

**ЭКОНОМИЧЕСКОЕ
И ФИНАНСОВОЕ
ПОЛОЖЕНИЕ РОССИИ
В 1999 ГОДУ**

I

1.1. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПОЛОЖЕНИЕ РОССИИ

Стартовые условия для 1999 года определялись последствиями финансово-экономического кризиса 1998 года. С одной стороны, они характеризовались высокими инфляционными ожиданиями, низким уровнем жизни населения, разрушением сложившихся взаимосвязей секторов экономики, снижением взаимного доверия, в том числе и к проводимой государственной экономической политике, с другой стороны — взвешенной денежно-кредитной политикой и возникшими благоприятными условиями для развития отечественного производства.

Использование участниками экономической деятельности преимуществ новых условий в сочетании с позитивными результатами проводимой макроэкономической политики позволило переломить негативные тенденции предыдущего года.

Одним из основных проявлений улучшения макроэкономической ситуации явилось снижение темпов **инфляции**. Уровень инфляции (ИПЦ) в 1999 году составил 36,5% против 84,4% в 1998 году (из расчета декабрь к декабрю).

В течение года в динамике индекса потребительских цен складывалась устойчивая тенденция к замедлению темпов роста: по кварталам инфляция составила соответственно 16,0; 7,3; 5,6 и 3,9%.

Сдерживающее воздействие на рост цен и инфляционные ожидания в истекшем году оказывала умеренная динамика валютного курса.

Снижение интенсивности инфляционных процессов в 1999 году происходило на фоне сохраняющегося низкого уровня реальных денежных доходов населения.

В то же время повышательное давление на инфляцию оказали такие факторы, как отмена с 1.07.1999 льгот по налогу на добавленную стоимость для широкого круга товаров народного потребления, введение во многих регионах налога с продаж, а также интенсивный рост цен на автомобильный бензин.

В 1999 году система коэффициентов эластичности ИПЦ по определяющим инфляцию факторам заметно трансформировалась по сравнению с предыдущим годом, что было связано с изменениями в макроэкономической ситуации, в том числе с ростом производства, изменением структуры оборота розничной торговли в пользу отечественной продукции. Эластичность индекса потребительских цен по темпам изменения валютного курса уменьшилась. Это свидетельствует о снижении зависимости ценовых механизмов от ситуации на валютном рынке, в том числе и по причине резкого сокращения импортных поставок.

В сфере промышленного производства цены в 1999 году возросли на 67,3%, что значительно выше темпа их прироста в 1998 году. По кварталам цены предприятий — производителей промышленной продукции возросли соответственно на 17,2; 11,4; 14,4; 12,0%. Превышение по итогам 1999 года темпов роста цен предприятий — производителей промышлен-

ной продукции над темпами роста потребительских цен во многом носило компенсационный характер и было обусловлено существенным отставанием ИЦПП от ИПЦ в 1998 году, возникшим после девальвации рубля.

В течение 1999 года динамика соотношений между ценами производителей на такие укрупненные группы товаров, как средства производства, промежуточные товары и потребительские товары, менялась.

В I квартале истекшего года опережающими темпами росли цены на товары потребительского назначения. При росте цен производителей промышленной продукции за январь—март 1999 года в целом на 17,2% средства производства подорожали на 16,6%, промежуточные товары — на 15,7%, а потребительские товары — на 20,5%. Значительный разрыв в темпах роста цен на средства производства и промежуточные товары, с одной стороны, и товары потребительского назначения — с другой был связан с объективными причинами. Сокращение импортных поставок товаров народного потребления вследствие девальвации привело к тому, что первоначально предприятия легкой и пищевой промышленности, а также отдельные производства в машиностроении имели возможность восполнить образовавшуюся на потребительском рынке “нишу” не только в результате увеличения объемов выпуска и улучшения качества импортозамещающей продукции, но и за счет повышения цен. Кроме того, на повышательную динамику цен в этих отраслях повлияло удорожание импортного сырья.

Во II квартале попытки повышения цен на потребительские товары столкнулись с усилившимися ограничениями со стороны спроса конечных потребителей. За этот период цены на средства производства повысились на 10,2%, промежуточные товары в целом стали дороже на 13,6%, а потребительские товары — лишь на 5,1%.

К маю 1999 года сформировался ценовой механизм перераспределения финансовых ресурсов в промышленности в пользу производств, вырабатывающих промежуточные товары. Его проявлениями стали периодические ценовые всплески в экспортоориентированных отраслях, прежде всего в таких, как нефтедо-

бывающая, нефтеперерабатывающая промышленность, черная и цветная металлургия. Опережающий рост цен в этих отраслях, особенно интенсивный в августе и сентябре, явился их реакцией на накопившиеся диспропорции между внутренними и мировыми ценами.

До финансового кризиса 1998 года при сложившемся в предыдущие периоды валютном курсе рубля и его динамике подобные диспропорции также не являлись исключением. Однако их характер был менее острым, поскольку внутренние цены (в пересчете по курсу рубля к доллару США) существенно приблизились к мировым. Беспрецедентное обесценение рубля в корне изменило ситуацию. Появились резкие различия в эффективности операций, связанных, с одной стороны, с реализацией продукции на экспорт, а с другой — с ее поставками на внутренний рынок. В августе—сентябре 1999 года различия между финансовыми результатами этих операций обострились, что предопределило ценовые всплески в каждой из основных экспортоориентированных отраслей. Ускоренный рост цен на продукцию нефтедобывающей и нефтеперерабатывающей отраслей в августе и сентябре 1999 года сопровождался увеличением в этот период роста цен в сфере промышленного производства. Если с января по июль месячный ИЦПП сократился со 106,9 до 103,1%, то в августе он был равен 104,7%, а в сентябре — 105,9%. Впоследствии из-за снижения диспропорций между внутренними и мировыми ценами восстановилась тенденция к замедлению темпов роста ИЦПП.

В целом в истекшем году цены производителей на средства производства повысились на 57,6%, на промежуточные товары — на 79,5%, на потребительские товары — на 37,6% (декабрь к декабрю 1998 года).

В 1999 году цены производителей по инвестициям в основной капитал возросли на 46%, а коммерческие грузовые перевозки подорожали на 18,2%. Причем стоимость услуг железнодорожного транспорта, относящегося к категории отраслей — естественных монополистов, повысилась на 9,9%.

Сложившиеся в 1999 году соотношения в динамике цен явились отражением изменения макроэкономической ситуации, формирования

**ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ЦЕН
И ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ — ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ ПРОМЫШЛЕННОЙ ПРОДУКЦИИ**
(в % к предыдущему месяцу)

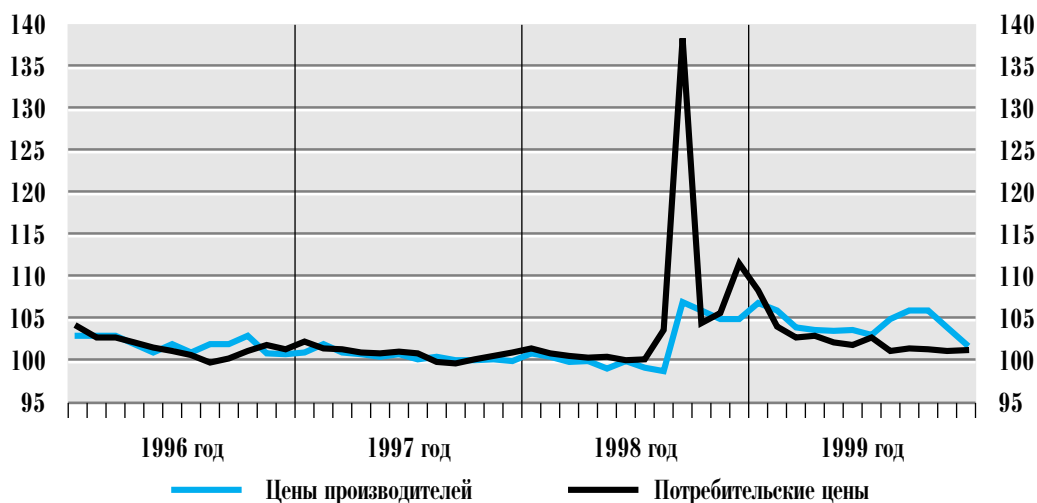


Рисунок 1

новых пропорций в перераспределительных процессах.

