

Досрочное выполнение денежной программы

Центр Стратегических Исследований Банка Москвы

СОДЕРЖАНИЕ

Денежная сфера

Инфляция

Реальный сектор

Банковская система

Банк Москвы

Россия, 107996, Москва,
ул. Рождественка, 8/15, стр. 3

www.mmbank.ru

Центр Стратегических
Исследований Банка Москвы

Vedev_AL@mmbank.ru



Постановка целей, адекватных запросам национальной экономики, и, что важно, их достижение никогда не были сильной стороной российской денежной политики. В качестве примеров такого рода за последние пятнадцать лет можно привести официальные установки и их невыполнение по темпам инфляции (что провоцировало инфляционные ожидания), стабильности обменного курса (что провоцировало как девальвационные, так и ревальвационные ожидания), темпам роста денежного предложения. Между тем выполнение намеченной стратегии важно при планировании деятельности на год, но еще более важно при переходе на среднесрочное планирование – иначе меняются параметры не только текущего года, но и всего перспективного плана.

В текущем году были все основания ожидать сбалансированного развития денежной сферы. Темпы инфляции в 7–8% казались вполне реалистичными (более того, ряд аналитиков предсказывали и более низкие ее значения). Кредитная активность поддерживалась внешними займами, причем, согласно расчетам ЦСИ Банка Москвы, для обеспечения 20%-ного роста кредитов предприятиям и 75%-ного увеличения кредитов населению требовался чистый приток внешних ресурсов в банковскую систему на уровне 25 млрд. долл. Снижение темпов роста банковского кредитования российские предприятия замещали внешними займами. Чистый же приток капитала в 2007 г. оценивался в 40–42 млрд. долл.

Однако события в российской финансовой сфере в первые пять месяцев текущего года развивались совсем по иному сценарию. В результате проведенных IPO двух государственных банков и масштабных внешних заимствований госкомпаниями чистый приток капитала за январь–май 2007 г. составил около 60 млрд. долл. По состоянию на 1 июня золотовалютные резервы РФ составили 402 млрд. долл. (на 01.01.2008 г. планировалось достижение 396 млрд. долл.). Рост денежного предложения резко ускорился, а объем банковской ликвидности вообще превысил астрономический для российской экономики уровень в 2 трлн. руб. Поэтому достижение инфляционного ориентира в 8% представляется сейчас практически невыполнимой задачей.

В этой ситуации перечень действий денежных властей весьма невелик. Рост курса рубля оказывает ограниченное воздействие на инфляцию (в 2005–2006 гг. рост номинального курса на 3% снижал инфляцию на 1%), однако даже в условиях стабильного курса импорт растет на 35–40%. Более того, ожидание ревальвации провоцирует спекулятивный приток капитала на внутренний рынок. Конечно, можно оставить все как есть, но ускорение инфляции будет в таком случае неизбежным. Единственным сравнительно безболезненным выходом здесь представляется временный вывод данных средств из экономики, но при этом государственные банки и компании должны будут пожертвовать своими коммерческими интересами.

В любом случае, отмечаемый внешний позитивный «шок», спровоцированный госкомпаниями, содержанием которого явился резкий приток в страну внешнего капитала, лишний раз показал уязвимость национальной финансовой системы. Причем в данном случае не изменились внешние, не контролируемые российскими денежными властями, показатели (цены на нефть, процентные ставки на рынках капитала и пр.) – шок был «рукотворным». И в этом смысле разработка адекватной денежной программы и, что еще более важно, ее четкая реализация являются принципиально значимыми факторами сохранения в стране экономического роста.

Денежная сфера

Изначально денежная программа на 2007 г. составлялась исходя из задачи поддержки экономического роста и снижения темпов инфляции. Рост денежной массы (M2) планировался на уровне 32–34%, инфляция – 6.5–8%. Косвенная поддержка экономического роста в базовом сценарии предполагалась за счет незначительного укрепления реального эффективного курса рубля на уровне 3% за год.

В этой связи весьма удивительным сейчас выглядит прогноз относительно чистого притока в страну внешнего капитала, регулярно подготавливаемый и обновляемый ЦБР в начале года. В течение первого квартала текущего года этот показатель на 2007 г. был последовательно увеличен с 15 до 35 млрд. долл. Но и валютные резервы на конец года оценивались в 396 млрд. долл. В действительности же только за первые пять месяцев 2007 г. чистый приток капитала составил 60 млрд. долл., а валютные резервы на 1 июня оценивались в 403 млрд. долл. С учетом того, что подавляющая часть притока капитала была обеспечена компаниями с государственным участием, весьма странной выглядит и неосведомленность Банка России о планах последних по привлечению внешних ресурсов.

Сейчас большая часть притока внешнего капитала нейтрализуется Центральным банком. Так, по состоянию на 06.06.2007 г. 447 млрд. руб. находилось на корреспондентских банковских счетах в ЦБР, 1298 млрд. руб. – на депозитах и 325 млрд. руб. – в ОБР: итого 2070 млрд. руб., или около 80 млрд. долл. Если предположить, что трансакционный спрос банковской системы на ликвидность составляет 400–500 млрд. руб., то можно считать, что ЦБР стерилизует (или временно удерживает) как раз 60 млрд. долл.

