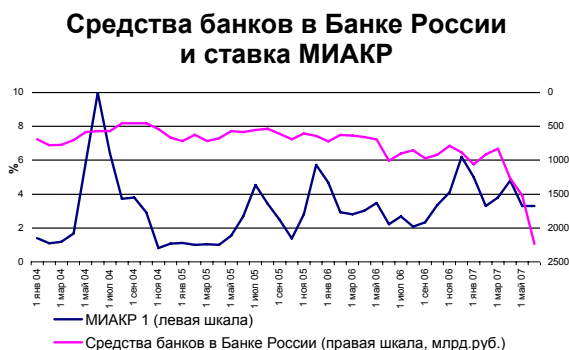
	апр.06	май.06	апр.07	май.07
Денежная масса (широкая)	7 538	7 885	11 195	11 519
темп роста, %	1,9	4,6	2,8	2,9
Наличные деньги (МО)	2 028	2 097	2 859	2 892
темп роста, %	5,1	3,4	4,3	1,2
Резервные деньги	6 127	6 575	9 336	10 215
темп роста, %	7,8	7,3	7,2	9,4
Денежная база (широкая)	2 863	3 243	4 594	5 347
темп роста, %	5,2	13,3	9,1	16,4
Денежная база (узкая)	2 286	2 382	3 222	3 302
темп роста, %	3,8	4,2	4,2	2,5
Мультипликатор	2,63	2,43	2,44	2,15

Источники: Банк России, Центр развития.

Структура денежного предложения

	апр.06	май.06	апр.07	май.07
Структура резервных денег	100	100	100	100
Наличные деньги в обращении	36,3	35,4	33	30,4
Средства банков в ЦБ	11,6	11,3	16,3	21,9
ФОР	3	2,9	2,3	2,3
Корсчета	5,6	5,3	4,4	4,4
Депозиты	0,8	1	6,2	12
Прочие	2,2	2,1	3,3	3,2
Средства бюджета в ЦБ	50,2	50,9	49,6	47,2
Стабфонд	29,5	29,4	31,3	29,6
Остальные	20,7	21,6	18,4	17,6
Прочие	1,9	2,3	1,1	0,5

Источники: Банк России, Центр развития.



Источники: Банк России, Центр развития.

Внешняя торговля, потоки капитала и резервы (млрд. долл.)

	1 кв. 2007	апр.07	май.07
Баланс торговли и услуг	8,5	8,3	8,9
Платежи правительства по внешнему	0,25	0,25	0,9
Рост резервов по данным ЦБР	10,6	24,3	30,3
рост стабилизационного фонда	3,8	4,6	5,6
покупка валюты в резервы Банка в том числе переоценка	5,5	16,1	30,3
	1,3	3,6	-5,6
Чистый отток (+)/приток (-) капитала	-2,4	-16,2	-22,3

* Нетто-платежи по внешнему долгу правительства. ** Отток капитала с учетом ошибок и пропусков.



ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

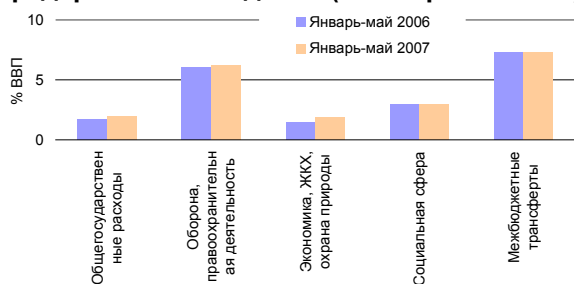
В мае доходы федерального бюджета, администрируемые ФНС, впервые с начала года превысили относительно ВВП прошлогодний объем (12,8% против 12,2% в мае 2006 г.), благодаря чему профицит бюджета в этом месяце (8,9% ВВП) напомнил о рекордных уровнях прошлого года. При этом главным источником роста налоговых доходов в мае стал НДС, поступления которого увеличились до 4,4% ВВП, против 2,7% ВВП в мае 2006 г. Таким образом после двухлетнего периода снижения поступлений, связанного как со злоупотреблениями налогоплательщиков, так и с реформированием НДС, ситуация начала выправляться. От устойчивости этих позитивных изменений во многом зависят перспективы исполнения бюджета не только в 2007, но в 2008-2010 гг. Благодаря возврату нефтяных цен к уровням прошлого года динамика поступлений от НДС (второго по значимости источника налоговых доходов бюджета) также улучшилась, однако из-за укрепления курса рубля в номинальном выражении эти доходы остаются ниже прошлогодних. Сокращение удельного веса НДС в доходах бюджета за счет этих факторов отражает процесс постепенного снижения значимости нефтяных доходов для формирования бюджета.

