

МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ



РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ЗАМЕСТИТЕЛЬ МИНИСТРА

103097, Москва, ул. Ильинка, 9
телетайп: 112008
телефакс: 925-08-89

08.07.97 № 22-01-05/66

На № _____

Директору института
экономических проблем
переходного периода
Гайдару Е. Т.

Уважаемый Егор Тимурович !

Направляю Вам ежемесячный обзор экономических показателей,
подготовленный Экономической экспертной группой при Департаменте
макроэкономической политики и банковской деятельности.

Приложение: на 37 стр.

С.Д.Шаталов

Besten Neuweise

(1) Deu 598 - 170 - 60
100
100

(15/7)

Hon

~~Deu 598~~ - These notes published
1622
1977 -
See npl 100
1665 - 1965
(1665)

Chore 1848

Конфиденциально
Для служебного пользования

Экономическая экспертная группа
Департамент макроэкономической политики

МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Обзор экономических показателей

1 июля 1997 года.

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ

	1996 год	1 кв. 1997	май 97	янв.-май 97
Инфляция потребительских цен	21.8%	5.4%	0.9%	7.4%
Инфляция цен производителей	25.9%	4.2%	0.5%	5.4%
Рост денежной базы	26.1%	3.90%	1.6%	13%
Рост денежной массы	33.7%	6.9%	3.3%	15.0%
Рост номинального обменного курса доллара США	19.7%	3.10%	0.3%	3.4%
Реальное удорожание рубля по сравнению с долларом США	-1.2%	1.4%	0.6%	2.4%
Скорость обращения денежной массы	8.60	7.95	7.32	7.77

	1 кв 97 трлн.руб.	янв.-май 97 трлн.руб.	май 97 трлн.руб.	янв.-май 97 в % к янв.-май. 96	май 97 в % к май 96
Валовый внутренний продукт	605	1017	207	99.8%	99.6%
Объем промышленной продукции	376.8	633	125.5	100.5%	100.2%
Инвестиции в основной капитал	66.9	118	25.9	92%	92%

Дефицит федерального бюджета				
	По определению Министерства финансов		По международному определению (на кассовой основе) ¹	
	в трлн. руб.	в % ВВП	в трлн. руб.	в % ВВП
1996 год	74.3	3.3%	173.1	7.7%
1 кв - 97	23.3	3.8%	45.9	7.6%
май - 97	6.3	3.0%	13.1	6.3%
янв. - май 97	36.2	3.6%	78.1	7.7%
Доходы федерального бюджета				
	По отчету Министерства финансов (включая денежные зачеты)		По международному определению (на кассовой основе) ²	
	в трлн. руб.	в % ВВП	в трлн. руб.	в % ВВП
1996 год	281.8	12.5%	196.5	8.7%
1 кв - 97	55.8	9.2%	44.5	7.4%
май - 97	27.0	13.0%	20.7	10.0%
янв. - май 97	109.3	10.7%	85.8	8.4%

¹ Погашение задолженности по зарплате учитывается по статье расходы

² Только наличные поступления, очищенные от денежных зачетов и КНО

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПОСЛЕДНИЕ ДАННЫЕ	1
2. ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ	3
3. ИНФЛЯЦИЯ	6
ОПТОВЫЕ ЦЕНЫ	7
4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	8
ДИНАМИКА ВВП	8
ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО	9
5. ИНВЕСТИЦИИ И СТРОИТЕЛЬСТВО	11
Иностраннные инвестиции	12
6. ПОКАЗАТЕЛИ ИСПОЛНЕНИЯ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА	13
Расходы	13
Доходы	14
Налоги	14
Дефицит	16
ФИНАНСИРОВАНИЕ ДЕФИЦИТА ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА (ПО МЕЖДУНАРОДНОМУ ОПРЕДЕЛЕНИЮ)	16
7. КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ	19
Темпы прироста денежных агрегатов	19
Рост чистых международных резервов и чистых внутренних активов	20
Обязательные резервы	21
Скорость обращения денежной массы	22
СОСТОЯНИЕ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ	22
8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	24
РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ	24
ФОНДОВЫЙ РЫНОК	25
9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ	26
ТОРГОВЫЙ БАЛАНС	26
ОБМЕННЫЙ КУРС	29
10. СОСТОЯНИЕ ПЛАТЕЖЕЙ И РАСЧЕТОВ	30
11. ДОХОДЫ И ЗАНЯТОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ	31
ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА И ДОХОДЫ	31
ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ	33
УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ	34
12. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ, МАЙ 1997	35

2. ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

Результаты развития российской экономики в первой половине 1997 года окажутся, по всей видимости, значительно лучше показателей предыдущих лет и ориентиров, заложенных в программе МВФ. Однако, успехи российской экономики могли быть и более значительными.

Большинство ключевых показателей, используемых при оценке международного кредитного рейтинга, свидетельствуют о существенном улучшении ситуации в России по сравнению с летом 1996 года. Это может служить основанием к повышению кредитного рейтинга, переоценка которого предстоит осенью этого года (см. детальное описание ниже).

Обобщая, можно сказать, что политическая ситуация стабилизировалась, улучшение структуры платежного баланса привело к увеличению международных резервов Центрального банка, падение ставок по ГКО способствовало снижению риска лавинообразного нарастания государственного долга, доходы бюджета в кассовом исполнении выросли в два раза по сравнению с августом прошлого года, Банк России, вынужденный перечислить часть прибыли летом 1996 года, впоследствии продемонстрировал свою независимость, падение ВВП прекратилось и инфляция упала до 15% в годовом исчислении.

Однако, несмотря на это, международные финансовые рынки по-прежнему требуют от России доходность, значительно превышающую доходность по странам, имеющим аналогичный рейтинг, и рейтинговые агентства могут воздержаться от повышения кредитной оценки России.

Высокая ставка процента объясняется тем фактом, что Россия до сих пор не выполнила свои неоднократные обещания завершить процесс консолидации после завершения переговоров с Лондонским клубом кредиторов (получения одобрения результатов переговоров со стороны всех кредиторов). Формально это означает, что Россия является нарушителем своих долговых обязательств. В случае со странами Латинской Америки, правительства и ведущие банки проявляли большую активность в процессе консолидации, чем в случае России. В связи с этим, международные финансовые рынки сейчас выражают тревогу, что договоренность так и не будет достигнута.

Повышение рейтинга может не произойти по двум причинам. Во-первых, из-за явной нестабильности в секторе государственных финансов. Дефицит бюджета первой половины 1997 года хотя номинально и соответствует критериям МВФ, однако размер дефицита в 8% от ВВП, согласно международному определению, является скорее свидетельством низкого уровня критериев МВФ, а не позитивной характеристикой ситуации в России. Рынку кажется, что в странах с переходной экономикой или в период после гиперинфляции финансирование большого дефицита может осуществляться за счет внутреннего рынка государственных облигаций без опасности развития инфляционных процессов. Однако, если внутренний рынок используется чрезмерно активно, это может привести к повышению ставки процента и оттоку частных инвестиций. Альтернативными источниками финансирования могут быть Центральный банк или внешние заимствования. Оба пути ведут к одинаково инфляционному увеличению предложения денег в экономике (в первом случае - напрямую, во втором - через конвертацию иностранной валюты и увеличение чистых международных резервов). Справедливо отметить, что после стабилизации может последовать резкий рост спроса на деньги, что компенсирует часть увеличившегося предложения, однако, мировой опыт показывает, что после стабилизации падение скорости обращения два года подряд на 20% в год невозможно (в России 20-процентное падение скорости обращения наблюдалось в 1996 году). Вызванный большими объемами финансирования дефицита приток капитала в Россию оказался настолько значительным, что рост предложения денег может привести к нарастанию инфляции, например, как было в Бразилии. В июне уровень инфляции с учетом сезонности уже оказался выше, чем предсказывалось.

Во-вторых, недостаточные темпы структурных реформ в России оставляют инвестиционный климат относительно неблагоприятным. В частности, хотя новый Налоговый кодекс был представлен на рассмотрение в Думу, пока остается неясно,

насколько он прогрессивен с точки зрения привлечения внутренних и внешних инвестиций. Намечился некоторый прогресс в отношении Закона о разделе продукции, но лишь в ряде проектов. Ключевым условием достижения среднесрочной стабилизации и роста является реформа социальной сферы и жилищно-коммунального хозяйства, но и в этом направлении достигнут лишь незначительный прогресс. Основным моментом, однако, связан с сохраняющимися проблемами в области корпоративного управления и обеспечения прав акционеров. Получение кредитов предприятиями остается практически невозможным в условиях отсутствия собственности на землю или возможности аренды и использования земли в качестве залога.

Результатом этого является ситуация, когда один из ключевых индикаторов успешной реформы - иностранные инвестиции - остаются на чрезвычайно низком уровне. В то время как прямые иностранные инвестиции могут достичь лишь 2.5 млрд. долларов в 1997 году в России, Казахстан уже обеспечил приток 50 млрд. долларов прямых иностранных инвестиций на ближайшие несколько лет.

В заключение следует сказать, что по сравнению с усилиями предпринимаемыми другими странами с переходной экономикой, Россия по-прежнему выглядит малоинтересованной или, по крайней мере, не стремящейся к скорейшему переходу к рыночной экономике. И это одна из причин, по которой России приходится платить по своим еврооблигациям 375 базовых пунктов сверх ставок Казначейства США, в то время как Польша, половина долга которой было списано, платит лишь 45.

Показатели, свидетельствующие о возможности повышения кредитного рейтинга.

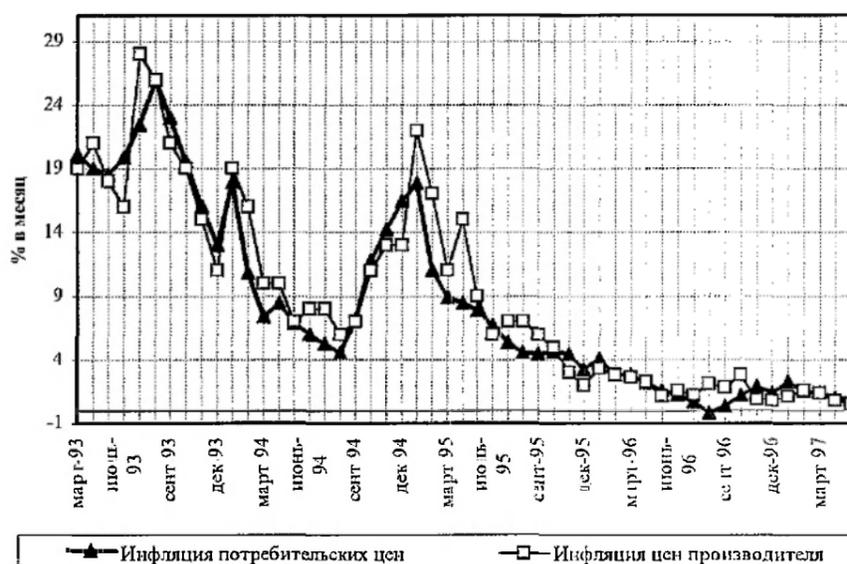
<i>Лето 1996г.</i>	<i>Лето 1997г.</i>
Политическая, институциональная и социальная сферы	
Неопределенность относительно исхода президентских выборов, а после них - относительно способности Президента управлять страной	Здоровый Президент активно работает вместе с Правительством, ориентированным на продолжение реформ
Задолженность по пенсиям нарастает	Задолженность по пенсиям погашена
Государственная Дума блокирует важнейшие решения	Дума принимает новый Налоговый кодекс в первом чтении
Платежный баланс	
Чистый отток капитала (положительное сальдо счета текущих операций при одновременном снижении официальных валютных резервов)	Чистый приток капитала (рост валютных резервов превышает положительное сальдо счета текущих операций)
Государственный долг	
Высокая доходность ГКО (до 180% годовых) увеличивает долговое бремя	Процентные ставки по ГКО значительно снизились (до 20% годовых)
Большой дефицит бюджета вследствие нереалистично высоких бюджетных расходов	Закон о секвестре расходов Федерального бюджета представлен в Думу. Правительство уже работает