Банк России, обеспечив реальный рост денежного предложения, поддержал положительную динамику производства, не допустив при этом увеличения темпов инфляции. Тем самым было достигнуто разумное сочетание экономического роста и темпов инфляции.

Сочетание позитивных факторов внутреннего и внешнего характера способствовало беспрецедентному в последние десятилетия для России росту промышленного производства. Благоприятные внешнеэкономические условия содействовали расширению экспорта российской продукции, что активизировало деятельность экспортоориентированных производств. Сокращение импорта и удорожание импортной продукции в размерах, превышающих рост цен на внутреннем рынке, способствовали развитию импортозамещающих производств и ускоренному росту отраслей, ориентированных на внутренний спрос.

По итогам отчетного года объем ВВП увеличился по сравнению с 1998 годом на 3,2%, в том числе в отраслях, производящих товары, — на 6,6%, в отраслях, занятых производством услуг, — на 1%. Несмотря на высокие темпы роста, докризисный уровень производства товаров и услуг достигнут не был — объем ВВП составил 98,1% от уровня 1997 года.

Изменение объема ВВП в 1999 году было обусловлено на 28% увеличением промышленного производства, на 5% — сельскохозяйственного и лесного производства, на 7% — увеличением строительных работ, на 11% — увеличением услуг транспорта и связи. При этом уменьшение услуг торговли и общественного питания сдерживало рост ВВП.

В течение 1999 года произошли радикальные изменения в деятельности предприятий многих отраслей экономики, оживилась их хозяйственная и инвестиционная активность, улучшилось финансовое положение.

Повышение хозяйственной активности происходило за счет интенсификации производства. Производительность труда возросла по итогам 1999 года на 1,9%. Ее увеличение было обеспечено в основном ростом эффективности использования основного капитала за счет повышения загрузки производственных мощностей.

Интенсивное увеличение объемов выпускаемой продукции оказалось возможным благодаря использованию отечественными производителями возможностей расширения производства, образовавшихся в результате уникального сочетания благоприятных факторов, связанных как с объективными предпосылками расширения поставок производимой продукции внутри страны и за ее пределами, так и с

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

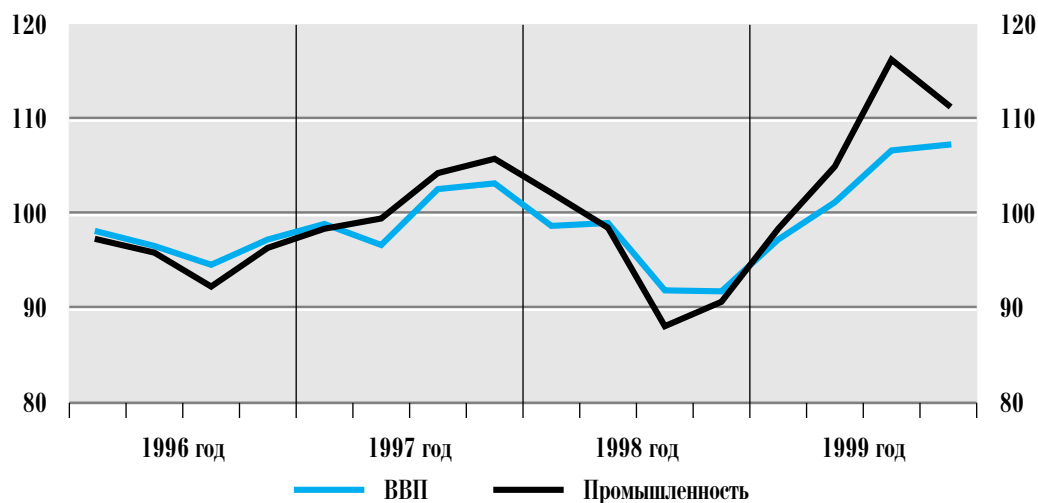


Рисунок 2

результатами проводимой денежно-кредитной политики, лежащей в основе макроэкономической стабильности.

Прошедший год характеризуется переходом от восстановления объемов промышленного производства к устойчивому росту. Если в первом полугодии 1999 года особенно динамично развивались производства, отмеченные наибольшим спадом в период кризиса, то для второго полугодия характерным стал рост во всех отраслях промышленности.

В целом по итогам 1999 года объем промышленного производства на 8,1% превысил уровень 1998 года. При этом был практически восстановлен уровень производства 1995 года. Наиболее значительный вклад в прирост промышленного производства внесли как экспортноориентированные отрасли (топливная промышленность — 19%, черная и цветная металлургия — 9 и 8% соответственно), так и отрасли, ориентированные на внутреннее потребление (машиностроение — 22%, пищевая промышленность — 9%).

Рост производства в 1999 году сопровождался позитивными изменениями в отраслевой структуре промышленности. Значительный прирост объемов выпуска машиностроительной продукции положительно повлиял на увеличение объемов выпуска продукции металлургического комплекса и нефтехимической промышленности, увеличился выпуск продукции

легкой и пищевой промышленности. Все это привело к возрастанию роли обрабатывающей промышленности в динамике промышленного производства в целом. При этом вклад развития добывающих производств снизился. Прошедшие структурные изменения носили позитивный характер, свидетельствуя о переориентации отечественного производства на конечное потребление.

Наращивание объемов производства происходило в основном за счет увеличения загрузки мощностей, не задействованных ранее, и не носило инфляционного характера.

По оценке Банка России, в 1999 году в производстве проката черных металлов загрузка мощностей увеличилась на 12 процентных пунктов. Уровень загрузки в этом производстве превысил 70%, что с учетом морального старения оборудования можно считать близким к предельному. Повышение загрузки мощностей в основных производствах химической промышленности составило 10—12 процентных пунктов, в целлюлозно-бумажной промышленности 11—14 процентных пунктов и в автомобилестроении 7—10 процентных пунктов.

Вместе с тем препятствием для роста производства оставалась высокая степень износа фондов. В течение последних десяти лет в машиностроении практически не происходило обновления производственных фондов, что негативно влияло на уровень и качество произ-

водства, обновление технологического парка оборудования в экономике в целом.

Для пищевой промышленности как для отрасли, наиболее чувствительной к состоянию потребительского рынка, послекризисное сокращение объемов поставок импортного продовольствия явилось стимулом к развитию основных производств, за исключением мясо-молочной и рыбной промышленности.

Объем выпуска продукции сельского хозяйства увеличился за 1999 год на 2,4%, при этом производство основных видов животноводческой продукции и поголовья скота за прошедший год несколько сократилось.