Очевидно, что сложившаяся ситуация с избыточной ликвидностью содержит в себе угрозы для финансовой стабильности и требует от денежных властей соответствующей реакции. Попытаемся в связи с этим представить набор возможных мероприятий, имеющихся в распоряжении денежных властей, а также их последствия:

1. Допустить ускорение инфляции. Этот сценарий предполагает, что денежные власти не предпринимают никаких специальных мер, деньги со счетов Банка России поступают в экономику, что приводит к расширению внутреннего спроса и ускорению инфляции. Сейчас достаточно сложно оценить воздействие практически одномоментного поступления внешнего капитала на уровень годовой инфляции, но рост цен на 10% представляется при этом достаточно оптимистичным результатом.

2. Укрепить курс рубля. Этот сценарий – наиболее обсуждаемый, но его эффективность представляется весьма незначительной. Расчеты за период 2003–2006 гг. показывают, что рост номинального курса рубля на 3% снижает годовую инфляцию на 1%. Маловероятно, что связь между валютным курсом и инфляцией в 2007 г. принципиально изменилась. Однако рост номинального курса предоставляет внешним инвесторам дополнительную премию, что еще более усиливает приток капитала в страну. Одновременно увеличивается импорт товаров в Россию (рост которого в настоящее время составляет около 40%). Продолжающийся проигрыш российских производителей на внутреннем рынке ускоряет сокращение сальдо счета по текущим операциям и приближает связанные с этим проблемы (которые планировались на 2010 г.).

3. Сбалансировать внешнеэкономические потоки (условное название сценария). Содержание данного варианта состоит в увеличении иностранных активов банковской системы и росте импорта. Реализация масштабных инвестиционных программ государственных компаний, не находя должного предложения на внутреннем рынке, ориентируется в результате на импортные поставки. Этот

сценарий позволяет сохранить умеренную инфляцию, но проблемы, связанные с ростом импорта, остаются.

4. *Договориться с банками* (основными получателями поступающего в страну капитала являются государственные банки и компании). Данный вариант связан с коммерческими потерями для банков и компаний (недополученная прибыль) и для Банка России (расходы по процентным платежам по депозитам и ОБР), которые, однако, несоизмеримо меньше, нежели потери экономики при реализации прочих вариантах.

В целом финансовая сфера России переживает в настоящий момент классический позитивный «шок», вызванный значительным притоком на внутренний рынок внешнего капитала, практически одномоментным. Слабое развитие финансовых рынков и рыночных инструментов денежного регулирования оставляют денежным властям лишь административные меры регулирования.

Состояние и выполнение денежной программы-2007

	01.01.2007 (факт), млрд. руб.	01.01.2008 (денежная программа-2007)		01.06.2007 (оценка ЦСИ Банка Москвы)		Среднемесячный прирост	
		млрд. руб.	темп прироста за год	млрд. руб.	темп прироста с начала года	с начала года	до конца года для выполнения денежной программы ЦБР
Денежная база:							
в узком определении	3208.2	4081	27.2	3261	1.7	0.33	3.26
в широком определении	4121.6	5254	27.5	5347	29.7	5.34	-0.25
Наличные деньги в обращении (вне Банка России)	3062.1	3900	27.4	3110	1.6	0.31	3.29
Корсчета, депозиты банков в ЦБР и облигации Банка России	838.4	1078	28.6	2006	139.3	19.06	-8.49
Денежная масса M2	8995.8	11964	33.0	10820	20.3	3.76	1.45

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ БМ

Инфляция

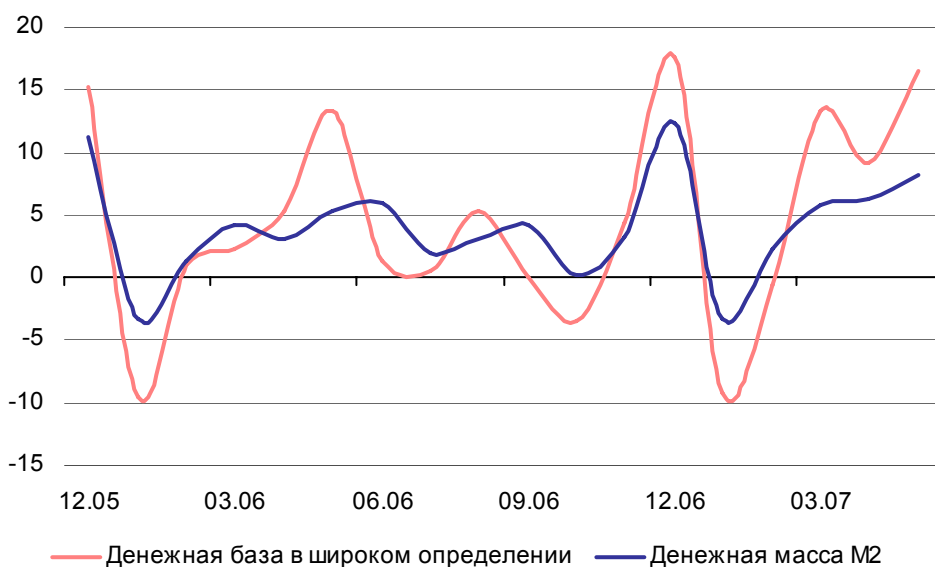
Первые месяцы 2007 г. вселяли оптимизм относительно перспектив снижения темпов инфляции – большинство аналитиков склонялись к уровню 6.5–7.0% по итогам года. Действительно, в январе-марте инфляция была на 1.5 п.п. меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Однако в апреле и мае она уже превысила соответствующие показатели 2006 г. на 0.3 п.п.