	в соответствии с этим законом, что ведет к уменьшению дефицита и замедлению роста государственного долга
Государственные финансы	
Налоговые освобождения существенно сокращают денежные доходы бюджета (до 10 трлн. руб. в августе 1996г.)	Предпринятые меры привели к росту поступлений в бюджет до уровня прошлых лет: 20-21 трлн. руб. в апреле и мае 1997г.
	Ожидается принятие нового Налогового кодекса до конца 1997г.
Денежно-кредитная политика, банковский сектор и финансовые рынки	
Инфляция за январь-май 1996г. составила 14%	Инфляция за январь-май 1997г. составила 7%
Угроза системного банковского кризиса	Улучшение системы банковского регулирования и надзора
По состоянию на 1 июля 1996г. валовые международные резервы составили 16 млрд. долл. США	По состоянию на 1 июля 1997г. валовые международные резервы достигли рекордно высокой отметки 23.8 млрд. долл. США
Согласно закону, принятому Государственной думой, перед выборами Центральный банк перечислил 5 трлн. руб. своей прибыли в бюджет.	ЦБР доказал свою независимость (денежная база растет за счет роста чистых международных резервов)
	Началась постепенная дедолларизация экономики
Структурные изменения в экономике	
Банкротства и структурные реформы в предвыборный период практически не проводились	Введен строгий государственный контроль над деятельностью естественных монополий
	Начата жилищно-коммунальная реформа
	Одобрена программа реформирования системы социального и пенсионного обеспечения
Экономический рост	
Спад в экономике продолжается	Стабилизация очищенного от сезонности ВВП, начиная с четвертого квартала 1996г
Среднесрочные перспективы	
Для достижения целей Правительства необходимо	Правительство приняло Среднесрочную программу;

значительное улучшение экономической ситуации	проводится политика, направленная на снижение выплат по обслуживанию внешнего долга до 2% ВВП в среднесрочной перспективе
Выводы	
Присвоенный кредитный рейтинг, главным образом, базировался на среднесрочных перспективах	Ключевые показатели, рассматриваемые при присвоении кредитного рейтинга, существенно улучшились

3. ИНФЛЯЦИЯ

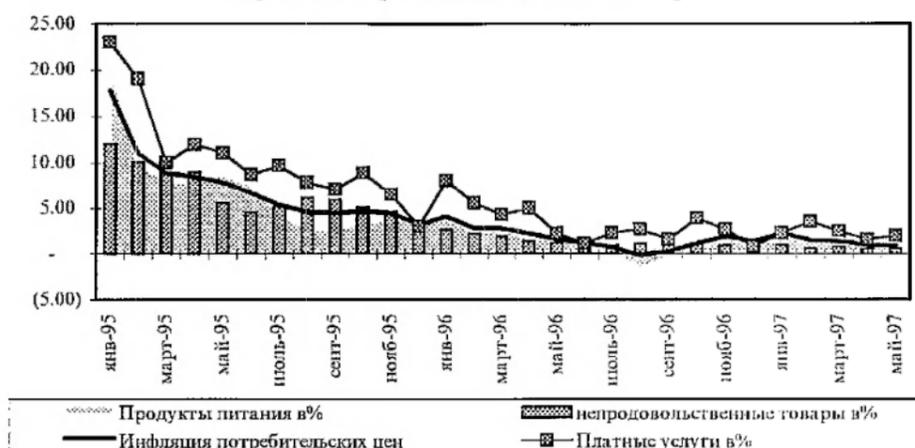
Сводные индексы цен



Инфляция в мае снизилась с 1% апреле до 0.9%. Однако принимая во внимание сезонный фактор можно сказать, что уровень инфляции немного вырос. Учитывая лаговую реакцию инфляции на увеличение денежной массы можно предположить, что некоторое повышение очищенного от сезонности уровня инфляции связано со снижением требований по обязательным резервам в ноябре прошлого года. Основываясь на динамике денежной массы с конца 1996 года, можно предположить, что уровень инфляции несколько повысится.

Темп роста цен производителей снизился и достиг уровня 0.5%. Помимо сезонного фактора здесь также играет роль практически нулевой прирост тарифов на грузовые перевозки в 1997 году (за первые пять месяцев он снизился на 1.1%).

Инфляция потребительских цен по секторам



Рассматривая динамику инфляции потребительских цен по секторам, отметим, что наблюдалось снижение роста цен на продовольственные товары с 1% в апреле до 0.8% в мае. Исходя из соображений сезонности рост цен на продовольственные товары в последующие месяцы должен еще более замедлиться.

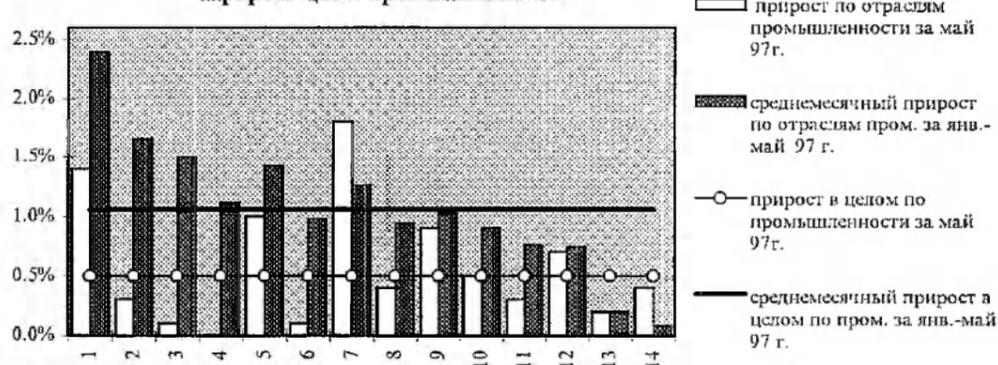
После некоторого снижения роста в апреле (0.5% по сравнению с 0.8% в марте) в мае цены на непродовольственные товары повысились на 0.6%.

Цены на платные услуги в мае поднялись всего на 2%. Более всего поднялись цены на пассажирский транспорт и, традиционно, на жилищно-коммунальные услуги.

По мере уменьшения масштабов перекрестного субсидирования и сокращения дотаций на жилищно-коммунальное хозяйство из местных бюджетов на жилищно-коммунальное хозяйство рост цен на платные услуги должен опережать рост цен в других секторах. Также на рост цен на платные услуги повлияет планируемое повышение тарифов на пассажирские перевозки.

ОПТОВЫЕ ЦЕНЫ

Прирост цен в промышленности



- 1 Нефтедобывающая
- 2 Нефтеперерабатывающая
- 3 Нефтехимическая
- 4 Электроэнергетика
- 5 Пищевая
- 6 Угольная
- 7 Легкая
- 8 Химическая

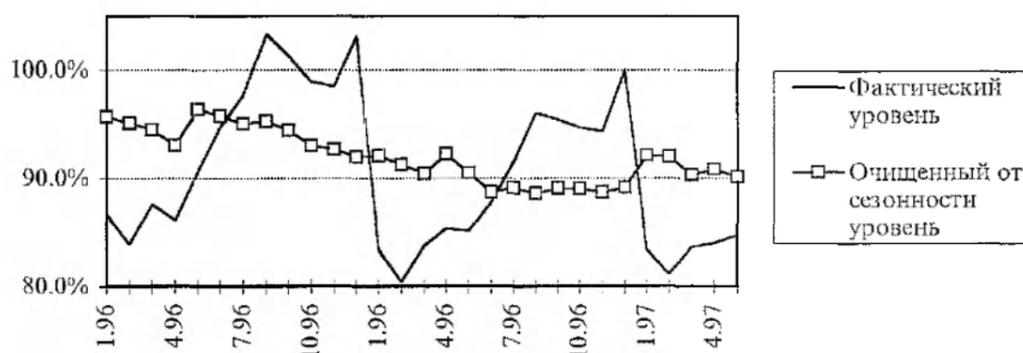
- 9 Промышленность строительных материалов
- 10 Машиностроение
- 11 Цветная металлургия
- 12 Лесная, деревообр. и целлюлозно-бумажная
- 13 Черная металлургия
- 14 Газовая

4. РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

ДИНАМИКА ВВП

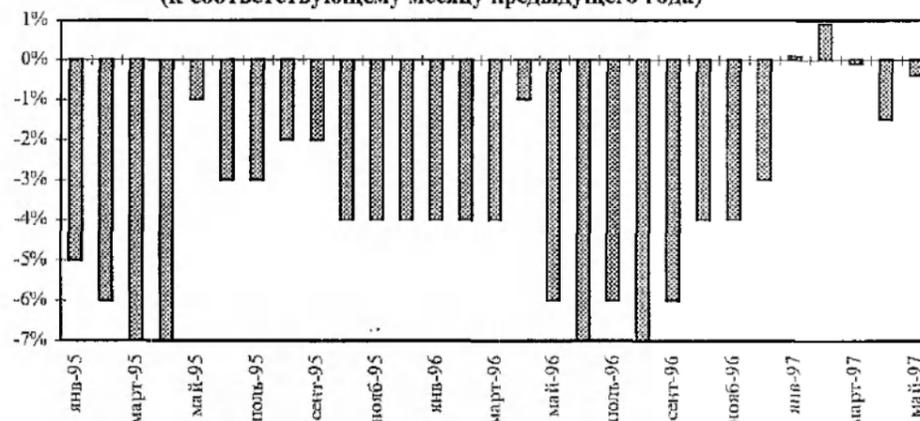
В мае, по сообщению Госкомстата, физический объем ВВП оказался на 0.8% выше чем в апреле, но на 0.4% ниже чем год назад. В целом за январь-май реальная величина ВВП сократилась по сравнению с первыми 5 месяцами 1996г. на 0.2%. Приведенные данные соответствуют небольшому (на 0.8%) снижению "очищенного от сезонности" ВВП в мае после его роста (на 0.5%) в марте. Однако, учитывая, что месячные оценки ВВП довольно приблизительны, указанные колебания находятся в пределах точности его измерения. С достаточной степенью уверенности можно говорить об относительной стабилизации физического объема ВВП в последние месяцы.

Динамика физического объема ВВП (Дек.96=100%)

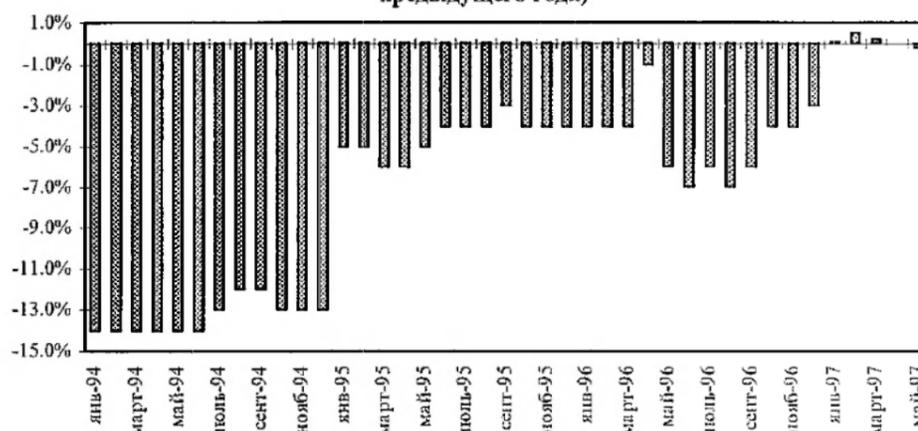


В структуре произведенного ВВП продолжается тенденция роста доли услуг и чистых налогов по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (при соответствующем снижении удельного веса производства товаров).