Интенсивное развитие инвестиционных отраслей промышленности, улучшение финансового положения предприятий явились основными факторами развития строительства. Объем подрядных работ в 1999 году превысил уровень 1998 года на 5,4%. Таким образом, был несколько превышен докризисный уровень развития отрасли.

В результате роста промышленного производства и повышения активности в строительстве в прошедшем году было отмечено оживление грузоперевозок предприятиями всех видов транспорта.

Развитие в 1999 году экспортоориентированных и импортозамещающих производств, ценовые преимущества, сформировавшиеся после девальвации в 1998 году, привели к существенному улучшению **финансового положения предприятий**.

По итогам года прибыль (за вычетом убытков) предприятий и организаций (без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых и бюджетных организаций) в действующих ценах составила 576,9 млрд. рублей, тогда как в 1998 году сальдированный финансовый результат представлял собой убыток в размере 19,3 млрд. рублей. За год удельный вес прибыльных предприятий и организаций в их общем числе возрос на 10,8 процентного пункта и на 1 января 2000 года составил 55,6%.

Сальдированный финансовый результат в экономике был на 74,2% сформирован сальдированной прибылью промышленности, которая составила 427,9 млрд. рублей против 12,7 млрд. рублей в 1998 году. В сельском хозяйстве резко сократилась величина сальдиро-

ванного убытка, составившего 2,0 млрд. рублей, или 5,4% от уровня 1998 года.

Увеличение прибыли по сравнению с 1998 годом было связано как с ростом производства товаров и услуг, так и со снижением удельных издержек в результате более медленного удорожания (в среднегодовом исчислении) компонентов затрат по сравнению с ценами на готовую продукцию. В экспортоориентированных отраслях рост рентабельности производства произошел прежде всего в результате увеличения рублевой цены продукции, поставляемой на внешний рынок, а также роста мировых цен. В цветной металлургии рентабельность производства во II квартале 1999 года была на 43,6 процентного пункта выше, чем во II квартале 1998 года, и составляла 57,9%. Рост экономической эффективности производства в импортозамещающих отраслях был связан прежде всего с использованием возможностей по повышению цен реализации продукции, вытесняющей резко подорожавшие импортные аналоги с российского рынка. В легкой промышленности в течение всего 1999 года сумма прибыли превышала сумму убытков, тогда как в 1996—1998 годах отрасль была в целом убыточной.

В 1999 году рост платежеспособного спроса на отечественную продукцию при снижении объемов приобретения импортных товаров и услуг явился фактором расширения продаж, улучшения состояния расчетов и сокращения неплатежей.

В декабре 1999 года было оплачено 89,4% отгруженной продукции, выполненных работ и услуг крупнейших налогоплательщиков и организаций-монополистов в промышленности, что на 13,3 процентного пункта больше, чем в сопоставимом месяце 1998 года. Соответственно прирост задолженности по расчетам с дебиторами снизился относительно объемов отгруженной продукции, выполненных работ и услуг. Более того, в 1999 году в структуре задолженности сократилась доля просроченной части. Тенденция к более медленному росту неплатежей по сравнению с темпами роста общей суммы задолженности проявилась впервые за период реформ. Однако в 1999 году неплатежи все еще занимали значительную часть задолженности.

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

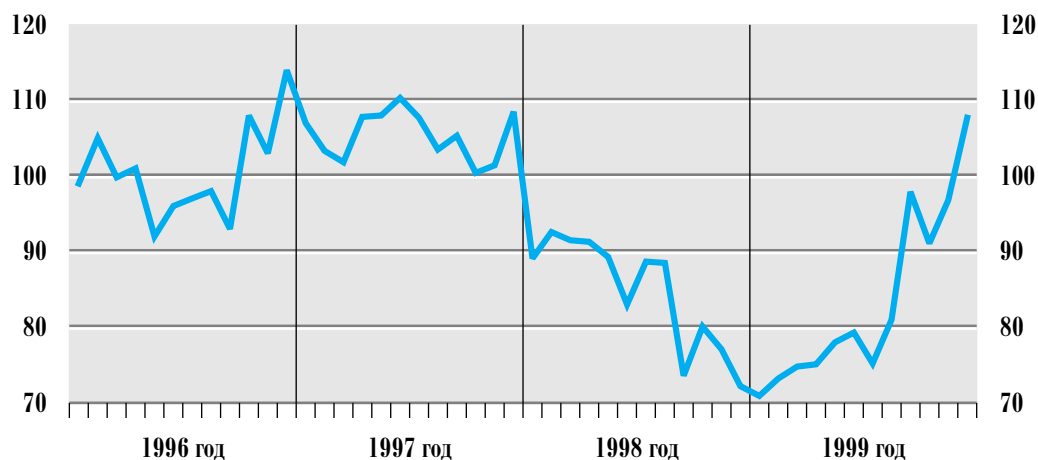


Рисунок 3

Дебиторская задолженность в 1999 году возросла на 29,7% и на 1 января 2000 года составила 1999,7 млрд. рублей, а просроченная часть в ее составе — на 6,9% — до 814,6 млрд. рублей. В объеме дебиторской задолженности крупных и средних предприятий и организаций удельный вес неплатежей сократился за год на 8,7 процентного пункта, составив 40,7%.

В 1999 году оборотные активы крупных и средних предприятий и организаций возрастали быстрее, чем краткосрочные обязательства. На 1 января 2000 года коэффициент покрытия (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам), характеризующий платежеспособность предприятий, составил 114,7%, что на 8,6 процентного пункта выше, чем на начало года. Однако он был заметно ниже нормативного значения (200%), установленного Постановлением Правительства Российской Федерации от 20 мая 1994 года № 498 “О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятия”.

В конце 1999 года значительная часть хозяйственного оборота обслуживалась неденежными формами расчетов. Тем не менее расширение внутреннего и внешнего спроса на продукцию отечественных производителей, рост экономической эффективности производства определили улучшение финансового положения предприятий, состояния платежей и расчетов. Увеличение прибыли явилось фактором

роста инвестиций. Замедление темпов роста неплатежей относительно увеличения объема хозяйственного оборота, повышение доли денежной составляющей в расчетах, наращивание объемов выпуска за счет повышения загрузки производственных мощностей явились факторами неинфляционного роста насыщенности экономики деньгами.

Со стороны спроса позитивная динамика ВВП была поддержана прежде всего ростом чистого экспорта товаров и услуг, а также увеличением валового накопления и расходов на конечное потребление органов государственного управления. При этом в структуре валового накопления рост был обеспечен увеличением инвестиций в основной капитал, а запасы материальных оборотных средств сократились. Низкий уровень потребительского спроса сдерживал развитие производства.

Улучшение производственных показателей в основных отраслях экономики способствовало росту номинальных денежных доходов населения, которые в 1999 году увеличились по сравнению с 1998 годом на 996,6 млрд. рублей, или на 56,9%, и составили 2748 млрд. рублей. Величина отношения денежных доходов населения к ВВП в 1999 году составила 60,5%, снизившись по сравнению с 1998 годом на 4,5 процентного пункта.

Вместе с тем уровень жизни населения оставался низким, реальные располагаемые денежные доходы населения сложились ниже

уровня 1998 года на 15,7%, в том числе реальная начисленная среднемесячная заработная плата одного работника сократилась на 22,8%, а реальный размер назначенной месячной пенсии — на 39%.

В структуре денежных доходов населения доля оплаты труда уменьшилась с 64,9% в 1998 году до 64,2% в 1999 году, социальных трансфертов — с 13,6 до 13,3%, а доля других доходов увеличилась.

