

**ЭКОНОМИЧЕСКОЕ
И ФИНАНСОВОЕ
ПОЛОЖЕНИЕ РОССИИ
В 2001 ГОДУ**

I

1.1. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПОЛОЖЕНИЕ РОССИИ

В 2001 году в российской экономике на фоне происходящих изменений в характере развития мировой экономики и мировой конъюнктуры сохранилась положительная динамика важнейших макроэкономических показателей — продолжился экономический рост в условиях дальнейшего замедления инфляции. Снижение инфляционного давления было обеспечено проведением взвешенной денежно-кредитной политики, устойчивой динамикой обменного курса рубля, реализацией фискальной политики. Этому также способствовали рост производительности труда в экономике и сохранение конкурентоспособности основных товаров российского экспорта и отечественных товаров, пользующихся спросом на внутреннем рынке.

Увеличение объемов производства в 2001 году сопровождалось созданием новых рабочих мест, ростом численности занятого в экономике населения и реальных доходов населения. Действенным фактором экономического развития в 2001 году являлся рост производительности труда, свидетельствующий о преобладающем воздействии на результаты экономического развития интенсивных факторов роста.

В то же время высокие темпы роста российской экономики, достигнутые с середины 1999 года, к началу 2001 года замедлились. В определенной мере это было связано со снижением экономического роста в мировой эко-

номике, с происходящими изменениями во внешнеэкономической конъюнктуре и пока еще недостаточным эффектом воздействия проводимых структурных реформ на общеэкономические процессы. В этих условиях важнейшим фактором экономического роста становится внутренний спрос, опирающийся на увеличение расходов на конечное потребление сектора домашних хозяйств и рост валового накопления. Рост реальных доходов населения, стимулируя рост экономики, одновременно изменял потребительские предпочтения сектора домашних хозяйств, расширяя спрос на товары длительного пользования. Продажи непродовольственных товаров в 2001 году увеличивались значительно быстрее, чем продовольственных товаров.

Увеличение инвестиций в основной капитал в 2001 году позволяло в определенной мере решать вопросы технического перевооружения производства и тем самым поддерживать конкурентоспособность отечественной продукции как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Инвестиционная активность отражала в целом позитивные ожидания предпринимателей в отношении роста спроса на производимую ими продукцию. Тем не менее объема инвестиций было явно недостаточно для осуществления эффективной структурной политики и обновления основных производственных фондов, необходимого для повышения конкурентоспособности российских товаропроизводителей.

В этих условиях негативным моментом являлась наметившаяся в конце 2001 года тенденция к замедлению интенсивности инвестиционного процесса, свидетельствующая о наличии факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность предприятий. Во многом эти факторы были связаны с сохранением высоких рисков в экономике, слабой защищенностью прав собственника, несовершенством правовой среды и судебной системы, а также с недостаточно эффективными механизмами трансформации сбережений в инвестиции, что обусловлено невысоким уровнем капитализации банковского сектора, узостью финансовых рынков, ограниченностью притока иностранного капитала.

В последние два года экономика России развивалась в условиях сильного платежного баланса. Приток иностранной валюты объективно создавал потенциал для резкого укрепления рубля. Курсовая политика Банка России, допускавшая лишь умеренное реальное укрепление рубля к доллару США, учитывала состояние фундаментальных экономических факторов и способствовала поддержанию конкурентоспособности отечественной продукции на внутреннем рынке, ограничению роста цен на импортируемые товары, что в конечном итоге позитивно сказывалось на общей динамике потребительских цен.

Темпы прироста потребительских цен в 2001 году были выше, чем это предусматривалось в официальном прогнозе, прежде всего вследствие более высокого, чем предполагалось, роста внутреннего спроса, а также высоких темпов роста стоимости платных услуг населению и волатильных цен на отдельные виды потребительских товаров. В 2001 году инфляция составила 18,6% против 20,2% в 2000 году (из расчета декабрь к декабрю). Последовательное снижение инфляции, наблюдаемое в течение последних трех лет на фоне экономического роста, является важным итогом проводимой денежно-кредитной политики.

Для оценки общей тенденции инфляции, не учитывающей краткосрочные существенные изменения относительных цен, происходящих не вследствие денежно-кредитной политики, во многих странах используется показатель **базовой инфляции**. В российских условиях таким

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ЦЕН В ЭКОНОМИКЕ (декабрь 2001 года в % к декабрю 2000 года)



Рисунок 1

показателем служит общий прирост потребительских цен без учета влияния изменения цен и тарифов на платные услуги населению, а также крайне волатильных цен на плодоовощную продукцию.

По оценке Банка России, базовая инфляция в 2001 году составила 12,1% (против 15,9% в 2000 году). В течение 2001 года базовая инфляция снижалась значительно быстрее, чем общий темп прироста потребительских цен, что свидетельствует о позитивной направленности проводимой Банком России денежно-кредитной политики.

На динамику базовой инфляции оказывали влияние следующие факторы.

Спрос населения в 2001 году находился на достаточно высоком уровне. За 2001 год потребительские расходы увеличились на 7,9%.

Позитивный вклад в ограничение базовой инфляции вносила политика валютного курса, проводимая Банком России. Умеренная динамика курса рубля в 2001 году способствовала ограничению роста цен на импортируемые потребительские товары, что оказывало сдерживающее воздействие на рост цен на отечественные аналоги. Продукты питания без учета плодоовощной продукции в 2001 году подорожали на 16,1% против 20,3% в 2000 году. Цены на непродовольственные товары увеличились в 2001 году на 12,7% против 18,5% годом ранее. Темпы роста потребительских цен практически по всем важнейшим видам товаров

ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН И БАЗОВОЙ ИНФЛЯЦИИ В 2000—2001 ГОДАХ
(в % к предыдущему месяцу)

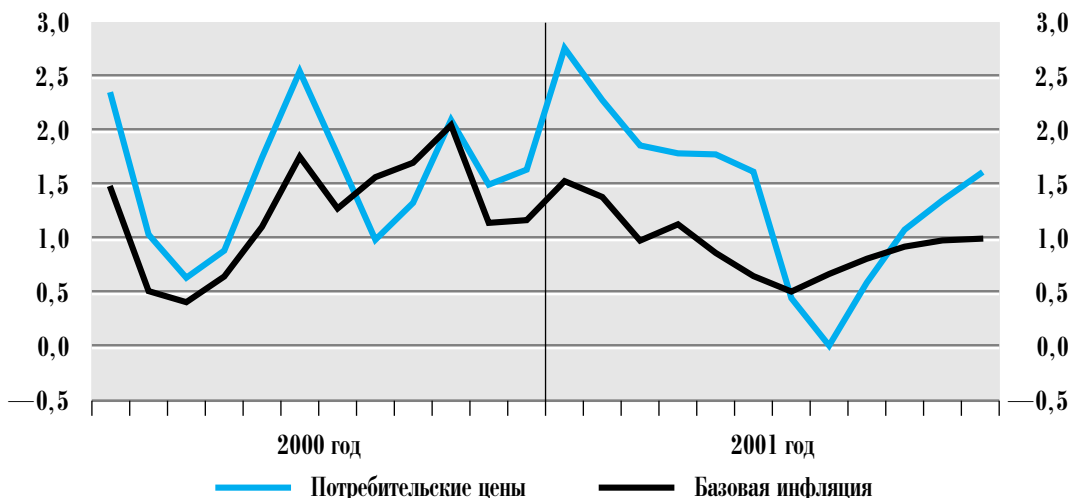


Рисунок 2

непродовольственной группы в 2001 году были заметно ниже, чем в предыдущем году. В итоге в 2001 году, по оценкам, общий прирост цен на товары, входящие в потребительскую корзину для подсчета индекса потребительских цен, без учета плодоовощной продукции составил 14,8% против 19,7% в 2000 году.

В 2001 году стабильная макроэкономическая ситуация, взвешенная денежно-кредитная политика, плавная динамика валютного курса рубля к доллару США способствовали снижению инфляционных ожиданий. По данным опросов Центра экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации, на протяжении года отмечалось снижение инфляционных ожиданий предпринимателей.

Благоприятное состояние государственных финансов, сохранение профицита федерального бюджета также являлись факторами снижения инфляции.

В 2001 году уровень инфляции в экономике формировался также под воздействием **структурных факторов**.

Проведение структурных преобразований жилищно-коммунального хозяйства, направленных на формирование рыночного механизма ценообразования на услуги ЖКХ, сопровождалось в 2001 году ростом стоимости жилищно-коммунальных услуг на 56,8% (в 2000 году — на 42,6%). В 2001 году высокими темпами росли также регулируемые цены на ус-

луги пассажирского транспорта — по итогам года они подорожали на 25,3% — и услуги связи для физических лиц, которые стали дороже на 23,3%. Темпы прироста цен и тарифов на другие виды услуг населению (медицинские, учреждений культуры, бытовые и прочие) в 2001 году изменялись в пределах 18,7—32,7%. В целом платные услуги населению по итогам 2001 года стали дороже на 36,9%. В предыдущем году этот показатель оценивался на уровне 33,7%.

По оценке Банка России, только вследствие высокого роста цен и тарифов на платные услуги населению прирост потребительских цен в 2001 году составил 5,1% против 4,5% в 2000 году. В результате вклад прироста цен и тарифов на платные услуги населению в прирост потребительских цен повысился, по оценкам, с 22,2% в 2000 году до 27,6% в 2001 году.

В 2001 году усилилось негативное влияние на инфляцию на потребительском рынке динамики цен на плодоовощную продукцию. Этот вид продовольствия подорожал на 27,6%, тогда как в предыдущем году товары плодоовощной группы подешевели в целом на 3%. В результате потребительские цены за счет роста цен на плодоовощную продукцию увеличились на 1,4% (в 2000 году — снизились на 0,2%).

В 2001 году цены производителей промышленной продукции возросли на 10,7%, в то вре-

ИНДЕКСЫ ЦЕН И ТАРИФОВ НА ПРОДУКЦИЮ И УСЛУГИ ЕСТЕСТВЕННЫХ МОНОПОЛИЙ (декабрь 1998 года = 100%)

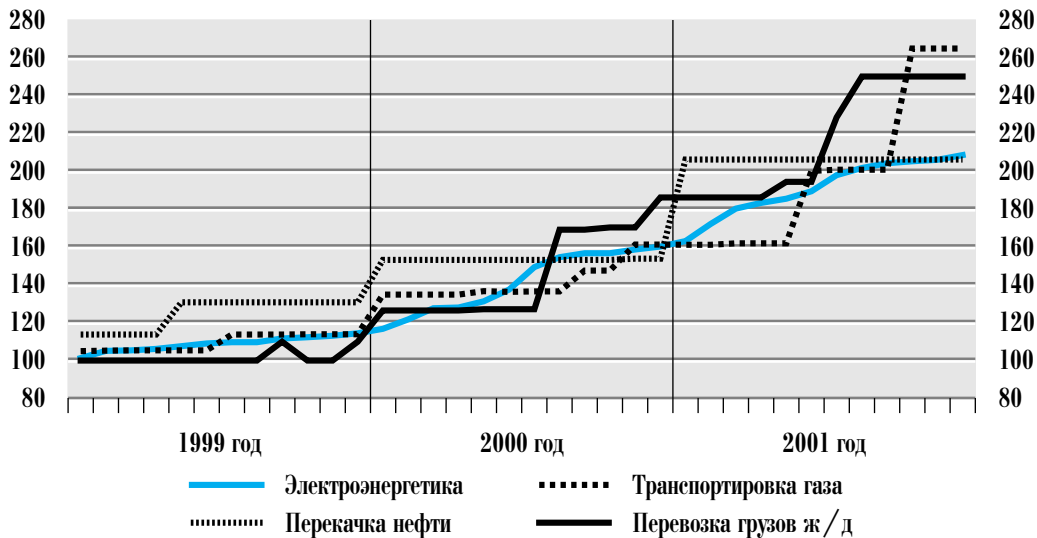


Рисунок 3

мя как по итогам 2000 года они увеличились на 31,6%.

Прирост цен производителей в легкой промышленности (на 10,9%) и пищевой промышленности (на 15%) превысил общепромышленный уровень и оказал прямое воздействие на динамику потребительских цен. Сохранение достаточно высоких темпов прироста цен реализации сельскохозяйственной продукции формировало условия для роста цен производителей в пищевой промышленности.

В 2001 году наблюдались высокие темпы роста цен в отраслях — естественных монополиях, превосходившие темпы увеличения цен производителей промышленной продукции. Формирование цен во всех отраслях экономики происходило под влиянием высоких темпов роста цен производителей в электроэнергетике (прирост на 30,2%) и тарифов на грузовые перевозки (на 38,6%), что привело к увеличению издержек предприятий, хотя и в меньшей степени, чем в 2000 году. В целом рост издержек приводил к ухудшению финансового положения промышленных предприятий и усилению давления на формирование цен на потребительском рынке.

В 2001 году в **сфере занятости** сохранились положительные тенденции, сформировавшиеся в конце 1999 года под влиянием оживления экономики в стране. В 2001 году по сравнению

с предыдущим годом численность занятого населения увеличилась на 0,3%, общая численность безработных сократилась на 14,8%, а число безработных, зарегистрированных в государственной службе занятости, уменьшилось на 1,9%. К концу 2001 года численность экономически активного населения страны составила 70,8 млн. человек, из них 64,5 млн. человек (91,0%) были заняты в экономике, а 6,3 млн. человек (9,0%) классифицировались как безработные в соответствии с методологией МОТ (в декабре 2000 года — 9,9%).

По сравнению с 2000 годом общие масштабы вынужденной неполной занятости в связи с административными отпусками и работой в режиме неполной рабочей недели сократились в 2001 году в 1,3 раза.

Рост численности занятых в экономике происходил медленнее, чем увеличивались объемы производства, что свидетельствует о сохраняющейся тенденции роста производительности труда, которая по итогам года возросла, по оценкам, на 4,7%.

Существенно увеличилось число вакансий, заявленных организациями и предприятиями в органы службы занятости. При этом основной объем поданных заявок поступил от предприятий негосударственного сектора. Расширение производства в 2001 году осуществлялось не только за счет использования уже имеющихся

**УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ ПО МЕТОДОЛОГИИ МОТ
(в % к экономически активному населению)**

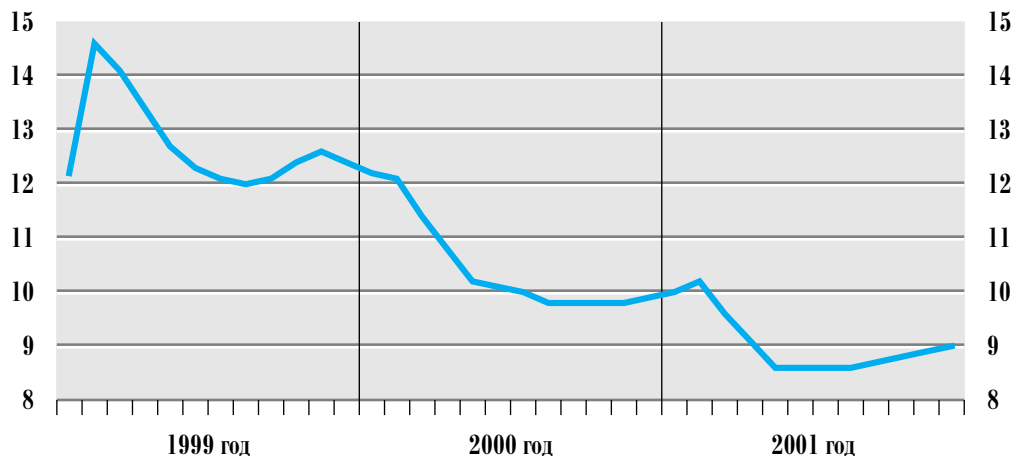


Рисунок 4

ся производственных мощностей, но и за счет создания новых рабочих мест. В 2001 году на вновь введенные рабочие места было принято работников на 4,3% больше, чем в предыдущем году.

В 2001 году **объем валового внутреннего продукта** увеличился на 5%. Темпы прироста ВВП превысили официальный прогноз (4%), положенный в основу бюджетных проектировок, и прогноз МВФ (4%). Замедление темпов экономического роста по сравнению с предыдущим годом было связано с более низкими темпами роста внутреннего спроса и более значительным снижением чистого экспорта. Добавленная стоимость в отраслях, производящих товары, возросла на 6,5%, в отраслях, занятых производством услуг, — на 3,7%.

Темпы прироста ВВП в России превысили ожидаемые в соответствии с прогнозом МВФ темпы прироста мировой экономики в целом (2,5%), темпы экономического прироста промышленно развитых стран (1,2%), а также темпы прироста производства товаров и услуг в развивающихся странах (4%). Среди отдельных государств мира близкие темпы экономического роста демонстрируют лишь некоторые страны СНГ, а также отдельные развивающиеся страны Азии и Ближнего Востока.

В 2001 году прирост промышленного производства по сравнению с 2000 годом составил 4,9%.

Немаловажным для роста промышленного производства фактором оставалась в це-

лом благоприятная конъюнктура мирового рынка, что способствовало наращиванию объемов производства в экспорториентированных отраслях, таких, как топливная, химическая промышленность, цветная металлургия. Важным итогом года явилось увеличение производства в отраслях, ориентированных преимущественно на внутренний рынок. Около половины прироста промышленного производства в 2001 году, как и в 2000 году, внесли машиностроение и пищевая промышленность. Значительно увеличился по сравнению с 2000 годом вклад топливной промышленности, который составил около 25%.

Анализ темпов роста промышленного производства с исключением сезонного фактора в 2001 году в целом свидетельствует об определенном улучшении внутригодовой динамики выпуска продукции. Вторая половина года характеризовалась замедлением производственной активности, причем в меньших масштабах, чем в 2000 году.

Прирост производства продукции электроэнергетики по сравнению с 2000 годом составил 1,6%, топливной промышленности — 6,1% (за 2000 год — 2,3 и 4,9% соответственно). По сравнению с 2000 годом производство в нефтедобывающей промышленности увеличилось на 7,7%, нефтеперерабатывающей — на 2,7%, угольной — на 5,4%; объем производства в газовой промышленности несколько превысил уровень 2000 года.

ДИНАМИКА ВВП И ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА (в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

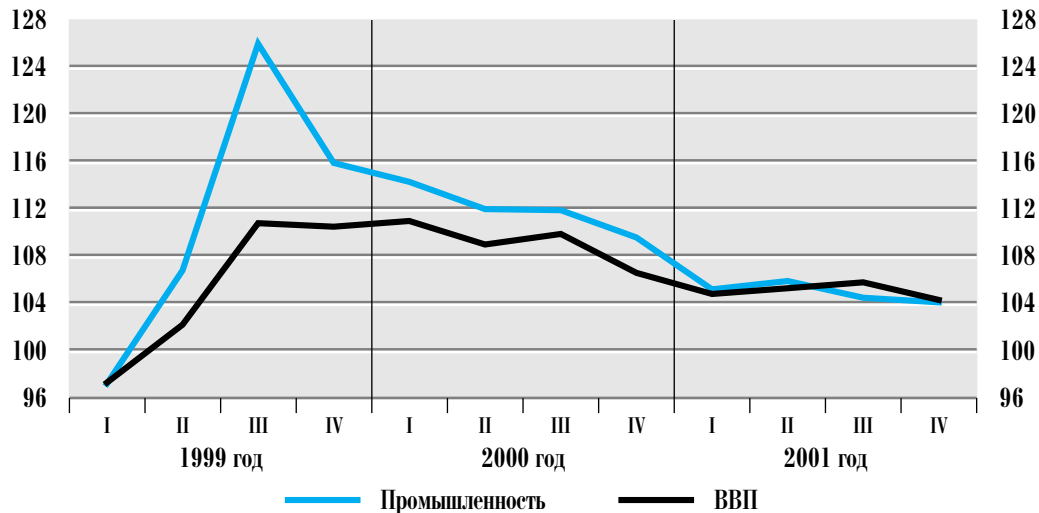


Рисунок 5

Производство в отраслях, обеспечивающих инвестиционный комплекс, превзошло уровень 2000 года в машиностроении на 7,2%, в промышленности строительных материалов — на 5,5%. Наиболее высокими темпами увеличивалось производство продукции подъемно-транспортного, железнодорожного машиностроения, цементной промышленности.