Изменение реального ВВП
(к соответствующему месяцу предыдущего года)



Изменение реального ВВП
(накопленным итогом от начала года к соответствующему периоду
предыдущего года)



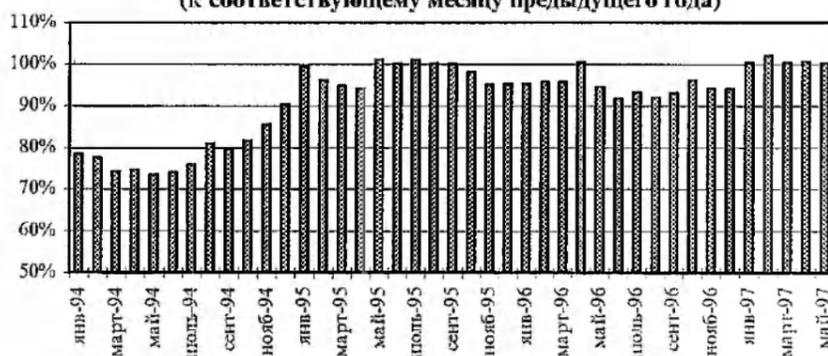
ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО

В мае (как и во все предыдущие месяцы текущего года) физический объем промышленного производства был выше чем в соответствующем месяце 1996г. Рост составил 0.2% к маю прошлого года, в целом же за январь-май 0.5% к первым пяти месяцам прошлого года.

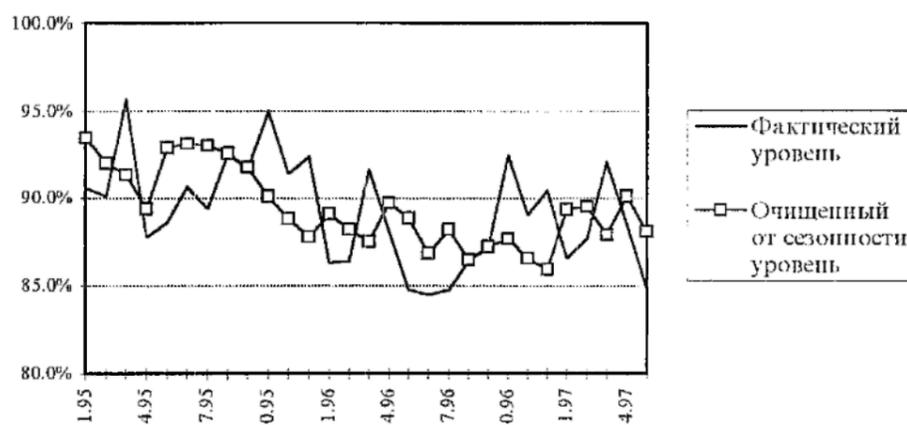
Выпуск по сравнению с апрелем в мае сократился (на 4.1%), однако это отчасти связано с сезонными факторами. После "очистки" от сезонности снижение уровня производства составляет 2.3%.

Перспективы выглядят достаточно оптимистично, поскольку обеспеченность промышленности заказами, во-первых, значительно выше, чем год назад, во-вторых, имеет тенденцию к росту (год назад этот показатель снижался). На 1 июня производство обеспечено заказами на 5.7 месяцев по сравнению с 3.2 месяцами на 1 июня 1996г. и 5.0 месяцами на 1 мая текущего года.

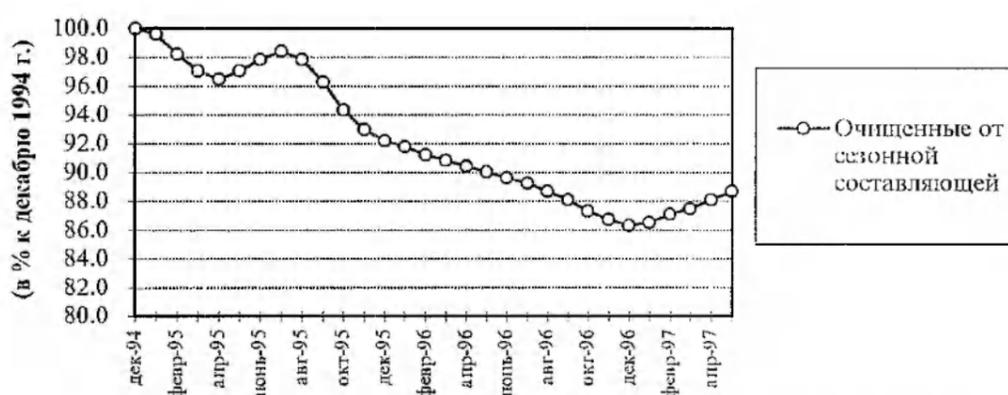
Индекс физического объема промышленного производства
(к соответствующему месяцу предыдущего года)



**Физический объем промышленного производства
(в % к декабрю 1994)**



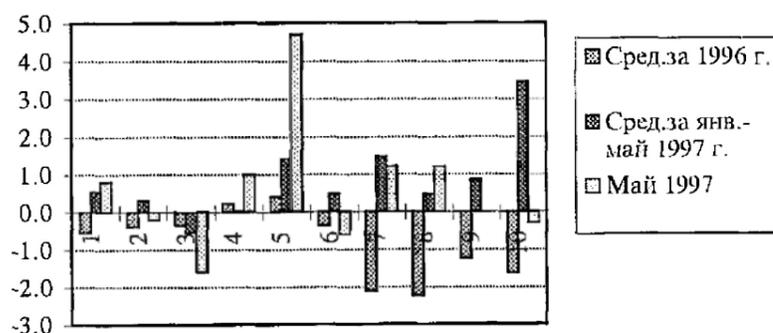
**Интенсивность промышленного производства
(по данным Центра экономической конъюнктуры)**



В качестве альтернативы официальным показателям объема производства в промышленности могут рассматриваться оценки интенсивности промышленного производства, разрабатываемые Центром экономической конъюнктуры при Правительстве РФ. Они рассчитываются по данным о физическом объеме выпуска 111 важнейших видов продукции на крупных и мелких предприятиях с исключением сезонного и календарного факторов. Согласно этим оценкам, в мае продолжилась, и даже усилилась установившаяся с января нынешнего года тенденция роста выпуска продукции. В мае интенсивность промышленного производства возросла по сравнению с апрелем еще на 0.8%, а всего рост от уровня декабря составил 2.7%. Сокращается разрыв по отношению к соответствующему месяцу предыдущего года: в мае он снизился до 1.5%, тогда как в декабре 1996г. такой разрыв достигал 6.4%.

Анализ интенсивности производства по отдельным отраслям показывает, что устойчивый рост в последние месяцы наблюдается в машиностроении (4.7% в мае и 7.3% за январь-май), в лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности (на 1.2% и 7.5% соответственно), пищевой промышленности (2.4% и 4.2%), промышленности стройматериалов (1.2% и 2.6%). При этом лишь в одной отрасли (черной металлургии) имеется выраженная тенденция к сокращению выпуска. Обращает на себя внимание, что рост происходит преимущественно за счет отраслей, производящих конечную продукцию. Это соответствует данным о росте реальных доходов населения и товарооборота.

Месячные темпы изменения интенсивности производства (%)



Отрасли имеют здесь следующие номера:

1. Промышленность всего
2. Топливная промышленность
3. Черная металлургия
4. Цветная металлургия
5. Машиностроение
6. Хим. и нефтехим. промышленность
7. Лесная и деревообраб. промышленность
8. Пром. стройматериалов
9. Пищевая промышленность
10. Легкая промышленность

5. ИНВЕСТИЦИИ И СТРОИТЕЛЬСТВО

В мае продолжилось замедление падения инвестиций в основной капитал, по отношению к маю 1996 года падение инвестиций составило 8%, в то время как, в 1996 году данный показатель упал на 19%. Общий объем инвестиций в основной капитал в мае составил 25,5 трлн. рублей, и 118 трлн. рублей с января по май.

Как видно из графика, данную тенденцию можно характеризовать как устойчивую и нарастающую, так как она, во-первых, стабильно держится с начала этого года и, во-вторых, разрыв между величиной снижения **общего объема инвестиций** в прошлом году и величиной их снижения в нынешнем году постепенно увеличивается, от 1% в январе до 9% в мае.

Майские данные подтверждают сложившуюся в 1996 году тенденцию **изменения структуры инвестиций**, их распределения между производственным и непроизводственным секторами. С января по май объем **производственных инвестиций**, включая инвестиции на расширение и реконструкцию производства остался на уровне предшествующего года. В то же время инвестиции на **социальное строительство** снизились на 19%.

До 1996 года падение инвестиций производственного назначения превышают темпы падения инвестиций непроизводственного назначения.

Это говорит о том, что, в то время как снижение производственных инвестиций достигло своего дна и в дальнейшем вряд ли возможно, социальное строительство, завися главным образом от бюджетных ассигнований, в основном негативно влияет на общую динамику инвестиций по стране.

Динамика **ввода в действие жилых домов** носит наиболее настораживающий характер. На фоне общей стабилизации макроэкономических процессов строительство жилых домов достигло критически низкой величины за последние три года. Ввод в действие жилых домов в мае 1997 по отношению к соответствующему

периоду прошлого года упал на 19%, в то время как в 1996 падение составило 4%, а в 1995 был отмечен значительный рост жилищного строительства, на 17%.

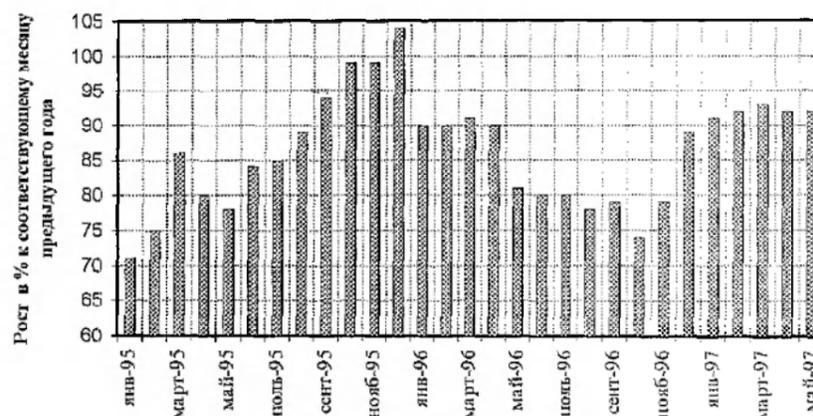
Остановившись на процентном изменении данного показателя по отношению к соответствующему периоду текущего года, можно отметить возможное **изменение в сезонном типе** жилищного строительства, так как традиционно положительная майская динамика дала только 6% прироста в этом году по сравнению с 16% в 1996 и 25% в 1994 и 1995 годах. Однако, оценить данное явление как сложившуюся тенденцию можно будет только, если данное предположение будет подтверждено данными за весь 1997 год.

Тем не менее, уже сегодня можно утверждать, что уменьшение в строительстве жилья, которое контрастирует с улучшением общей макроэкономической ситуации, вероятно, связано со спросовыми ограничениями характерными именно для России. Незрелость долгосрочного жилищного кредитования и отсутствие хорошо проработанной государственной программы по его развитию ведут к ухудшению состояния строительной отрасли, состояние, не характерное для выходящих из кризиса стран с рыночной экономикой.

Снижение **объема подрядных работ** в мае этого года, в процентах к соответствующему периоду предыдущего года, составило 11%, как и в 1995 и 1996 годах. В определенной степени это положительное явление, так как падение объема подрядных работ в начале этого года превышало величину падения в 1996 году.

Итак, замедление падения инвестиций в основной капитал, представляя собой положительное явление в целом, сопровождается изменением структуры инвестиций. Особенную озабоченность вызывает глубокое падение жилищного строительства. Основными причинами данных негативных явлений представляется неурегулированность институциональных вопросов, таких, как жилищное кредитование и тяжелое положение бюджетов всех уровней.

Капитальные вложения за счет всех источников финансирования



Иностранные инвестиции

В I квартале значительно возрос по сравнению с I кварталом прошлого года объем всех видов иностранных инвестиций. Общая их сумма составила 2.2 млрд. долларов (в 2.5 раза больше, чем за соответствующий период 1996г.).

Однако, рост происходил главным образом за счет торговых кредитов и банковских вкладов (значительная часть которых направляется на рынки ценных бумаг). Доля этой категории инвестиций составила 70% (в I квартале 1996г. - 56%, в 1995г. - 32%). Рост прямых инвестиций был существенно меньшим, чем иностранных инвестиций в целом, но также достаточно значительным. Их объем вырос в 1.7 раза по сравнению с I кварталом прошлого года, составив 626 млн. долларов.