Снижение реальных денежных доходов сопровождалось увеличением дифференциации населения по доходам. Численность населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума увеличилась с 23,8% от общей численности населения в 1998 году до 29,9% в 1999 году. Об увеличении неравномерности распределения доходов свидетельствует также увеличение коэффициента Джини (индекс концентрации доходов) и коэффициента фондов, который увеличился с 13,4 раза в 1998 году до 13,9 раза в 1999 году¹.

В 1999 году рост номинальной начисленной средней зарплаты одного работника отставал от роста величины прожиточного минимума трудоспособного населения. В результате соотношение между этими показателями ухудшилось со 189,4% в 1998 году до 157,8% в 1999 году. Не достигал величины прожиточного минимума размер среднемесячной начисленной заработной платы, сложившийся в сельском хозяйстве, легкой промышленности, лесном хозяйстве, розничной торговле, общественном питании, бытовом обслуживании населения, образовании, культуре и искусстве, а также в здравоохранении, физкультуре и социальном обеспечении.

Увеличение отставания темпов роста среднедушевых номинальных денежных доходов от темпов роста величины прожиточного минимума на душу населения привело к ухудшению соотношения между этими показателями с 200,1% в 1998 году до 172,2% в 1999 году.

Самой малообеспеченной категорией населения оставались пенсионеры, составившие 38,5 млн. человек, или 26,3% населения. Обеспечение величины прожиточного минимума пенсионера средним размером назначенной ему пенсии сократилось со 114,7% в 1998 году до 70,1% в 1999 году. В то же время к концу 1999 года наблюдались позитивные сдвиги: если в январе 1999 года средний размер назначенной месячной пенсии в реальном выражении был ниже уровня соответствующего месяца 1998 года на 44%, то в декабре 1999 года — на 5%.

Общий объем расходов и сбережений (потребительских расходов, обязательных платежей, покупки валюты, прироста вкладов, приобретения облигаций и других ценных бумаг) в 1999 году достиг 2693,9 млрд. рублей, увеличившись против 1998 года на 56,5%.

В 1999 году по сравнению с 1998 годом в структуре использования денежных доходов сохранилась тенденция к увеличению расходов на потребление за счет сокращения расходов на покупку иностранной валюты. Доля доходов населения, направляемая на покупку товаров и оплату услуг, возросла с 77,4% в 1998 году до 79% в 1999 году при уменьшении доли доходов, используемых на покупку валюты, с 12,2 до 8,3%. Однако платежеспособный спрос населения на товары в 1999 году по сравнению с 1998 годом в результате сокращения реальных располагаемых денежных доходов снизился: оборот розничной торговли в сопоставимых ценах уменьшился на 7,7%. Произошли изменения в структуре расходов на потребление: возрос удельный вес расходов на оплату продовольственных товаров и сократилась доля расходов на оплату товаров длительного пользования и услуг. В структуре оборота розничной торговли удельный вес продовольственных товаров в 1999 году составил 48,1%, непродовольственных — 51,9%. Доля платных услуг, оказанных населению, в потребитель-

¹ Коэффициент Джини (индекс концентрации доходов) характеризует степень отклонения фактического объема распределения доходов населения от линии их равномерного распределения. При равномерном распределении доходов коэффициент Джини стремится к 0; чем выше степень поляризации общества, тем ближе коэффициент к 1.

Коэффициент фондов — это соотношение между средними значениями доходов внутри сравниваемых групп населения или их долями в общем объеме доходов.

ских расходах уменьшилась на 3,7 процентного пункта и составила 17,9%.

Доля прироста наличных денег на руках у населения в денежных доходах по сравнению с 1998 годом возросла на 0,3 процентного пункта и составила 2%.

Проведение государственной политики, направленной на поддержание доходов населения (индексация заработной платы работникам бюджетной сферы, увеличение пенсий, сокращение задолженности по выплатам), способствовало росту склонности населения к сбережениям. По оценке, в 1999 году отношение прироста общего объема сбережений¹ к ВВП составило 2,9% против 0,1% в 1998 году. Основным источником прироста личных сбережений являлся их прирост в рублевой форме.

Несмотря на то что в 1999 году отмечались только положительные приросты организованных сбережений населения в рублевой форме, их доля в структуре использования денежных доходов населения оставалась небольшой. В 1999 году доля накоплений населения во вкладах и ценных бумагах составила 3,6% против 1,1% в 1998 году и 2,2% в 1997 году.

Сокращение реальных денежных доходов населения привело к реальному уменьшению его расходов на конечное потребление на 5,3%. Доля **расходов на конечное потребление** домашних хозяйств в структуре использования ВВП снизилась по сравнению с 1998 годом на 4 процентных пункта и составила 50,4%.

Расходы на конечное потребление органов государственного управления в течение 1999 года имели положительную динамику. Их рост на 0,9% был обусловлен состоянием государственных финансов. Уровень доходов бюджета по отношению к ВВП был выше, чем в предыдущем году.

Расходы на конечное потребление составляли в 1999 году, как и ранее, основную часть ВВП. Тем не менее по сравнению с 1998 годом их доля сократилась на 8,6 процентного пункта — до 68,6%.

Валовое накопление основного капитала увеличилось по сравнению с 1998 годом на

2,4%. Динамику валового накопления основного капитала определила ситуация в инвестиционной сфере. Расширение спроса внутреннего и внешнего рынка на отечественную продукцию формировало условия для развития производства и роста инвестиций в основной капитал.

Рост деловой активности в отраслях экономики, увеличение прибыли, позитивные ожидания экономических субъектов явились важными факторами оживления инвестиционных процессов. В 1999 году впервые за период реформ был отмечен рост инвестиций в основной капитал, который составил 104,5%.

В первой половине года инвестиции в основной капитал продолжали сокращаться. В III квартале эта тенденция изменилась на противоположную, и в результате годовой объем инвестиций превзошел уровень 1998 года. При этом в отличие от 1998 года, когда было отмечено сокращение номинального объема инвестиций по сравнению с предыдущим годом, в 1999 году их объем увеличился в 1,6 раза и составил 659,3 млрд. рублей.

Вместе с тем прирост инвестиций не позволил достичь уровня инвестиций, направленных на развитие экономики в докризисном 1997 году. Объем инвестиций в основной капитал в 1999 году в реальном выражении составил примерно пятую часть от уровня 1990 года.

При этом в видовой структуре инвестиций в основной капитал значительно возросла доля активной части — инвестиции в машины, оборудование, инструменты, инвентарь составили 36,5% в 1999 году против 29,8% в предшествующем году, что было свидетельством возросшей заинтересованности предприятий в техническом перевооружении производства и, кроме того, явилось стимулом к развитию отечественного машиностроения.

Среди отраслей промышленности наиболее активными темпами росли инвестиции в основной капитал лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности, цветной металлургии, машиностроения и металлообработки, медицинской и пищевой промыш-

¹ Под приростом личных сбережений понимаются прирост наличных денег и депозитов в рублях и иностранной валюте, прирост вложений в ценные бумаги. Прирост сбережений, номинированных в иностранной валюте, рассчитан без учета курсовой разницы.

ленности. При этом в названных отраслях существенно возросли также и объемы производства.

Наряду с этим в инвестиционном процессе в 1999 году наблюдался ряд негативных процессов.

К числу негативных факторов следует отнести преимущественное осуществление инвестиций не в комплексные технологические линии, а в отдельные установки, что ограничивало возможности выпуска более качественной и конкурентоспособной продукции.