Производство продукции в химической и нефтехимической промышленности увеличилось на 6,5%. Наиболее высокими темпами росло производство продуктов основного органического синтеза, шинной промышленности, промышленности пластмассовых изделий.

Прирост производства в лесобумажной промышленности составил 2,6% (в 2000 году по сравнению с 1999 годом — 13,4%). Производство продукции легкой промышленности увеличилось на 5%, пищевой промышленности — на 8,4%.

Производство продукции черной металлургии сократилось по сравнению с 2000 годом на 0,2%. Вместе с тем в отдельных подотраслях наблюдался его рост.

Грузооборот предприятий транспорта в 2001 году на 3% превысил уровень 2000 года. Наиболее значительный прирост грузооборота отмечался на внутреннем водном и железнодорожном транспорте.

В 2001 году сохранились высокие темпы производства сельскохозяйственной продук-

ции, прирост составил 6,8%. Зерна собрано на 29,7% больше, чем в 2000 году, картофеля — на 2,6%, овощей — на 5,5%.

В 2001 году финансовое состояние предприятий оставалось достаточно стабильным.

По итогам 2001 года сальдированный финансовый результат крупных и средних предприятий и организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых и бюджетных организаций) составил 1144,7 млрд. рублей (12,7% к ВВП). В 2000 году сальдированный финансовый результат составлял 15,5% по отношению к ВВП.

В 2001 году практически во всех основных отраслях экономики наблюдалось снижение числа убыточных предприятий.

Среди основных отраслей экономики в 2001 году жилищно-коммунальное хозяйство осталось единственной отраслью, имевшей отрицательный финансовый результат (убыток). При этом величина полученных предприятиями этой отрасли убытков по сравнению с 2000 годом сократилась на 11,1%.

На формирование финансового результата в экономике оказывали влияние значительное снижение объемов прибыли в промышленности и ее увеличение в торговле и общественном питании, строительстве, связи и на транспорте. По итогам 2001 года на долю промышленности приходилось 52,6% от общего объема прибыли экономики, или

ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА С ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЕЗОННОГО ФАКТОРА
В 1999—2001 ГОДАХ (в % к предыдущему месяцу)

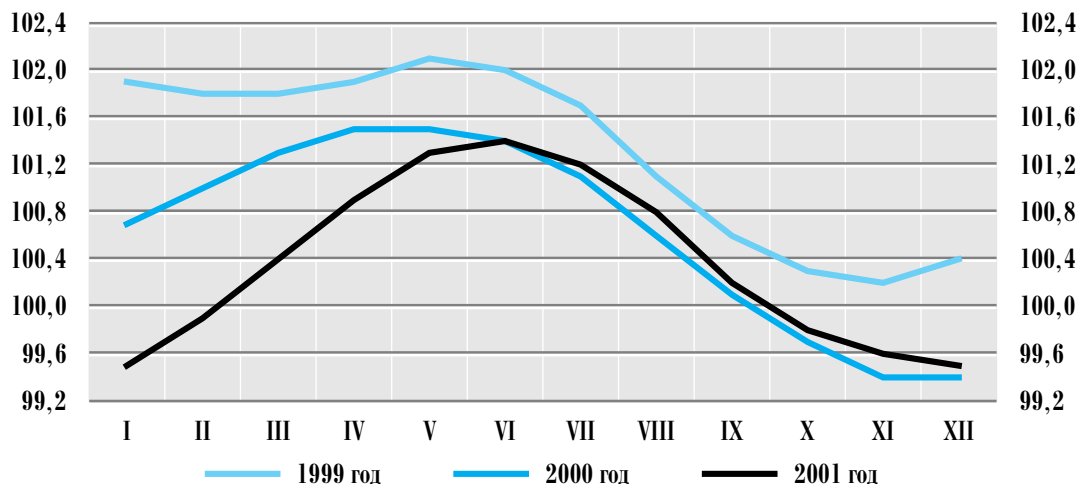


Рисунок 6

602,2 млрд. рублей, что на 14,2% меньше, чем в 2000 году.

Вместе с тем в отдельных отраслях промышленности, таких, как угольная и пищевая промышленность, производство строительных материалов, машиностроение и металлообработка, имело место улучшение финансовых результатов деятельности предприятий по отношению к предыдущему году.

Формирование финансовых результатов в промышленности происходило под воздействием более быстрого роста затрат по сравнению с ростом производства. Рост заработной платы, повышение тарифов на электроэнергию и цен на топливо привели к увеличению в структуре затрат удельного веса данных элементов.

В 2001 году произошли позитивные изменения в управлении финансовой деятельностью предприятий в направлении улучшения структуры формирования ресурсов и их рационального использования, выразившиеся в повышении роли собственных источников в формировании оборотных активов, росте денежных средств предприятий, увеличении объема оплаченной продукции, сокращении расчетов неденежными средствами.

В 2001 году в номинальном выражении объем оплаченной продукции (работ, услуг) крупнейших налогоплательщиков и организаций-монополистов в промышленности увеличился

по сравнению с 2000 годом на 25,9%, в том числе денежными средствами — на 40,8%. В структуре оплаты продукции (работ, услуг) доля денежных расчетов составила 77,4%, что на 8,2 процентного пункта превысило уровень 2000 года.

На 1 января 2002 года оборотные средства крупных и средних предприятий и организаций составили 6499,3 млрд. рублей и увеличились за год на 22,8%. В 2001 году улучшилась структура оборотных активов. Уменьшилось отвлечение активов в дебиторскую задолженность. Денежные средства возросли за год на 15,5% и составили в структуре оборотных активов 5,2%. При этом их рост отмечался практически во всех основных отраслях экономики. Наибольшая денежная составляющая в оборотных средствах была на предприятиях связи, торговли и общественного питания, то есть в отраслях, непосредственно обслуживающих конечного потребителя. Менее всего денежных средств в составе оборотных активов наблюдалось в сельском хозяйстве.

В 2001 году обеспеченность краткосрочных (текущих) обязательств предприятий оборотными (текущими) активами была выше, чем в 2000 году. Коэффициент покрытия по крупным и средним предприятиям на 1 января 2002 года составил 126% (на 1 января 2001 года — 122%), в промышленности — 125,3% (на 1 января 2001 года — 123,7%).

В 2001 году просроченная дебиторская задолженность увеличилась на 9,9% и на 1 января 2002 года составила 1007,3 млрд. рублей, или 31,4% от общего объема (на 1 января 2001 года — 37,4%). Прирост просроченной дебиторской задолженности был обусловлен ростом просроченной задолженности в торговле и общественном питании.

Просроченная кредиторская задолженность на 1 января 2002 года составила 1560,1 млрд. рублей, или 36,9% от общей величины кредиторской задолженности (на 1 января 2001 года — 44,7%), сократившись за год на 0,7%. Ее снижение в целом по России обусловлено значительным погашением просроченных обязательств в большинстве отраслей промышленности.

В 2001 году в экономике продолжилась наметившаяся в конце 1998 — начале 1999 года тенденция к значительному отставанию темпов роста просроченной задолженности от темпов роста общей величины задолженностей, как дебиторской, так и кредиторской, что свидетельствует о некотором снижении остроты проблемы неплатежей.

Рост производства практически во всех отраслях экономики, повышение заработной платы и пенсий способствовали увеличению **денежных доходов населения.**

Номинальные денежные доходы населения в 2001 году увеличились по сравнению с 2000 годом на 1155,3 млрд. рублей (на 30,1%) и составили 4998,8 млрд. рублей. Величина отношения денежных доходов населения к ВВП в 2001 году составила 55,3%, увеличившись по сравнению с 2000 годом на 2,7 процентного пункта.

Реальные располагаемые денежные доходы населения увеличились на 5,8%, реальная начисленная среднемесячная заработная плата — на 20,6%, реальный размер назначенных месячных пенсий — на 21,4%.

В структуре денежных доходов населения возросла доля оплаты труда и социальных трансфертов при уменьшении доли доходов от предпринимательской деятельности и доли доходов от собственности. Так, удельный вес оплаты труда возрос с 61,4 до 64,5%, социальных трансфертов — с 14,4 до 14,9%, других доходов — с 1,2 до 1,9%, а удельный вес доходов от предпринимательской деятельности сни-

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ПРОИЗВОДСТВА В ОТРАСЛЯХ ПРОМЫШЛЕННОСТИ В 2001 ГОДУ (в % к 2000 году)

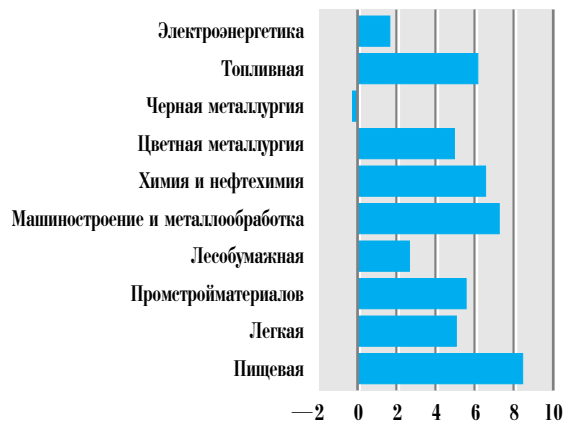


Рисунок 7

зился с 15,9 до 13,2%, доходов от собственности — с 7,1 до 5,5%.

Несмотря на увеличение реальных доходов населения, оставалась высокой дифференциация населения по уровню денежных доходов. На долю 10% наиболее обеспеченного населения приходилось 31,6% общего объема денежных доходов (в 2000 году — 32,5%), а на долю 10% наименее обеспеченного населения — 2,3% (в 2000 году — 2,4%).

Вместе с тем в 2001 году наблюдались позитивные изменения в соотношении денежных доходов населения и величины прожиточного минимума. Так, в I квартале 2001 года соотношение среднемесячной начисленной заработной платы одного работника с величиной прожиточного минимума, установленной для трудоспособного населения, составляло 183,8%, во II квартале — 188,5%, в III квартале — 204,6%, в IV квартале — 226,3%.

Численность населения, имеющего среднедушевые денежные доходы ниже величины прожиточного минимума, установленной в целом по Российской Федерации, в 2001 году составила 39,9 млн. человек (27,6% от общей численности населения) против 42,3 млн. человек (29,1%) в 2000 году.

Общий объем расходов и сбережений (потребительских расходов, обязательных платежей и взносов, покупки валюты, прироста вкладов, приобретения ценных бумаг, изменения задолженности по кредитам, приобретения

ДИНАМИКА РЕАЛЬНЫХ РАСПОЛАГАЕМЫХ ДЕНЕЖНЫХ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ
(в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

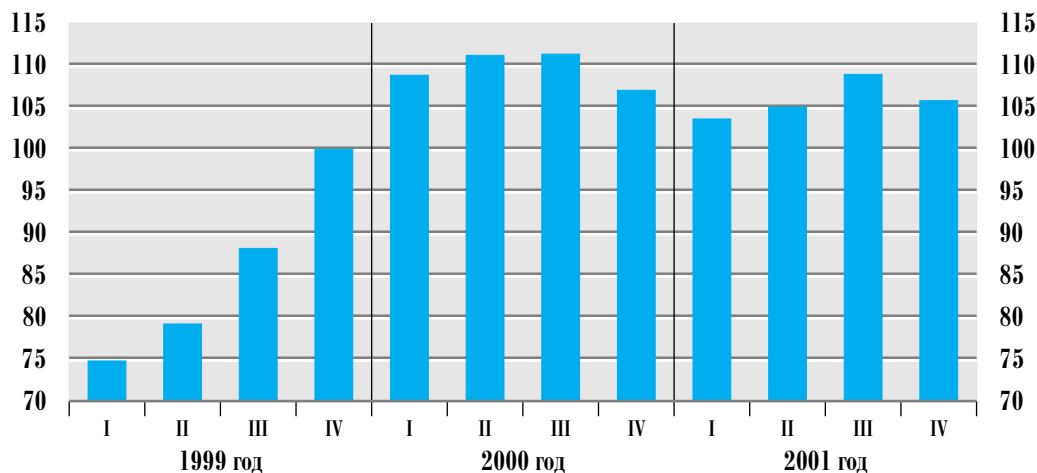


Рисунок 8

недвижимости) в отчетном году увеличился на 31,1% и составил 4894,8 млрд. рублей.

В структуре использования денежных доходов доля доходов населения, направляемая на покупку товаров и оплату услуг, увеличилась до 78,6% против 78%. Рост доли потребительских расходов в значительной степени обусловлен увеличением расходов на оплату услуг вследствие более высокого роста в 2001 году по сравнению с 2000 годом тарифов на платные услуги населению.

В реальном выражении потребительские расходы населения возросли на 7,9%. Увеличение платежеспособного спроса населения на товары способствовало росту оборота розничной торговли, который в сопоставимых ценах по сравнению с 2000 годом возрос на 10,7%. Сохранилась тенденция к снижению удельного веса расходов на оплату продовольственных товаров и увеличению доли расходов на оплату товаров длительного пользования. В структуре оборота розничной торговли удельный вес продовольственных товаров составил 46,1%, непродовольственных — 53,9% (в 2000 году соответственно 46,5 и 53,5%).

Объем платных услуг населению увеличился на 0,8%. В потребительских расходах населения удельный вес расходов на оплату услуг составил 19,8% (в 2000 году — 19,4%).

Доля накоплений населения во вкладах и ценных бумагах в денежных доходах населения составила 3,9% (в 2000 году — 3,7%).

Доля прироста наличных денег на руках у населения в денежных доходах сократилась по сравнению с 2000 годом на 0,8 процентного пункта и составила 2,1%.

Относительно стабильная динамика курса национальной валюты способствовала уменьшению доли доходов, используемой на покупку валюты, с 6,6% в 2000 году до 6% в 2001 году.

Вследствие роста реальных денежных доходов населения **реальные расходы на конечное потребление домашних хозяйств** увеличились по итогам года на 8,7%.

Проводимая в течение 2001 года жесткая фискальная политика обусловила снижение **расходов на конечное потребление государственных учреждений** по сравнению с 2000 годом на 1%.

Расходы на конечное потребление в экономике в целом возросли в 2001 году на 6,2%. В структуре ВВП доля расходов на конечное потребление увеличилась с 61,3% в 2000 году до 65,1% в 2001 году прежде всего за счет увеличения доли расходов на конечное потребление домашних хозяйств.

В 2001 году **валовое накопление** увеличилось на 17,6%. Его динамика определялась изменением валового накопления основного капитала, а также запасов материальных оборотных средств.

Благоприятная общеэкономическая ситуация, снижение темпов роста цен и инфляци-

онных ожиданий, предпринимаемые Правительством Российской Федерации меры по улучшению инвестиционного климата способствовали активной инвестиционной деятельности российских предприятий и организаций.

Позитивное влияние на инвестиционные процессы в 2001 году оказывали также повышение спроса на продукцию отечественных производителей и как следствие — рост объемов производства, финансовое состояние предприятий, рост денежных доходов населения.

Благоприятные факторы предопределили существенный рост инвестиций в основной капитал, годовой объем которых увеличился в реальном выражении по сравнению с предыдущим годом на 8,7%. При этом темпы роста инвестиций в основной капитал в 2001 году, как и в 2000 году, превосходили темпы увеличения объемов производства товаров и услуг.

Объем инвестиций в основной капитал в 2001 году составил 1599,5 млрд. рублей (17,7% к ВВП) против 1165,2 млрд. рублей в 2000 году (16% к ВВП).

Инвестиционная активность, наблюдавшаяся в 2001 году, отражала потребность в техническом перевооружении и реконструкции предприятий для выпуска конкурентоспособной продукции и позитивные ожидания благоприятной конъюнктуры для дальнейшего расширения производства. Нарастание инвестиций в основной капитал свидетельствует о том, что экономический рост обеспечивался не только задействованием ранее не используемых мощностей, но и за счет ввода новых производств.

Как и в предыдущие годы, наиболее значительные объемы инвестиций в основной капитал направлялись на развитие транспорта, топливной промышленности и жилищно-коммунального хозяйства. По итогам 2001 года их доля в общем объеме инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий составляла соответственно 23,1; 22,1 и 13,3%. В 2001 году инвестиции крупных и средних предприятий в основной капитал российской промышленности увеличились по сравнению с 2000 годом на 165,7 млрд. рублей (в текущих ценах). На долю топливной промышленности приходилось 56% прироста промышленных инвестиций.

В 2001 году собственные средства предприятий оставались основным источником финансирования инвестиционной деятельности. Их доля в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал крупных и средних предприятий возросла и составила по итогам 2001 года 50,3% против 46,1% в 2000 году.

В 2001 году бюджетные средства играли значительную роль в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал. Их доля составила 19,8%. Как и в предыдущие годы, государственная финансовая поддержка инвестиционных проектов в большей степени осуществлялась за счет средств региональных бюджетов.

Уровень кредитования банками инвестиционной деятельности предприятий в течение всего 2001 года определялся сохраняющимися высокими рисками кредитования предприятий, связанными с несовершенством законодательной базы (в первую очередь в отношении защиты прав кредиторов). В 2001 году доля кредитов банков в структуре финансирования инвестиций в основной капитал несколько возросла — до 3,5% против 2,9% в 2000 году.

В структуре вложений в основной капитал в 2001 году доля инвестиций из-за рубежа составила 4,2% (в 2000 году — 4,6%).

Положительная динамика инвестиций в основной капитал сопровождалась усилением хозяйственной активности в строительстве. По итогам 2001 года выполненный объем строительных подрядных работ возрос на 9,9%.

На рост ВВП в 2001 году оказывал положительное влияние прирост запасов материальных оборотных средств. За счет их увеличения (на 48,9%), включая изменение производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции и товаров для перепродажи, ВВП возрос на 1,4% против 2,8% в 2000 году. Тем не менее, несмотря на положительное воздействие на результаты 2001 года прироста запасов материальных оборотных средств, их рост в последующие годы может явиться одним из факторов, сдерживающих экономическую активность.

Рост валового накопления основного капитала (на 11,6%) в 2001 году обеспечил 1,8% прироста ВВП против 1,9% в 2000 году.

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ РОССИИ
(по данным платежного баланса, млрд. долларов США)

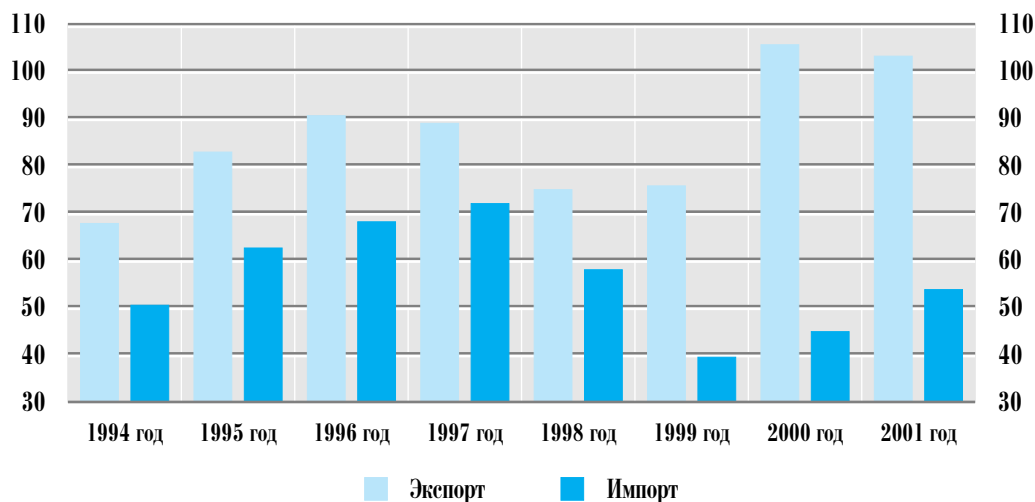


Рисунок 9

В 2001 году произошло снижение **чистого экспорта**, составившее 9,3%. В течение года положение на мировых рынках товаров, составляющих основу российского экспорта, характеризовалось в целом благоприятной ценовой конъюнктурой, хотя по итогам года по сравнению с 2000 годом она несколько ухудшилась. При этом физический объем экспорта увеличился. Однако в условиях роста экономики темпы увеличения импорта были значительно выше, чем экспорта, что было связано с расширением спроса на продукцию производственного назначения, особенно инвестиционную, и сырьевые товары, а также с расширением потребительского спроса вследствие роста доходов населения. Доля чистого экспорта в структуре использования ВВП снизилась с 20,1% в 2000 году до 12,9% в 2001 году.