Тенденция к прекращению снижения темпов роста цен в последние месяцы связана прежде всего с ускорением темпов роста денежного предложения: широкая денежная база за январь-май этого года выросла на 30%, а денежная масса (M2) – на 20%. Это значительно выше уровня 2006 г., когда рост денежной массы M2 и денежной базы составил лишь 11%. Увеличение денежных агрегатов связано с большими объемами покупок валюты Центральным банком (рост золотовалютных резервов за первые пять месяцев 2007 г. – порядка 100 млрд. долл. против 65 млрд. долл. за аналогичный период прошлого года). При этом приток капитала происходит по счету капитальных операций и «стерилизация» средств через Стабилизационный фонд уже не осуществляется. Увеличение средств Стабилизационного фонда, как и год назад, за январь-май текущего года составило около 28 млрд. долл.

У Центрального банка практически нет возможностей стерилизовать приток капитала. Повышение норм обязательного резервирования носит скорее политический характер, демонстрируя использование Банком России всех имеющихся в его распоряжении средств. Экономический эффект этой меры будет невелик – средства в Фонде обязательного резервирования увеличатся лишь на 50–60 млрд. руб. В связи с этим проблема «размена» между темпами инфляции и укрепления рубля становится все более острой. Если ЦБР склонится в пользу удержания обменного курса, то рост цен во второй половине года (при прочих равных условиях) неизбежно ускорится.

В подобных обстоятельствах достижение 8%-ного уровня инфляции явится несомненным успехом политики денежных властей. В отсутствие каких-либо анонсированных мер правительства по решению данной проблемы мы склонны оценивать годовой рост цен на уровне не ниже 10%.

Денежная база и денежная масса (темп прироста за месяц, в %)



Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ БМ

Реальный сектор

Замедление роста промышленного производства: малоприятное, но пока не фатальное

Ставший привычным высокий 8%-ный рост выпуска промышленности, зафиксированный российской статистикой в первом квартале 2007 г., в апреле сменился болезненным торможением роста производства. В годовом выражении апрельский выпуск промышленности превысил прошлогодний уровень всего на 4.6%. Более чем двукратное снижение темпа роста добычи полезных ископаемых и обрабатывающих производств, продолжающееся сокращение выпуска в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды в апреле 2007 г. могут стать основанием для трезвой оценки структуры и качества роста российской промышленности, свободной от эйфории последнего полугодия.

Темпы роста российской промышленности в апреле 2007 г. впервые в текущем году не рассматриваются через призму «климатического фактора» (аномально холодной зимы 2005–2006 гг., обусловившей низкие темпы роста выпуска в начале 2006 г. и, соответственно, завышенные в январе–феврале 2007 г., а также чрезвычайно теплого марта 2007 г., ухудшившего динамику роста электроэнергетики). Промышленность вошла в режим штатного роста – и резко сбросила его темпы. По нашим оценкам, можно говорить о падении в апреле темпов роста на 2.8 п.п. с 7.4% по итогам первого квартала.

Рост выпуска российской промышленности в январе–апреле 2007 г. (в % к соответствующему периоду предыдущего года)

	Апрель	I квартал	
	(факт)	(оценка)*	(факт)
Индекс промышленного производства	4.6	7.4	8.4
Добыча полезных ископаемых	2.0	3.3	4.2
Обрабатывающие производства	7.0	11.8	14.5
<i>Производства потребительского спроса</i>	8.9	10.4	13.3
Производство пищевых продуктов	9.6	10.3	13.7
Текстильное и швейное производство, производство кожи, изделий из кожи и обуви	9.2	11.0	12.1
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	6.8	7.4	10.8
Прочие производства	14.0	12.8	12.9
<i>Производства инвестиционного спроса</i>	8.3	17.1	22.1
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	16.3	13.4	25.8
Машиностроительный комплекс	7.8	17.5	21.1
<i>Производства промежуточного спроса</i>	4.5	8.8	9.4
Обработка древесины и производство изделий из дерева	11.2	9.8	11.0
Производство кокса, нефтепродуктов	-0.7	5.5	6.0
Химическое производство	9.1	9.3	10.6
Производство резиновых и пластмассовых изделий	22.7	24.1	24.1
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	3.0	7.8	8.2
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-2.1	0.2	-5.7

*Оценка с учетом климатического фактора.