Продолжали сокращаться инвестиции в основной капитал в строительстве. Сохранение тенденции к уменьшению инвестиций в этой отрасли, отличающейся большим удельным весом основных фондов с высокой степенью морального и физического износа, затрудняло процесс активизации инвестиционной деятельности в экономике в целом.

Не было преодолено сокращение инвестиций в сельское хозяйство, что явилось существенным препятствием развития отрасли.

В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал на крупных и средних предприятиях в 1999 году по-прежнему более половины составляла доля собственных средств предприятий. В то же время в процессе активизации инвестиционной деятельности банковская система была задействована слабо. Удельный вес кредитов банков в источниках финансирования инвестиций в основной капитал остался невысоким, составив в 1999 году 4,3% против 4,8% в 1998 году. Сохраняющиеся высокие риски кредитования предприятий явились одной из основных причин низкой кредитной активности банков.

В 1999 году наблюдалось сокращение запасов материальных оборотных средств в меньших размерах, чем в 1998 году (на 36,8 и 50,6 млрд. рублей соответственно).

Объемы **чистого экспорта** товаров и услуг в 1999 году формировались в условиях резкого сокращения импорта, что привело к устойчивому профициту торгового баланса и счета текущих операций. Рост мировых цен на товары, составляющие основную часть российского экспорта, и улучшение условий торговли способствовали восстановительным тенденциям в динамике экспорта и как следствие — до-

полнительному улучшению платежного баланса страны. Высокие темпы роста чистого экспорта привели к возрастанию роли этого фактора в динамике ВВП. Его доля в структуре использования ВВП возросла по сравнению с 1998 годом на 8,9 процентного пункта и составила 16,3%.

Увеличение инвестиционной активности, рост чистого экспорта явились факторами увеличения по сравнению с 1998 годом доли валового сбережения в структуре валового располагаемого дохода, по предварительным оценкам, на 8—9 процентных пунктов. При этом изменилась структура использования ресурсов капитала в сторону значительного увеличения величины чистых кредитов “остальному миру”.

Улучшение ситуации в экономике России в 1999 году отразилось и на положении в сфере **занятости**. Общая численность безработных в декабре 1999 года уменьшилась по сравнению с декабрем 1998 года на 6,5% и составила 9,1 млн. человек (12,3% от экономически активного населения против 13,3% в декабре 1998 года), а численность населения, занятого в экономике, за этот период выросла на 2,5% и достигла 64,9 млн. человек.

В 1999 году впервые за предыдущие четыре года численность экономически активного населения выросла на 1 млн. человек, хотя в то же самое время депопуляция, обусловленная увеличением естественной убыли населения в стране при одновременном уменьшении миграционного прироста, составила 0,8 млн. человек.

Восстановление и расширение многих видов производств в 1999 году потребовало привлечения дополнительной рабочей силы. Значительно выросло число заявок на работников, поданных предприятиями в государственные службы занятости. К концу отчетного года число заявленных вакансий составило 588 тысяч, что в 1,8 раза превысило их количество в конце 1998 года.

Следует отметить, что увеличение численности занятых в экономике в 1999 году происходило в основном за счет роста занятости на малых предприятиях и за счет увеличения численности граждан, занимающихся индивидуальной трудовой деятельностью (без образования юридического лица). Иная ситуация сло-

**ОБЩАЯ ЧИСЛЕННОСТЬ БЕЗРАБОТНЫХ (ПО МЕТОДОЛОГИИ МОТ)
(в % к экономически активному населению)**

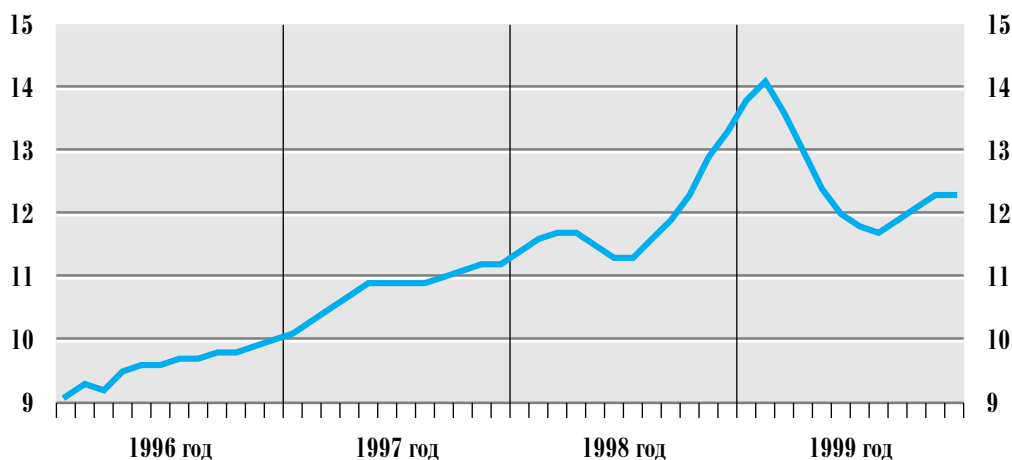


Рисунок 4

жилась в 1999 году на крупных и средних предприятиях и в организациях, где число замещенных рабочих мест сократилось по сравнению с 1998 годом на 1,7%. Одновременно увеличилась средняя продолжительность рабочего дня — на 1,9%. Наибольший прирост средней продолжительности рабочего дня был зафиксирован в легкой промышленности — на 14,1% и в машиностроении и металлообработке — на 9,4%, то есть в отраслях с наиболее высокими темпами роста производства.

Рост хозяйственной активности в большинстве отраслей экономики в 1999 году и политика, проводимая на многих крупных и средних предприятиях и организациях, направленная на сокращение численности избыточной рабочей силы, привели к снижению на 45% по сравнению с предыдущим годом вынужденной неполной занятости (административные отпуска и работа в режиме неполной рабочей недели).

Значительное увеличение числа заявленных предприятиями вакансий в 1999 году произошло, несмотря на высокий уровень безработицы в стране. С одной стороны, уровень квалификации желающих устроиться на работу не всегда соответствовал достаточно жестким требованиям предпринимателей, а с другой стороны, предлагаемые для ряда профессий условия труда (невысокая заработная плата, нерегулярность выплат) не устраивали ищущих работу.

В 1999 году активизировалась работа государственной службы занятости после принятия Федеральной целевой программы содействия занятости населения Российской Федерации на 1998—2000 годы и Постановления Правительства Российской Федерации от 22 июня 1999 года № 659 “О мерах по поддержке занятости населения”. В результате численность лиц, участвующих в общественных работах, возросла по сравнению с предыдущим годом на 39,3%; численность лиц, прошедших профессиональное обучение по направлению органов службы занятости, возросла на 13,7%.

Сохранилась тенденция к снижению официальной зарегистрированной безработицы, наблюдаемая с 1997 года. Численность зарегистрированных безработных в органах государственной службы занятости за 1999 год уменьшилась на 34,5% и составила к концу года 1,26 млн. человек.

Вместе с тем отсутствие финансирования в необходимых размерах мероприятий, предусмотренных Программой, сдерживало их реализацию. По-прежнему свыше 45% безработных из числа находящихся на учете в органах государственной службы занятости искали работу свыше года. В ряде регионов сохранилась задолженность по выплате пособий по безработице.