С точки зрения географического распределения усиливается концентрация иностранных инвестиций в Москве. На ее долю в I квартале пришлось 86% общего объема инвестиций (за соответствующий период прошлого года эта доля составляла

45%, в целом в 1996г. - 66%). Причем концентрация происходит не только по прочим, но и по прямым инвестициям (где удельный вес Москвы составил 78%).

Источником основной части прямых инвестиций (59%) стали США. Что касается прочих инвестиций, то основная их часть поступила из Нидерландов (58%) и Швейцарии (23%). По-видимому, речь здесь идет, главным образом, о возвращении ранее вывезенного российского капитала на российские финансовые рынки.

6. ПОКАЗАТЕЛИ ИСПОЛНЕНИЯ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА



Расходы

Замечания

Сравнения показателей исполнения федерального бюджета в процентах от ВВП между 1996 и 1997 годами могут давать искаженную картину, так как объемы ВВП несопоставимы вследствие изменения Госкомстатом методологии подсчета. Поэтому в данном разделе приводятся сравнения абсолютных показателей этого и предыдущего годов в сопоставимых ценах. Показатели в процентах от ВВП носят справочный характер.

В настоящее время суммы зачетов по рублевым счетам, которые будут учитываться как заключительные обороты исполнения бюджета в 1996 году, входят в отчеты Федерального казначейства в доходную и расходную части исполнения федерального бюджета. Поэтому для получения реальной картины о ситуации, сложившейся с исполнением бюджета в первом квартале, использовались представленные в отчете Федерального казначейства цифры, уменьшенные на суммы произведенных зачетов по рублевым счетам для 1997 года, и на суммы КНО - для 1996 года.

По отчету Федерального казначейства расходы федерального бюджета в апреле (очищенные от зачетов) составили 27.7 трлн. рублей или 13.5% ВВП, что в сопоставимых ценах на 8.2% меньше, чем в прошлом году.

В мае по отчету Федерального казначейства наличные расходы составили 27.0 трлн. рублей (13.0% от ВВП), что на 15.9% меньше, чем в мае прошлого года. Однако это больше, чем в среднем за прошедшие четыре месяца этого года - 12.4% от ВВП.

В мае было проведено очередное погашение задолженности федерального бюджета по пенсиям и зарплате за 1996 год - на 1.7 и 0.8 трлн. рублей соответственно. Текущая задолженность также сократилась на 1.5 трлн. рублей (все - по зарплате).

Оставшуюся задолженность по пенсиям и зарплате, а также средства, необходимые Пенсионному фонду для частичного погашения своей задолженности перед пенсионерами, что в сумме составит около 10 трлн. рублей, Правительство намерено выплатить в июне.

Доходы

По отчету Федерального казначейства доходы федерального бюджета в апреле составили 21.1 трлн. рублей или 10.3% от ВВП (кроме того - 5.8 трлн. рублей денежных зачетов), что на 38% больше, чем в апреле прошлого года. Следует, однако учесть, что доходы в апреле прошлого года были на относительно низком уровне из-за изменений в налогообложении экспорта.

В мае с.г. по данным Федерального казначейства наличные доходы составили 20.7 трлн. рублей (10.0% от ВВП). В сопоставимых ценах это на 10.6% меньше, чем в мае прошлого года. Было также проведено зачетов по рублевым счетам на сумму 5.9 трлн. рублей.



Налоги

В апреле налоговые доходы федерального бюджета были на 26.4% больше, чем в апреле прошлого года и составили 18.6 трлн. рублей (9.1% от ВВП).

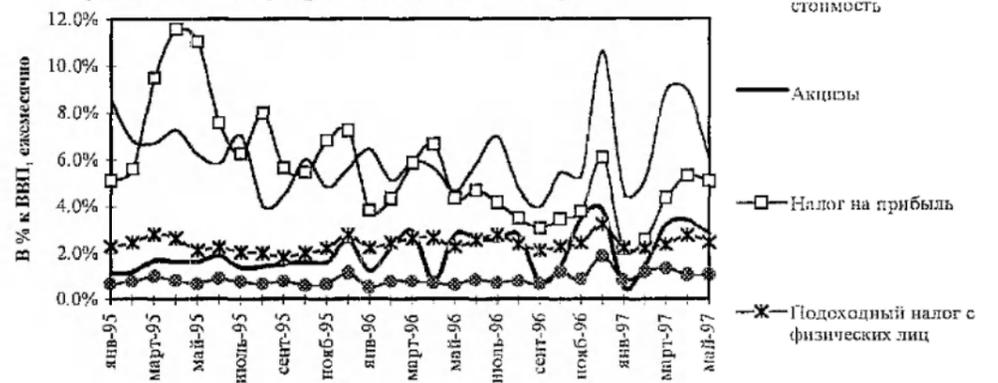
В мае этого года налоговые поступления (очищенные от зачетов) составили около 17.8 трлн. рублей (8.6% от ВВП), что почти на 45% больше, чем в мае прошлого года. Следует, однако, учесть, что в мае прошлого года был относительно низкий уровень налоговых поступлений, вызванный изменениями налогообложения экспорта.

Однако по сравнению с апрелем нынешнего года в мае реальные налоговые поступления в среднем за рабочий день увеличились на 10%.

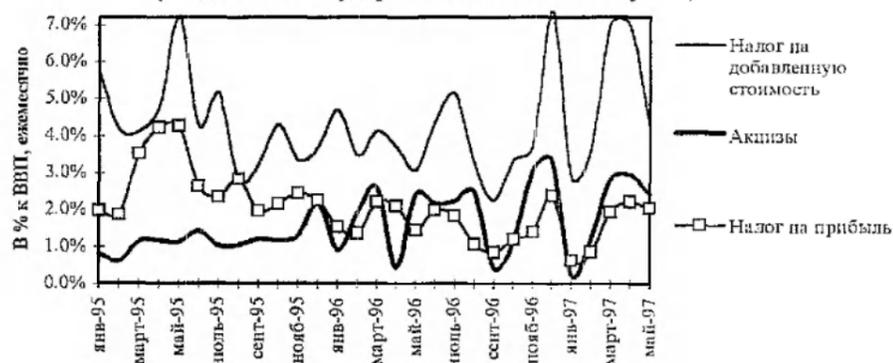
После резкого увеличения недоимки в апреле (на 6.5 трлн. рублей), в мае недоимка по налоговым платежам в федеральный бюджет практически не изменилась. Рост недоимки по налогу на прибыль и НДС (0.9 и 1.2 трлн. рублей соответственно) компенсировался снижением недоимки по акцизам и налогу на реализацию ГСМ (1.4 и 0.6 трлн. рублей). Однако общая задолженность в федеральный бюджет немного выросла (на 0.7 трлн. рублей) за счет роста отсроченных платежей. Выросла также задолженность по уплате штрафных санкций (на 6.5 трлн. рублей).

По данным ЦБР и ГУФК за июнь на счет 100 поступило 20.8 трлн.рублей налоговых платежей (без денежных зачетов). Сумма поступлений в среднем за рабочий день составила около 1042 млрд. рублей, что на 27% выше аналогичного показателя за май.

Поступление основных налогов в консолидированный бюджет
(по данным Государственной налоговой службы)



Поступление основных налогов в федеральный бюджет
(по данным Государственной налоговой службы)



Дефицит

За первый квартал текущего года дефицит федерального бюджета составил 23.3 трлн. рублей (3.8% от ВВП), причем в марте дефицит составил 14.8 трлн. рублей (7.2% ВВП) - более, чем в полтора раза больше прошлогоднего показателя.

В мае этого года дефицит составил по оперативным данным 8.7 трлн. рублей (4.2% от ВВП). Это выше, чем средне-месячный показатель за прошедшие пять месяцев этого года (3.8% от ВВП).

ФИНАНСИРОВАНИЕ ДЕФИЦИТА ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА (ПО МЕЖДУНАРОДНОМУ ОПРЕДЕЛЕНИЮ)³

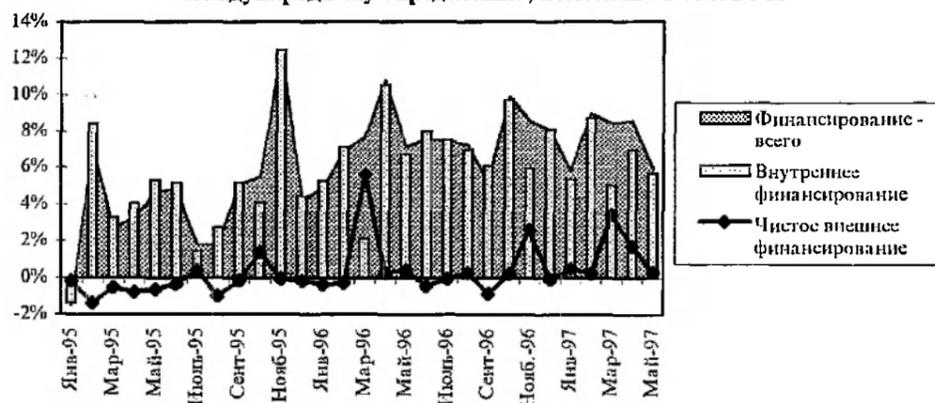
Финансирование дефицита по международному определению неуклонно возрастало в начале прошлого года, достигнув своего пика в апреле (10.2% от ВВП). В дальнейшем дефицит несколько снизился, однако по-прежнему оставался на высоком уровне (7.4% от ВВП). В 1996 году дефицит составил 173.1 трлн. рублей (7.7% от ВВП). Такой высокий дефицит делает задачу перехода к экономическому росту крайне трудновыполнимой.

В апреле этого года по уточненным данным дефицит составил 17.4 трлн. рублей (8.5% ВВП). Финансирование происходило в основном за счет размещения ГКО/ОФЗ - 12.1 трлн. рублей или 65% от общего объема финансирования.

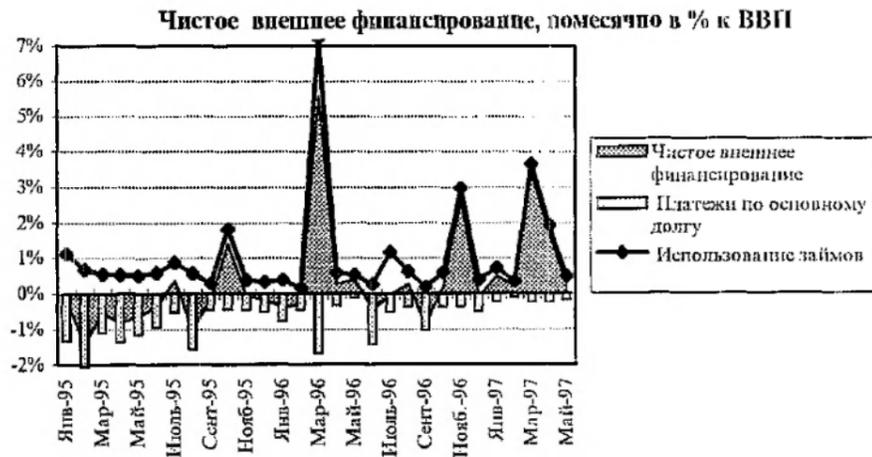
В мае по оперативным данным дефицит впервые за пять месяцев не превысил 5% ВВП и составил 10.1 трлн. рублей (4.9% от ВВП). Часть этих средств (2.5 трлн. рублей) использовалась на погашение прошлогодней задолженности по зарплате и пенсиям. Как и в апреле, большая часть дефицита финансировалась за счет размещения ГКО/ОФЗ - 9.2 трлн. рублей.

В целом дефицит пока финансировался в основном за счет неинфляционных источников, поэтому его достаточно высокий уровень не приведет к росту инфляции в ближайшее время.