Кассовое исполнение федерального бюджета

	май.06	май.07	январь-май 06	январь-май 07
% к ВВП				
Доходы всего	24,2	24,1	24,2	21,8
ФНС	12,2	12,8	12,3	10,8
ФТС	10,9	10,3	10,8	10,0
Другие	1,1	1,0	1,1	1,0
Расходы всего	14,7	15,3	15,2	15,1
На обслуживание госдолга	0,4	0,3	0,7	0,5
Непроцентные	14,3	15,0	14,5	14,6
Профицит/Дефицит (-)	9,5	8,9	9,0	6,7
Сальдо внешнего долга	-1,9	-0,1	-0,8	-0,3
Сальдо внутреннего долга	0,3	1,4	0,3	0,9
Приватизация и др. внутренние источники, включая курсовую разницу	0,1	0,1	0,1	0,0
Прирост остатков	-8,0	-10,2	-8,7	-7,2

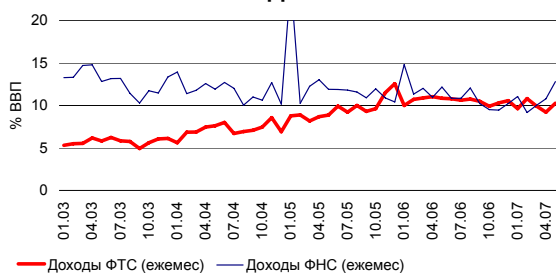
Источник: Минфин России.

Финансирование непроцентных расходов федерального бюджета (по направлениям)



Источник: Минфин России.

Источники доходов федерального бюджета



Источник: Минфин России.

Поступление основных налогов в федеральный бюджет (в % ВВП)

	январь-апрель 2006	январь-май 2006	январь-апрель 2007	январь-май 2007	май.07	
Всего	12,3	12,3	12,2	10,3	10,8	12,8
Налог на прибыль	1,6	1,9	3,2	1,7	1,9	2,8
НДС	4,5	4,1	2,7	3,3	3,5	4,4
Акцизы	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
НДПИ	4,4	4,5	5,0	3,4	3,6	4,2
ЕСН	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4

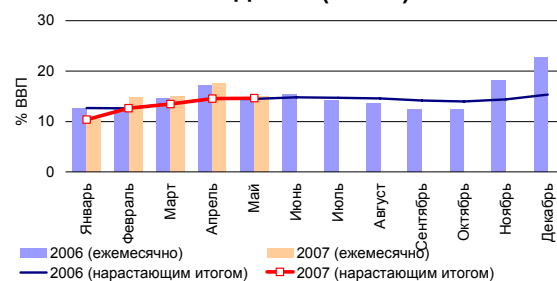
Источник: ФНС России.

Формирование Стабфонда (млрд. руб.)

	январь-апрель 2006	январь-апрель 2007
Остаток средств Стабфонда на начало года	1237,0	2346,9
Прирост за счет кассовых остатков предыдущего года	45,6	155,1
Прирост за счет налоговых поступлений (предыдущего месяца)	517,5	447,8
Использование средств Стабфонда на погашение внешнего долга		12,0
Остаток средств Стабфонда на конец периода	1800,1	2920,4
Фактическая цена нефти, долл./барр.	60	56
Цена отсечения, долл. барр.	27	27

Источник: Минфин России.

Непроцентные расходы федерального бюджета (касса)



Источник: Минфин России.



БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Валюта баланса банковской системы за апрель 2007 г. выросла на 35,8% г/г в реальном выражении. В структуре активов продолжился рост удельного веса ликвидности и кредитов предприятиям и населению. Коррекция на фондовом рынке обусловила дальнейшее сокращение доли вложений в корпоративные бумаги. На пассивной стороне баланса несколько увеличился удельный вес средств, привлечённых от физических лиц. В целом, каких-либо существенных сдвигов в структуре активов и пассивов банковской системы за этот месяц не произошло – это был период консолидации после завершения размещения допэмиссии Сбербанка.