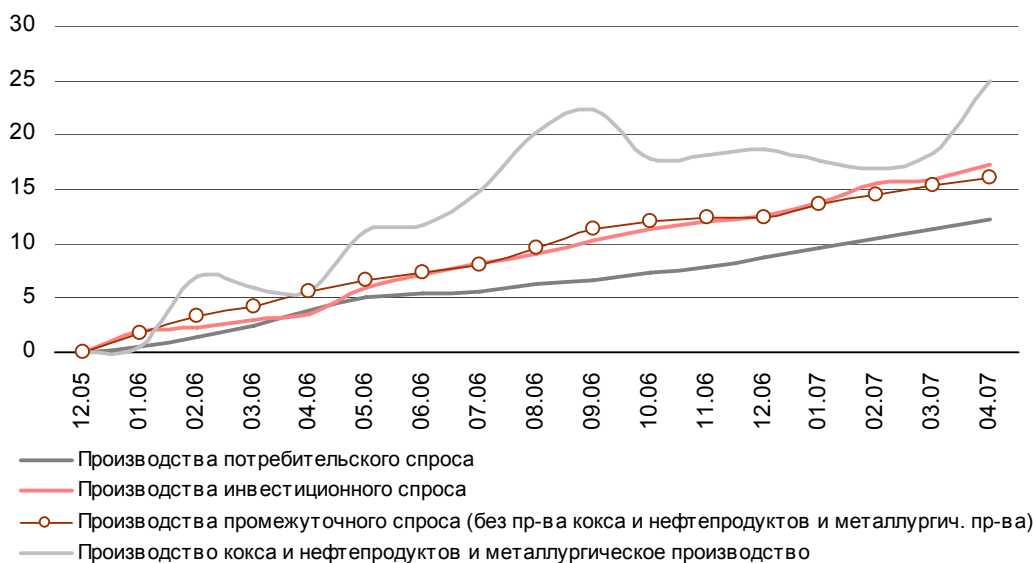
Источник: Росстат, оценки ЦСИ Банка Москвы.

Природа торможения темпов роста российской промышленности в апреле 2007 г. следующая: после шести месяцев относительно высоких показателей роста производства увеличение добычи полезных ископаемых составило всего 2% (к апрелю 2006 г.). Снижение темпов роста обрабатывающих производств до 7% происходило главным образом из-за замедления роста выпуска продукции инвестиционного и промежуточного спроса – крупнейших металлургического и машиностроительного комплексов, а также производства кокса и нефтепродуктов. Вместе с тем производства потребительского спроса не просто снизили темпы роста в меньшей степени – в апреле их рост был заметно выше, чем в производствах, ориентированных на промежуточный и инвестиционный спрос.

Даже с учетом того, что по итогам одного месяца пересматривать ожидания продолжения роста российской промышленности, ориентированной на расширение внутреннего спроса, нецелесообразно, нельзя не указать на вероятный менее оптимистичный сценарий ее дальнейшего роста. Так, не исключено, что темпы роста выпуска все более регулируемой государством добычи полезных ископаемых сохранятся на статистически корректных 1.5–2.5%. Вместе с этим замедлится и рост производства кокса и нефтепродуктов, особенно на фоне «эффекта базы» (опережающего роста выпуска перерабатывающего сектора в 2006 г.). Растущий инвестиционный спрос будет удовлетворяться российским машиностроительным комплексом во все меньшей степени в силу ограниченности производственных мощностей, что может привести к дальнейшему увеличению инвестиционного импорта и к усилению конкуренции покупателей, а не продавцов на российском рынке. Это, в свою очередь, будет снижать темпы роста производств промежуточного спроса. В то же время вполне оптимистичны перспективы роста выпуска предприятий производств потребительского спроса, мобильно реагирующих на конъюнктуру вследствие своих масштабов и пока вполне успешно наращивающих выпуск на волне усиления потребительского спроса. Однако даже с учетом этого фактора реализация описанного сценария приведет к системному снижению темпов роста промышленности.

Не исключает вероятность реализации такого сценария и динамика цен производителей промышленной продукции, демонстрирующая отсутствие ограничений роста обрабатывающих производств со стороны спроса.

**Цены производителей промышленной продукции
(в % к декабрю 2005 г.)***



* Производства потребительского спроса: производство пищевых продуктов, текстильное и швейное производство; производство кожи, изделий из кожи и обуви; целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность; прочие производства.
 Производства инвестиционного спроса: производство прочих неметаллических минеральных продуктов; машиностроительный комплекс.
 Производства промежуточного спроса: обработка древесины и производство изделий из дерева; производство кокса и нефтепродуктов; химическое производство; производство резиновых и пластмассовых изделий; металлургическое производство и производство готовых металлических изделий.