Финансирование федерального бюджетного дефицита по международному определению, ежемесячно в % к ВВП



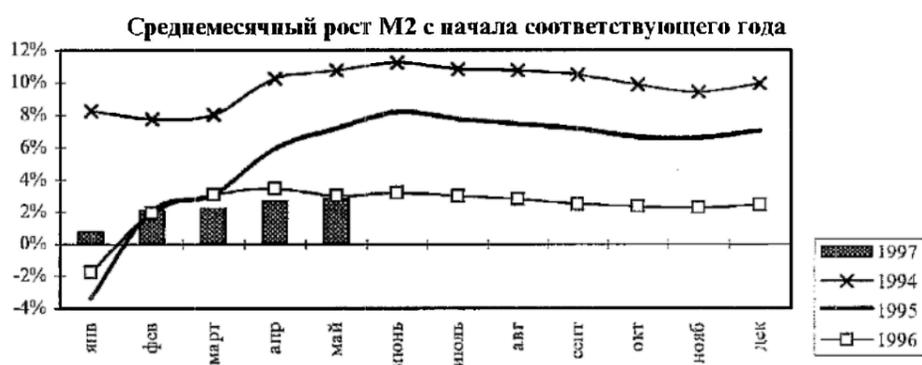
³ Определение дефицита, принятое в России, отличается от определений, применяемых в международной практике. В частности, МВФ рекомендует относить средства, полученные от приватизации и сальдо операций по реализации государственных запасов к финансированию бюджетного дефицита, а не к доходной части бюджета. Другим существенным отличием является учет выплачиваемых процентов по государственным ценным бумагам как в расходах, так и в финансировании дефицита. В бюджетной классификации, принятой в России, процентные выплаты по ГКО не учитываются вообще.





7. КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Темпы прироста денежных агрегатов



Основными факторами влияющими на динамику денежной массы в январе-мае были изменения требований по обязательным резервам в ноябре 1996 года и в мае этого года, а также изменения процентных ставок по депозитам.

В январе сезонное уменьшение денежной базы наблюдалось одновременно с ростом денежной массы на 0.7%, что привело к росту денежного мультипликатора с 2.26 в декабре до 2.40. Наряду с вышеприведенными факторами на увеличение М2 также повлияло начисление процентов по вкладам до востребования, которое осуществляется раз в год - в январе. Однако, уже в феврале рост М2 был несколько меньше роста денежной базы (4.3%) и мультипликатор снизился до 2.38. В марте и апреле после снижения Сбербанком процентных ставок рост депозитов отставал от роста денежной базы, что привело к дальнейшему снижению мультипликатора до 2.31 в марте и 2.25 в апреле. Однако, одной из причин снижения мультипликатора в апреле является тот факт, что основной рост денежной базы пришелся на последнюю декаду месяца и деньги еще не успели мультиплицироваться внутри банковской системы. Снижение резервных требований повлекло увеличение мультипликатора в мае до 2.32 и в следующем месяце можно ожидать дальнейшего его увеличения. То есть в мае М2 росло опережающими темпами по сравнению с денежной базой. По предварительным данным рост М2 в мае был зафиксирован на уровне 4.4%, а рост денежной базы - 1.6%. Всего за январь-май денежная база выросла на 13%, а М2 - на 16.1%.

Рост чистых международных резервов и чистых внутренних активов



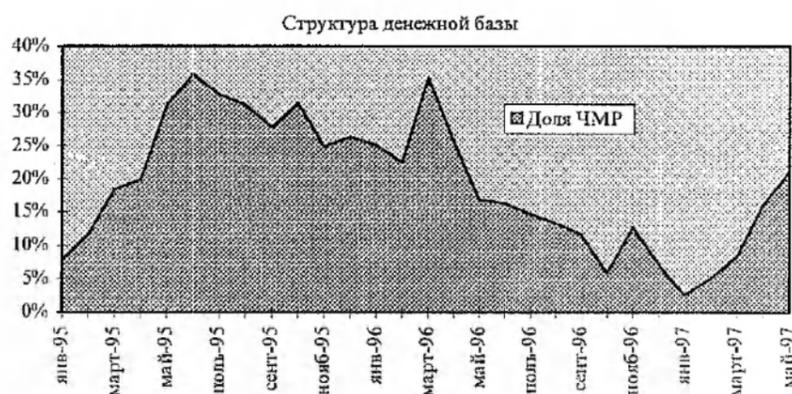
Примечание: Вся наличность в обращении и обязательные резервы - денежная база (БМ) - это пассивы Центрального Банка. С другой стороны, пассивы ЦБР равны сумме чистых международных резервов (ЧМР) и чистых внутренних активов (ЧВА). Первое является чистой разницей между иностранными активами и пассивами. Последнее включает чистые внутренние кредиты, являющиеся суммой чистых кредитов Правительству, чистых кредитов коммерческим банкам и чистых кредитов странам СНГ.

Начиная с февраля наблюдались довольно значительные изменения в структуре денежной базы. За период с февраля по май ЧМР выросли на 5 млрд. долларов. Причем, в апреле и мае рост ЧМР сопровождался падением Чистых внутренних активов за счет уменьшения Задолженности федерального правительства. То есть Центральный банк стерилизовал приток иностранного капитала за счет уменьшения портфеля ГКО.

В мае Чистые международные резервы выросли на 1.4 млрд. долларов. Основным источником роста ЧМР по-прежнему является приток нерезидентов на рынок ГКО и конвертация валютных средств Правительства. Тем не менее, рост ЧМР полностью не объясняется этими факторами. Маловероятно, что предложение валюты спровоцировано дедолларизацией и продажей валюты населением, так как каких-либо переломных тенденций в спросе населения на валюту не наблюдалось. Следовательно, остается два источника, объясняющих рост международных резервов, - это прямые иностранные инвестиции и портфельные иностранные инвестиции в акции российских предприятий и конвертация выручки экспортеров.

При этом следует отметить, что увеличение денежной базы за счет ЧМР не является инфляционным только в том случае, когда этот прирост происходит за счет продажи долларов населением. Это связано с тем, что доллары, удовлетворявшие спрос на денежные средства заменяются рублями. То есть, рост денежной массы совпадает с ростом спроса на рубли.

Когда же прирост ЧМР происходит за счет притока иностранного капитала, это может не сопровождаться адекватным увеличением спроса на деньги и спровоцировать более высокий уровень инфляции, однако за счет международных резервов Центральный банк будет иметь возможность контролировать обменный курс.



Обязательные резервы.



В апреле уровень обязательных резервов остался практически на том же уровне, что и в марте (25.5 трлн. руб.), однако, отношение резервов к депозитам уменьшилось с 12.5% до 12.2%. В мае под влиянием снижения резервных требований объем обязательных резервов уменьшился на 2.6 трлн. руб. Также резко понизилось отношение обязательных резервов к депозитам - до 10.7%.

Такая динамика отношения резервов к депозитам объясняется увеличением роста общего объема депозитов при том, что объем обязательных резервов отражает депозиты в конце предыдущего месяца.

С 1 мая Центральным банком были снижены требования по обязательным резервам для коммерческих банков по рублевым депозитам и увеличены по валютным депозитам (по счетам до востребования и срочным обязательствам до 30 дней обязательные резервы снижены с 16% до 14%, по срочным обязательствам от 31

до 90 дней - с 13% до 11%, по срочным обязательствам от 91 дня и более - с 10% до 8%, по средствам на счетах в иностранной валюте - увеличены с 5% до 6%).

С одной стороны, эта мера является вполне оправданной: из-за улучшения мониторинга банковской системы со стороны ЦБ уже нет необходимости в таких высоких резервных требованиях с точки зрения страхования депозитов. Кроме того, это улучшит ликвидность банков и создаст дополнительное предложение денег. С другой стороны, возникает вопрос насколько это будет соответствовать увеличению спроса на деньги в экономике. В случае если появившиеся в распоряжении кредитных организаций дополнительные средства пойдут в реальный сектор, то это только увеличит совокупный спрос, удовлетворит спрос на деньги со стороны предприятий и будет способствовать росту экономики. Однако, масштабные инвестиции в реальный сектор остаются еще достаточно рискованными из-за низкой платежной дисциплины предприятий и сложности процедуры взыскания денег с предприятий. Поэтому велика вероятность попадания денег на финансовые рынки и, прежде всего, на рынок ГКО. Это временно снизит доходность, но уже к концу года может иметь дополнительный инфляционный эффект, возвращающий реальную процентную ставку на прежний уровень.

Скорость обращения денежной массы



Начиная с января наблюдается снижение скорости обращения денежной массы. В апреле она снизилась с мартовского уровня 7.8 до 7.5. Это всего на 2.9% меньше, чем в мае 1996 года. Но в мае снижение скорости обращения оказалось более значительным по сравнению с 1996 годом - 8.6%. В абсолютном выражении скорость обращения в мае составила 7.3.

СОСТОЯНИЕ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Продолжая политику укрепления национальной валюты, Центральный банк заявил о прекращении с 1 октября 1997 года использования иностранной валюты в безналичных расчетах на территории России. Второй акцией в рамках кампании по укреплению рубля стало подписание соглашения с Национальным банком Республики Беларусь. Договор предусматривает возможность размещения последней части своих валютных резервов в российских рублях с вложением этих средств в государственные ценные бумаги (ГКО-ОФЗ). Официальные предложения о заключении соответствующих договоров были направлены практически всем центральным банкам стран-членов СНГ. Поддержка этой инициативы должна позитивно сказаться на системе расчетов между государствами содружества: благодаря возможности рассчитываться в рублях снизятся сроки проведения платежей, уменьшатся операционные расходы.

Анализируя ситуацию в банковском секторе, следует отметить заявление Банка России о присоединении к принципам Базельской конвенции. Ряд норм, предусмотренных этим документом, в частности, осуществление банковского надзора на консолидированной основе, является особо актуальным для Российской банковской системы.

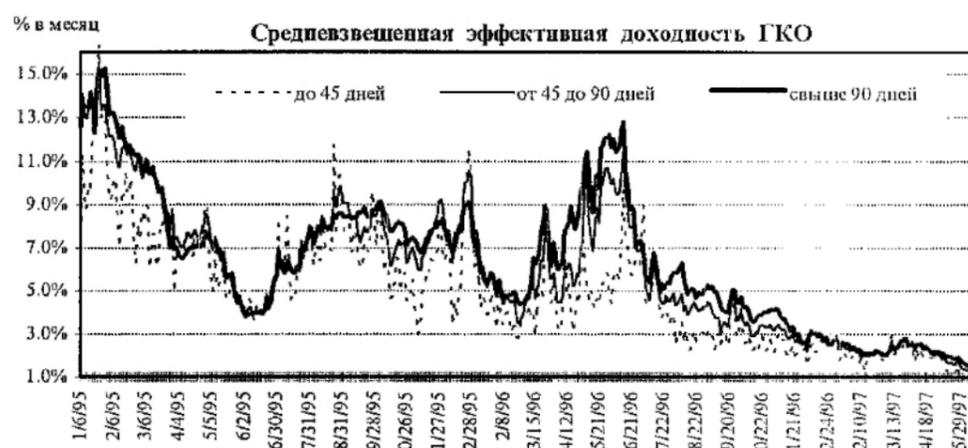
Официальное признание базельских принципов не имеет вида жесткой законодательной нормы, однако контроль за их выполнением эффективно осуществляется самим рынком и их нарушение может серьезным образом подорвать репутацию банка и доверие к нему. Поэтому присоединение России к международным нормам контроля за банковскими рисками выгодно, прежде всего, самим российским банкам, поскольку облегчает их путь на мировой рынок. Ведение надзора по международным правилам должно повысить рейтинг российских банков и доверие к ним со стороны западных партнеров. Следует, однако, отметить, что формальное следование нормам конвенции имеет весьма ограниченное значение, если неопределенность стандартов бухгалтерского учета дает банкам возможность манипулировать статьями баланса и скрывать просроченные кредиты под категорией пролонгированных.

Другим важным условием стабильности и эффективности банковской системы является последовательность и согласованность политики Центрального банка. В этом отношении резкое снижение Банком России ставки рефинансирования с 36 до 24% годовых оказалось неожиданным и достаточно сильным дестабилизирующим фактором для банковского сообщества.