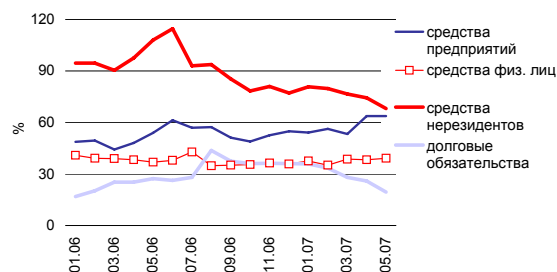
Вместе с тем, в апреле значительно сократился объём средств, размещенных банками за рубежом. В результате, превышение иностранных пассивов над активами составило 55 млрд. долл., что является абсолютным рекордом для отечественного банковского сектора.

Активы и пассивы банковской системы (на конец месяца, в %)

	2006 г.		2007 г.	
	Март	Апрель	Март	Апрель
Активы	100	100	100	100
Кредиты предприятиям	42,5	42,6	41,3	41,7
Кредиты населению	12,0	12,3	14,1	14,5
Госбумаги	4,9	4,6	3,8	3,7
Корпоративные бумаги	9,9	10,2	7,9	7,7
МБК	8,8	7,6	8,8	7,6
Ликвидные активы	8,1	8,3	10,5	10,8
Прочие активы	13,8	14,4	13,6	14,0
Пассивы	100	100	100	100
Капитал	12,6	12,8	13,3	13,2
Средства физических лиц	27,8	27,9	26,1	26,5
Средства предприятий	30,6	30,3	34,0	34,0
МБК	11,2	11,5	12,2	12,2
Долговые обязательства	7,6	7,5	6,5	6,1
Прочие пассивы	10,2	10,0	6,9	8,0

Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Динамика основных видов пассивов в реальном выражении (год к году, в %)



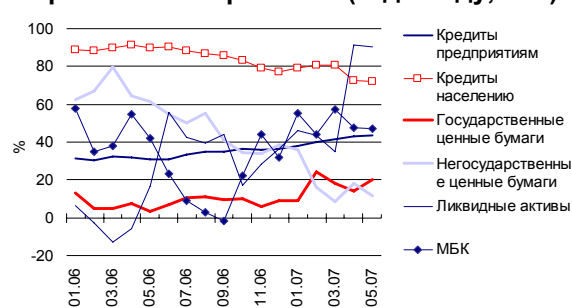
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Уровень ликвидности в российской банковской системе (в %)



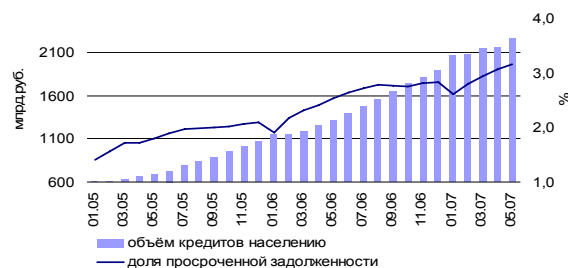
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Динамика основных видов активов в реальном выражении (год к году, в %)



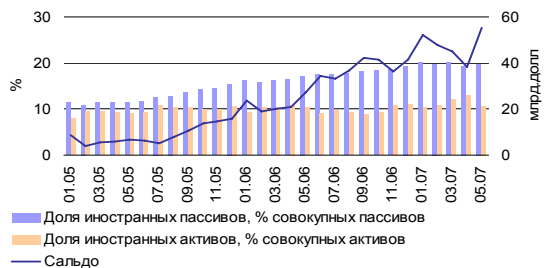
Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Кредиты населению и просроченная задолженность по ним



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.

Иностранные операции российских банков



Источники: Банк России, расчеты Центра развития.



ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

В конце мая коррекция на рынке акций, по-видимому, подошла к концу, и возобновился рост котировок большинства компаний. Индекс РТС 20 июня достиг 1915 пунктов, прибавив с начала месяца 7,6%. Причём поддержку общей повышательной динамике оказывали все основные отрасли, за исключением телекоммуникационного сектора. Рост цен на нефть, успешное IPO ВТБ, благоприятная ситуация на мировых фондовых рынках также были стимулирующими факторами роста российских индексов.