Источник: Росстат, ЦСИ Банка Москвы.

На протяжении последних одиннадцати месяцев цены производителей продукции потребительского, промежуточного и инвестиционного спроса увеличивались достаточно равномерно (с учетом динамики цен в производстве кокса и нефтепродуктов и металлургическом производстве, зависящей от мировых цен). Более того, в апреле 2007 г. рост цен производителей продукции промежуточного и инвестиционного спроса ускорился, что дает основание для пессимистичных предположений относительно того, что, возможно, растущий инвестиционный спрос будет во все большей степени провоцировать повышение цен на промышленную продукцию, нежели определять рост выпуска.

Прирост цен производителей промышленной продукции

	Прирост цен, в % к предыдущему месяцу		Прирост цен за первые четыре месяца года, в % к декабрю предыдущего года	
	Апрель 2007 г.	Январь-март 2007 г. (средний темп)	Январь- апрель 2007 г.	Январь- апрель 2006 г.
Индекс цен производителей промышленной продукции – всего	4.3	0.6	6.1	6.6
Добыча полезных ископаемых	10.7	-0.9	7.6	11.4
Обработывающие производства	3.3	0.3	4.3	4.2
производства потребительского спроса	0.8	0.8	3.1	3.9
производства промежуточного спроса	4.3	0.1	4.8	5.6
производства инвестиционного спроса	1.2	1.0	4.2	3.5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1.1	4.6	13.3	9.8

Источник: Росстат, Банк Москвы.

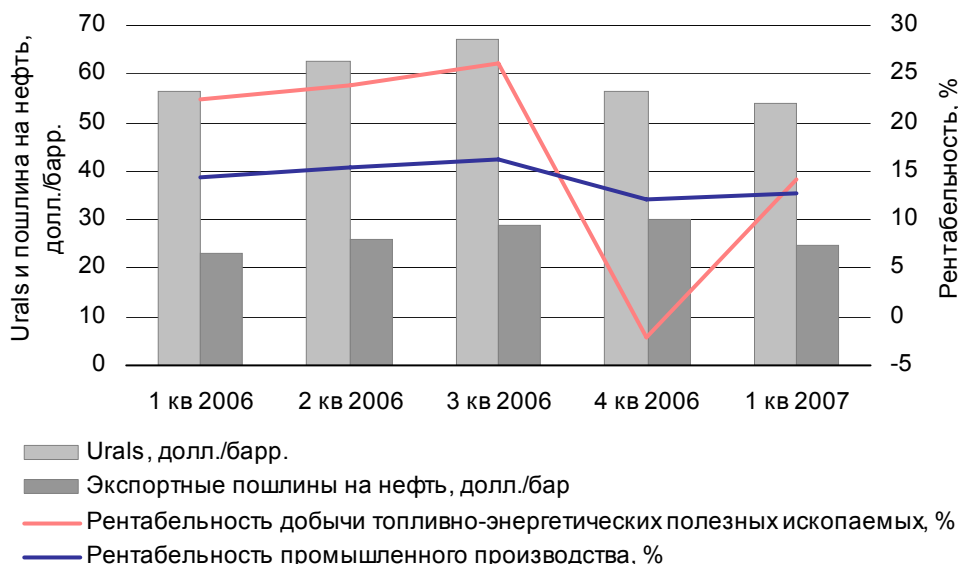
Результатом повышения цен производителей продукции промежуточного и инвестиционного спроса, а также мировых цен на энергоносители стало ускорение роста цен в промышленности в целом: в апреле 2007 г. цены производителей выросли на 4.3% (1.8% за весь первый квартал 2007 г.). Таким образом, увеличение цен производителей за первые четыре месяца 2007 г. практически вышло на прошлогодний уровень (6.1% против 6.6% за январь-апрель 2006 г.), а в ближайшие месяцы может его обогнать, что будет связано с действием уже названных факторов.

Главным двигателем роста цен производителей выступают факторы расширения внутреннего спроса и повышения внешних цен, а не увеличение производственных затрат

Рентабельность промышленного производства в первом квартале 2007 г. составила в целом 12.6%. Это ниже соответствующего прошлогоднего показателя (14.3%) – главным образом за счет заметного снижения рентабельности добычи топливно-энергетических полезных ископаемых. В то же время обрабатывающие производства в первом квартале 2007 г. демонстрировали рентабельность на уровне не ниже прошлогоднего показателя (12.3% против 11.9% в первом квартале 2006 г.). Таким образом, апрельский «демарш» обрабатывающих производств, проявившийся в резком замедлении темпов роста выпуска и повышении цен на их продукцию, напоминает привычный российский сценарий, по которому неизбежным и основным следствием значимого роста спроса является рост цен. Насколько обоснованны эти опасения, можно будет судить уже в ближайшие месяцы.