В 2001 году изменения **во внешнеэкономической сфере** затронули как состояние внешней торговли, так и участие страны в международном движении капитала. Падение цен на основные товары российского экспорта на мировых рынках, связанное с замедлением роста мировой экономики и снижением темпов роста мировой торговли, практически не отразилось на объемах поступлений в страну валютных средств. Относительно низкие темпы роста внутренних цен, а на отдельные экспортные товары снижение цен производителей, своевременные меры в области тарифного ре-

гулирования экспорта, а также проводимая Банком России взвешенная политика обменного курса позволили в 2001 году обеспечить конкурентоспособность российских товаров на внешних рынках. По итогам 2001 года по сравнению с 2000 годом экспорт товаров и услуг уменьшился всего на 1,3%.

Потребность в валютных средствах со стороны импортеров возросла. В 2001 году по сравнению с 2000 годом импорт товаров и услуг увеличился на 19,8%, что отразилось на размерах активного сальдо баланса товаров и услуг и счета текущих операций. В истекшем году по сравнению с 2000 годом активное сальдо счета текущих операций сократилось почти на четверть, однако более чем в 1,4 раза превосходило его величину в 1999 году. В целом платежный баланс в 2001 году был достаточно устойчивым.

На мировых рынках цены на основные товары российского экспорта в 2001 году преимущественно понижались, однако они были существенно выше, чем в 1999 году. Нефть сорта “Юралс” в среднем за год подешевела на 13,7% — до 23 долларов США за баррель (годом ранее она стоила 26,6 доллара за баррель, в 1999 году — 17,2 доллара за баррель). Природный газ в Европе, несмотря на продолжавшееся на протяжении всего 2001 года понижение цен, по итогам года был дороже, чем в 2000 году. Несмотря на общее ухудшение це-

ДИНАМИКА ЦЕН НЕФТИ СОРТА “ЮРАЛС”
(долларов США за баррель)

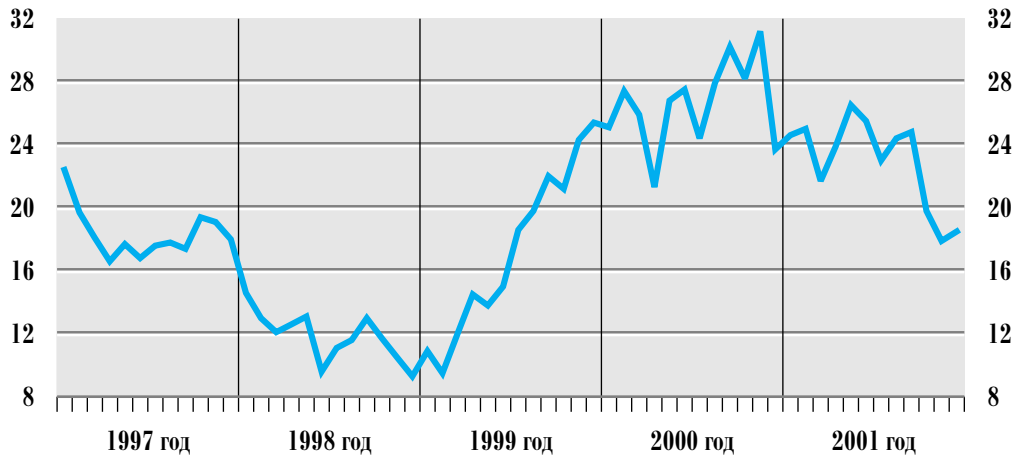


Рисунок 10

новой конъюнктуры, темпы сокращения стоимости экспорта товаров были ниже, чем темпы падения цен на мировых товарных рынках.

Существенный вклад в прирост экспорта в 2001 году внесло увеличение стоимости вывозимых за рубеж машин, оборудования и транспортных средств, природного газа, необработанных лесоматериалов. Снижение цен в 2001 году во многом было компенсировано ростом физических объемов экспорта большинства товаров. Увеличение стоимости экспорта природного газа в условиях сокращения физических объемов его поставок в зарубежные страны произошло исключительно в результате сохранения высокого уровня цен. Сокращение экспорта металлургической продукции было вызвано как падением контрактных цен, так и снижением физических объемов вывоза, связанным с уменьшением мирового спроса на металлургическую продукцию. Негативное влияние на динамику экспорта в 2001 году оказывали многочисленные антидемпинговые процедуры, направленные против российских товаропроизводителей.

Изменения в структуре экспорта товаров в 2001 году выразились в увеличении доли топливно-энергетических товаров, а также доли машин, оборудования и транспортных средств. Стоимость экспорта машин, оборудования и транспортных средств была самой большой за весь период наблюдений с 1994 года. Экспорт услуг в 2001 году увеличился, однако его доля

в общем объеме экспорта товаров и услуг оставалась небольшой — менее 10%.

Наиболее существенный вклад в прирост импорта товаров в 2001 году внесло увеличение стоимости закупаемых за рубежом машин, оборудования и транспортных средств. Рост импорта происходил преимущественно за счет увеличения физических объемов ввозимых из-за рубежа товаров. Вместе с тем по отдельным товарам отмечалось повышение контрактных цен, кроме того, импортеры переориентировались на закупки более дорогих и более качественных товаров в странах дальнего зарубежья. Увеличение импорта товаров явилось также следствием регулирования внешнеторговой деятельности, направленного на унификацию и понижение ставок импортных пошлин, в первую очередь на машиностроительную продукцию. Рост импорта услуг в 2001 году по сравнению с 2000 годом существенно замедлился. Это, в свою очередь, отразилось и на темпах роста дефицита баланса услуг, который в 2001 году увеличился на треть, годом ранее — в 1,8 раза.

В 2001 году увеличился приток иностранных инвестиций, отразивший повышение привлекательности России для зарубежных инвесторов. Сократилась государственная внешняя задолженность вследствие своевременного ее обслуживания и погашения. Осуществлено досрочное погашение задолженности Банком России перед Международным валютным фондом. Несколько снизился отток частного капи-

тала за границу, и возросли доходы, получаемые негосударственными секторами российской экономики от инвестиций за рубежом.

Внешняя задолженность Российской Федерации в 2001 году обслуживалась в полном объеме. В ноябре 2001 года был погашен первый транш еврооблигаций Российской Федерации, выпущенный в 1996 году. В истекшем году была реструктурирована задолженность России перед некоторыми странами бывшего СЭВ. В декабре 2001 года утверждены условия реструктуризации коммерческой задолженности бывшего СССР, предполагающие ее обмен на еврооблигации Российской Федерации с частичным списанием долга. В 2001 году Россия не привлекала бюджетозамещающие кредиты международных финансовых организаций.

В 2001 году продолжилось улучшение инвестиционного климата в стране, что подтверждалось неоднократными повышениями рейтингов Российской Федерации ведущими международными рейтинговыми агентствами. В конце 2001 года агентство Moody's Investors Service повысило рейтинг Российской Федерации по еврооблигациям до "Ba3", по валютным депозитам, ОВВЗ 6-й и 7-й серий, ОФЗ — до "B1", по ОВВЗ 4-й и 5-й серий — до "B3" с прогнозом кредитных рейтингов "стабильный". Агентство Standard & Poor's повысило долгосрочные рейтинги Российской Федерации в национальной и иностранной валютах с "B" до "B+" с прогнозом "стабильный" и подтвердило краткосрочные рейтинги на уровне "B". Пересмотр рейтингов отразил сложившиеся в России условия, благоприятствующие реализации структурных и институциональных реформ и проведению более гибкой экономической политики, что повышает предсказуемость экономических перспектив страны.

Превышение предложения валютных средств над спросом создало условия для дальнейшего накопления валютных резервов, однако темпы их роста существенно замедлились, что было связано как с внешними, так и внутренними факторами.

Внешнеэкономическая деятельность в истекшем году оставалась одним из важнейших источников поступления доходов в государственный бюджет. Таможенные пошлины и акцизы на ввозимую и вывозимую продукцию, а

также налоговые и неналоговые доходы от внешнеэкономической деятельности обеспечили значительную часть бюджетных поступлений страны.

На протяжении 2001 года Правительством Российской Федерации активно осуществлялось тарифное и нетарифное регулирование внешнеторговой деятельности. Взимаемые с экспортеров пошлины на нефть и природный газ в течение года корректировались в соответствии с динамикой цен. В зависимости от внешней конъюнктуры и в целях обеспечения внутреннего рынка жидким топливом изменялись пошлины на нефтепродукты.

С целью защиты отечественных товаропроизводителей проводилось тарифное и нетарифное регулирование импорта. Принимались меры по стимулированию ввоза товаров, не производящихся в России и необходимых для удовлетворения спроса со стороны растущей экономики. На протяжении 2001 года импортные пошлины неоднократно снижались, в результате чего к концу года средневзвешенная ставка импортного тарифа уменьшилась на несколько процентных пунктов.

Международная практика налогообложения внешней торговли распространилась и на торговлю со странами СНГ. С 1 июля 2001 года вступили в силу поправки к Налоговому кодексу, в соответствии с которыми косвенные налоги в торговле со странами Содружества (за исключением торговли нефтью, газом и нефтепродуктами) взимаются по принципу страны назначения.

В 2001 году проводилась интенсивная подготовка к вступлению России во Всемирную торговую организацию (ВТО). В рамках подготовки присоединения страны к этой международной организации осуществлялось комплексное совершенствование российского законодательства. В 2001 году на завершающем этапе находилась разработка проекта новой редакции Таможенного кодекса, поправок к Налоговому кодексу, обновленных законов "О государственном регулировании внешнеторговой деятельности", "О специальных защитных, антидемпинговых и компенсационных мерах при импорте товаров", "О стандартизации и сертификации", "О лицензировании экспорта и импорта товаров", а также подго-

товка других законопроектов, необходимых для приведения системы регулирования внешнеэкономической деятельности России в соответствие с требованиями ВТО. В течение 2001 года обсуждались условия участия России в этой организации.

Таким образом, к числу **основных позитивных итогов 2001 года** относятся продолжение экономического роста и инвестиционной активности, снижение инфляции. Темпы экономического развития были ниже, чем в предшествующем году, что объективно связано с изменением условий хозяйствования. Усиление внутренних факторов роста свидетельствует о постепенном формировании тенденции к устойчивому росту, что создает стабильные условия для дальнейшего развития экономики.

В то же время снижение эффективности производства, высокие риски в экономике, недостаточный уровень развития финансового сектора снижали возможности наращивания инвестиционной активности.

Итоги 2001 года в целом свидетельствуют о наличии внутреннего потенциала экономического развития. Для его наиболее полной реализации необходимо ускорение структурных реформ в экономике и проведение согласованной денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики. В то же время результаты осуществляемых в экономике преобразований зависят и от международного имиджа России, определяемого не только последовательностью в осуществлении внутренних реформ, но и выполнением внешних обязательств.

1.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ И СОСТОЯНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА

Бюджетная политика в 2001 году осуществлялась в соответствии с задачами, установленными Бюджетным посланием Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации “О бюджетной политике на 2001 год и среднесрочную перспективу” и Федеральным законом “О федеральном бюджете на 2001 год”, предусматривающими совершенствование налогового законодательства, обеспечение эффективности расходования средств федерального бюджета, а также завершение формирования казначейской системы на федеральном уровне, ускорение этого процесса на других уровнях бюджетной системы.

Сохранение позитивных тенденций в российской экономике, выраженное в продолжении экономического роста, проведении структурных реформ, улучшении финансового положения значительного числа хозяйствующих субъектов, а также благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура способствовали стабилизации государственных финансов в 2001 году и позволили обеспечить увеличение доходов федерального бюджета и превышение доходов над расходами.

По предварительным данным Минфина России, за 2001 год доходы федерального бюд-

жета составили 1590,7 млрд. рублей, или 110,3% к утвержденному объему доходов федерального бюджета, с учетом дополнительных заданий, утвержденных Правительством Российской Федерации, и 17,6% к ВВП (расчетно), в то время как в 2000 году доходы федерального бюджета к ВВП составляли 15,5%. При этом продолжена тенденция роста доли налоговых платежей в общей сумме доходов федерального бюджета, которая возросла с 85,2 до 91,8% и с 13,2 до 16,2% к ВВП.

Однако, несмотря на достигнутый высокий уровень поступления доходов федерального бюджета, остается значительной сумма задолженности по налоговым платежам в бюджетную систему Российской Федерации. По данным Министерства Российской Федерации по налогам и сборам, на 1 января 2002 года задолженность по налоговым платежам составила 475,0 млрд. рублей, или увеличилась за год на 2,4%. Из них недоимка составила 237,6 млрд. рублей, в том числе по федеральным налогам и сборам — 197,3 млрд. рублей, по региональным налогам и сборам — 24,8 млрд. рублей, по местным налогам и сборам — 15,5 млрд. рублей. Недоимка за год уменьшилась на 34,8%, а сумма отсроченных (рассроченных) платежей и платежей, при-

остановленных к взысканию, увеличилась в 2,4 раза.

Расходы федерального бюджета произведены в сумме 1325,7 млрд. рублей, или 111,1% к утвержденному объему и 14,7% к ВВП, в то время как в 2000 году расходы федерального бюджета к ВВП составляли 14,1%.

В 2001 году улучшилась структура расходов федерального бюджета. Непроцентные расходы составили 1094,6 млрд. рублей (82,6% от общей суммы расходов при 79,9%, утвержденных Федеральным законом “О федеральном бюджете на 2001 год”), процентные расходы — 231,1 млрд. рублей (соответственно 17,4 и 20,1%). Профицит федерального бюджета составил 265,0 млрд. рублей, или 2,9% к ВВП.

В общей сумме процентных расходов (расходы по обслуживанию государственного долга Российской Федерации) 79,9% занимают расходы по обслуживанию государственного внешнего долга Российской Федерации при 76,4%, утвержденных Федеральным законом “О федеральном бюджете на 2001 год”, и 20,1% — по обслуживанию государственного внутреннего долга Российской Федерации при 23,6%, утвержденных Федеральным законом “О федеральном бюджете на 2001 год”.

В 2001 году увеличился удельный вес расходов на оказание финансовой помощи бюджетам других уровней, финансирование социальной сферы, международной деятельности, правоохранительной деятельности, сельского хозяйства и транспорта.

В 2001 году не удалось преодолеть тенденцию неравномерного расходования средств федерального бюджета и использования остатков этих средств на счетах бюджетополучателей. Более 14% годового объема и около 50% объема расходов федерального бюджета IV квартала произведено в декабре истекшего года.

Доходы консолидированного бюджета Российской Федерации, по данным Минфина России, за 2001 год составили 2674,0 млрд. рублей, или 29,6% к ВВП, расходы — 2407,5 млрд. рублей, или 26,6% к ВВП, в том числе доходы консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации — 1316,0 млрд. рублей, расходы — 1314,5 млрд. рублей.

По предварительным данным, доходы Пенсионного фонда Российской Федерации за

РАСХОДЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В 2001 ГОДУ (%)



Рисунок 11

2001 год составили 630,0 млрд. рублей, расходы — 514,4 млрд. рублей, Фонда социального страхования Российской Федерации — соответственно 118,0 и 93,7 млрд. рублей, Федерального фонда обязательного медицинского страхования — 4,03 и 4,01 млрд. рублей.

Остатки на счетах по учету средств бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов, открытых в учреждениях Банка России, за 2001 год снизились на 4,6 млрд. рублей, или на 17,3%, и составили на 1 января 2002 года 22,0 млрд. рублей. Вместе с тем в январе—ноябре имело место увеличение остатков на этих счетах на 18,3 млрд. рублей (с 26,6 млрд. рублей на 1.01.2001 до 44,9 млрд. рублей на 1.12.2001), а в декабре 2001 года — резкое их снижение на 22,9 млрд. рублей, или на 51,0% (с 44,9 млрд. рублей на 1.12.2001 до 22,0 млрд. рублей на 1.01.2002). На счетах государственных социальных внебюджетных фондов, открытых в учреждениях Банка России, остатки средств за отчетный год возросли на 11,2 млрд. рублей, или на 9,1%, и составили 134,3 млрд. рублей.

**РАСХОДЫ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА И ОСТАТКИ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА
В ВАЛЮТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА СЧЕТАХ, ОТКРЫТЫХ В БАНКЕ РОССИИ, ЗА 2001 ГОД
(млрд. рублей)**

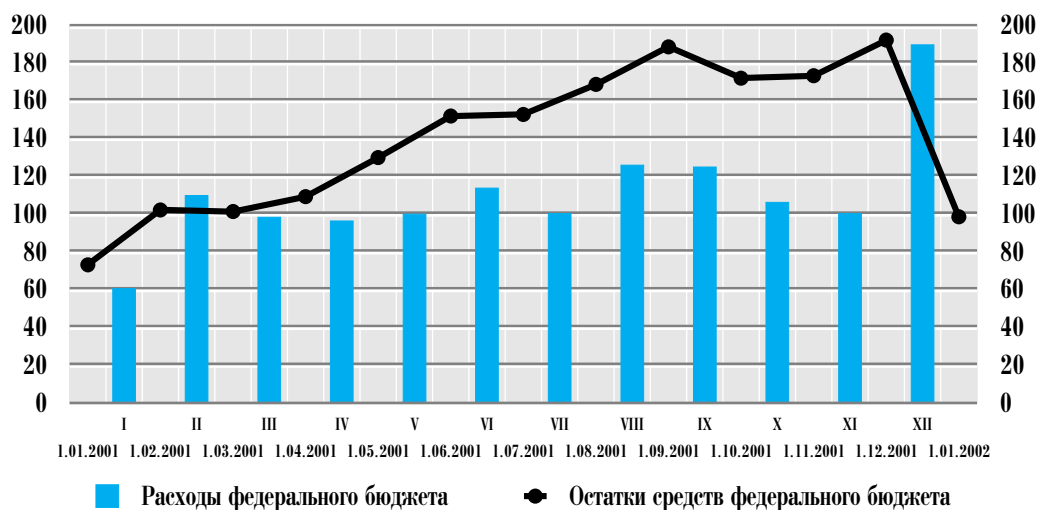


Рисунок 12

По данным Министерства финансов Российской Федерации, государственный внутренний долг Российской Федерации на 1 января 2002 года составил 533,5 млрд. рублей, что на 77,2 млрд. рублей меньше верхнего предела государственного внутреннего долга Российской Федерации, установленного Федеральным законом “О федеральном бюджете на 2001 год”, и на 23,9 млрд. рублей меньше размера государственного внутреннего долга Российской Федерации на 1 января 2001 года.

Снижение государственного внутреннего долга Российской Федерации произошло в связи с выполнением Минфином России в 2001 году графика платежей по погашению облигаций федеральных займов с постоянным купонным доходом, государственных сберегательных займов, других государственных ценных бумаг, сокращением объемов заимствований на внутренних финансовых рынках.

В составе государственного внутреннего долга Российской Федерации, определенного в соответствии с методологией по действующему законодательству Российской Федерации, основной удельный вес занимает задолженность Минфина России перед Банком России в валюте Российской Федерации, которая на 1 января 2002 года составила 350,9 млрд. рублей, или 65,8%, и увеличилась на 1,7 млрд. рублей в результате переоформления Банком России и

Минфином России в соответствии со статьей 87 Федерального закона “О федеральном бюджете на 2001 год” причитающихся к оплате процентов по принадлежащим по состоянию на 1 января 2001 года Банку России векселям Минфина России в облигации федерального займа с постоянным купонным доходом.

Из общего объема государственного внутреннего долга Российской Федерации на организованном рынке ценных бумаг обращается только 30% государственных ценных бумаг.

Около 70% государственного внутреннего долга Российской Федерации выражено в нерыночных государственных ценных бумагах, которые практически все находятся в Банке России и представляют собой в основном государственные ценные бумаги, имеющие длительные (до 2029 года) сроки погашения и размер купонного дохода по ним от 0 до 2% годовых.