В декабре 1999 года коэффициент напряженности (численность незанятых граждан, зарегистрированных в органах службы занято-

ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ РОССИИ
(млрд. долларов США)

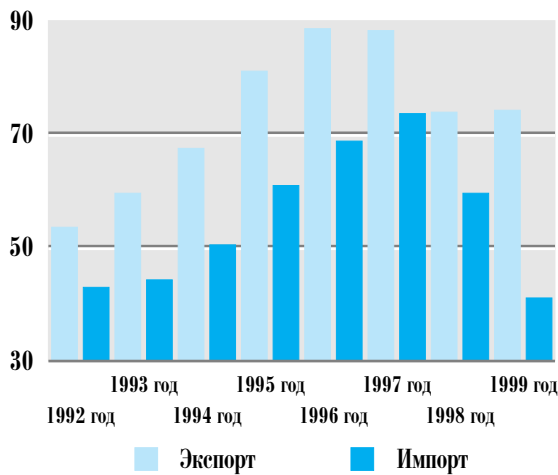


Рисунок 5

сти, в расчете на одну вакансию) составил 2,5 человека на вакансию. Однако в ряде регионов найти работу было практически невозможно. Коэффициент напряженности превышал величину 100 человек на вакансию. Для сравнения: в декабре 1998 года коэффициент напряженности был в 2,6 раза больше и составлял 6,6 человека на вакансию.

Таким образом, итоги развития экономики в 1999 году по многим показателям оказались лучше, чем предполагалось в период после финансового кризиса 1998 года. Экономическому росту во многом способствовало улучшение внешнеэкономической конъюнктуры. Вместе с тем активное развитие обрабатывающих производств показало наличие потенциала дальнейших экономических преобразований. По оценкам Банка России, возможности импортозамещения были использованы менее чем наполовину. Низкий уровень платежеспособного спроса, высокая степень износа производственных фондов ограничивали развитие производства.

Однако произошедшее в течение года изменение основных воспроизводственных пропорций создало основу для дальнейшего экономического развития, снижения рискованности вложений в национальную экономику, повышения ее привлекательности для иностранных инвесторов.

Кардинальные изменения, произошедшие в 1999 году во **внешнеэкономической сфере**,

выразились в более чем двукратном росте положительного сальдо баланса товаров и услуг — с 13,2 млрд. долларов в 1998 году до максимального для послереформенной России значения в 32 млрд. долларов.

Улучшению баланса товаров и услуг способствовало существенное сокращение импорта товаров (на 31,9%) и услуг (на 23,4%), которое привело к росту сальдо торгового баланса и уменьшению отрицательного сальдо баланса услуг.

Сокращение импорта не привело к дефициту товаров на внутреннем рынке. С одной стороны, российские импортеры сумели адаптироваться к сложившейся ситуации, переориентировавшись на импорт более дешевой продукции и услуг. С другой стороны, повышение конкурентоспособности российской продукции на внутреннем рынке создало необходимые предпосылки для роста импортозамещающих производств. В результате в 1999 году зависимость обеспечения населения продовольствием и потребительскими товарами от импорта снизилась.

Рост сальдо торгового баланса был связан также с постепенным восстановлением на протяжении 1999 года экспорта практически до уровня 1998 года вследствие чрезвычайно благоприятных внешних условий — стремительного роста с марта 1999 года цен мирового рынка на нефть и нефтепродукты, а со второй половины 1999 года и на природный газ.

Главной и определяющей причиной улучшения конъюнктуры на мировом рынке нефти стало выполнение странами — членами ОПЕК договоренности об ограничении добычи нефти. В итоге средняя цена нефти сорта “Брент” в 1999 году была на 40% выше средней цены 1998 года, на важнейшие виды нефтепродуктов — на 30%. В то же время средняя цена природного газа на европейском рынке была на 12% ниже, чем в 1998 году. Улучшалась конъюнктура на мировых рынках другой важнейшей продукции российского экспорта — цветных металлов, некоторых видов черных металлов, химической продукции, лесоматериалов, однако цены мирового рынка на большинство этих товаров оставались намного ниже уровня цен 1998 года. По оценкам, средний уровень цен мирового рынка по товарам, составляю-

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ СОРТА “БРЕНТ”
(долларов США за баррель)

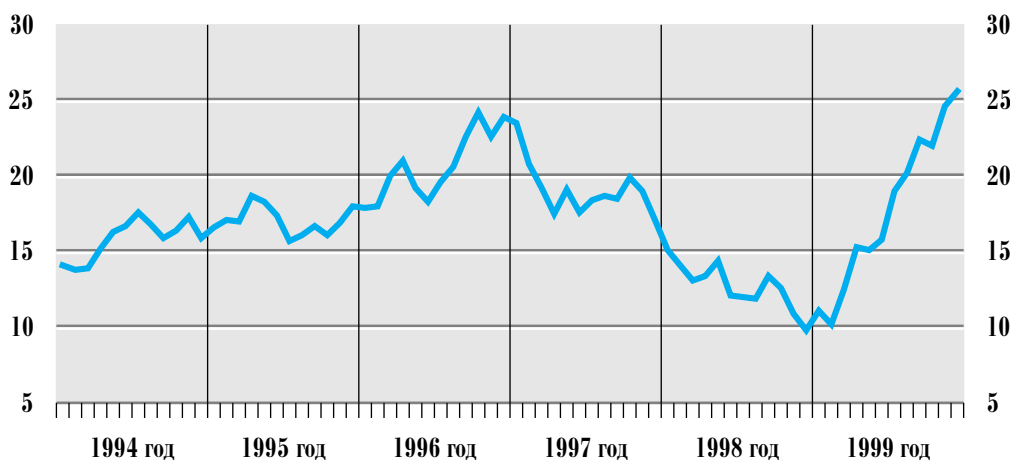


Рисунок 6

щим около 60% стоимости российского экспорта (с учетом его структуры), в 1999 году был на 8% выше, чем в 1998 году.

Восстановление экспорта было связано также с ростом его физических объемов, оцениваемым в 1999 году в 9%. Это оказалось возможным благодаря повышению конкурентоспособности российских товаров на внешних рынках, а также росту внешнего спроса, в частности, из-за возобновления после кризиса 1997—1998 годов экономической активности стран Юго-Восточной Азии более быстрыми, чем ожидалось, темпами.

Одной из причин, оказавшей сдерживающее влияние на возможности восстановления экспорта, являлось отставание темпов роста контрактных цен от темпов роста цен на мировых рынках.

В 1999 году более активному восстановлению экспорта препятствовали антидемпинговые процедуры против российских товаропроизводителей. Негативное влияние на динамику экспорта оказывало и снижение экспорта в страны СНГ, обусловленное как нарастанием задолженности за ранее поставленные в эти страны энергоносители, так и возвратом к практике особых условий их оплаты.

Девальвация рубля 1998 года и рост цен мирового рынка привели к увеличению рублевых доходов экспортеров и улучшению финансового положения экспортоориентированных предприятий. Это повлекло за собой сокраще-

ние неплатежей в экономике, снижение бартера и увеличение расчетов в денежной форме, создало необходимые предпосылки для увеличения внутренних инвестиций.

Уже с сентября 1998 года эффективность экспорта (соотношение доходов от экспорта с затратами экспортеров) по большинству видов продукции значительно превысила средний по промышленности уровень рентабельности.

Позитивная динамика цен мирового рынка, в первую очередь на энергетическую продукцию, способствовала росту эффективности экспорта в 1999 году, несмотря на изъятие части сверхприбыли через таможенные пошлины.

Вместе с тем в 1999 году для отдельных видов продукции (например, металлургической промышленности), на которую цены мирового рынка росли не столь высокими темпами, как на энергоресурсы, эффективность экспорта приблизилась к границе рентабельности.