Комментируя снижение рентабельности добычи топливно-энергетических полезных ископаемых в первом квартале 2007 г. до 14.1% (22.3% годом ранее), отметим, что при уменьшении мировых цен на нефть это явление неизбежно не только в силу сокращающихся поступлений от экспорта, но и из-за относительно высокого уровня ставок экспортных пошлин, назначенных на основании предыдущих (более высоких) мировых цен на российскую нефть.

Мировые цены и экспортные пошлины на российскую нефть* и рентабельность производства



* Средняя цена на российскую нефть Urals за квартал рассчитана с лагом в один месяц.

Источник: Росстат, ГТК, Reuters, ЦСИ Банка Москвы.

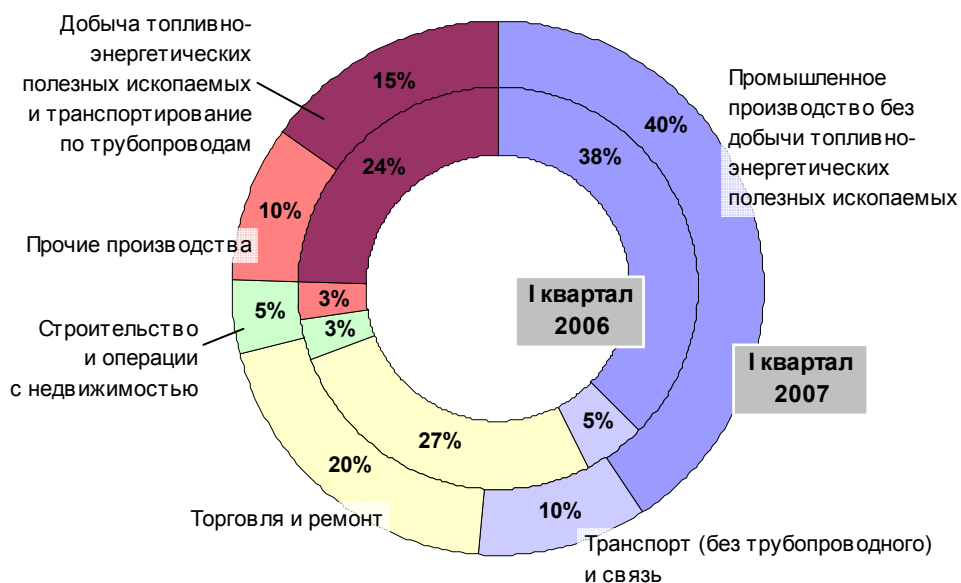
Продолжавшееся снижение мировых цен на нефть марки Urals вывело ее в первом квартале 2007 г. на заметно более низкий уровень, чем год назад (54 долл./барр. против 56.4 долл./барр. в январе-марте 2006 г.). При этом ставка экспортной пошлины в пересчете на объемные показатели в первом квартале 2007 г. составила порядка 24.7 долл./барр. – выше прошлогодних 22.9 долл./барр.

Помимо уменьшения прибыли от экспорта в долларовом выражении доходы от экспорта обесцениваются и в связи с укреплением национальной валюты. По совокупности удешевление российской нефти на мировых рынках, относительно более высокий уровень ставки экспортной пошлины и более сильный рубль привели к тому, что доход от экспорта сырой нефти (ее стоимость за вычетом экспортной пошлины в рублевом выражении) снизился в первом квартале 2007 г. относительно соответствующего периода 2006 г. на 23%. Настолько серьезные потери не могло компенсировать даже некоторое сокращение платежей по налогу на добычу полезных ископаемых, который пропорционален курсу и мировой цене на российскую нефть Urals. По нашим оценкам, масштабы экономии по уплате этого налога не превышают 20% потерь нефтяников от удешевления экспорта нефти.

Настройки налоговой системы мультиплицируют эффект изменения мировой конъюнктуры цен на энергоносители: при снижении мировых цен на российскую нефть запаздывание в изменении ставки экспортной пошлины, усиленное укреплением национальной валюты, ведет к значительному сокращению прибыли нефтяного комплекса и добычи полезных ископаемых в целом. Как результат, в первом квартале 2007 г. на предприятия добычи топливно-энергетических полезных ископаемых и транспортирования их по трубопроводам пришлось всего 15% прибыли российской экономики (24% годом ранее).

Финансовые показатели российской экономики во все большей степени определяются прибылью других производств. По итогам первого квартала 2007 г. подтвердили свой статус в качестве базы формирования прибыли национальной экономики промышленные производства (за исключением добычи топливно-энергетических полезных ископаемых), существенно увеличили свой вклад в прибыль экономики транспорт (без трубопроводного) и связь, строительство и операции с недвижимостью, прочие производства. Важно, что, несмотря на относительное ухудшение финансовых результатов традиционных прибылеобразующих секторов – добычи и транспортировки топливно-энергетических полезных ископаемых, а также торговли, – прибыль российской экономики в первом квартале 2007 г. продолжала увеличиваться и составила 991.5 млрд. руб. (+16.2% в годовом выражении).

Структура прибыли российской экономики в первом квартале 2006–2007 гг.