Имеющаяся, кроме того, задолженность Минфина России перед Банком России в иностранной валюте, включая задолженность по средствам, предоставленным Банком России Минфину России через Внешэкономбанк на осуществление платежей по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга Российской Федерации, относится в соответствии с методологией по действующему законодательству Российской Федерации к государственному внешнему долгу Российской Федерации.

1.3. СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Конъюнктура российского финансового рынка в 2001 году определялась финансовым состоянием и повышением взаимного доверия основных рыночных контрагентов. На большинстве секторов рынка отмечались увеличение объемов операций, снижение волатильности ценовых показателей в сочетании с ростом котировок основных инструментов. Расширение инструментария отвечало интересам различных категорий участников рынка, что обеспечивало более сбалансированное соотношение рыночных операций по регулированию ликвидности и хеджированию рисков.

Укрепление связи с нефинансовым сектором изменило инструментальную структуру рынка ценных бумаг в пользу корпоративных бумаг: они впервые стали лидером по капитализации, по оборотам и оборачиваемости. Косвенным результатом большей ориентации финансового сектора на состояние реальной экономики стало снижение его зависимости от конъюнктуры международного финансового рынка.

МЕЖБАНКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ РЫНОК. Главным итогом развития рынка межбанковских кредитов (МБК) в отчетном году стали рост объемных показателей рынка и дальнейшее усиление его связей с другими сегментами денежного рынка. Этому способствовали укреп-

ление банковской системы, снижение рискованности межбанковских операций и политика Банка России по регулированию уровня банковской ликвидности.

В 2001 году сохранилась тенденция к росту объемов сделок по размещению МБК в рублях и иностранной валюте, обусловленная восстановлением взаимного доверия участников рынка. Среднемесячные обороты рынка МБК в номинальном выражении превысили аналогичный показатель 2000 года на 49%.

В 2001 году средневзвешенный срок операций банков на рынке МБК уменьшился до 3,8 дня по сравнению с 4,9 дня в 2000 году за счет сокращения доли МБК на срок свыше 1 месяца. Однодневные кредиты по-прежнему преобладали на рынке с долей в обороте около 70%.

Поскольку межбанковские кредиты выступали как один из основных инструментов управления банковской ликвидностью, конъюнктура рынка МБК определялась прежде всего объемами свободных средств банков. Наибольшие колебания ставок МБК наблюдались в периоды неустойчивости банковской ликвидности, прежде всего в краткосрочные периоды повышенного спроса на иностранную валюту. Важнейшим фактором, влиявшим на ценообразование на рынке МБК, являлось также изменение ставок по кредитно-депозитным операциям Банка России.

Уровень ставок межбанковского кредитования оставался в целом ниже, чем на других секторах финансового рынка. Наибольший уровень ставок отмечался в конце года (среднемесячная ставка в декабре составляла 25% по однодневным рублевым кредитам) в связи с сезонными факторами. В течение большей части года на рынке МБК наблюдался горизонтальный ценовой тренд при достаточно широком диапазоне колебаний ставок, среднемесячные ставки по однодневным рублевым кредитам составляли 5—13%.

На внутреннем рынке в 2001 году наблюдалось существенное сокращение задолженности по размещенным межбанковским кредитам в иностранной валюте, что привело к снижению доли таких кредитов в общей задолженности резидентов по МБК. Процентные ставки по валютным межбанковским кредитам, предоставленным резидентам, не отличались от ставок по аналогичным сделкам российских банков с банками-нерезидентами.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК. В 2001 году валютный рынок, как и в предыдущие годы, выполнял роль основного сектора российского финансового рынка. Оборот конверсионных операций заметно превышал обороты рынка ГКО—ОФЗ и межбанковского кредитного рынка.

В отчетном периоде продолжилось изменение структуры межбанковского валютного рынка в направлении дальнейшей концентрации объема валютнообменных операций на его внебиржевом сегменте. Дополнительный импульс этому процессу придало снижение норматива обязательной продажи экспортной валютной выручки в августе истекшего года, способствовавшее сокращению объема обязательной продажи экспортной валютной выручки на биржевом сегменте и увеличению продажи валюты экспортерами на внебиржевом рынке. В результате доля прямых сделок между банками в общем обороте межбанковского рынка в декабре 2001 года возросла до 94% по сравнению с 85% в декабре 2000 года. В целом в 2001 году практически полностью восстанови-

лась докризисная структура кассового сегмента валютного рынка, когда на биржевой площадке совершались сравнительно небольшие по объему операции по поручениям клиентов, а на внебиржевом межбанковском рынке — в основном крупные клиентские операции и арбитражные сделки кредитных организаций.

Восстановление межбанковского рынка, основанное на росте взаимного доверия между банками, наличие свободных рублевых средств при дефиците ликвидных и доходных инструментов на отечественном финансовом рынке, а также развитие инфраструктуры внутреннего валютного рынка способствовали дальнейшему расширению совокупного оборота конверсионных сделок. В декабре 2001 года средний дневной оборот по кассовым сделкам рубль/доллар на межбанковском (биржевом и внебиржевом) рынке возрос по сравнению с декабрем 2000 года более чем на 123%, достигнув 3,6 млрд. долларов США. Основной вклад в увеличение совокупного оборота конверсионных операций внес внебиржевой межбанковский сегмент рынка (где средний дневной объем сделок за тот же период возрос с 1,3 до 3,4 млрд. долларов США), тогда как объем биржевых торгов снизился как в относительном, так и в абсолютном выражении. Увеличению объема арбитражных сделок рубль/доллар, осуществляемых на внебиржевом валютном рынке, способствовала активизация конверсионных операций кредитных организаций с клиентами. Вместе с тем за счет опережающего роста межбанковских сделок доля клиентских конверсий в совокупном обороте операций резидентов с долларами США за рубли снизилась с 22% в декабре 2000 года до 13% в декабре 2001 года.

Совокупный объем операций рубль/доллар на биржевом сегменте валютного рынка составил около 66 млрд. долларов США, снизившись по сравнению с предыдущим годом почти вдвое (около 124 млрд. долларов США в 2000 году)¹. Основными причинами существенного сокращения оборота биржевой торговли стали снижение объемов обязательной продажи экспорт-

¹ Здесь и далее по тексту в качестве показателя совокупного объема операций рубль/доллар на биржевом сегменте валютного рынка использован суммарный объем операций рубль/доллар на ЕТС и на дневных торгах в СЭЛТ ММВБ.

СТРУКТУРА СРЕДНЕГО ДНЕВНОГО ОБОРОТА НА ВНУТРЕННЕМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ В 2001 ГОДУ (млрд. долларов США)

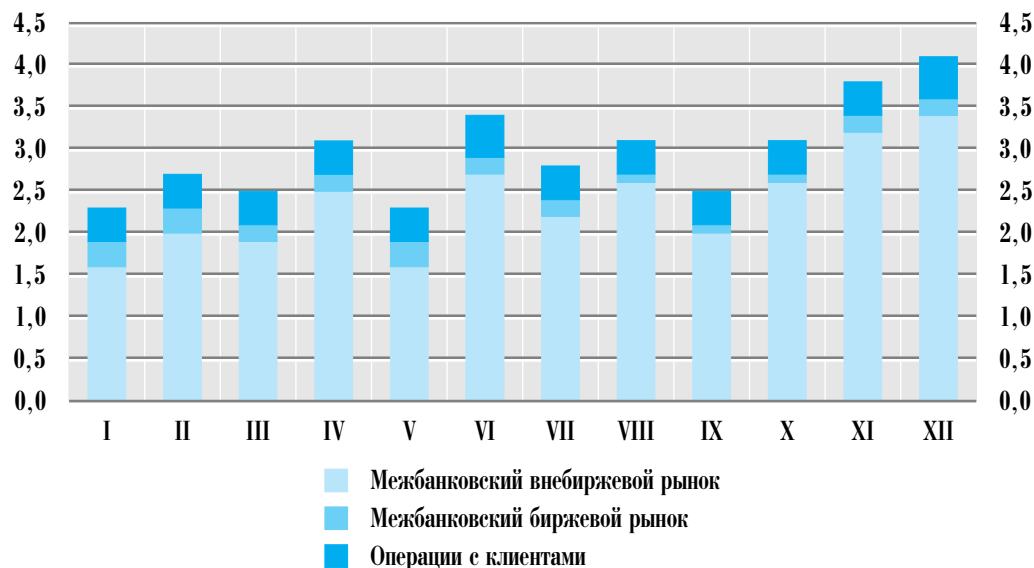


Рисунок 13

ной валютной выручки и увеличение взаимных кредитных лимитов у уполномоченных банков при относительно большей гибкости условий и меньших издержках заключения сделок на внебиржевом межбанковском рынке.

Основная доля биржевых кассовых сделок рубль/доллар¹ осуществлялась на дневной сессии в Системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ) ММВБ, их доля в совокупном объеме кассовых биржевых операций рубль/доллар США составляла около 60%, увеличиваясь в периоды повышения привлекательности арбитражных сделок и активизации интервенционных операций Банка России. По сравнению с 2000 годом на дневной сессии СЭЛТ ММВБ увеличился объем операций рубль/доллар с расчетами “завтра”, в результате чего срочная структура биржевых операций стала более сбалансированной (в среднем около половины оборота рубль/доллар на дневной сессии приходилось на операции с расчетами “сегодня” и около половины — на сделки с другими сроками расчетов).

Единая торговая сессия межбанковских валютных бирж (ЕТС) в 2001 году сохранила

роль сегмента внутреннего валютного рынка, на котором курсообразование в наибольшей степени отражало складывающийся баланс внешнеторговой деятельности и обеспечивало транспарентный механизм определения курсовых ориентиров, в том числе для установления Банком России официальных курсов иностранных валют к рублю.

В валютной структуре внебиржевого межбанковского рынка преобладали сделки доллар/рубль (они составляли 2/3 его совокупного оборота в 2001 году), что отражало преобладающую роль доллара США как на международном, так и на российском валютном рынке. В то же время близкое завершение перехода стран европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) к единой валюте и позитивная динамика ее курса на международных рынках в течение значительной части истекшего года активизировали интерес к сделкам с евро как у кредитных организаций, так и у клиентов. Среднедневной оборот операций доллар/евро возрос в декабре 2001 года по сравнению с сопоставимым периодом 2000 года почти в 1,5 раза, достигнув в эквиваленте

¹ В состав биржевых кассовых сделок включены операции на ММВБ со сроками исполнения “сегодня”, “завтра”, “на второй рабочий день” и “на третий рабочий день”.

свыше 0,8 млрд. долларов США. Также повысился интерес к сделкам рубль/евро, среднедневной оборот которых возрос приблизительно в 4 раза, составив в декабре в эквиваленте 80 млн. долларов США. При этом практически весь рост оборота по операциям рубль/евро был обеспечен за счет активизации внебиржевых межбанковских сделок, тогда как объемы биржевой торговли евро за рубли сохранились на уровне конца предыдущего года — в среднем около 110 млн. евро в месяц¹. Обороты по операциям с другими иностранными валютами оставались незначительными.

В валютной структуре биржевых торгов основной объем также приходился на сделки рубль/доллар, тогда как объемы операций с другими иностранными валютами были невысокими.

Стабильное положительное сальдо счета текущих операций и эффективные регулирующие действия Банка России способствовали сохранению низкой внутримесячной амплитуды колебаний обменного курса доллара США к рублю. За исключением декабря 2001 года, когда традиционно усилилось давление на курс рубля на внутреннем валютном рынке, этот показатель имел относительно узкий диапазон изменений — от 8 до 36 копеек за доллар США. В среднем за отчетный период курс доллара США к рублю возрастал за месяц на 0,6%.

Обороты на срочном сегменте валютного рынка оставались незначительными, хотя активность операторов на Московской межбанковской валютной бирже и Санкт-Петербургской валютной бирже, являвшихся основными торговыми площадками для заключения фьючерсных контрактов, в декабре 2001 года по сравнению с сопоставимым периодом 2000 года существенно возросла. Об этом свидетельствует размер среднедневных открытых позиций в иностранной валюте участников торгов. В декабре 2001 года по сравнению с сопоставимым периодом 2000 года он вырос с 1,6 до 4,8 млн. долларов США. Среднедневной оборот срочного (форвардного) сегмента межбанковского валютного рынка колебался во второй половине 2001 года от 5 до 10 млн. долла-

ров США. В целом срочный сегмент валютного рынка оставался низколиквидным по сравнению с кассовым рынком, главным образом из-за отсутствия объективных предпосылок для его восстановления.

РЫНОК ГКО—ОФЗ. В 2001 году ситуация на рынке ГКО—ОФЗ характеризовалась приближением уровня доходности к погашению по государственным облигациям к уровню инфляции и некоторым снижением активности участников.

По сравнению с предыдущим годом среднемесячные обороты торгов на вторичном рынке снизились с 15 до 11 млрд. рублей, а темпы роста цен замедлились. По итогам года доходность государственных ценных бумаг снизилась с 23 до 16% годовых, причем снижение носило достаточно равномерный характер, подтверждая сохранение устойчивости рынка.

По мере снижения активности рынка ГКО—ОФЗ государственные облигации в меньшей степени использовались в качестве инструмента для получения прибыли. Короткие бумаги использовались как инструмент управления ликвидностью, но, не обладая заметным потенциалом ценового роста, становились привлекательными как инструмент безрискового сохранения стоимости активов лишь в периоды относительного снижения инфляции. В то же время инвесторы — держатели средне- и долгосрочных облигаций не были заинтересованы в их продаже, поскольку доходность от нахождения ОФЗ в инвестиционном портфеле оставалась на достаточно привлекательном уровне благодаря фиксированному уровню купонных доходов и устойчивому росту цен.

Тенденция роста цен облигаций нарушалась лишь в конце февраля — начале марта, когда в связи с нереструктуризацией задолженности перед Парижским клубом кредиторов Правительство Российской Федерации значительно пересмотрело планируемые объемы заимствований на внутреннем рынке. В этот период отсутствие определенности в отношении возможности исполнения бюджета стало причиной возвращения доходности по гособлигациям к

¹ Под объемом биржевой торговли евро за рубли понимается суммарный оборот операций евро/рубль на ETS и на дневных торгах в СЭЛТ ММВБ.

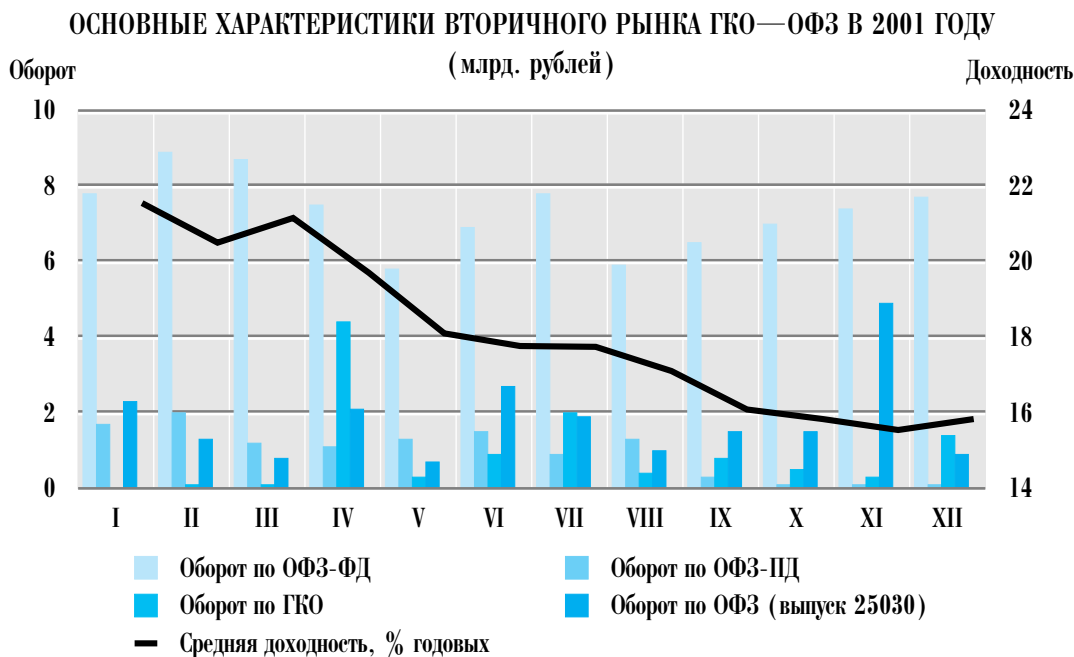


Рисунок 14

уровню начала года. Однако после принятия изменений к закону о бюджете, вносивших ясность в долговую политику правительства, ситуация на рынке стабилизировалась, и понижательная ценовая динамика была компенсирована быстрым ростом котировок облигаций.

Отличительной чертой отчетного периода стала активизация операций Минфина России, обусловленная повышением значимости рынка внутреннего госдолга в связи с принятым в начале года правительственным решением о замене внешних источников финансирования дефицита бюджета на внутренние. В результате предельный объем заимствований на рынке ГКО—ОФЗ на 2001 год был увеличен с 62 до 92 млрд. рублей.

Как следствие, 2001 год был отмечен увеличением объемов операций эмитента и попытками более активного управления госдолгом. В этой связи Минфин России проводил операции по доразмещению и выкупу своих облигаций на вторичном рынке. Для уменьшения объема единовременного погашения в декабре 2001 года крупного выпуска ОФЗ 25030 Минфин России совместно с Банком России организовал добровольный обмен данного выпуска на новые ценные бумаги.

Тем не менее операции Минфина России не смогли полностью предотвратить сужение рын-

ка в условиях значительных объемов погашения облигаций. За прошедший год объем рынка сократился со 184 до 160 млрд. рублей по номиналу. Параллельно происходило и сокращение срочности обращающихся облигаций.

Уменьшение разнообразия сроков государственных облигаций в сочетании с общим сокращением объема рынка стало одной из причин некоторого снижения интереса инвесторов к ГКО—ОФЗ. Другим существенным фактором снижения оборотов вторичного рынка ГКО—ОФЗ было развитие рынка корпоративных облигаций. Более высокие ставки по облигациям корпоративных эмитентов способствовали перетоку средств с рынка госдолга на корпоративный рынок.

Изменение конъюнктуры рынка государственного внутреннего долга привело к изменению структуры его участников. Близкий к нулевому уровень реальной доходности к погашению и наличие альтернативных возможностей инвестирования снизили привлекательность инвестиций в государственные облигации. В результате на рынке произошла концентрация вложений в портфелях отдельных участников: за год портфель банков-дилеров увеличился со 105 до 117 млрд. рублей, причем на долю 10 крупнейших дилеров приходилось более 70% всего объема рынка.

Объем ГКО—ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, продолжал интенсивно снижаться. Однако в отличие от предыдущего года, когда сокращение вложений нерезидентов было вызвано активными продажами с их стороны государственных облигаций с целью приобретения корпоративных инструментов, в 2001 году сокращение портфеля иностранных инвесторов носило естественный характер и в основном было вызвано крупным погашением Минфина России своих облигаций.

Уменьшение объема продаж бумаг нерезидентами было связано главным образом с продолжением политики Банка России, направленной на постепенное сокращение объема средств, заблокированных на счетах типа “С” нерезидентов с августа 1998 года. С этой целью Банк России провел 9 специальных аукционов по продаже иностранной валюты общим объемом 500 млн. долларов США, по поручению Минфина России проводил размещение и погашение одного репатриационного выпуска ГКО, а также внес ряд изменений в регулирование режима счетов типа “С”, в результате которых нерезиденты получили право осуществлять более широкий круг операций.

РЫНОК ОГСЗ. На рынке облигаций государственного сберегательного займа на начало 2001 года в обращении находились 3 годовых выпуска ОГСЗ номинальным объемом 1 млрд. рублей каждый с полугодовыми купонами. Своевременное погашение этих облигаций состоялось 20 июля (30-я серия), 28 сентября (31-я серия) и 20 декабря (32-я серия). Процентный доход по купонам рассчитывался исходя из уровня инфляции за полные 6 месяцев, предшествующих дате объявления купонного дохода, увеличенного на 1,5 процентного пункта, и составлял на начало года по обращающимся сериям ОГСЗ от 9,2 до 11,0% за купонный период.