В 1999 году внешнеэкономическая деятельность оставалась важнейшим источником поступления доходов в государственный бюджет. Таможенные пошлины и акцизы на ввозимую и вывозимую продукцию, а также налоговые и неналоговые доходы от внешнеэкономической деятельности обеспечивали значительную часть бюджетных поступлений.

Однако в 1999 году благоприятные условия с точки зрения возможности пополнения доходной части бюджета не были использованы в полной мере, поскольку изъятие сверхдоходов

от экспорта не было адекватным ни росту так называемой девальвационной прибыли, ни росту контрактных цен.

Состояние счета движения капитала отражало последствия происшедшего в 1998 году финансового кризиса. Девальвация рубля, объявление моратория на выполнение части внешних негосударственных обязательств, нарушение сроков погашения союзных долгов, отказ от погашения внутренних государственных обязательств, к финансированию которых в 1998 году были привлечены иностранные инвесторы, — все это не могло не привести к ухудшению инвестиционного имиджа России. После августовских событий 1998 года международные рейтинговые агентства относили Россию к категории стран, находящихся на грани дефолта. Иностранные инвесторы, ориентированные преимущественно на получение спекулятивной прибыли, покидали российский рынок.

Тем не менее России удалось выйти из тяжелейшего для нее положения, что стало следствием улучшения важнейших экономических показателей под влиянием взвешенной денежно-кредитной политики, проведения стратегического курса на безусловное погашение российской государственной задолженности, а также стремления решать накопившиеся долговые проблемы переговорным путем. Важную роль сыграло то обстоятельство, что стратегические партнеры, несмотря на все испытываемые ими сложности, продолжали работать на российском рынке.

На фоне общего резкого сокращения иностранных портфельных инвестиций отмечалось

сохранение притока прямых инвестиций практически на уровне 1998 года. Изменилась также стратегия действия иностранных инвесторов в направлении создания на российской территории производств с использованием не только импортного, но и отечественного сырья. Это явилось одним из положительных итогов 1999 года.

Значительные объемы чистых поступлений валюты по внешнеэкономическим каналам создавали объективные предпосылки для стабилизации и даже существенного укрепления курса рубля в 1999 году. Вместе с тем этому препятствовали значительные для бюджета обязательства по погашению внешнего долга.

В 1999 году обеспечить постепенное снижение утечки капитала по внешнеторговым каналам оказалось возможным за счет повышения эффективности применяемых Банком России мер регулирования и контроля в условиях улучшения макроэкономической ситуации.

Таким образом, проводимая макроэкономическая политика, улучшение конъюнктуры мировых рынков товаров, составляющих основу российского экспорта, способствовали позитивным изменениям во внешнеэкономическом секторе и в экономике в целом. Однако необходимость обслуживания внешнего долга, а также сохранявшаяся, хотя уже и не в такой острой форме, проблема оттока капитала не позволили в полной мере воспользоваться благоприятными изменениями во внешнеэкономической сфере и обеспечить прирост валютных резервов в объемах, адекватных этим изменениям.

1.2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ И СОСТОЯНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА

Реализация фискальной политики в 1999 году осуществлялась в соответствии с Федеральным законом “О федеральном бюджете на 1999 год” и была направлена на ликвидацию последствий финансово-экономического кризиса, обеспечение стабилизации в налогово-бюджетной сфере за счет принятия реального бюджета, безусловного выполнения бюджетных обязательств и увеличения доходной базы бюджета.

По предварительным данным Минфина России, **доходы федерального бюджета** за 1999 год составили 611,7 млрд. рублей, или 129,1% к объему доходов федерального бюджета, утвержденному на 1999 год, и 115,3% к объему доходов федерального бюджета с учетом задания по мобилизации дополнительных доходов, установленного Правительством Российской Федерации. Уровень доходов федерального бюджета в ВВП расчетно составил 13,4% при 12,1% в 1998 году, из них налогов и сборов — 11,2 и 9,4%.

В 1999 году темп роста задолженности по налогам и сборам в федеральный бюджет по сравнению с предыдущим годом практически не изменился. По данным Министерства Российской Федерации по налогам и сборам, в течение 1999 года задолженность по налогам и

сборам в федеральный бюджет увеличилась со 160,0 млрд. рублей до 246,7 млрд. рублей, или на 54,2% (за 1998 год — на 54,4%). Из общей суммы задолженности недоимка по платежам в федеральный бюджет составила 229,1 млрд. рублей (92,9%) и сумма отсроченных платежей — 17,6 млрд. рублей (7,1%).

В общей сумме недоимки по платежам в федеральный бюджет основной удельный вес приходится на недоимку по налогу на добавленную стоимость — 70,6% (161,7 млрд. рублей), налогу на прибыль — 14,8% (33,9 млрд. рублей) и акцизам — 10,4% (23,8 млрд. рублей).

Доходы, расходы и дефицит федерального бюджета, фактически сложившиеся в 1999 году, ежемесячно нарастающим итогом приведены на рисунке 7.

Расходы федерального бюджета, по предварительным данным Минфина России, произведены за 1999 год в сумме 664,7 млрд. рублей, или 115,6% объема расходов федерального бюджета, утвержденного на 1999 год, и 14,6% в ВВП расчетно.

Непроцентные расходы составили 502,1 млрд. рублей, или 75,5% от общей суммы расходов федерального бюджета, расходы по обслуживанию государственного долга — 162,6 млрд. рублей, или 24,5%.

ДОХОДЫ, РАСХОДЫ И ДЕФИЦИТ (ПРОФИЦИТ) ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА
(млрд. рублей)

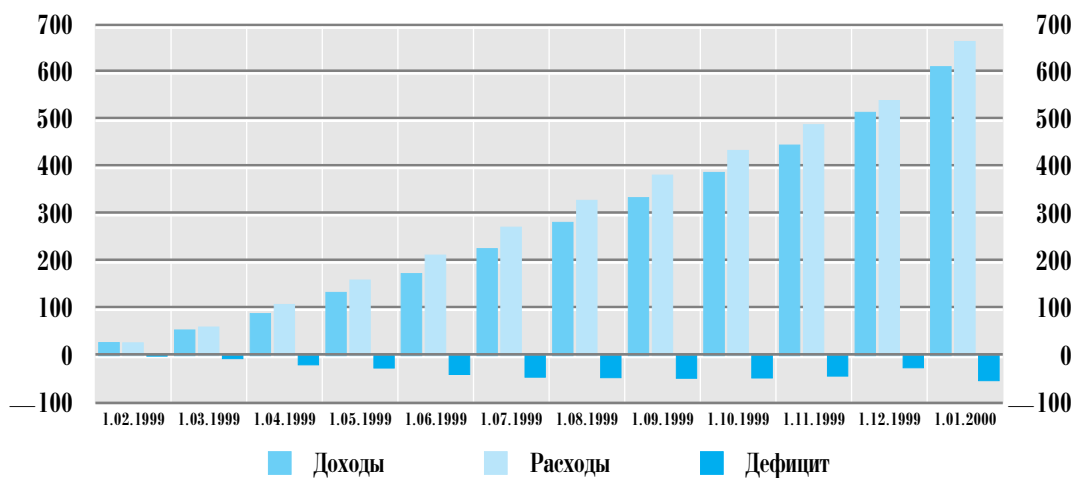


Рисунок 7

РАСХОДЫ
ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА
В 1999 ГОДУ (%)

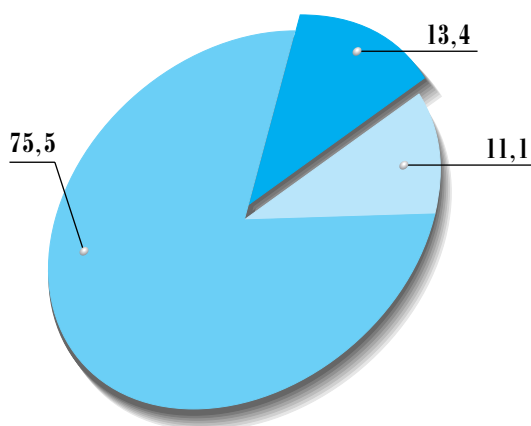


Рисунок 8

- Непроцентные расходы
- Расходы по обслуживанию государственного внутреннего долга
- Расходы по обслуживанию государственного внешнего долга

В общей сумме расходов по обслуживанию государственного долга, по предварительным данным Минфина России, 54,6% занимают расходы по обслуживанию государственного внешнего долга и 45,4% — внутреннего долга.