Источник: Росстат, расчеты ЦСИ БМ

Банковская система

Пауза роста и всплеск ликвидности

После масштабного расширения банковских активов в первом квартале 2007 г. в апреле рост банковского сектора замедлился: за месяц активы выросли лишь на 1.9% (3.6% в среднем за месяц), темп роста снизился с 50% на 1 апреля до 49% на 1 мая текущего года. Замедление затронуло как прирост привлеченных средств (1.9% в апреле против 3.6% в первом квартале в среднем за месяц), так и прирост собственных средств (1.3% против 6.0% соответственно). Апрельское замедление темпов развития банковского сектора носило фронтальный характер, а Сбербанк и Газпромбанк показали динамику выше уровня рынка (2.2 и 5.4% соответственно).

Объем средств населения в банках увеличился в апреле текущего года на 3.0%. Годовые темпы прироста (к соответствующему периоду прошлого года) достигли 39%. Однако говорить о тенденции к ускорению темпов роста вкладов пока преждевременно.

ИРО ВТБ практически не сказалось на динамике депозитной базы банков: население использовало для этого перераспределение средств из вложений в ПИФы. Так, в апреле, впервые с начала года, суммарный объем привлечений в ПИФы упал до нуля (за первый квартал ежемесячные привлечения составляли 5–10 млрд. руб.), а по фондам акций вообще наблюдался отток средств почти на 2 млрд. руб. (в первом квартале ежемесячные привлечения составляли 4–6 млрд. руб.).

Структура пассивов банковской системы России (в % к итогу)

	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.02.07	01.03.07	01.04.07	01.05.07
Пассивы, млрд. руб.	7138	9751	14047	14129	14490	15600	15904
Собственные средства	17.1	16.3	15.2	15.5	15.5	15.9	15.8
Кредиты Банка России	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Межбанковские операции	4.2	4.0	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3
Иностранные пассивы	9.9	12.8	16.1	15.8	15.9	15.3	15.4
Средства физических лиц	28.4	28.9	27.6	27.5	27.6	26.3	26.6
Средства предприятий и организаций	23.7	24.0	24.0	22.9	23.0	24.9	24.7
Счета и депозиты органов государственного и местного самоуправления	2.9	2.0	2.2	2.4	2.4	2.6	2.6
Выпущенные ценные бумаги	9.0	7.6	7.2	6.9	6.8	6.4	6.0

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ БМ

Объем кредитов физическим лицам вырос в апреле 2007 г. на 4.5%. Годовые темпы прироста по данному показателю за последние 12 месяцев, к 1 мая 2007 г., незначительно снизились: прирост здесь составил 73.1% против 75.1% к 1 января 2007 г. Тем не менее абсолютный прирост кредитов населению практически равен приросту банковских депозитов.

Продолжает расти опережающими темпами просроченная задолженность: в апреле ее объем увеличился на 7.5%, а ее доля в общем объеме кредитов к 1 мая 2007 г. достигла 3.1%. При этом объем просроченной задолженности по кредитам физическим лицам превысил объем просроченной задолженности по кредитам юридическим лицам – 71.3 млрд. руб. против 71.0 млрд. руб. соответственно. Учитывая значительную разницу в темпах роста этих показателей, можно с уверенностью утверждать, что кредитные риски банков все больше смещаются в сторону розничного кредитования.

Сохраняется тенденция к росту на рынке кредитования корпоративных клиентов – объем кредитов предприятиям и организациям увеличился в апреле 2007 г. на 2.9%. а темп прироста за последние 12 месяцев превысил здесь 43%. Качество кредитного портфеля при этом остается на высоком уровне – доля просроченной задолженности снизилась до 1.1%.

Структура активов банковской системы России (в % к итогу)

	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.02.07	01.03.07	01.04.07	01.05.07
Активы (млрд. руб.)	7138	9751	14047	14129	14490	15600	15904
Наличные деньги и драгметаллы	2.8	2.7	2.6	2.0	1.9	1.8	1.9
Средства, размещенные в Банке России	9.8	7.3	7.5	6.4	5.6	8.0	9.5
Межбанковские операции	6.2	6.3	5.8	5.8	5.7	5.4	5.2
Иностранные активы	7.8	9.1	9.9	10.0	10.9	11.5	9.3
Население	8.7	12.1	14.7	14.8	14.8	14.4	14.7
Корпоративный сектор	49.8	47.0	45.3	45.8	46.0	44.8	45.0
Государство	8.0	6.6	5.2	5.5	5.3	5.0	4.9
Имущество	2.6	2.4	2.4	2.4	2.5	2.4	2.4

Источник: ЦБР, расчеты ЦСИ БМ

В апреле текущего года объем иностранных пассивов банковской системы вырос более чем на 3 млрд. долл., а с начала года увеличение по данному показателю составило 9.5 млрд. долл. Половина месячного прироста иностранных пассивов была обеспечена заимствованиями на еврооблигационном рынке. Объем размещений в рассматриваемый период составил 1.7 млрд. долл., при этом 800 млн. долл. было привлечено на срок в 10 лет. Объем иностранных активов банковского сектора сократился за этот месяц на 11.5 млрд. долл., или почти на 17%, компенсировав тем самым скачок в марте. В итоге сальдо операций с нерезидентами (чистое привлечение) достигло рекордных 39 млрд. долл.