Активность участников вторичного рынка ОГСЗ была незначительной, хотя доходность ОГСЗ была несколько выше доходности банковских депозитов сравнимой срочности, кроме того, ОГСЗ обладали дополнительным преимуществом — некоторые банки принимали их в качестве залога по кредиту.

В соответствии с Распоряжением Правительства Российской Федерации от 24 января

2001 года № 94-р Минфину России было разрешено в течение 2001 года осуществить эмиссию облигаций государственного займа на сумму 4 млрд. рублей. Однако в ходе последующей коррекции объема денежных средств, привлекаемых на рынке государственного внутреннего долга, Правительство Российской Федерации отказалось от выпуска ОГСЗ.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ СУБЪЕКТОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ. Развитие рынка облигаций субъектов Федерации в течение 2001 года происходило в соответствии с общими тенденциями развития фондового рынка. На данном сегменте финансового рынка отмечались увеличение объемов размещения облигационных займов и значительное снижение доходности финансовых инструментов. По срочности и целям использования инвесторами обращающиеся облигации относились преимущественно к среднесрочным инструментам рынка капитала.

В 2001 году 15 субъектов Федерации и муниципальных образований зарегистрировали условия эмиссии и обращения своих облигаций в Минфине России.

Рынок облигаций администрации г. Санкт-Петербурга в 2001 году сохранил ведущее положение на рынке муниципальных и областных займов. В ходе первичных аукционов было размещено облигаций на сумму более 2,2 млрд. рублей по номиналу с доходностью в пределах 17,7—36,6% годовых. В 2001 году оборот вторичного рынка облигаций Санкт-Петербурга составил около 8,4 млрд. рублей. Эффективная доходность облигаций на вторичном рынке имела понижательную тенденцию.

Правительство Москвы в 2001 году разместило на ММВБ облигации на сумму 1,75 млрд. рублей, их аукционная доходность не превышала 24% годовых. Суммарный объем вторичных торгов по всем видам облигаций г. Москвы в 2001 году составил более 6,6 млрд. рублей. В течение 2001 года правительство Москвы полностью погасило свои внешние облигационные займы.

К концу года на ММВБ проводились также вторичные торги облигациями Республики Башкортостан, Ленинградской области и Республики Коми.

В целом на рынке займов субъектов Федерации увеличилось количество эмитентов, расширилась номенклатура финансовых инструментов и повысилась их ликвидность. В связи с улучшением финансового состояния эмитентов международные рейтинговые агентства повысили долгосрочные кредитные рейтинги Санкт-Петербурга, Москвы и некоторых других региональных эмитентов.

РЫНОК РОССИЙСКИХ ВАЛЮТНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ. В 2001 году валютные долго-вые обращающиеся обязательства Российской Федерации были представлены следующими инструментами:

- Внешними облигационными займами Минфина России, включая:
 - еврооблигации, размещенные в 1996—1998 годах по открытой подписке, с погашением в 2001—2028 годах;
 - еврооблигации, выпущенные в 2000 году при реструктуризации долга Лондонскому клубу кредиторов, с погашением в 2010 и 2030 годах;
 - облигации, выпущенные в 1998 году при реструктуризации ГКО, с погашением в 2005 и 2018 годах.
- Облигациями внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) IV—VII серий, выпущенными в 1993 и 1996 годах, с погашением в 2003—2011 годах и облигациями государственного валютного займа (ОГВЗ) 1999 года, выпущенными при новации ОВГВЗ III серии, с погашением в 2007 году.

Общий номинальный объем указанных облигаций на начало 2001 года составлял 47 млрд. долларов США.

В 2001 году Российская Федерация не осуществляла новых выпусков долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте.

Купонные выплаты по всем выпускам валютных облигаций осуществлялись в полном объеме в соответствии с графиком. Общий объем платежей составил 2,8 млрд. долларов США.

Кроме того, в истекшем году был погашен первый выпуск еврооблигаций, размещенных в 1996 году, на сумму 1 млрд. долларов США.

В результате номинальный объем валютных долговых обязательств Российской Федерации снизился на 1 января 2002 года до 46 млрд. долларов США.

В течение отчетного периода, несмотря на ухудшение мировой конъюнктуры, на рынке суверенных российских валютных обязательств отмечался значительный рост котировок, сопровождавшийся соответствующим снижением доходности. Так, цены еврооблигаций возросли в среднем на 21 пункт (по различным выпускам — на 9—26 пунктов), а ОВГВЗ — в среднем на 25 пунктов. Максимальный рост был отмечен по ОВГВЗ IV серии, погашаемым в 2003 году, котировки которых увеличились за год на 34 пункта. В связи со значительным снижением процентных ставок на мировых финансовых рынках и высокими ставками купонов по российским еврооблигациям рыночная цена евробондов, размещенных по свободной подписке, на конец года превышала номинал (в среднем на 3 пункта).

Доходность валютных долговых обязательств по итогам года снизилась до 7—16% годовых. Минимальный ее уровень отмечался по еврооблигациям с датой погашения в 2003 и 2004 годах. Высокую доходность обеспечивали вложения в долгосрочные бумаги. По облигациям внутренних валютных займов средняя доходность уменьшилась в 2 раза и составила 12% годовых.

На конъюнктуру рынка валютных облигаций оказали влияние продолжающийся рост российской экономики, сохраняющиеся высокие мировые цены на нефть, значительное накопление золотовалютных резервов, политика в области управления внешним долгом, в частности осуществление крупных выплат Парижскому клубу кредиторов, погашение первого выпуска еврооблигаций России, достижение договоренности о реструктуризации коммерческой задолженности бывшего СССР перед иностранными коммерческими кредиторами. На этом фоне международные рейтинговые агентства неоднократно повышали долгосрочный суверенный рейтинг России. Спрос на российские ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов дополнительно стимулировался ситуацией на

ОБЪЕМЫ ОПЕРАЦИЙ РЕЗИДЕНТОВ С НЕРЕЗИДЕНТАМИ ПО ПОКУПКЕ И ПРОДАЖЕ ВАЛЮТНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ В 2001 ГОДУ (по рыночным ценам, млрд. долларов США)

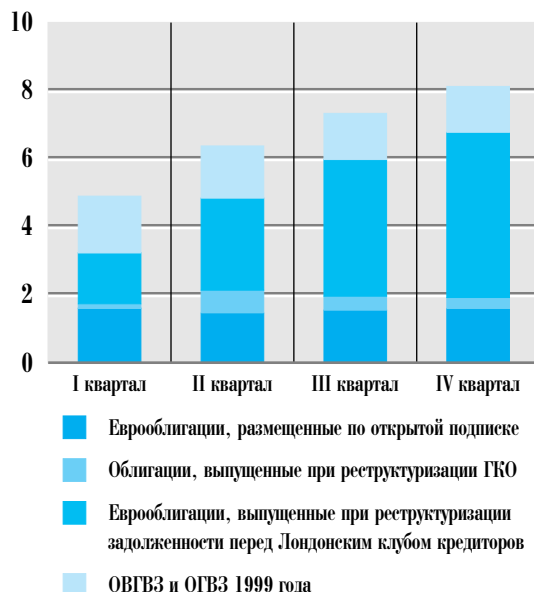


Рисунок 15

рынке аргентинских бумаг, а также беспрецедентным сокращением процентных ставок ФРС США и ЕЦБ.

Высокая доходность еврооблигаций стимулировала повышение активности российских коммерческих банков на этом сегменте рынка. Так, годовой валовой объем операций, совершенных на вторичном рынке между резидентами и нерезидентами с валютными долговыми обращающимися обязательствами Российской Федерации, составил 26,8 млрд. долларов США по рыночным ценам.

По оценкам ЕМТА (Ассоциация участников формирующихся рынков), в 2001 году объем торгов российскими долговыми инструментами на международных рынках достиг наивысшего уровня после 1998 года, увеличившись по сравнению с 1999 годом на 143%, а относительно 2000 года — на четверть. При этом еврооблигации, выпущенные при реструктуризации задолженности Лондонскому клубу кредиторов, с погашением в 2030 году в IV квартале оказались наиболее часто торгуемым на развивающихся рынках инструментом.

ЦЕННЫЕ БУМАГИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.

В 2001 году банки продолжали расширять выпуск собственных **векселей**. По состоянию на 1.01.2002 портфель выпущенных банками векселей и банковских акцептов составил 239 млрд. рублей, что более чем на треть превышает аналогичный показатель на 1.01.2001. В новых выпусках векселей преобладали рублевые инструменты. Собственные векселя использовались банками для привлечения краткосрочных и среднесрочных финансовых ресурсов.

Привлекательность банковских векселей как инструмента и для активных, и для пассивных операций была связана с неэмиссионным характером этого инструмента, в частности с отсутствием необходимости обязательной регистрации и низкой стоимостью выпуска векселей. Снижение спекулятивной привлекательности альтернативных секторов финансового рынка и расширение спрэдов доходности также способствовали росту вексельных операций.

В течение 2001 года наблюдалось выравнивание доходности векселей различной срочности, обусловленное ростом доходности краткосрочных векселей. Срочность банковских векселей в 2001 году стабилизировалась, на рынке доминировали векселя на срок до 6 месяцев.

Особенностью эмиссионной деятельности кредитных организаций в 2001 году стало существенное по сравнению с 2000 годом увеличение объема выпуска **акций**, прежде всего при реорганизации в форме преобразования из обществ с ограниченной ответственностью в акционерные общества.

За 2001 год 413 кредитных организаций осуществили выпуски акций на сумму 105,1 млрд. рублей против 62,1 млрд. рублей в 2000 году, в том числе 67 кредитных организаций зарегистрировали выпуски акций при преобразовании в акционерные общества на сумму 63,9 млрд. рублей против 8,0 млрд. рублей в 2000 году. В отчетном году в этом процессе активное участие приняли крупные банки. Стимулирующее воздействие на принятие решений о преобразовании продолжала оказывать действовавшая в 2001 году методика расчета собственных средств (капитала), не предусматривавшая включение уставного капита-

ла обществ с ограниченной ответственностью в расчет основного капитала.

За 2001 год 329 кредитных организаций зарегистрировали выпуски акций, связанные с увеличением уставного капитала, на сумму 39,5 млрд. рублей против 51,2 млрд. рублей в предыдущем году.

Как и в предшествующие годы, наиболее крупные эмиссии, связанные с увеличением уставного капитала, осуществлялись кредитными организациями Москвы и Московской области, республик Татарстан, Башкортостан, Тюменской и Нижегородской областей. В Москве и Московской области 117 акционерных банков осуществили дополнительные выпуски акций на сумму 28,7 млрд. рублей, в Республике Татарстан — 11 кредитных организаций на сумму 0,8 млрд. рублей, Башкортостане — 4 кредитные организации на 0,8 млрд. рублей, Тюменской области — 11 кредитных организаций на 2,2 млрд. рублей, в Нижегородской области 6 кредитных организаций выпустили акций на сумму 0,8 млрд. рублей.

Существенные инвестиции в уставные капиталы осуществлены государством в лице Российского фонда федерального имущества. В соответствии с Федеральным законом “О федеральном бюджете на 2001 год” увеличены уставные капиталы ОАО “Российский банк развития” и ОАО “Российский Сельскохозяйственный банк”, которые осуществили в отчетном году по две эмиссии акций соответственно на 4,0 и 1,43 млрд. рублей.

В то же время объем размещенных акций банками с участием иностранного капитала по сравнению с 2000 годом снизился на 30%, что обусловлено тем, что к концу 2000 года были решены в целом вопросы, связанные с необходимостью их рекапитализации после кризиса 1998 года.

В связи с реорганизацией банков в форме присоединения зарегистрировано 4 эмиссии на сумму 0,6 млрд. рублей и 14 выпусков на 1,2 млрд. рублей при консолидации и конвертации акций кредитных организаций.

Объемы зарегистрированных выпусков **облигаций** в 2001 году, как и в 2000 году, оставались несущественными с точки зрения формирования ресурсной базы банков. Одной из причин этой ситуации является наличие за-

конодательного ограничения на выпуск не обеспеченных размером уставного капитала облигаций. Стратегией развития банковского сектора Российской Федерации предусматривается принятие поправок в действующее законодательство, предполагающих снятие данного ограничения.

В 2001 году были зарегистрированы 15 выпусков облигаций на 4,6 млрд. рублей, 11 кредитных организаций разместили облигации на 2,3 млрд. рублей, тогда как в 2000 году 8 кредитных организаций выпустили и разместили облигации соответственно на сумму 5,4 и 2,2 млрд. рублей. Как и в предыдущие годы, выпуски облигаций осуществлялись в основном кредитными организациями, расположенными в г. Москве, на открытом рынке (фондовая площадка ММВБ) со сроками обращения от полугода до десяти лет.

Успешно развивался в 2001 году вторичный рынок ценных бумаг кредитных организаций. Высоким спросом на вторичном рынке пользовались облигации банков. В структуре торгов корпоративными облигациями на ММВБ в 2001 году доля облигаций кредитных и финансовых организаций составила около 40%. Динамика котировок банковских акций на вторичном рынке в 2001 году имела тенденцию к росту при незначительных (до 2% от общего объема вторичных торгов акциями на ММВБ и в РТС) объемах операций.

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА.

Рынок корпоративных акций и облигаций в 2001 году развивался динамично, что определялось, с одной стороны, сохранением позитивных процессов в нефинансовом секторе экономики и, с другой стороны, конъюнктурой мировых сырьевых рынков. Дополнительным фактором повышения привлекательности корпоративных ценных бумаг российских эмитентов в конце 2001 года стало решение ряда международных рейтинговых агентств о повышении рейтинга Российской Федерации по облигациям и по валютным депозитам.

В 2001 году возросло значение российского рынка корпоративных облигаций как одного из источников финансирования реального сектора экономики. В частности, в 2001 году через

ДИНАМИКА ТОРГОВ АКЦИЯМИ НА ММВБ
В 2001 ГОДУ

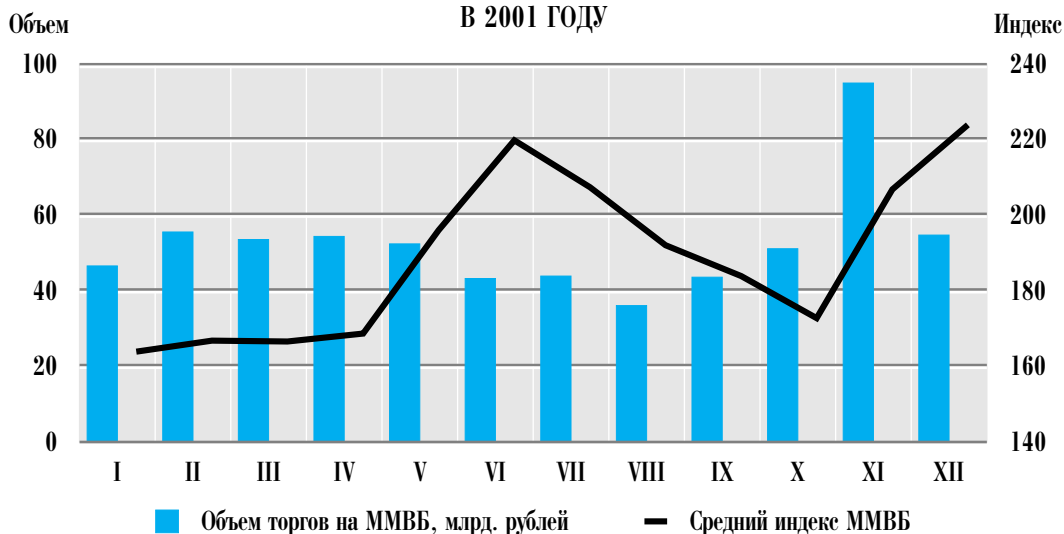


Рисунок 16

ММВБ, которая является основной биржевой площадкой рынка корпоративных ценных бумаг, было размещено корпоративных облигаций на общую сумму 24,7 млрд. рублей по номиналу. Высокими темпами в отчетном периоде развивался вторичный рынок корпоративных облигаций. Среднедневные объемы торгов корпоративными облигациями на ММВБ (без учета внебиржевых сделок в рамках торговой сессии) возросли с 38 млн. рублей в январе до 95 млн. рублей в декабре.

В декабре 2001 года эффективная доходность облигаций ведущих промышленных эмитентов со сроком обращения до 4 лет находилась в пределах 16—17% годовых, что несколько выше доходности инструментов аналогичной срочности на рынке государственного долга, но ниже ставки по кредитам банков юридическим лицам на соответствующий срок.

Наиболее ликвидными среди облигаций промышленных компаний были обязательства предприятий нефтяной промышленности, доля которых в общем объеме торгов корпоративными облигациями на ММВБ в 2001 году составила более 30%.

В 2001 году на развитие рынка акций серьезное влияние оказывали конъюнктурные и структурные изменения в основных отраслях экономики и на отдельных крупнейших предприятиях-эмитентах, носившие в целом позитивный характер.

В прошедшем году российский фондовый рынок сохранял относительную устойчивость на фоне ухудшения конъюнктуры основных зарубежных фондовых рынков. Основные показатели рынка акций (обороты торгов, фондовые индексы) на ММВБ и в РТС на протяжении года характеризовались повышательной динамикой. За 2001 год прирост индекса ММВБ составил 65%, РТС — 81%. Капитализация рынка акций в РТС в 2001 году увеличилась вдвое и достигла 69 млрд. долларов США.

В структуре торгов на ММВБ и в РТС наибольший объем операций совершался с акциями предприятий энергетической отрасли, прежде всего РАО «ЕЭС России». На ММВБ доля акций этого эмитента в общем объеме торгов акциями в 2001 году составила около 78%, в РТС — около 34%. Преобладание двух-трех эмитентов характерно и для сегмента акций топливной отрасли. Сложившаяся на рынке акций слабодиверсифицированная по эмитентам структура торгового оборота не способствовала снижению инвестиционных рисков на российском фондовом рынке.

На рынке векселей нефинансовых предприятий в 2001 году по-прежнему максимальная доля в оборотах вторичного рынка приходилась на векселя ОАО «Газпром», хотя в последние месяцы года активность в этом направлении снизилась.

Векселя промышленных предприятий использовались преимущественно в качестве расчетного инструмента и способа управления краткосрочной ликвидностью предприятий. Отдельные эмитенты прибегали к использованию векселей для привлечения среднесрочных кредитов, однако активность операций с векселями сроком свыше 1 года была невелика.

РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ. Рост российской экономики, активизация операций на рынках базовых активов и совершенствование законодательной базы в 2001 году способствовали дальнейшему развитию рынка производных финансовых инструментов, прежде всего росту рыночных оборотов. Параллельно шло интенсивное расширение технической инфраструктуры рынка, в том числе систем электронной торговли и интернет-трейдинга.

В сентябре секция срочного рынка Фондовой биржи “Санкт-Петербург” (ФБ “СП”) была преобразована в секцию срочного рынка РТС (FORTS), что позволило привлечь к участию в торгах новых операторов и активизировать торги фьючерсными контрактами на акции и фондовые индексы. Это привело к увеличению доли фондовых инструментов в оборотах рынка. Наибольший рост оборотов торгов наблюдался по фьючерсным контрактам на акции РАО “ЕЭС России”.

Рост оборотов сопровождался расширением спектра инструментов рынка. В 2001 году на российском рынке производных финансовых инструментов впервые появились фьючерсные контракты на фондовые индексы, расширилась номенклатура валютных и фондовых фьючерсов по срокам и базовым активам. Ак-

**СТРУКТУРА ТОРГОВ
ФЬЮЧЕРСНЫМИ КОНТРАКТАМИ
ПО БАЗОВЫМ АКТИВАМ В 2001 ГОДУ**
(млрд. рублей)

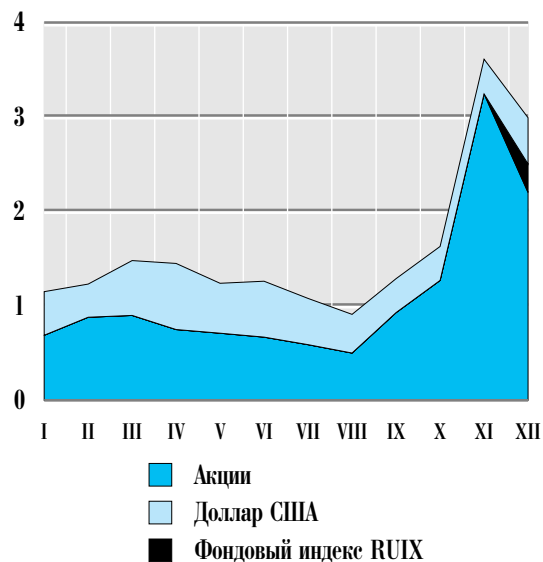


Рисунок 17

тивизировались также операции с опционными контрактами на акции.