Увеличение доходности суверенных облигаций России не привело к значимому расширению спреда относительно US Treasuries. Инвестиционная привлекательность российских бумаг по-прежнему остается на высоком уровне – спред не превышает 100 б.п.

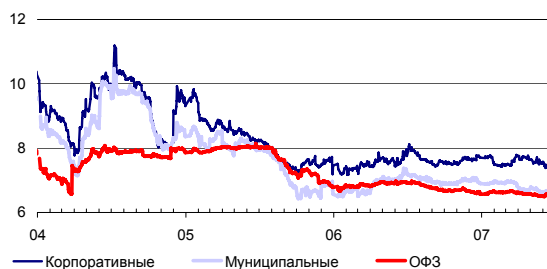
Вслед за ростом доходности еврооблигаций, произошло небольшое увеличение доходности муниципальных облигаций и ОФЗ. После практически непрерывного двухмесячного наращивания ликвидности в экономике (рост более чем в 3 раза), произошло некоторое сокращение депозитов коммерческих банков в Банке России.



Примечание. Ликвидность – корсчета и депозиты коммерческих банков в Банке России.

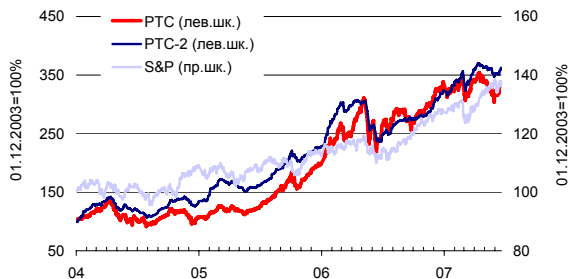
Источник: Банк России.

Эффективная доходность рублевых облигаций (% годовых)



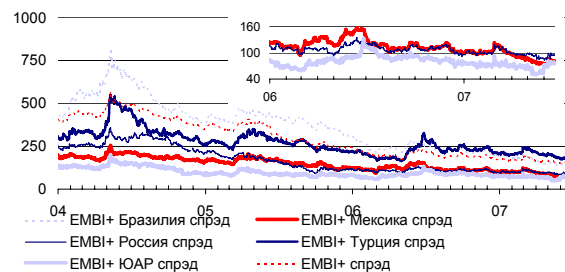
Источники: Банк России, ИА «Cbonds».

Фондовые индексы (01.12.2003=100%)



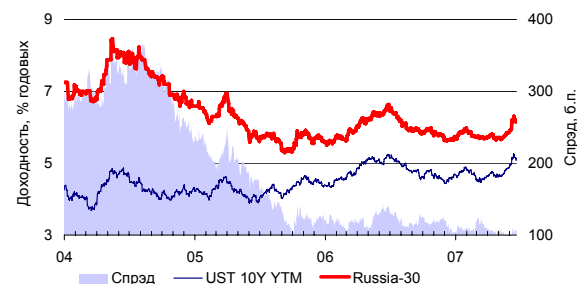
Источник: Investfunds.

Спред суверенных облигаций (б.п.)



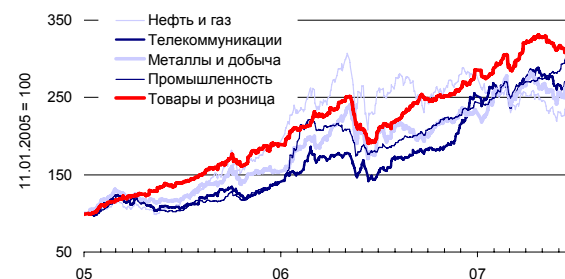
Источник: ИА «Cbonds».

Доходность и спред суверенных облигаций



Источник: Investfunds.

Динамика отраслевых индексов



Источник: РТС.