Сохранение тенденции к падению доходности гособлигаций ведет к значительному сужению круга финансовых операций, дающих высокую прибыль при низком уровне риска. Несмотря на снижение процентных ставок, говорить о переориентации на кредитование реального сектора пока рано. Анализ объемов и качества кредитных портфелей банков не выявил значимых положительных тенденций в этом секторе банковской деятельности. Кредитование промышленных предприятий влечет за собой снижение ликвидности активов банка и увеличение объемов просроченной задолженности, но едва ли способствует улучшению ситуации с доходами. Другой источник прибыли - корпоративные акции. За первое полугодие текущего года средний рост цен на акции составил 50-100% годовых. Конфликт вокруг лицензирования комбанков несколько сдерживал операции последних с корпоративными бумагами, но сейчас, с достижением договоренности между Центральным банком и ФКЦБ статус банков должен определиться и они смогут более уверенно вести операции на рынке акций. Однако, в силу подверженности этого сектора рынка резким колебаниям, расширение сделок с акциями может привести к временным потерям для банков и сказаться на их финансовой устойчивости.

8. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ



Главным событием апреля было утверждение Советом Директоров Банка России схемы поэтапной либерализации порядка инвестирования средств нерезидентов на рынок российских государственных ценных бумаг, целью которой является создание к 1 января 1998 года условий для беспрепятственной репатриации нерезидентами средств, инвестированных на рынок российских государственных ценных бумаг, и полученных по ним доходов. Другими словами с 1 января 1998 года нерезиденты смогут вкладывать свои средства на рынке ГКО на равных правах с резидентами (в настоящее время существует ограничение по срокам - не менее двух месяцев и доходности - не более 12.5% годовых, в случае если инвестор намерен произвести репатриацию ранее 1 января 1998 года).

За май доходность ГКО упала до 20%. Такое значительное падение процентной ставки произошло благодаря майскому снижению нормативов обязательного резервирования, что расширило объем свободных средств у банков, и дополнительному притоку нерезидентов.

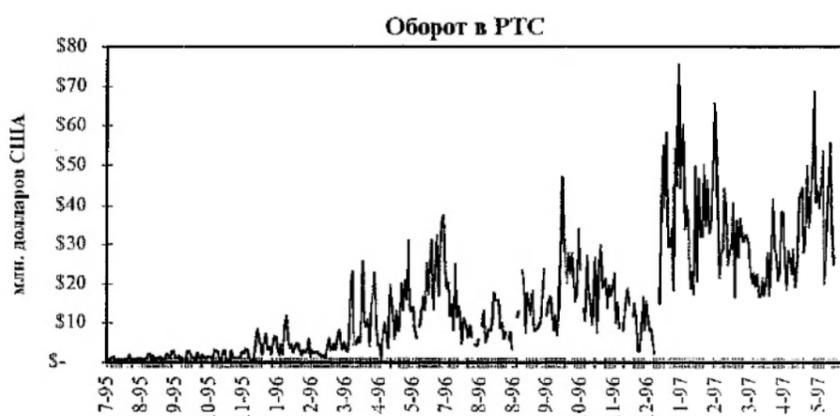
После отмены с 1 июня государственных гарантий доходность ГКО еще несколько снизилась. Теперь цена заимствования на внутреннем рынке незначительно превышает доходность еврооблигаций с поправкой на рост обменного курса. Однако из-за остающейся разницы в доходности и относительно небольшой длины ГКО внутренний долговой рынок все еще остается привлекательным для иностранных инвесторов.

Естественно, поддержание доходности на достигнутом уровне возможно лишь в случае продолжения политики умеренного чистого заимствования на рынке ГКО/ОФЗ-ПК.

Сопутствующим явлением открытия рынка ГКО для иностранных инвесторов будет дополнительный приток иностранного капитала в Россию, что приведет к увеличению темпов удорожания рубля. То есть в условиях низкой инфляции должно произойти либо чрезмерное накопление чистых международных резервов Центрального Банка, либо замедление роста обменного курса, что и наблюдалось в конце апреля-начале мая.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

В мае наблюдался рост цен и оборотов на рынке корпоративных ценных бумаг. Это связано с решимостью Правительства продолжить приватизацию и усилить антимонопольную политику. Намерение Правительства сократить бюджетные расходы и принять закон о секвестре также способствует повышению привлекательности российских ценных бумаг. Кроме того, снижение доходности на рынке ГКО делает более конкурентными другие финансовые инструменты, в том числе - корпоративные ценные бумаги. Поддержка Всемирным банком структурных реформ в России и известие о выделении Международным валютным фондом очередного транша в рамках программы расширенного финансирования также благоприятно повлияли на ситуацию на фондовом рынке.



Источник: Информационное агентство "PRIME",
рассчитывается банком C.S. First Boston



С 16 июня Центральный банк объявил о самом значительном за последнее время снижении ставки рефинансирования с 36% до 24% годовых. Это прежде всего является следствием снижения до 20% доходности на рынке ГКО. Этот шаг также несет важный психологический момент. Он является сигналом участникам финансовых рынков о том, что доходность ГКО не поднимется выше 24%.

9. ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ

ТОРГОВЫЙ БАЛАНС

Данный раздел написан на основе данных Госкомстата, которые не совпадают с данными, публикуемыми Центральным банком России в платежном балансе, особенно в части импорта, что связано с различиями в методологии расчета. Следует отметить, что недавно Госкомстат пересмотрел цифры по экспорту и импорту за 1996-1997гг. с учетом последней информации, поступившей из ГТК РФ. Новые квартальные показатели экспорта и импорта за 1996г. близки к соответствующим цифрам платежного баланса.

В январе-апреле 1997г. внешнеторговый оборот России в текущих ценах (с учетом неорганизованной торговли) составил 49.4 млрд. долларов и по сравнению с январем-апрелем 1996г. снизился на 2%. Экспорт достиг 28.1 млрд. долларов и увеличился на 0.8% по сравнению с тем же периодом 1996г.. В то же время импорт составил 21.3 млрд. долларов и снизился на 5% по сравнению с тем же периодом 1996г.

В апреле 1997г. получила продолжение тенденция падения экспорта, наметившаяся в марте. Экспорт упал на 1% по сравнению с тем же месяцем предыдущего года (в марте 1997г. падение составило 6% по сравнению с мартом 1996г.). Некоторое ослабление тенденции снижения объясняется ростом экспорта в страны СНГ в апреле 1997г. на 5% по сравнению с тем же месяцем прошлого года при одновременном уменьшении экспортных поставок в страны дальнего зарубежья на 4%. Импорт в апреле 1997г. снизился на 6% по сравнению с тем же периодом прошлого года против снижения на 5% в первом квартале 1997г. Снижение импорта в апреле 1997г. было главным образом обусловлено уменьшением объемов импорта из стран СНГ на 17% по сравнению с апрелем 1996г.

В январе-апреле 1997г. сложилось положительное сальдо торгового баланса в размере 6.8 млрд. долларов США, что на 1.3 млрд. долларов больше, чем в январе-апреле 1996г. В том числе, в апреле 1997г. положительное сальдо выросло по сравнению с тем же месяцем прошлого года и составило 1.4 млрд. долл. (1.2 млрд. долл. в апреле 1996г.). Динамика товарооборота России приведена на графике 1.



В товарной структуре экспорта в первом квартале 1997г. сохранилась тенденция роста по сравнению с прошлым годом доли топливно-энергетических ресурсов и некоторого снижения доли машин и оборудования. Удельный вес основных видов топливно-энергетических ресурсов в общем объеме экспорта (без неорганизованной торговли) составил 54% (в январе-марте 1996г. - 46%), металлов - 16% (17%), а доля машин и оборудования - 7.8% (в первом квартале 1996г. - 8.2%). В стоимостном выражении экспорт машин и оборудования составил в январе-марте 1997г. 1595 млн. долл. и снизился на 2% по сравнению с первым кварталом 1996г..

В то же время в январе-марте 1997г. доля машин и оборудования в объеме российского импорта (без неорганизованной торговли) выросла по сравнению с тем же периодом прошлого года и составила 35% (в первом квартале 1996г. - 30%). В стоимостном выражении импорт машин и оборудования составил в первые три месяца 1997г. 3567 млн. долл. и вырос на 7% по сравнению с январем-мартом 1996г. (в 1996г. наблюдалось падение на 8% по сравнению с 1995г.). В марте 1997г. импорт машин и оборудования увеличился на 9% по сравнению с тем же месяцем прошлого года за счет роста поставок из стран дальнего зарубежья и Балтии на 12% при одновременном снижении импорта машин и оборудования из стран СНГ на 4%.

В январе-апреле текущего года внешнеторговый оборот со странами дальнего зарубежья и Балтии достиг уровня 37.6 млрд. долларов, на 2% превысив показатели января-апреля прошлого года. Экспорт составил 21.8 млрд. долларов и был на 2% выше объема экспорта в январе-апреле 1996г. Импорт равнялся 15.8 млрд. долларов и по сравнению с первыми четырьмя месяцами 1996г. вырос на 0.5%.

Сальдо внешнеторгового оборота России со странами дальнего зарубежья в первые четыре месяца текущего года составило 6.0 млрд. долларов и превысило соответствующий показатель января-апреля 1996г. на 0.4 млрд. долларов. Динамика товарооборота со странами вне СНГ приведена на графике 2.



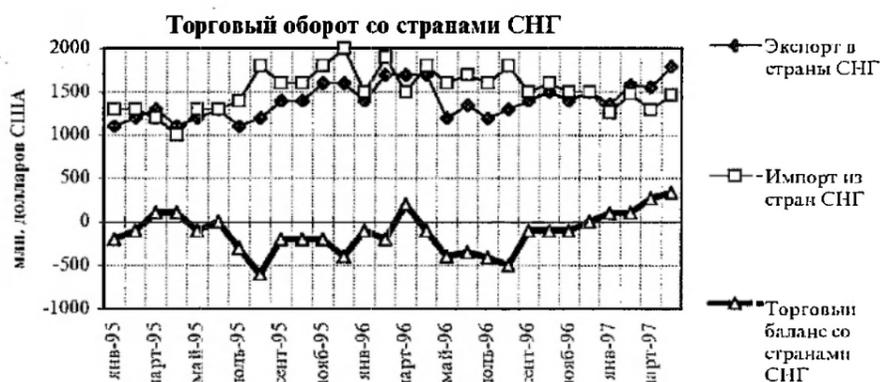
Как и в экспорте в целом, доминирующей позицией в поставках в страны вне СНГ в первом квартале 1997г. оставались топливно-энергетические товары. Их удельный вес в январе-марте 1997г. составил 52% совокупного экспорта (без неорганизованной торговли) в рассматриваемую группу стран (в первом квартале 1996г. - 44%). Поставки машин и оборудования (включая товары ВТС) в январе-марте 1997г. составили 6.2% общего объема экспорта (без неорганизованной торговли) в страны вне СНГ (в первом квартале 1996г. - 6.6%).

Доля машин и оборудования в объеме российского импорта (без неорганизованной торговли) из стран вне СНГ в январе-марте 1997г. несколько выросла по сравнению с уровнем первых трех месяцев 1996г. и составила 37% (в первом квартале 1996г. - 36%).

В стоимостном выражении экспорт машин и оборудования в страны дальнего зарубежья и Балтии составил в январе-марте 1997г. 1027 млн. долл. и снизился на 0.4% по сравнению с первым кварталом 1996г. (в январе-феврале 1997г. падение составляло 14%). Импорт машин и оборудования в страны вне СНГ составил в январе-марте 1997г. 2750 млн. долл., увеличившись на 5% по сравнению с тем же периодом 1996г.

Оборот внешней торговли, включая неорганизованную торговлю, со странами СНГ составил в январе-апреле 1997г. 11.8 млрд. долларов и был ниже уровня первых четырех месяцев 1996г. на 11%. Экспорт составил 6.3 млрд. долларов (на 4% меньше, чем в январе-апреле 1996г.), импорт - 5.5 млрд. долларов (на 18% меньше).

В январе-апреле 1997г. сложилось небольшое положительное сальдо в торговле со странами СНГ: 0.8 млрд. долларов. В январе-апреле предыдущего года сальдо было отрицательным: -0.1 млрд. долларов. Динамика товарооборота со странами СНГ приведена на графике.



Удельный вес основных видов топливно-энергетических ресурсов в общем объеме экспорта (без неорганизованной торговли) в государства-участники СНГ в январе-марте 1997г. составил 62% (в первом квартале 1996г. - 58%), машин и оборудования (включая товары ВТС) - 14% (14%). Доля машин и оборудования в объеме российского импорта (без неорганизованной торговли) из стран СНГ в январе-марте 1997г. составила 28% (в первые три месяца 1996г. - 19%).