Отмечалось расширение операций с фьючерсными контрактами со сроком исполнения более 1 месяца, что может рассматриваться как свидетельство усиления на рынке роли инвесторов, страхующих курсовые риски по операциям с акциями и иностранной валютой. В то же время на рынке производных контрактов сохранялись диспропорции, связанные с отсутствием в рыночной номенклатуре среднесрочных и долгосрочных контрактов, процентных, товарных и кредитных производных инструментов.

I.4. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС И ВНЕШНИЙ ДОЛГ

I. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

Платежный баланс оставался устойчивым, несмотря на ухудшение мировой экономической конъюнктуры. На его состоянии положительно сказалось снижение оттока частного капитала, происходившее на фоне общей макроэкономической стабильности в стране.

Сформированных иностранных активов было достаточно для полного и своевременного обслуживания внешних долгов государства и дальнейшего накопления валютных резервов.

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ

Профицит счета текущих операций составил 35,1 млрд. долларов США и был на 11,3 млрд. долларов, или на 24%, меньше, чем в 2000 году (46,4 млрд. долларов). Со странами дальнего зарубежья активный баланс равнялся 34,1 млрд. долларов США, СНГ — 0,9 млрд. долларов США.

Условия **внешней торговли** для России сложились менее благоприятными по сравнению с предшествующим годом: индекс экспортных цен составил 0,938, импортных — 0,943. Внешнеторговый оборот вырос на 4% — до 157,0 млрд. долларов США; экспорт снизился на 2%, импорт увеличился на 20%. Соответ-

ственно положительное сальдо торгового баланса сократилось на 19%.

Экспорт товаров составил 103,2 млрд. долларов США, в том числе в страны дальнего зарубежья — 88,1 млрд. долларов (снизился на 4%), СНГ — 15,1 млрд. долларов (увеличился на 6%).

По-прежнему около половины стоимости экспорта приходилось на топливно-энергетические товары. Их вывоз за рубеж сократился на 0,5 млрд. долларов США. По прочим товарам снижение составило 1,9 млрд. долларов США. В обоих случаях негативную роль сыграл ценовой фактор.

Дешевле, чем годом ранее, поставлялись за рубеж нефть и продукты ее переработки (на 13 и 17% соответственно), продукция цветной и черной металлургии (на 10%), машиностроения (на 10%), химические товары (на 6%).

В отличие от ситуации 2000 года, когда стремительный рост контрактных цен на основные товары российского экспорта стимулировал значительное увеличение поставок в количественном выражении с индексом физического объема 1,09, в 2001 году снижение контрактных цен привело к уменьшению этого индекса до 1,04.

Наиболее крупными потребителями российских товаров были Германия (9% экспорта России), Италия (7%), Китай (6%), а так-

же Украина, Белоруссия и Нидерланды (по 5%).

Импортировано товаров на 53,8 млрд. долларов США, в том числе из стран дальнего зарубежья — на 40,7 млрд. долларов, из стран СНГ — на 13,1 млрд. долларов. Рост стоимости импорта из дальнего зарубежья составил 30%, поставки из стран СНГ сократились на 3%.

Определяющим фактором, как и в базисном 2000 году, явилось наращивание физических объемов ввоза, составившее 28%. Оно было обусловлено как расширением внутреннего спроса вследствие увеличения доходов экономики (прирост ВВП составил 5%, реальных располагаемых денежных доходов населения — 5,8%), так и относительным удешевлением импорта вследствие реального укрепления рубля. Кроме того, увеличению импорта способствовало сокращение среднего уровня контрактных цен на 6%, а также общее уменьшение импортных пошлин в результате их унификации, проведенной в отчетном году.

В товарной структуре импорта увеличилась доля машин, оборудования и транспортных средств (с 31 до 34%). Удельный вес двух других наиболее весомых составляющих — продовольственных товаров, включая сырье для их производства (22%), и продуктов химической промышленности (18%) — остался на уровне базисного периода.

В географическом распределении продукции, поступающей из-за рубежа, произошло увеличение доли товаров, ввезенных из стран дальнего зарубежья, с 70 до 76% при соответствующем сокращении удельного веса продукции из стран СНГ с 30 до 24%.

Наиболее крупными поставщиками товаров в Россию были Германия (14%), Республика Беларусь (10%), Украина (9%), США (8%) и Республика Казахстан (5%).

Баланс услуг сложился с отрицательным сальдо — 10,2 млрд. долларов США, его абсолютная величина выросла на 33%. Экспорт увеличился на 9%, импорт — на 20%.

Определяющими для данной категории международных операций являлись составляющие, учитываемые в платежном балансе по статьям “Транспорт” и “Поездки”.

Экспорт услуг транспорта увеличился на 31%, при этом стоимость перевозок возросла

по всем его видам. Удельный вес транспортных услуг в объеме экспорта вырос с 36 до 43%.

Предоставленные иностранцам услуги, связанные с туризмом, частными и деловыми поездками, оценивались в 3,7 млрд. долларов США, что на 2% меньше соответствующего показателя базисного периода. Снижение стоимости экспорта объясняется имевшими место структурными изменениями в составе въехавших: доля граждан стран дальнего зарубежья, чьи затраты на посещение России наиболее высоки, уменьшилась на 4 процентных пункта. Кроме того, в распределении по целям поездок произошло сокращение количества продолжительных частных и собственно туристических визитов.

Дальнейший рост *импорта услуг*, составивший, как отмечалось, 20%, главным образом был обусловлен расширением внутреннего платежеспособного спроса.

Расходы резидентов на поездки за рубеж по сравнению с сопоставимым периодом возросли на 15% и составили 11,8 млрд. долларов США. Наиболее значимым фактором был рост числа поездок в страны дальнего зарубежья с деловыми целями (на 20%) и частными визитами (на 11%).

Импорт транспортных услуг увеличился на 28%. По странам дальнего зарубежья он возрос на 38%, по странам СНГ — уменьшился на 2%.

Баланс оплаты труда сформировался с положительным сальдо 0,1 млрд. долларов США против 0,3 млрд. долларов годом ранее.

Оплата иностранного наемного труда оценивалась в 0,5 млрд. долларов США и более чем в два раза превысила уровень 2000 года. Численность нерезидентов, привлеченных в отечественную экономику, выросла на 70%, средний уровень выплат — на 25%.

Доходы россиян, трудоустроенных за рубежом, составили 0,6 млрд. долларов США и увеличились на 25%, что было обусловлено ростом как их численности, так и средней заработной платы.

Дефицит **баланса инвестиционных доходов** сократился до —4,0 млрд. долларов США (—7,0 млрд. долларов в сопоставимый период), что явилось результатом роста доходов различных секторов экономики от проведения международных операций.

Ожидаемые к получению инвестиционные доходы оценивались в 6,2 млрд. долларов США, что на 45% выше уровня 2000 года. Сумма процентов, подлежащих выплате, составила 10,2 млрд. долларов и снизилась на 9%.

Основная нагрузка по текущему обслуживанию внешnedолговых обязательств приходилась на сектор государственного управления. Фактические процентные платежи по федеральному внешнему долгу составили 5,9 млрд. долларов США.

Доходы к выплате по обязательствам банковского сектора сократились на 11%, а по обязательствам сектора нефинансовых предприятий возросли на 4%, отражая процесс ускорения притока иностранного капитала.

По **текущим трансфертам** зафиксировано отрицательное сальдо — 0,3 млрд. долларов США. В сравниваемом периоде его величина, будучи положительной, составляла 0,1 млрд. долларов. Размер полученных средств увеличился на 11%, выплаченных — почти на 58%.

СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ И ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ. Отрицательное сальдо капитальных трансфертов составило — 9,4 млрд. долларов США в результате операций, связанных с урегулированием долговых проблем по активам и обязательствам бывшего СССР. Прощена задолженность беднейших стран перед Россией в рамках Парижского клуба кредиторов на сумму 10,6 млрд. долларов США и осуществлена реструктуризация обязательств перед Чехией и Словакией, одним из результатов которой стало частичное списание (прощение) долга в размере 1,7 млрд. долларов США.

Дефицит по трансфертам мигрантов по сравнению с предыдущим годом возрос с — 0,1 до — 0,5 млрд. долларов США, что было обусловлено в основном изменением численности мигрантов: количество въезжающих в Россию на постоянное жительство иностранных граждан

дан резко снизилось (на 46%), в то время как сокращение численности эмигрантов было не столь значительным (на 17%). В итоге стоимость вывезенного эмигрантами имущества и финансовых активов (0,9 млрд. долларов США) более чем в два раза превысила соответствующий показатель для въехавших в Россию иммигрантов (0,4 млрд. долларов США).

ФИНАНСОВЫЙ СЧЕТ. Отрицательное сальдо финансового счета составило — 17,3¹ млрд. долларов США по сравнению с — 21,0¹ млрд. долларов США в 2000 году.

Иностранные обязательства сократились на 1,7¹ млрд. долларов США (в базисном периоде они уменьшились на 0,4¹ млрд. долларов США).

Обязательства по федеральным *органам управления* снизились на 6,6¹ млрд. долларов США.

Общий объем платежей по основной задолженности равнялся 6,3 млрд. долларов США. Из них на выплаты по новому российскому долгу, который обслуживался своевременно и в полном объеме, приходилось 4,5 млрд. долларов, в том числе по кредитам международных финансовых организаций — 1,5 млрд. долларов. Произведена последняя выплата по резервному кредиту МВФ, привлеченному Правительством Российской Федерации в 1995—1996 годах.

Кроме того, Банк России полностью погасил задолженность перед МВФ по механизму компенсационного и чрезвычайного финансирования, причем большая часть выплат (2,4 из 2,8 млрд. долларов США) была произведена досрочно с целью нивелирования пика платежей, приходящегося на 2003 год.

Субъекты Российской Федерации свои обязательства перед нерезидентами также выполняли в установленные сроки: по выпущенным ценным бумагам и привлеченным иностранным кредитам было выплачено 0,8 млрд. долларов США.

Фактическая нагрузка на экономику по погашению и обслуживанию государственного

¹ Здесь и далее в разделе I.4.1 в целях обеспечения сопоставимости показателей движения иностранных активов и обязательств за отчетный и базисный годы данные приводятся без учета операций, связанных с прощением и взаимозачетом долгов.

внешнего долга возросла: коэффициент его обслуживания (отношение объема долговых платежей к экспорту товаров и услуг) увеличился с 9,5 до 11,5%. В то же время в силу устойчивой динамики бюджетных поступлений нагрузка на бюджет снизилась: соотношение фактических платежей в пользу нерезидентов и доходов консолидированного бюджета уменьшилось с 14,8 до 14,3%.

Объем привлеченных федеральным правительством новых иностранных ресурсов был незначительным: заимствования осуществлялись в основном в рамках уже действующих кредитных линий международных финансовых организаций (0,6 млрд. долларов США).

Внешние обязательства *банковского сектора* выросли на 4,6 млрд. долларов США и более чем в три раза превысили аналогичный показатель 2000 года (1,5 млрд. долларов США). Приток иностранного капитала в наиболее ликвидной форме — в остатках на счетах и краткосрочных депозитах — увеличился незначительно (с 1,2 до 1,3 млрд. долларов США). Большая часть прироста обязательств была связана с привлечением средств нерезидентов в форме кредитов (2,4 млрд. долларов США) и портфельных инвестиций (0,8 млрд. долларов США), что свидетельствовало о постепенном восстановлении доверия к российской банковской системе со стороны международного финансового рынка.

По состоянию на 1 января 2002 года иностранные пассивы банковской системы оценивались в 14,6 млрд. долларов США. Из них краткосрочные составляли 11,2 млрд. долларов, или 77%. Валютная структура иностранной задолженности характеризовалась преобладанием обязательств, номинированных в долларах США.

Поступление внешних ресурсов в *сектор нефинансовых предприятий* также заметно интенсифицировалось (их прирост оценивался в 3,3 млрд. долларов США против 1,8 млрд. долларов в предшествующем году), что стало следствием повышения финансовой устойчивости российских предприятий и роста их инвестиционной привлекательности.

Нетто-приток прямых иностранных инвестиций сохранился на уровне 2000 года (2,5 млрд. долларов США). Наиболее весомы-

ми были вложения резидентов США (24%), Нидерландов (18%), Великобритании (10%), Кипра и Германии (по 9%). Основными объектами инвестирования стали предприятия трубопроводного транспорта, торговли, топливной промышленности.

Рост **иностраных активов резидентов** (без официальных валютных резервов) составил 15,7¹ млрд. долларов США, что существенно ниже, чем в 2000 году (20,6 млрд. долларов США).

По *государственному сектору* внешние активы увеличились на 2,0¹ млрд. долларов США, главным образом за счет прироста просроченной задолженности по кредитам, предоставленным иностранным государствам еще бывшим СССР.

Менее интенсивным был рост иностранных активов *банковского сектора* (1,6 млрд. долларов США по сравнению с 3,5 млрд. долларов США в 2000 году), что связано, с одной стороны, с расширением возможностей для инвестирования во внутреннюю экономику, с другой — со снижением процентных ставок на международных финансовых рынках в результате замедления темпов роста мировой экономики.

По состоянию на 1 января 2002 года иностранные активы банковской системы (за вычетом официальных резервов) достигли 20,4 млрд. долларов США, доля краткосрочных финансовых инструментов составляла 83%.

Показатель чистой международной инвестиционной позиции банковской системы (разница между иностранными активами за вычетом резервных активов и иностранными пассивами за вычетом кредитов МВФ) снизился с 8,9 до 5,8 млрд. долларов США, что произошло главным образом по причине существенно (более 40%) увеличения иностранных обязательств банков.

Операции *сектора нефинансовых предприятий* составили большую часть общего прироста зарубежных активов экономики. Инвестиции сектора за границу возросли на 12,1¹ млрд. долларов США, не достигнув, однако, уровня предыдущего года (15,5 млрд. долларов США).

Результатом операций резидентов с наличной иностранной валютой стал ее отток из не-

банковского сектора (0,3 млрд. долларов США). При этом доля расходов на покупку иностранной валюты в структуре использования денежных доходов населения сократилась с 6,6 до 6,0%.

ИЗМЕНЕНИЕ ВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ. Общее состояние платежного баланса позволило Банку России в рамках проводимой политики валютного курса продолжить наращивание валютных резервов: по итогам года они выросли на 8,2 млрд. долларов США и составили на 1 января 2002 года 32,5 млрд. долларов, а с учетом запасов монетарного золота — 36,6 млрд. долларов.

Показатели, характеризующие достаточность золотовалютных резервов страны, улучшились. Накопленного их объема хватило бы для финансирования импорта товаров и услуг в течение 5,9 месяца (на 1 января 2001 года аналогичный показатель был равен 5,4 месяца). Коэффициент покрытия золотовалютными резервами денежной базы в широком определении также вырос с 1,09 до 1,19.

II. ВНЕШНИЙ ДОЛГ

В течение 2001 года внешний долг резидентов сократился со 161,4 до 150,9 млрд. долларов США (на 10,5 млрд. долларов, из них на 3,1 млрд. долларов — за счет курсовой переоценки).

Обязательства сектора государственного управления на конец отчетного года по-прежнему оставались основной частью внешнего долга России (113,8 млрд. долларов США, или 75% всей задолженности), в том числе задолженность Правительства Российской Федерации составляла 112,8 млрд. долларов США, субъектов Российской Федерации — 1,0 млрд. долларов США.

В структуре иностранных обязательств федеральных органов управления наибольшая часть приходилась на задолженность, принятую на себя Россией в качестве правопреемницы бывшего СССР. Ее удельный вес на 1 января 2002 года был равен 55%. В состав этой за-

долженности входил долг Парижскому клубу кредиторов (36,3 млрд. долларов США, или 59% долга бывшего СССР), бывшим социалистическим странам (11,3 млрд. долларов США, или 18%), обязательства по ОВГВЗ в части III, IV и V траншей (1,7 млрд. долларов США, или 3%), а также прочие иностранные пассивы (12,5 млрд. долларов США, или 20%), включающие, в частности, долги странам — нечленам Парижского клуба кредиторов, МИБ (Международный инвестиционный банк), МБЭС (Международный банк экономического сотрудничества) и коммерческую задолженность.

Новый российский долг оценивался в 51,0 млрд. долларов США. Основная доля в его составе относилась к валютным ценным бумагам (27,0 млрд. долларов США, или 53% нового российского долга) и кредитам международных финансовых организаций (14,4 млрд. долларов США, или 28%). Задолженность по межправительственным кредитам равнялась 6,4 млрд. долларов США (13%), по рублевым обязательствам перед нерезидентами в форме ГКО—ОФЗ — 0,6 млрд. долларов США (1%).

Внешний долг субъектов Российской Федерации на отчетную дату был представлен еврооблигациями (0,2 млрд. долларов США) и кредитами иностранных банков (0,8 млрд. долларов США).

Банком России, как отмечалось, полностью погашена его задолженность перед МВФ в размере 2,8 млрд. долларов США, в том числе 2,4 млрд. долларов США — досрочно.

Внешний долг банковской системы вырос на 4,3 млрд. долларов США и оценивался в 13,6 млрд. долларов.

Иностранные долговые обязательства нефинансовых предприятий, увеличившись за год практически по всем категориям заимствований (на 1,7 млрд. долларов США), составили на конец отчетного периода 23,5 млрд. долларов.

По итогам года совокупная иностранная задолженность резидентов России составила 49% от валового внутреннего продукта, в том числе задолженность сектора государственного управления — 37% от ВВП.

1.5. МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

В 2001 году произошло понижение темпов экономического роста во всех регионах мира и всех группах стран — в развитых, развивающихся, а также в странах с переходной экономикой. Падение темпов роста мировой экономики в 2001 году являлось следствием фундаментальных причин, связанных с завершением циклического подъема в США и синхронным ослаблением деловой активности в ведущих промышленно развитых странах. Основной фактор распространения в мировом масштабе неблагоприятных тенденций, которые сложились в 2001 году в экономике ведущих индустриальных стран, заключался в падении темпов роста международной торговли.

По заключению Национального бюро экономических исследований США, в марте 2001 года завершился наиболее длительный в истории Соединенных Штатов период циклического подъема экономики этой страны, продолжавшийся с марта 1991 года, и началась рецессия, характеризующаяся устойчивым сокращением производства и занятости. Уменьшение импорта Соединенных Штатов, на которые приходится почти пятая часть мирового товарного импорта, отрицательно повлияло на уровень экономической активности в других странах, особенно в высокотехнологичных секторах экономики этих стран. Наиболее сильное негативное влияние указанный фактор

оказал на Японию, новые индустриальные страны Азии и другие государства Юго-Восточной Азии, а также на ведущих партнеров США по торговле в Североамериканском регионе.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ. По оценке МВФ, темпы роста мирового реального ВВП в 2001 году понизились до 2,5% по сравнению с 4,7% в 2000 году. Наиболее существенно уменьшились темпы роста экономики промышленно развитых стран, прирост реального ВВП которых в совокупности оценивается в 1,2% (в 2000 году — в 3,9%).