Конвертация валютных счетов корпоративных клиентов в рублевые (на сумму 10 млрд. долл.) сопровождалась в апреле 2007 г. симметричным переводом банками иностранных активов в ликвидные рублевые, размещенные на корсчетах и депозитах в Банке России. Высокий уровень ликвидности не оказывает существенного воздействия на уровень процентных ставок – сохраняется сегментация банковской системы в области привлечения внешних средств и располагаемых ликвидных ресурсов.

Прогноз основных макроэкономических показателей на 2007–2010 гг.

	Факт		Оценка	Прогноз			
	2004 г.	2005 г.	/факт 2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.
Национальные счета							
Номинальный ВВП:							
млрд. руб.	17 046	21 615	26 621	31 017	35 283	39 644	45 005
млрд. долл.	592	763	981	1 198	1 368	1 507	1 673
Реальный ВВП - рост в %	7.2	6.4	6.7	6.8	6.4	5.9	5.9
Промышленность - рост в %	8.3	4.0	4.4	5.2	5.0	5.2	5.2
Розничная торговля - рост в %	12.5	12	13.0	12.7	12.0	7.7	8.2
Инвестиции - рост в %	10.8	10.4	13.5	14.7	11.0	8.6	10.3
Экспорт - реал. рост в %	11.8	6.4	7.0	4.9	4.7	4.6	3.8
Импорт - реал. рост в %	23.3	17	20.3	21.1	18.1	6.5	8.0
Денежные агрегаты							
M0 (декабрь к декабрю), %	33.8	30.9	38.6	32.5	26.3	16.7	16.8
M2 (декабрь к декабрю), %	35.8	38.6	48.8	37.3	27.5	21.9	19.5
M2X (декабрь к декабрю), %	32.7	37.4	40.5	30.2	20.7	19.6	21.3
Активы банковской системы, % ВВП	42	45	52	61.7	69.4	76.5	82.2
Инфляция							
Инфляция (декабрь к декабрю), %	11.7	10.9	9.0	8.5	7.8	7.0	6.8
Инфляция (среднегодовая), %	11.0	12.5	9.8	8.1	8.1	7.4	6.8
Базовая инфляция (декабрь к декабрю), %	10.6	8.3	7.8	7.5	7.0	6.0	5.9
Бюджет							
Доходы федерального бюджета, % ВВП	20.1	23.7	24	21.4	20.1	19.7	19.0
Процентные расходы, % ВВП	1.2	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Непроцентные расходы, % ВВП	14.6	15.3	15.5	17.1	18.0	18.3	18.2
Дефицит федерального бюджета, % ВВП	-4.3	-7.4	-7.0	-3.7	-1.6	-1.0	-0.5
Резервный фонд, млрд. долл.	18.3	43.7	89	153	137	151	167
Фонд будущих поколений, млрд. долл.					46	50	46
Инвестиционный фонд, млрд. долл.			2.6	6.8	10.8	14.2	17.7
Дефицит консолидированного бюджета, % ВВП	-4.9	-8.1	-7.6	-6.0	-4.6	-3.9	-3.1
Платежный баланс							
Экспорт, млрд. долл.	183	244	304	319.0	315.6	313.4	321.6
Импорт, млрд. долл.	97	125	165	209.1	249.6	267.7	292.4
Счет текущих операций, % ВВП	10.0	10.9	9.8	5.7	2.0	0.9	0.0
Чистый приток/отток капитала, млрд. долл.	-8.4	1.1	41.5	57	59	59	65
Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.	11.8	12.6	26.2	31.8	37.0	42.6	49.2
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	125.0	182.0	303.7	425	503	571	645
Государственный долг							
Государственный внешний долг, % ВВП	17.7	10.6	4.9	3,8	3,0	2,4	2,1
Государственный внутренний долг, % ВВП	4.4	3.9	3.9	4,8	5,2	5,6	6,0
Валютный курс							
Курс «рубль/доллар»:							
на конец года	27.7	28.78	26.3	25.9	26.0	26.6	27.2
среднегодовой	28.8	28.3	27.1	26.0	25.8	26.3	26.9
Эффективный курс рубля (среднегодовой), %:							
номинальный	0.1	0.1	-3.3	-2.0	-0.7	0.3	0.3
реальный	-6.1	-8.1	-9.4	-5.1	-1.1	1.6	1.7
Экзогенные параметры							
Цена на нефть марки Urals (средняя за год), долл./барр.	34.6	50.4	60.9	60	56	53	53
Курс «доллар/евро»	1.24	1.25	1.26	1.33	1.34	1.32	1.30

Источник: Росстат, ЦБР, Центр развития, оценки ЦСИ Банка Москвы.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.