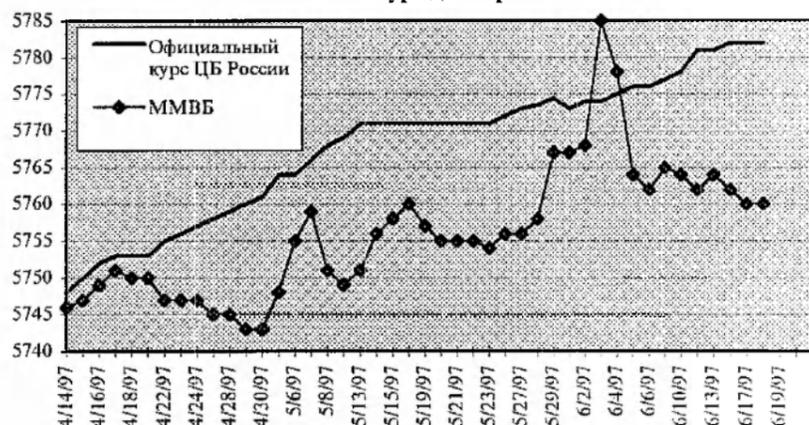
В стоимостном выражении экспорт машин и оборудования в страны СНГ составил в январе-марте 1997г. 568 млн. долл. и снизился на 6% по сравнению с первыми тремя месяцами 1996г. (в январе-феврале 1997г. вырос на 2% по сравнению с тем же периодом прошлого года). Импорт машин и оборудования составил в первом квартале 1997г. 817 млн. долл., увеличившись на 14% по сравнению с тем же периодом 1996г.

В связи с отмечавшимся выше падением как импорта из стран СНГ, так и экспорта в эти страны, в первые четыре месяца 1997г. по сравнению с январем-апрелем 1996г. доля государств-участников СНГ в совокупном товарообороте России в первом квартале 1997г. снизилась по сравнению с тем же периодом прошлого года: в 1996г. она равнялась 26.4%, а в 1997г. - 23.9%.

ОБМЕННЫЙ КУРС

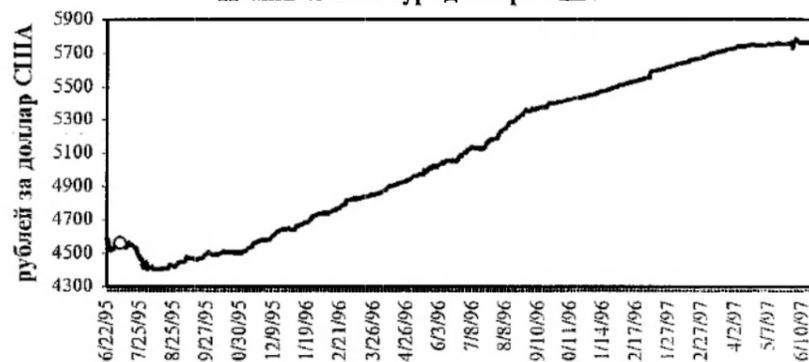
После сближения с курсом Центрального банка в конце мая и начале июня курс ММВБ снова приблизился к нижней границе спреда, устанавливаемого Центральным банком.

Обменный курс доллара США

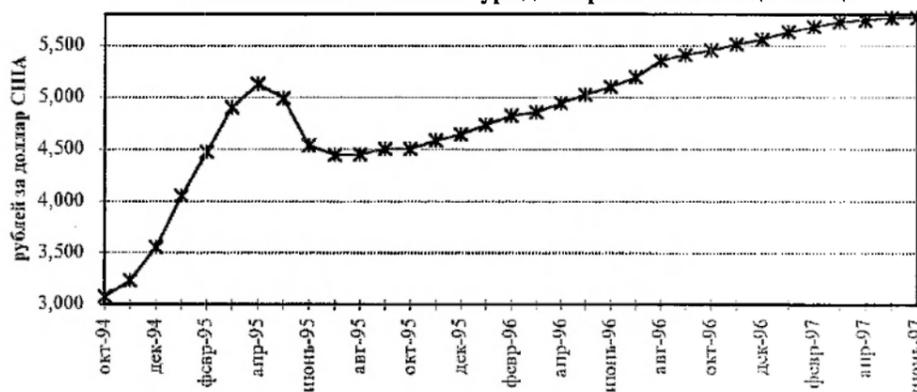


В мае номинальный курс доллара увеличился на 0.5% (0.3% в марте) и составил 5767 рубля за 1 доллар к концу месяца по курсу ММВБ. Реальный курс рубля продолжал расти. В феврале реальное удорожание составило в марте - 0.25%, в апреле - 0.45%, в мае - 0.25%.

Номинальный курс доллара США



Номинальный обменный курс доллара США в конце месяца





10. СОСТОЯНИЕ ПЛАТЕЖЕЙ И РАСЧЕТОВ

В мае сохранилась тенденция роста задолженности по налоговым платежам, прервавшаяся в марте месяце. Объем задолженности по налоговым платежам в бюджетную систему (без учета задолженности по уплате штрафных санкций) вырос в мае на 11.3 трлн. рублей (в федеральный бюджет - на 0.7 трлн. рублей). Таким образом, за два месяца второго квартала задолженность выросла более чем на 30 трлн. рублей (в федеральный бюджет - на 6.9 трлн. рублей) и на 1 июня этого года составила 170.6 трлн. рублей (в федеральный бюджет - 87.5 трлн. рублей).

Во втором квартале значительно ухудшилась ситуация с недоимкой по налоговым платежам. В апреле недоимка выросла на 15.9 трлн. рублей (6.5 трлн. рублей - в федеральный бюджет). В мае прирост снизился, но все равно оставался значительным - 8.5 трлн. рублей, причем только за счет территориальных бюджетов (недоимка в федеральный бюджет почти не выросла).

Следует, однако, отметить, что "старая" недоимка и в консолидированный, и в федеральный бюджеты за прошлые года снижалась каждый месяц, начиная с февраля этого года. Этот факт может быть объяснен проведением взаимозачетов для погашения недоимки за предыдущие годы. С другой стороны, это говорит о том, что текущая недоимка растет еще быстрее.

Объем отсроченных платежей в федеральный бюджет в марте-апреле снижался вследствие отмены правовых актов, позволяющих предоставление отсрочек. Однако в мае (а также в июне) были предоставлены отсрочки по налоговым платежам крупным недоимщикам, проводящим реструктуризацию задолженности (например - АвтоВАЗу), вследствие чего объем отсроченных платежей в федеральный бюджет несколько вырос в мае - на 0.6 трлн. рублей (отсроченные платежи в консолидированный бюджет выросли более значительно - на 2.8 трлн. рублей).

Ускоряющимся темпом, начиная с февраля, растет задолженность по уплате штрафных санкций. В мае прирост этой задолженности составил 15.7 трлн. рублей (в том числе в федеральный бюджет - на 6.5 трлн. рублей), что почти столько же, сколько в январе этого года. Следует, однако, учесть, что в мае на 10.1 трлн. рублей снизилась "старая" задолженность. Таким образом в целом задолженность по уплате штрафных санкций составила на 1 июня этого года 262.8 трлн. рублей (в том числе в федеральный бюджет - 140.3 трлн. рублей).

Ситуация с расчетами на предприятиях в основном развивается по прежнему сценарию. Среднемесячные темпы роста просроченной задолженности несколько снизились по сравнению с прошлым годом, составив 5.4% по кредиторской задолженности (в 1996г. - 6.6%) и 5.2% по дебиторской задолженности (в 1996г. - 6.1%). Однако это снижение соответствует наблюдаемому сокращению темпов инфляции.

Апрельские показатели роста кредиторской задолженности (5.5%) были на среднем уровне текущего года. Из общей тенденции выделяется снижение темпов

роста просроченной дебиторской задолженности в апреле, когда он упал до 2.6%. Одновременно было зафиксировано сокращение (на 4%) просроченной задолженности по госзаказам и федеральным программам, что, учитывая наличие мультиплицирующего эффекта для любых неплатежей, могло стать одной из причин относительной стабилизации кредиторской задолженности. Неясно, однако, насколько устойчивой окажется эта тенденция.

В первом квартале 1997 года задолженность по заработной плате возросла на 11,7%, причем темпы роста задолженности постоянно увеличивались с 3,07% в январе до 3,36% в феврале и 4,84% в марте. В апреле (за период с 24 марта по 28 апреля) впервые было отмечено не только снижение темпов прироста задолженности, но и абсолютное ее снижение - на 0,09%. Это, однако, не превратилось в тенденцию, и в мае рост задолженности по зарплате возобновился, составив 2,47%. Суммарная задолженность выросла, таким образом, с 52,6 трлн. рублей по состоянию на 28 апреля до 53,9 трлн. рублей по состоянию на 2 июня. Аналогично, снижение задолженности по заработной плате из-за отсутствия финансирования из бюджетов всех уровней, наблюдавшееся в апреле, не оформилось в тенденцию. За май ее прирост составил 2,38%, при том, что в апреле она сократилась на 4,81%. Тенденция роста задолженности в связи с отсутствием собственных средств у предприятий, наблюдающаяся в течение текущего года, продолжилась и в мае, когда рост составил 2,49%, в апреле - 1,2%. Таким образом, можно констатировать, что консолидированному правительству в текущем году не удалось не только улучшить положение с выплатой заработной платы, но и даже удержать его на существующем уровне. Абсолютный прирост задолженности из-за отсутствия финансирования из консолидированного бюджета составляет с начала года 1,7 трлн. рублей, или 16%. Рост доли задолженности по бюджетному финансированию в общей величине задолженности по заработной плате возрос с начала года на 3,81%.

11. ДОХОДЫ И ЗАНЯТОСТЬ НАСЕЛЕНИЯ

ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА И ДОХОДЫ

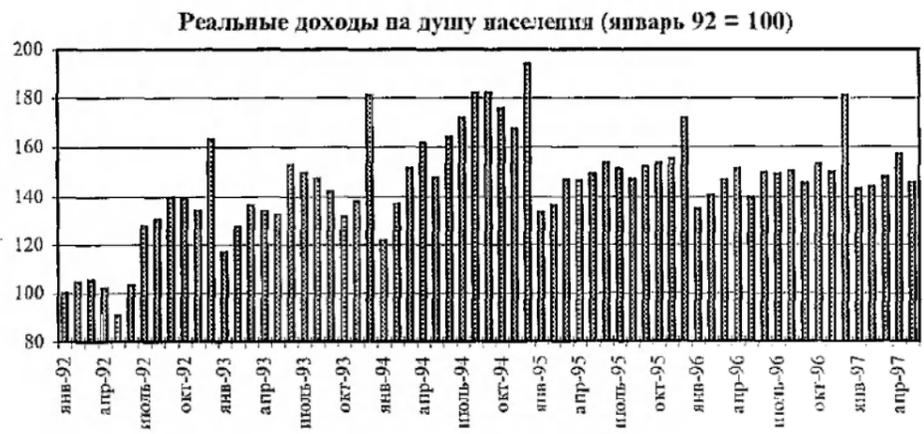
Реальные располагаемые денежные доходы населения в мае уменьшились по сравнению с апрелем на 7%. Однако, этот спад носит выраженный сезонный характер: соотношение с соответствующим месяцем предыдущего года сохранилось таким же (105%) как в апреле. В целом за январь-май рост реальных доходов по отношению к соответствующему периоду прошлого года составил 4%.

Номинальная начисленная зарплата, по предварительным оценкам, достигла в мае 910 тыс.руб., увеличившись по сравнению с апрелем на 1%. Таким образом, реальная заработная плата осталась практически на том же уровне. По отношению к маю предыдущего года реальная начисленная зарплата уменьшилась на 2%, а средняя за январь-май реальная зарплата осталась на уровне соответствующего периода 1996г.

Реальный уровень пенсий снизился на 1% по отношению к апрелю. Вследствие того что год назад средний размер пенсий был существенно увеличен, нынешний их уровень оказался на 12% ниже чем в мае прошлого года. В целом за январь-май реальный уровень назначенных пенсий был на 1% ниже чем за первые пять месяцев прошлого года.