В 2001 году темпы роста реального ВВП США понизились до 1,2% по сравнению с 4,1% в 2000 году. Основной причиной уменьшения темпов экономического роста Соединенных Штатов являлся спад инвестиционной активности. В 2000 году вследствие повышения процента используемых производственных мощностей в экономике Соединенных Штатов рост предложения товаров начал опережать увеличение спроса. Это привело к ухудшению показателей прибыли предприятий, сокращению производства и рабочих мест, а также отказу от большого числа инвестиционных планов, за исключением тех, которые обеспечивали окупаемость в короткие сроки. События 11 сентября 2001 года нанесли Соединенным Штатам значительный экономический ущерб в результате срыва рабочего графика предприятий и

**ПРИРОСТ РЕАЛЬНОГО ВВП
ВЕДУЩИХ ПРОМЫШЛЕННО РАЗВИТЫХ СТРАН В 2001 ГОДУ
(в % к 2000 году)**

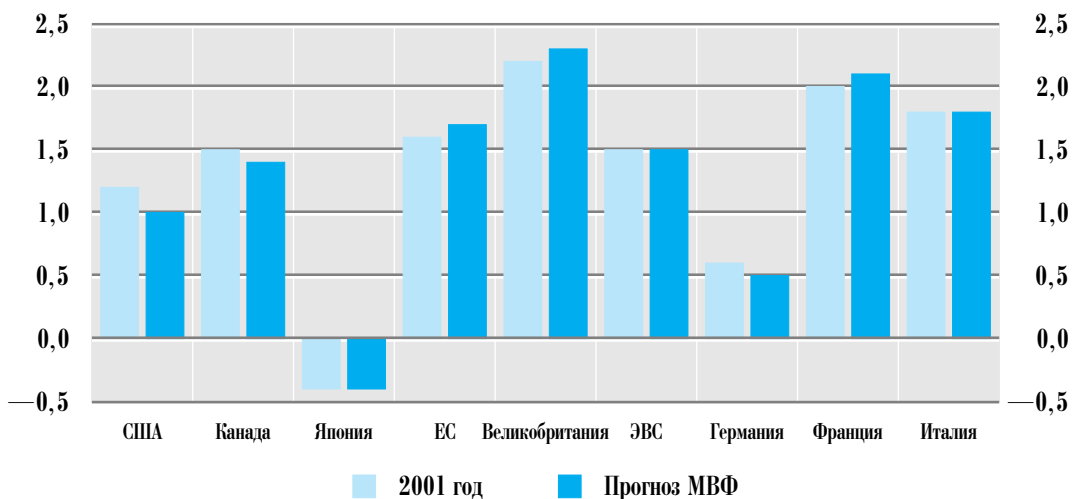


Рисунок 18

учреждений в крупнейших центрах деловой и общественной жизни, убытков, понесенных авиаперевозчиками, страховыми компаниями и сферой туристического обслуживания, дестабилизации финансовых рынков. Однако в конце 2001 года экономическая активность в США стала проявлять признаки восстановления, которому способствовали сокращение избыточных запасов ранее произведенной продукции, оживление потребительского спроса, связанное с понижением налогов и процентных ставок, а также увеличение государственных расходов.

Традиционно высокая доля торговых связей с Соединенными Штатами в структуре внешнеэкономической деятельности Канады послужила причиной того, что рецессия в США вызвала падение темпов экономического роста Канады в 2001 году до 1,5% по сравнению с 4,4% в 2000 году. Однако увеличение потребительского спроса домашних хозяйств оставалось достаточно динамичным. Этому способствовали понижение налогов и высокий уровень занятости.

Темпы экономического роста европейского Экономического и валютного союза в 2001 году понизились до 1,5% по сравнению с 3,3% в 2000 году. Замедлился рост экономики трех ведущих в экономическом отношении стран этого союза — Германии, где в III и

IV кварталах отмечалось сокращение реального ВВП относительно предыдущих кварталов, Франции и Италии. Основные причины падения темпов роста реального ВВП Экономического и валютного союза заключались в падении потребительской активности и сокращении валового накопления, что объяснялось отрицательным влиянием повышения темпов инфляции на динамику реальных доходов населения и ухудшением прогнозов фирм в отношении делового климата. Стабилизирующую роль играло уменьшение объемов импорта товаров и услуг, опережавшее понижение объемов экспорта.

Экономический рост Великобритании был наиболее динамичным среди ведущих индустриальных стран. Этим объяснялся более значительный прирост реального ВВП Европейского союза в целом, который составил в 2001 году 1,6%, по сравнению с увеличением реального ВВП его составной части — Экономического и валютного союза. Тем не менее темпы роста британской экономики в 2001 году понизились до 2,2% по сравнению с 3% в 2000 году.

Ухудшение ситуации на фондовых рынках и трудности, с которыми столкнулись европейские компании, имеющие филиалы в США, способствовали замедлению экономического роста в Европе.

В 2001 году реальный ВВП Японии уменьшился относительно предыдущего года на 0,4% по сравнению с приростом на 2,2% в 2000 году. Начиная со II квартала 2001 года экономика этой страны переживала спад, обусловленный сокращением экспорта и падением темпов роста валового накопления. Сокращение экспорта и производства товаров в Японии в 2001 году объяснялось глобальным падением спроса в секторах информационных и коммуникационных технологий, конкуренцией со стороны других азиатских государств на мировых рынках сбыта, а также сохраняющимися проблемами в области выполнения нефинансовыми заемщиками условий первоначальных соглашений с финансовыми институтами о предоставлении заемных средств.

Практически прекратился рост экономики новых индустриальных стран Азии. Это стало результатом значительно более медленного, чем в 2000 году, увеличения объемов мировой торговли на фоне высокой зависимости роста экономики этих стран от динамики экспорта, которая, в свою очередь, в большой мере определялась состоянием резко ухудшившейся в 2001 году конъюнктуры в секторах информационных и коммуникационных технологий. Реальный ВВП Сингапура в 2001 году сократился на 0,2% по сравнению с приростом на 10,3% в 2000 году. Реальный ВВП Тайваня уменьшился на 1,9% вслед за увеличением в предыдущем году на 5,9%. Темпы роста ВВП Гонконга понизились до 0,1% по сравнению с 10,5% в 2000 году. В Южной Корее под влиянием стимулирующей бюджетной политики государства и предпринимавшихся правительством мер, направленных на облегчение доступа предприятий на рынки финансовых ресурсов, а также достаточно оживленного состояния потребительской активности отмечалось усиление внутреннего спроса. Тем не менее темпы экономического роста Южной Кореи в 2001 году понизились до 3% по сравнению с 9,3% в 2000 году.

Рост экономики развивающихся стран и стран с переходной экономикой также замедлился, но его темпы оставались выше, чем в развитых странах. По оценке МВФ, прирост реального ВВП развивающихся стран в 2001 году составил 4% по сравнению с 5,7% в

2000 году. Темпы экономического роста стран с переходной экономикой понизились в 2001 году до 5% по сравнению с 6,6% в 2000 году.

Темпы экономического роста Китайской Народной Республики в 2001 году составили 7,3% по сравнению с 8% в предыдущем году. Некоторое замедление экономического роста стало результатом уменьшения темпов роста экспорта китайских товаров. Однако внутренний спрос усиливался под влиянием предпринимавшихся правительством мер по повышению заработной платы государственных служащих и развитию кредитных механизмов на рынках транспортных средств и жилья. Увеличение валового накопления отражало рост государственных капиталовложений и приток прямых иностранных инвестиций.

Причина замедления экономического роста государств Юго-Восточной Азии заключалась в сокращении регионального экспорта, которое отрицательно отразилось на динамике потребительского спроса и инвестиций, так как в экспортных отраслях экономики этих стран формируется значительная доля денежных доходов населения и осуществляется большая часть капиталовложений. Прирост реального ВВП Филиппин в 2001 году составил 3,4% по сравнению с 4% в 2000 году. Темпы экономического роста Таиланда уменьшились до 1,8% (в 2000 году — 4,6%). Темпы роста ВВП Малайзии понизились до 0,4% по сравнению с 8,3% в 2000 году. ВВП Индонезии увеличился на 3,3% (в 2000 году — на 4,8%).

Причиной понижения темпов экономического роста Латинской Америки являлось падение спроса на товары и сырьевые ресурсы, экспортируемые из Латинской Америки. Данный фактор оказал наиболее значительное влияние на Мексику и Чили. Среди других проблем региона отмечались углубление финансового кризиса в Аргентине и вызванный природными и техногенными катастрофами энергетический кризис в Бразилии. Реальный ВВП Мексики в 2001 году сократился на 0,3% по сравнению с приростом на 6,6% в предыдущем году. Прирост реального ВВП Чили составил 2,8% (в 2000 году — 4,4%). Реальный ВВП Аргентины сократился на 4,5% вслед за падением на 0,8% в 2000 году. Темпы экономиче-

ского роста Бразилии уменьшились до 1,5% (в 2000 году — 4,4%).

Замедление роста экономики Европейского союза, а также финансовый кризис в Турции привели к тому, что экономическая активность в Центральной, Восточной Европе и Средиземноморском бассейне в 2001 году находилась на менее высоком уровне, чем в 2000 году. Реальный ВВП Турции в 2001 году сократился на 7,4% после увеличения на 7,2% в предыдущем году. Темпы экономического роста Венгрии уменьшились до 3,8% (в 2000 году — 5,2%), Польши — до 1,1% (в 2000 году — 4%). Темпы роста экономики Чехии в 2001 году повысились до 3,6% по сравнению с 2,9% в 2000 году.

ВНУТРЕННИЙ СПРОС. В США увеличение расходов на индивидуальное потребление в секторе домашних хозяйств способствовало тому, что в первой половине 2001 года рост экономики продолжался. Однако в I квартале его темпы были относительно низкими, несмотря на отмечавшийся в этот период несвойственный Соединенным Штатам положительный вклад чистого экспорта в динамику ВВП, а во II квартале они сократились до минимума вследствие уменьшения инвестиций в основной капитал. В III квартале 2001 года в условиях значительного понижения темпов роста расходов на индивидуальное потребление в секторе домашних хозяйств, а также расходов на потребление и инвестиции в секторе государственных учреждений падение объемов валового накопления и экспорта товаров и услуг привело к сокращению реального ВВП Соединенных Штатов по отношению к предыдущему кварталу. Однако в IV квартале на фоне ускорения роста расходов в секторах домашних хозяйств и государственных учреждений реальный ВВП Соединенных Штатов вновь приобрел положительную динамику, несмотря на продолжавшееся падение валового накопления и экспорта.

В европейском Экономическом и валютном союзе на фоне замедления роста расходов на потребление в секторе домашних хозяйств уменьшение инвестиций в основной капитал и сокращение складских запасов товарной продукции в 2001 году привели к существенному

ухудшению показателей динамики внутреннего спроса по сравнению с 2000 годом. Во втором полугодии 2001 года было отмечено его падение по сравнению с первой половиной года.

Темпы увеличения внутреннего спроса в Японии в 2001 году значительно понизились по сравнению с 2000 годом. К этому привело сокращение частных инвестиций в основные фонды жилищного сектора и существенно менее значительное по сравнению с предыдущим годом увеличение инвестиций в основные фонды производственной сферы. Расходы на индивидуальное потребление в секторе домашних хозяйств росли теми же темпами, что и в 2000 году. Скорость, с которой происходило увеличение расходов на потребление в секторе государственных учреждений, понизилась по сравнению с 2000 годом, но в то же время замедлилось сокращение государственных инвестиций, что оказало стабилизирующее влияние на динамику спроса в этом секторе экономики.

ИНФЛЯЦИЯ. В 2001 году в мире обозначилась тенденция к ослаблению инфляции, что было связано с замедлением экономического роста и снижением цен на энергетические ресурсы. Темпы повышения потребительских цен в США в 2001 году уменьшились до 2,8% по сравнению с 3,4% в 2000 году. Это являлось результатом резкого замедления роста цен на энергетические товары, которые во второй половине 2001 года приобрели отчетливую тенденцию к понижению. Однако темпы роста базового показателя инфляции в США, из расчета которого удалена динамика цен на энергетические ресурсы и продовольственные товары, в 2001 году повысились до 2,7% по сравнению с 2,4% в 2000 году. Уровень потребительских цен в Японии в 2001 году понизился на 0,7% (такое же снижение цен наблюдалось и в 2000 году). Падение цен отражало спад японской экономики и отчасти являлось следствием структурных реформ, упрощавших механизмы реализации товаров.

Темпы роста потребительских цен в европейском Экономическом и валютном союзе в 2001 году возросли до 2,5% по сравнению с 2,3% в 2000 году вследствие сохранения в первой половине 2001 года относительно высоких

цен на энергетические ресурсы по сравнению с 2000 годом, а также ослабления евро относительно доллара США, которое продолжало вести к удорожанию импортных товаров. Однако прирост цен, рассчитанный по отношению к соответствующему месяцу предыдущего года, в декабре 2001 года уменьшился до 2% по сравнению с 2,6% в декабре 2000 года вслед за увеличением до 3,4% в мае 2001 года. Его уменьшение отражало удешевление энергетических ресурсов и стабилизацию евро во второй половине 2001 года. Темпы инфляции в развивающихся странах в 2001 году не претерпели значительных изменений. В некоторых странах Азии наблюдалось ускорение роста потребительских цен, в странах Латинской Америки — замедление инфляции. В странах с переходной экономикой Центральной и Восточной Европы темпы роста потребительских цен в 2001 году понизились, что отражало, в частности, значительное снижение инфляции в Болгарии, Румынии и Словакии.

ЗАНЯТОСТЬ. Сокращение занятости в 2001 году являлось характерным признаком циклического спада экономики некоторых зарубежных стран. В США сокращение рабочих мест в отраслях материального производства в сочетании с глубоким падением темпов роста занятости в сфере услуг подчеркивало циклический характер повышения уровня безработицы, который составил в 2001 году 4,8% от численности экономически активного населения по сравнению с 4% в 2000 году. Резкое увеличение численности безработных в США было отмечено в период с сентября по ноябрь 2001 года. В Японии под влиянием сокращения занятости в отраслях материального производства и некоторых крупных секторах сферы услуг уровень безработицы увеличился в 2001 году до 5% от численности экономически активного населения по сравнению с 4,7% в 2000 году. Значительное повышение уровня безработицы в 2001 году наблюдалось в Аргентине, Польше и Турции.

В европейском Экономическом и валютном союзе, включая его ведущие страны — Германию и Францию, уровень безработицы в 2001 году продолжал понижаться на фоне замедления роста заработной платы. Уменьши-

лась безработица в Великобритании. Однако в условиях промышленного спада увеличение занятости в странах Европейского союза происходило значительно менее высокими темпами, чем в 2000 году, а в IV квартале 2001 года стала намечаться тенденция к повышению уровня безработицы.

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ. Состояние государственных бюджетов промышленно развитых стран в целом в 2001 году ухудшилось по сравнению с 2000 годом. В 2001 году профицит федерального государственного бюджета США сократился до 92,3 млрд. долларов (0,9% ВВП) по сравнению с 254,9 млрд. долларов (2,6% ВВП) в 2000 году. Уменьшение профицита стало следствием понижения подоходного налога с физических лиц и возврата налогоплательщикам излишне уплаченных налогов, а также замедления роста индивидуальных доходов и сокращения поступлений от уплаты налога на доходы корпораций вследствие падения экономической активности и ухудшения ситуации в области занятости. Профицит консолидированного государственного бюджета США в 2001 году уменьшился до 0,1% ВВП по сравнению с 1,5% в 2000 году.

Совокупный дефицит консолидированных бюджетов государств европейского Экономического и валютного союза в 2001 году, по оценке, составил 1,3% ВВП по сравнению с профицитом в размере 0,2% в 2000 году. Совокупный дефицит консолидированных бюджетов государств Европейского союза составил, по оценке, 0,6% ВВП по сравнению с профицитом в размере 1,1% ВВП в 2000 году. Это стало следствием понижения налогов на индивидуальные доходы и доходы корпораций практически во всех государствах Европейского союза, уменьшения некоторых других налогов и взносов в систему социального страхования в отдельных странах, сокращения налогооблагаемой базы вследствие замедления экономического роста.

МЕЖДУНАРОДНАЯ ТОРГОВЛЯ И ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ. В 2001 году объем мировой торговли товарами и услугами уменьшился на 0,2% вслед за увеличением на 12,4% в 2000 году. Объемы внешнеторговых операций промыш-

ленно развитых стран в целом сократились, тогда как экспорт и импорт развивающихся стран и стран с переходной экономикой продолжали увеличиваться, но намного менее высокими темпами, чем в 2000 году. В динамике внешней торговли развитых стран произошел определенный перелом, основными признаками которого стали снижение внешнеторгового дефицита США и активного сальдо внешней торговли Японии.

Оборот торговли товарами и услугами США в 2001 году сократился до 2,4 трлн. долларов по сравнению с 2,5 трлн. долларов в 2000 году. Вследствие падения объемов импорта в сочетании с менее значительным уменьшением экспорта дефицит баланса торговли товарами и услугами США понизился с 375,7 до 347,5 млрд. долларов. Дефицит счета текущих операций платежного баланса сократился до 4,1% ВВП по сравнению с 4,5% в 2000 году. Активное сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, как и в 2000 году, составило 4,5% ВВП. При этом, с одной стороны, отмечалось понижение темпов роста зарубежных активов американских банков и компаний небанковского сектора, а также сокращение чистого оттока из США портфельных инвестиций в форме владения иностранными ценными бумагами. С другой стороны, наблюдалось уменьшение темпов роста обязательств США перед органами государственной власти зарубежных государств, обязательств по привлеченным из-за рубежа прямым инвестициям и обязательствам американских небанковских компаний перед иностранными контрагентами.

В 2001 году оборот торговли товарами и услугами европейского Экономического и валютного союза в составе двенадцати государств был равен 2,6 трлн. евро по сравнению с 2,5 трлн. евро в 2000 году, когда в союз входили одиннадцать стран. В результате увеличения экспорта на фоне менее оживленного роста импорта активное сальдо баланса торговли товарами и услугами возросло с 19,4 до 75,6 млрд. евро. Дефицит счета текущих операций платежного баланса уменьшился до 0,1% ВВП по сравнению с 0,9% в 2000 году. Вследствие сокращения притока прямых иностранных инвестиций и торговых кредитов, а также увеличения оттока капитала в форме финансовых кредитов,

депозитов и наличной валюты дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами составил в 2001 году 1% ВВП по сравнению с активным сальдо в размере 1,6% ВВП в 2000 году. Официальные валютные резервы Экономического и валютного союза в конце 2001 года составляли 234,3 млрд. долларов США по сравнению с 242,6 млрд. долларов в конце 2000 года.

Оборот торговли товарами и услугами Японии в 2001 году уменьшился до 105,6 трлн. иен по сравнению со 106,5 трлн. иен в 2000 году. Под влиянием сокращения экспорта и увеличения импорта активное сальдо баланса торговли товарами и услугами Японии понизилось с 7,4 до 3,2 трлн. иен. Активное сальдо счета текущих операций платежного баланса уменьшилось не столь значительно, что объяснялось ростом чистого притока доходов от инвестиций, и составило 2,1% ВВП по сравнению с 2,5% в 2000 году. Дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами понизился до 1,2% ВВП по сравнению с 1,8% в 2000 году, что отражало возврат в Японию торговых кредитов и ранее вывезенных за рубеж средств в форме наличной валюты и депозитов. Однако чистый отток из Японии капитала в форме прямых, портфельных инвестиций и финансовых кредитов значительно увеличился. Официальные валютные резервы Японии по состоянию на конец 2001 года составляли 395,2 млрд. долларов США по сравнению с 354,9 млрд. долларов в конце 2000 года.

Оборот торговли товарами и услугами Великобритании в 2001 году возрос до 557,9 млрд. фунтов стерлингов по сравнению с 547,4 млрд. фунтов стерлингов в 2000 году. Вследствие более значительного прироста импорта по сравнению с увеличением экспорта дефицит баланса торговли товарами и услугами повысился с 16,2 до 21,3 млрд. фунтов стерлингов. Однако под влиянием увеличения чистого притока инвестиционных доходов и сокращения чистого оттока текущих трансфертов дефицит счета текущих операций платежного баланса в 2001 году практически не изменился по сравнению с 2000 годом и составил 1,8% ВВП. В результате уменьшения оттока из Великобритании прямых инвестиций, а также иных инвестиций, не являющихся портфель-

ными, активное сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами увеличилось до 2,2% ВВП по сравнению с 2,1% в 2000 году. Официальные валютные резервы Великобритании по состоянию на конец 2001 года составляли 37,3 млрд. долларов США по сравнению с 43,9 млрд. долларов в конце 2000 года.