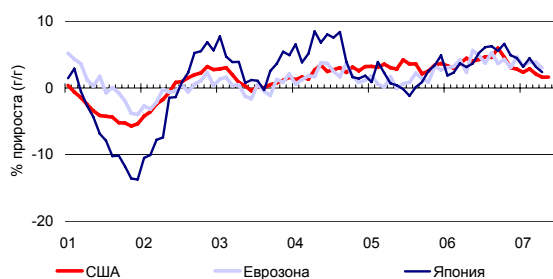


МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

США, Еврозона и Япония по-прежнему находятся в фазе циклического подъема. По сравнению со второй половиной 2006 г. темпы роста несколько снизились, но остаются достаточно высокими. Безработица продолжает сокращаться. Несмотря на связанное с этим «давление» со стороны трудовых издержек, ускорения роста потребительских цен ни в США, ни в Японии не наблюдается. В то же время, в Еврозоне темпы базовой инфляции имеют некоторую тенденцию к росту, и в начале июня ЕЦБ, стремясь уменьшить среднесрочные инфляционные риски (связанные, прежде всего, с ростом зарплат и удорожанием нефти), повысил свою ставку на 0,25 п.п. (до 4%). При этом ЕЦБ отметил, что его денежная политика «пока остается мягкой», давая понять, что в ближайшие месяцы ставка может быть еще повышена.

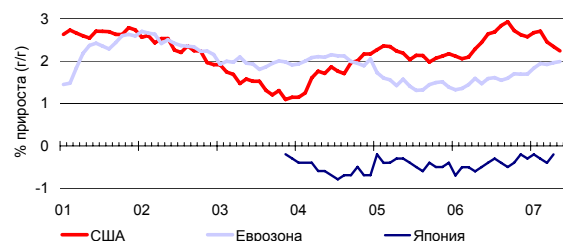
В США падение на рынке жилья, видимо, достигло «дна». Кризис в строительстве, конечно, уменьшил ВВП, но эта «болезнь» так и не распространилась на другие сектора экономики.

Индексы промышленного производства



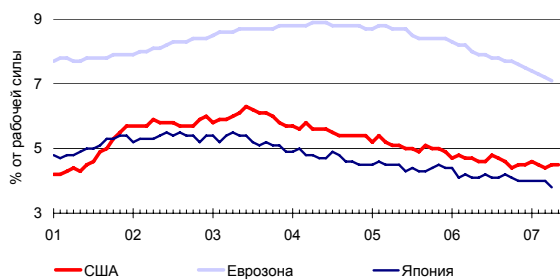
Источники: US FRS, Eurostat, Japan METI.

Базовые индексы потребительских цен*



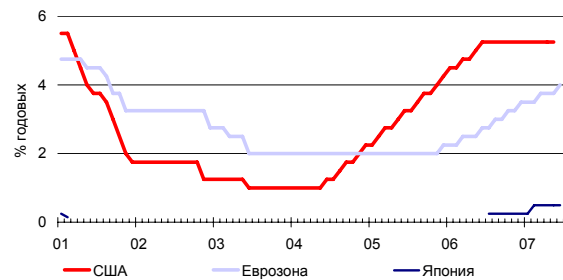
* Без пищевых продуктов и энергии.
Источники: US BLS, Eurostat, Japan SBSC.

Уровень безработицы



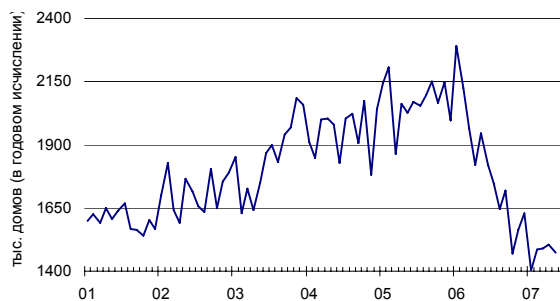
Источники: US BLS, Eurostat, Japan SBSC.

Ставки центральных банков



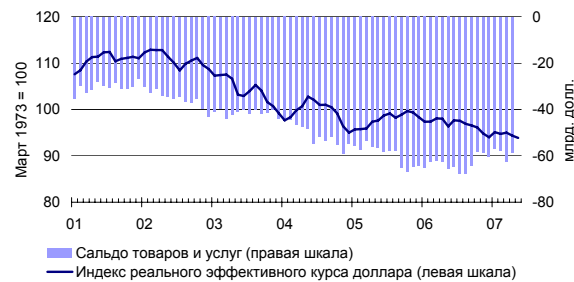
Источники: US FRB, ECB, BoJ.

Строительство односемейных домов в США



Источники: US Census Bureau.

Курс доллара и внешнеторговое сальдо товаров и услуг в США



Источники: US FRB, US Census Bureau.