Если номинальные доходы населения увеличились в январе-мае на 21% от уровня января-мая прошлого года, то прожиточный минимум повысился лишь на 12%. Благодаря этому соотношение среднедушевого дохода к прожиточному минимуму достигло 212% по сравнению со 196% в 1996г. Доля населения с доходами ниже прожиточного минимума снизилась за этот период с 24% до 21%.

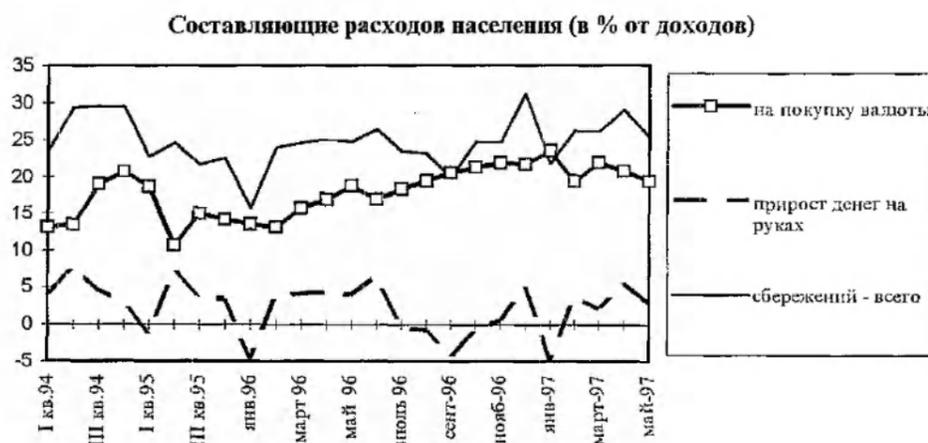
Продолжилась тенденция сокращения дифференциации доходов. Соотношение доходов 10% наиболее и наименее обеспеченного населения составило в январе-мае, как и за первые четыре месяца, 12.4. Но доля денежных доходов, получаемых 20% наиболее обеспеченных семей, снизилась до 43.2% (при 43.5% в январе-апреле).





ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ

В мае удельный вес в структуре использования доходов населения организованных сбережений (в виде банковских депозитов и покупки ценных бумаг) повысился до уровня начала года, составив 3.1%. Это, однако, по-прежнему заметно ниже среднего уровня 1996г. (4.3%). Несколько уменьшился удельный вес покупки валюты (до 19.4% от суммы доходов). Следует, однако, иметь в виду, что лишь часть этой суммы представляет собой долларовые сбережения. Наблюдался также рост денег на руках у населения (на эту статью пришлось 2.9% доходов населения). Возможно, можно уже говорить о начавшемся преодолении недоверия населения к рублю.

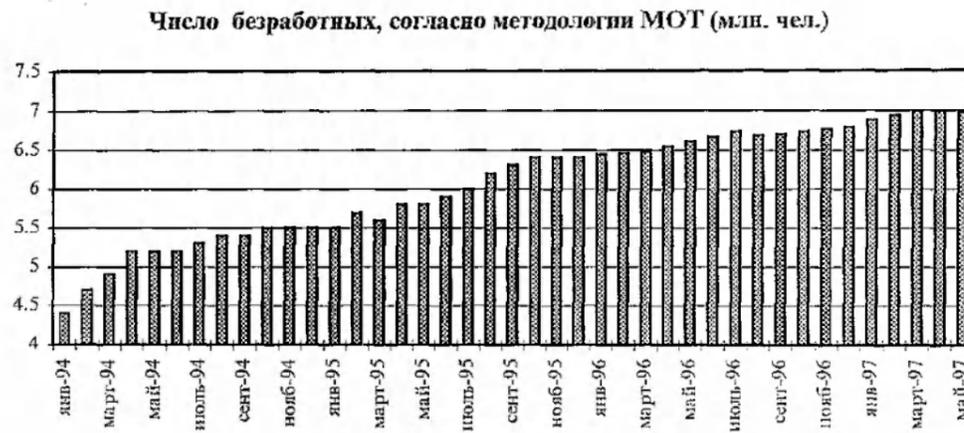


Остатки вкладов населения в банках в мае возросли на 1.6%. Реальные остатки с учетом инфляции увеличились, таким образом, на 0.7%. При этом объем депозитов в Сбербанке вырос на 1.5%, повысившись на 0.6% в реальном выражении. Таким образом, ситуация, резко ухудшившаяся в марте (когда реальные остатки заметно уменьшились), постепенно выправляется, хотя темпы роста сбережений все еще далеки от прежних.



УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ

Согласно предварительным оценкам, в мае размеры безработицы несколько снизились. Общая численность безработных по определению МОТ на конец мая составила 6970 тыс. человек (на 0.3% меньше чем в конце апреля). В результате уровень безработицы уменьшился с 9.7% до 9.6% от экономически активного населения. Еще более заметно снизилась официально регистрируемая безработица: ее размеры уменьшились в мае на 1.2%, составив 2494 тыс. человек (3.5% экономически активного населения).



12. ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ, МАЙ 1997

(Опрос населения проведен ВЦИОМ по заказу группы «ИПН-Россия» при Министерстве финансов РФ и Казначействе США)

Индекс потребительских настроений в мае составил 68.4 %, что на 5.8% выше мартовских оценок. Однако, он все еще продолжает оставаться на 1.1% ниже уровня мая 1996 года

На графике представлены последние изменения динамики *ИПН (Индекса Потребительских Настроений)*. Опрос проведен ВЦИОМ в мае нынешнего года, по выборке, представляющей мнение взрослого (старше 16 лет) городского и сельского населения России. В мае нынешнего года ИПН составил рекордно высокую величину за период начиная с сентября 1996, хотя до сих пор не достиг величины мая прошлого года.



Представляется, что, как и раньше, основной причиной положительного изменения ИПН стал рост реальных доходов населения. Реальные располагаемые доходы выросли в прошлом месяце на 5% по сравнению с маем прошлого года.

Необходимо отметить, что начиная с сентября 1996, динамика ИПН отличается непостоянством, что отражает преобладающее значение случайных, с экономической точки зрения, факторов (таких, как политическая нестабильность, сложившаяся в результате болезни президента и связанных с этим политических пертурбаций) нежели глубинных экономических процессов.

Это объясняется значительным влиянием адаптивного фактора на любые формы ожиданий, деловые или потребительские, и подтверждается тем фактом, что оценка текущей ситуации, которая зависит от изменения реальной экономической ситуации в течение указанного периода была более ровной, чем оценка экономических перспектив, которая сильно зависит от неэкономических факторов.

В мае нынешнего года *Индекс Текущего Состояния (ИТС)*⁴ достиг своего рекордно высокого уровня за весь период проведения опросов - 60,9%, в январе 1993 года он составил 34,5%. Поскольку данный индекс сильно зависит от динамики реальных доходов, перспективы его роста выглядят довольно оптимистично, так как

⁴ ИПН включает в себя пять частных индексов и два агрегированных. Частные индексы строятся на основе ответов на вопросы, касающиеся оценки своего текущего материального положения, будущего материального положения, оценки состояния экономики через 12 месяцев и через пять лет, а также оценки целесообразности покупок товаров длительного пользования. На основе первого и пятого вопросов строится Индекс оценки текущего состояния, на основе второго, третьего и четвертого - Индекс экономических ожиданий.

ежемесячный рост реальных доходов с начала этого года по отношению к предшествующему году в среднем составил 4,4%. Возможно, борьба правительства с накопившимися задержками выплат населению также дала положительный эффект на повышение оптимизма людей.

Однако, этот оптимизм в меньшей степени распространяется на оценки дальнейших перспектив развития страны, что объясняется влиянием неэкономических факторов на данный индекс. В динамике **Индекса Экономических Ожиданий (ИЭО)** хотя и наблюдается рост, с 69,9% в марте до 73,4% в мае этого года, но все же, его уровень остается на 5,7% ниже, чем в прошлом году.

Единственным компонентом **ИПН**, по которому в мае по сравнению с мартом произошло снижение уровня оценок, является **Индекс оценок перспектив состояния экономики через 5 лет**, с 84,6% до 81,7%, что на 10% ниже, чем в мае прошлого года.

В определенной мере это отражает растущий рационализм российских потребителей, понимание того факта, что экономические реформы могут дать свои плоды через значительный промежуток времени, в среднем за 1993 год величина данного индекса составила 93,6%, что представляется неоправданно оптимистичным.

Несмотря на его снижение, **Индекс оценок перспектив состояния экономики через 5 лет** продолжает оставаться довольно высоким, превышая оценку перспектив развития экономики через один год на 15%.

Одной из составляющих **ИПН** является **Индекс оценки населения условий для приобретения товаров длительного пользования**. В мае данный индекс вырос на 7,7% по сравнению с мартом этого года, и на 11,2% по сравнению с маем прошлого года, составив 68,5%, самую высокую величину за все время опросов.

Учитывая тот факт, что спрос на товары длительного пользования является движущей силой агрегированного спроса, рост данного индекса показывает накопление потенциала для расширения потребительского спроса.

В странах Европейского Сообщества, рассчитывающих **ИПН**, вместо данного частного индекса используется построенный по тем же правилам индекс оценки условий для сбережений. По сравнению с индексом, характеризующим условия для приобретения товаров длительного пользования, индекс условий для сбережений не только ниже по уровню, но и не имеет пока долговременной положительной тенденции.

На основе проведенного обследования сбережений населения было установлено, что в мае по сравнению с мартом этого года население стало лучше оценивать условия для того, чтобы делать сбережения, причем, как показывают наблюдения за несколько лет, положительная тенденция в динамике этого показателя является редким явлением.

В условиях ограниченных возможностей населения по накоплению сбережений целевая структура последних становится не менее, а, пожалуй, даже более важной. На каком конкретно рынке появятся накопленные денежные средства в ближайшем будущем, зависит от целей сбережений. Это могут быть потребительские или инвестиционные расходы, а также - предпринимательство. Ответы на эти вопросы имеют большое значение для оценки перспектив развития экономики в целом и отдельных рынков.

Опросы населения показывают, что сейчас оказываются примерно одинаково распространены среди населения две группы целей накопления сбережений: "инвестиционные" - приобретение квартиры, дома, дачи или автомобиля и "страховые" - для покрытия расходов на лечение, для обеспечения в старости или для помощи детям. Это в целом соответствует целевой структуре сбережений в странах с развитой экономикой.

Среди множества возможных форм хранения сбережений прочно определились четыре основные (в порядке их предпочтения населением):

- накопления в твердой валюте
- вклады в банках
- накопления в наличных деньгах
- приобретение драгоценных металлов

Изменение структуры форм хранения сбережений зависит от того, для каких целей делаются сбережения. Как видно из таблицы, сбережения в различных формах будут скорее всего использованы для разных целей.

**Формы и цели сбережений
(в процентах к количеству опрошенных по строке)**

	Формы хранения сбережений			
	в банках	в наличных деньгах	в иностранной "твердой" валюте	в изделиях из драгоценных металлов антикварiate, картинах
Цели сбережений:				
1. для покупки собственного дома, квартиры	29	14	71	29
2. для покупки (строительства) дачи, садового домика	36	19	79	22
3. для покупки автомобиля	28	17	77	29
4. для покупки других дорогих вещей	35	27	75	36
5. на образование	28	19	69	30
6. на лечение	40	20	47	22
7. на отдых, развлечения, путешествия	29	19	75	37
8. для собственного дела	14	22	83	36
9. "на старость"	46	18	36	17
10. чтобы оставить детям, помочь им в будущем	35	22	52	26
11. на всякий случай	35	23	57	24

В банках деньги чаще всего хранятся "про запас". Наличность копится "на руках" тоже чаще всего на всякий случай или для покупки вещей (но не крупных расходов, таких, как приобретение жилища или автомобиля). А вот в доллары обращаются очевидно более крупные накопления с целью приобретения жилья, автомобиля, расходов на отдых и развлечения.

Итак, общая положительная динамика ИПН и его компонентов в целом положительно характеризует рост удовлетворенности населением сложившейся макроэкономической ситуацией.