В 2001 году в условиях ослабления спроса и понижения цен на мировых рынках экспорт товаров из развивающихся стран сократился по сравнению с 2000 годом. Импорт товаров развивающимися государствами также уменьшился, но менее значительно, чем экспорт. Это объяснялось продолжавшимся ростом экономики развивающихся стран, который наряду с повышением внутренних цен в этих государствах способствовал сохранению относительно устойчивого спроса на импортные товары. В результате для многих развивающихся стран в 2001 году было характерно сокращение активного сальдо или увеличение дефицита торгового баланса и счета текущих операций платежного баланса. Характерными исключениями являлись понижение дефицита счета текущих операций платежного баланса Аргентины и возникновение активного сальдо счета текущих операций платежного баланса Турции. В обоих случаях указанные изменения произошли на фоне экономического спада и валютно-финансовых кризисов. Сокращение активного сальдо счета текущих операций платежного баланса в 2001 году было характерно для некоторых крупных государств СНГ. В отдельных странах с переходной экономикой, расположенных в Центральной и Восточной Европе, отмечалось повышение дефицита счета текущих операций платежного баланса. Однако в большинстве государств этого региона дефицит уменьшался под влиянием динамичного увеличения экспорта услуг и улучшения условий торговли, которое было связано с удешевлением топливно-энергетических ресурсов.

В 2001 году объемы чистого внешнего финансирования развивающихся стран, по оценке МВФ, возросли на 16,8 млрд. долларов США, а объемы чистого внешнего финансирования стран с переходной экономикой — на 8,5 млрд. долларов после сокращения на 102,5 и 50,2 млрд. долларов соответственно в течение

трех предшествующих лет. На долю прямых иностранных инвестиций приходилось более 90% чистого внешнего финансирования развивающихся стран и около 75% чистого внешнего финансирования стран с переходной экономикой. Однако основным фактором увеличения чистого внешнего финансирования развивающихся стран в 2001 году являлся не приток прямых иностранных инвестиций, а повышение объемов заемных средств, привлеченных развивающимися странами, в особенности Турцией, Аргентиной и Бразилией, из официальных источников. По оценкам Конференции ООН по торговле и развитию, поступление прямых иностранных инвестиций в страны с формирующимися рынками в 2001 году несколько уменьшилось по сравнению с 2000 годом вследствие сокращения их притока в Азию. Согласно этой оценке совокупные размеры международных потоков капитала в форме прямых инвестиций в мире в 2001 году резко понизились по сравнению с 2000 годом, когда они достигали исторического максимума. Основной причиной этого стало сокращение потоков прямых инвестиций между промышленно развитыми государствами, которое отражало ослабление интереса компаний к слияниям и поглощениям, связанное с падением экономической активности.

ТОВАРНЫЕ РЫНКИ. Низкие темпы экономического развития в мире и снижение темпов роста международной торговли привели в 2001 году к ухудшению конъюнктуры на мировых рынках сырьевых товаров. После отмечавшегося в 2000 году чрезвычайно высокого уровня цен на энергоносители, металлы и многие другие товары на протяжении 2001 года на мировых товарных рынках цены постепенно понижались. Так, цены на нефть в среднем понизились на 14,0%, на неэнергетические товары — на 5,4%. По данным МВФ, условия торговли для нефтеэкспортирующих стран в 2001 году ухудшились на 10,5%, а для стран, не экспортирующих нефть, — на 0,8%.

Цены на нефть, возросшие в 2000 году до максимального за последние 15 лет уровня, в 2001 снизились, однако оставались существенно выше, чем в 1999 году. Нефть сорта “Брент” подешевела до 24,4 доллара США за баррель в

2001 году с 28,3 доллара за баррель в 2000 году (в 1999 году — 17,7 доллара за баррель). С января по сентябрь 2001 года замедление роста мирового спроса на нефть компенсировалось неоднократным уменьшением квот на добычу нефти странами — членами ОПЕК, что позволяло поддерживать цены на нефть в рамках установленного с начала 2001 года для нефтяной “корзины” ОПЕК коридора 22—28 долларов США за баррель. Спад экономической активности в мире привел к резкому падению цен на нефть в IV квартале 2001 года, которое было усилено информацией о росте складских запасов нефти и нефтепродуктов в США, временным отказом стран — членов ОПЕК от поддержания ценового коридора, несоблюдением отдельными членами картеля установленных квот нефтедобычи, а также отказом крупнейших экспортеров, не входящих в картель, от снижения добычи и поставок нефти на мировой рынок. Договоренность между нефтедобывающими странами о сокращении добычи была достигнута только к концу декабря 2001 года.

Динамика цен на нефтепродукты в 2001 году находилась под воздействием понижения цен на нефть и сокращения спроса на жидкое топливо со стороны крупнейших импортеров, в первую очередь США и стран Западной Европы. На протяжении 2001 года прослеживалась тенденция к удешевлению природного газа на европейском и американском рынках. Однако цены на него в 2001 году оставались высокими, что во многом было связано с переориентацией отдельных потребителей с жидкого на газообразное топливо. В 2001 году цена на природный газ в Европе была на 5,2% выше, чем годом ранее. На американском рынке природный газ подешевел на 8,1%.

Основными причинами понижения цен на металлы были сокращение темпов роста спроса со стороны потребителей, сохранение высоких цен на энергоносители и увеличение предложения металлов со стороны основных производителей. Наиболее существенно понизились цены на никель — на 30,8% — до 5970 долларов США за тонну, медь подешевела на 12,9% — до 1580 долларов, алюминий — на 6,8% — до 1447 долларов за тонну.

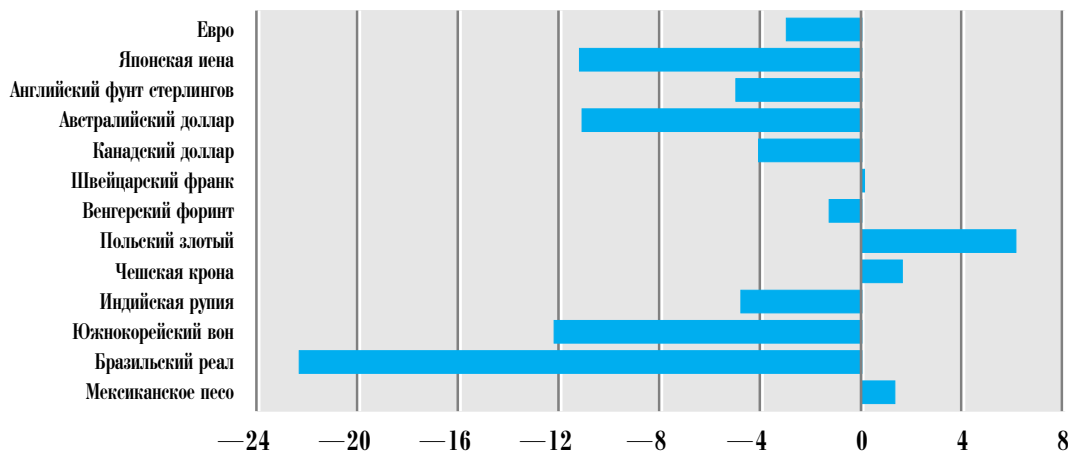
Средняя цена золота в 2001 году по сравнению с 2000 годом понизилась на 2,8% — до

271,1 доллара США за тройскую унцию. Фундаментальной причиной, объяснявшей низкие цены на золото, было сохраняющееся превышение предложения этого металла над спросом. Большое влияние на рынок этого металла оказывали продажа центральными банками золота из резервов, увеличение его экспорта крупнейшими производителями и низкий спрос со стороны ювелирной промышленности. Изменения цен на серебро во многом соответствовали динамике цен на золото: в 2001 году относительно 2000 года серебро подешевело на 12,3% — до 438,6 цента за тройскую унцию. Резкое падение цен на палладий было вызвано сокращением спроса на этот металл со стороны автомобилестроительной промышленности, переориентировавшейся на использование более дешевой платины.

На мировом рынке лесной и целлюлозно-бумажной продукции в 2001 году цены понижались. Удобрения продолжали дешеветь третий год подряд. Цены на продовольственное сырье в 2001 году относительно 2000 года преимущественно понижались. Значительное превышение предложения над спросом привело к особенно высоким темпам падения цен на рынках напитков (чая, кофе, какао). Вместе с тем цены на отдельные виды продовольствия и продовольственного сырья возросли.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК. В 2001 году по сравнению с 2000 годом доллар США укрепился по отношению к ведущим мировым валютам. Понижение процентных ставок в США сдерживало рост обменного курса доллара, но не оказывало определяющего влияния на его динамику, которая складывалась под воздействием других фундаментальных макроэкономических факторов. Хотя реальный ВВП европейского Экономического и валютного союза в 2001 году увеличивался более высокими темпами, чем ВВП Соединенных Штатов, относительно слабое состояние внутреннего спроса в зоне евро внушало сомнения в ее способности сохранить прежнюю динамику экономического роста в условиях ухудшения конъюнктуры мировых рынков. Экономическое положение Японии оставалось существенно менее благоприятным по сравнению с США и на фоне ухудшения внешнеторговой конъюнктуры характеризова-

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ОБМЕННЫХ КУРСОВ ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТ К ДОЛЛАРУ США В 2001 ГОДУ (в % к 2000 году)



Примечание. (—) — укрепление доллара США, (+) — ослабление доллара США.
Источник: агентство Рейтер.

Рисунок 19

лось сокращением активного сальдо счета текущих операций платежного баланса и углублением промышленного спада. Банк Японии в 2001 году провел ряд крупных интервенций, направленных на поддержание курса иены к доллару и евро на достаточно низком уровне.

Эти обстоятельства послужили причинами повышения курса доллара к евро в 2001 году на 3% и курса доллара к японской иене на 11,2% по сравнению с 2000 годом. Во втором полугодии 2001 года экономический спад и понижение процентных ставок в США начали стимулировать ослабление доллара, а под влиянием событий 11 сентября 2001 года курс доллара значительно снизился относительно всех ведущих валют. Тем не менее в последующий период до конца 2001 года доллар вновь укрепился под влиянием прогнозов достаточно быстрого завершения рецессии в американской экономике. Сокращение дефицита счета текущих операций платежного баланса США благоприятствовало укреплению доллара.

По отношению к английскому фунту стерлингов доллар повысился в 2001 году на 5%. Темпы роста реального ВВП Великобритании в условиях сравнительно низкой инфляции превышали аналогичный показатель в европейском Экономическом и валютном союзе, однако значительное влияние на обменный курс фунта стерлингов оказывала потенциальная

вероятность понижения процентных ставок в Великобритании, неизбежного в случае ее присоединения к европейскому Экономическому и валютному союзу. Обменные соотношения швейцарского франка с ведущими валютами, за исключением доллара США, в 2001 году выросли по сравнению с 2000 годом, что было обусловлено относительно благоприятной экономической конъюнктурой в Швейцарии и повышением интереса к валюте этой страны в условиях возросшей политической и экономической неопределенности в мире.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК. В 2001 году уровень процентных ставок на денежных рынках ведущих в экономическом отношении стран мира понизился по сравнению с 2000 годом, что объяснялось мягким характером денежно-кредитной политики центральных банков этих стран. Наиболее глубокое падение процентных ставок денежного рынка в Японии было отмечено в сентябре, в Великобритании — в ноябре, в США и европейском Экономическом и валютном союзе — в декабре.

Федеральная резервная система (ФРС) США в 2001 году понизила ориентир ставки по федеральным фондам с 6,5 до 1,75%, что является его самым низким уровнем за время использования этого ориентира при проведении денежно-кредитной политики. Европейский

центральный банк снизил основную ставку рефинансирования с 4,75 до 3,25%. Банк Англии уменьшил ставку РЕПО с 6 до 4%. Банк Японии, исчерпав возможности понижения процентных ставок, предпринял беспрецедентные меры смягчения денежно-кредитной политики, установив прямой количественный ориентир ликвидности банковской системы, который в период с марта по декабрь 2001 года был повышен с 5 до 10—15 трлн. иен.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК. В 2001 году уровень цен акций на фондовых рынках промышленно развитых стран и большинства других государств мира понизился по сравнению с 2000 годом, что отражало спад экономической активности в мире и ухудшение показателей прибыли корпораций. Индекс цен акций компаний традиционных секторов экономики США — индекс Доу-Джонса понизился на 4,9% по отношению к 2000 году. На фоне динамики цен акций в других странах это падение имело умеренный характер. Относительная устойчивость индекса Доу-Джонса была обусловлена снижением процентных ставок и уверенностью участников рынка в том, что при реализации денежно-кредитной политики ФРС будет уделять основное внимание положению американских компаний и благосостоянию потребителей. Намного более резкое падение индекса NASDAQ (на 51,5%) отражало исчезновение чрезмерного оптимизма инвесторов в отношении развития высокотехнологичных секторов экономики США.

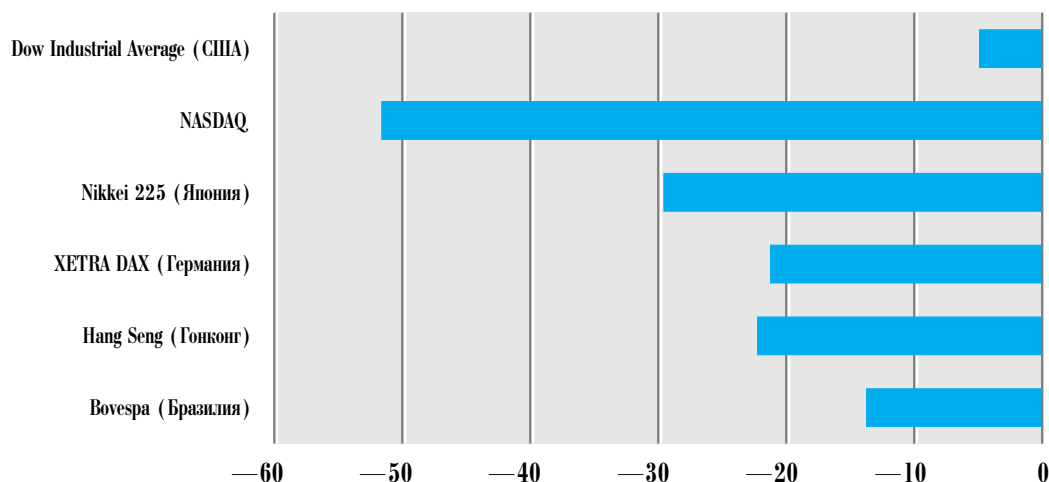
Более глубокое, чем в США, падение уровня цен акций в европейском Экономическом и валютном союзе (на 18,3%) и Великобритании (на 12,8%) было обусловлено тем, что смягчение денежно-кредитной политики, направленной на достижение инфляционных ориентиров, осуществлялось соответствующими денежными властями не столь радикально, как Федеральной резервной системой. Падение индекса NASDAQ повлекло за собой значительное понижение цен акций на фондовых рынках стран Азии, в том числе Японии (на 29,5%), промышленность которых тесно взаимосвязана с информационными и коммуникационными секторами экономики США. Отрицательное влияние на конъюнктуру фондово-

го рынка Японии оказывало также неблагоприятное состояние банковской системы этой страны, обремененной большим количеством безнадежных долгов японских компаний.

РЫНОК КАПИТАЛА. В 2001 году доходность высоконадежных долговых ценных бумаг в долларах США, евро и японских иенах понизилась по сравнению с 2000 годом. Под влиянием беспрецедентного смягчения денежно-кредитной политики, трансформации инфляционных ожиданий и изменения экономических перспектив в Соединенных Штатах форма кривой доходности государственных ценных бумаг США в течение 2001 года преобразовалась из вогнутой кривой с минимумом доходности по двухлетним облигациям в восходящую кривую с минимумом доходности по трехмесячным обязательствам. Доходность государственных ценных бумаг США сроками до погашения от трех месяцев до двух лет в 2001 году в среднем была ниже доходности аналогичных облигаций в евро, что соответствовало ухудшению краткосрочных показателей экономического положения США по сравнению с зоной евро. Кривая доходности по выраженным в евро ценным бумагам европейских правительств испытывала изменения, близкие к тем, которые претерпела кривая доходности по государственным облигациям США, что отражало взаимосвязь перспектив американской и европейской экономики. Резкое падение доходности государственных ценных бумаг Японии сроками до погашения от трех месяцев до пяти лет по отношению к доходности долгосрочных облигаций являлось следствием недоверия к перспективам быстрого восстановления японской экономики. Увеличение разрыва между доходностью краткосрочных и долгосрочных облигаций в ведущих валютах отражало также ожидания роста государственных заимствований, возникшие на фоне ухудшения показателей государственных бюджетов США, государств зоны евро и Японии.

В первой половине 2001 года наблюдалось оживление интереса участников международного рынка капитала к инвестированию средств в среднесрочные и долгосрочные обязательства корпоративных заемщиков в промышленно развитых странах. Отмечалось

СРЕДНЕГОДОВОЙ ПРИРОСТ ИНДЕКСОВ ЦЕН АКЦИЙ В 2001 ГОДУ (в % к 2000 году)



Источник: агентство Рейтер.

Рисунок 20

сближение доходности корпоративных облигаций с доходностью высоконадежных государственных ценных бумаг. Это мотивировало заемщиков использовать выпуск среднесрочных и долгосрочных ценных бумаг для рефинансирования задолженности по краткосрочным долговым инструментам и банковским кредитам. Отношение инвесторов к странам с формирующимися рынками в первой половине 2001 года оставалось осторожным, что во многом объяснялось проблемами Турции и Аргентины, но в целом не ухудшалось, за исключением возраставшего недоверия к отдельным государствам. В III квартале конъюнктура международного рынка капитала резко ухудшилась под влиянием событий 11 сентября 2001 года и углубившегося спада экономической активности в мире. Вследствие повышения кредитного риска доходность корпоративных облигаций возросла относительно доходности высоконадежных государственных ценных бумаг. Усилилась напряженность в отношении стран с формирующимися рынками. Однако в IV квартале 2001 года доверие инвесторов к корпоративным заемщикам из промышленно развитых стран и к государствам с формирующимися рынками начало восстанавливаться, что позволило последним более активно привлекать заемные средства на международном рынке капитала.

В 2001 году чистая эмиссия долговых ценных бумаг на международном рынке капитала в совокупности уменьшилась по сравнению с 2000 годом на 172,5 млрд. долларов США вследствие того, что размеры погашения краткосрочных долговых инструментов, за исключением коммерческих бумаг, значительно превысили объемы их выпуска в обращение. Напротив, чистая эмиссия среднесрочных и долгосрочных облигаций возросла после сокращения в 2000 году. В условиях понижения процентных ставок в 2001 году уменьшилась чистая эмиссия ценных бумаг с «плавающими» процентными ставками. Увеличился чистый выпуск облигаций с фиксированными процентными ставками, а также долговых инструментов, дающих право на приобретение акций (облигаций, которые по желанию инвестора могут быть конвертированы в акции того же эмитента, и облигаций с варрантом на право покупки акций того же эмитента по фиксированной цене). В структуре выпуска долговых инструментов международного рынка капитала наблюдалось увеличение доли двух ведущих валют — доллара и евро, совокупный удельный вес которых превышал 80%. В структуре заемщиков понизилась доля финансовых институтов, возрос удельный вес органов государственного управления и корпораций.

Чистая эмиссия долговых инструментов международного рынка капитала промышленно развитыми странами в 2001 году сократилась, что в значительной мере являлось следствием уменьшения нетто-заимствований стран европейского Экономического и валютного союза, тогда как нетто-заимствования Соединенных Штатов возросли. Чистая эмиссия международных долговых инструментов странами с формирующимися рынками сократилась в 2001 году на 3,7 млрд. долларов США.

В то же время размеры выплат, осуществлявшихся странами с формирующимися рынками по долгам перед зарубежными банками, превышали объемы привлекавшихся ими банковских кредитов, а некоторые из этих стран (в основном экспортеры нефти) продолжали размещать значительные средства на счетах в зарубежных банках. Наряду с сокращением чистой эмиссии ценных бумаг в 2001 году уменьшились объемы предоставления международных синдицированных кредитов.