Структура расходов федерального бюджета и динамика расходов по обслуживанию го-

сударственного долга в 1999 году ежемесячно приведены на рисунках 8 и 9.

Дефицит федерального бюджета за 1999 год составил 53,0 млрд. рублей, или 1,2% в ВВП расчетно. Во исполнение Федеральных законов “О федеральном бюджете на 1999 год” и “О внесении изменений в статью 102 Федерального закона “О федеральном бюджете на 1999 год” дефицит федерального бюджета в 1999 году профинансирован: за счет монетарного заимствования Минфином России у Банка России путем реализации облигаций федерального займа на нерыночных условиях (без уплаты процентов по ним) и с длительным сроком погашения с 2014 по 2023 год, задолженность по которым перед Банком России на 1 января 2000 года составила 27,9 млрд. рублей, и привлечения в I полугодии 1999 года кредитов Внешэкономбанка в сумме 4,5 млрд. долларов США за счет предоставленных Банком России Внешэкономбанку средств в иностранной валюте.

В 1999 году в соответствии с Федеральными законами “О федеральном бюджете на 1999 год” и “О первоочередных мерах в области налоговой и бюджетной политики” проведена реструктуризация государственных ценных бумаг, находящихся в собственности у Банка России, и другой задолженности Минфина России перед Банком России на худших условиях в сравнении с другими владельцами государственных ценных бумаг (с уплатой

ДИНАМИКА РАСХОДОВ ПО ОБСЛУЖИВАНИЮ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА В 1999 ГОДУ (млрд. рублей)

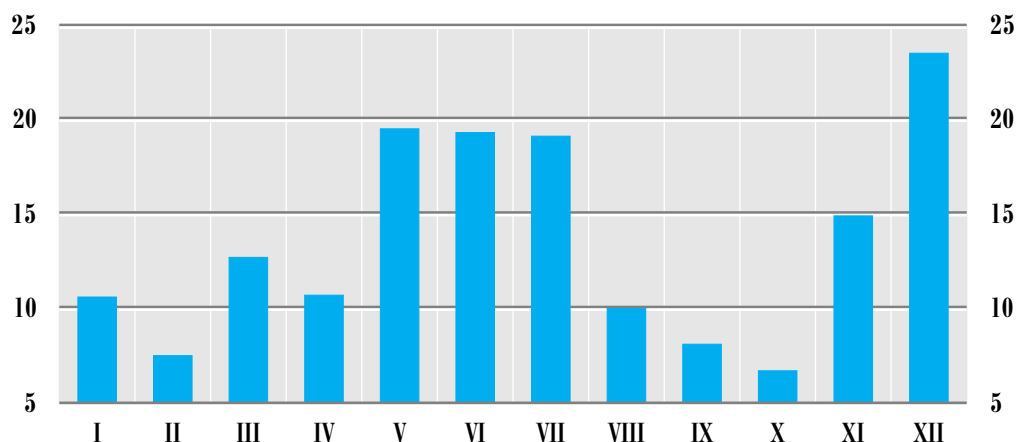


Рисунок 9

2 процентов годовых или без уплаты процентов и сроком погашения в основном с 2018 по 2029 год).

По предварительным данным Минфина России, государственный внутренний долг Российской Федерации на 1 января 2000 года составил 583,6 млрд. рублей по номинальной стоимости, в том числе в виде облигаций федерального займа — 514,7 млрд. рублей, или 88,2%, векселей Минфина России, выпущенных при реоформлении в 1994—1996 годах задолженности по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций агропромышленного комплекса и других отраслей экономики, — 27,6 млрд. рублей, или 4,7%, государственных краткосрочных облигаций — 7,4 млрд. рублей, или 1,3%, задолженности предприятий топливно-энергетического комплекса и других отраслей экономики по централизованным кредитам — 4,2 млрд. рублей, или 0,7%, прочей задолженности — 29,7 млрд. рублей, или 5,1%.

Структура государственного внутреннего долга приведена на рисунке 10.

Основным держателем государственных ценных бумаг, формирующих государственный внутренний долг, является Банк России. Задолженность Минфина России перед Банком России на 1 января 2000 года по номинальной стоимости долговых обязательств составила 339,0 млрд. рублей, или 58,1% государственного внутреннего долга Российской

СТРУКТУРА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В 1999 ГОДУ (%)

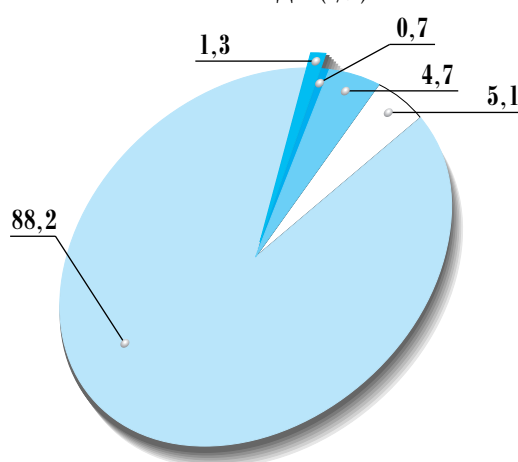


Рисунок 10

- Облигации федеральных займов
- Векселя Минфина России, выданные при реоформлении задолженности по централизованным кредитам и начисленным процентам организаций АПК, организаций, осуществляющих завоз товаров в районы Крайнего Севера, и других организаций
- Государственные краткосрочные облигации
- Задолженность предприятий ТЭК и других отраслей экономики по централизованным кредитам
- Прочие

Федерации; кроме того, задолженность по кредитам, предоставленным Внешэкономбан-

ком Минфину России за счет средств Банка России в иностранной валюте, — 174,1 млрд. рублей и задолженность по облигациям внутреннего государственного валютного займа — 0,4 млрд. рублей.

По предварительным данным Минфина России, доходы консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации за 1999 год составили 647,9 млрд. рублей, расходы — 648,9 млрд. рублей, дефицит — 1,0 млрд. рублей.

Несмотря на достигнутое превышение поступлений доходов федерального бюджета в

сравнении с планом, требует совершенствования и улучшения работа налоговых органов, и прежде всего в части повышения собираемости налогов, принятия второй части Налогового кодекса и обеспечения его неукоснительного выполнения, сокращения неплатежей в хозяйствующем секторе и расчетов за отгруженную продукцию (выполненные работы, услуги) путем прямого товарообмена (бартер). Имеющиеся недостатки в реализации налоговой и бюджетной политики влияют на результативность действий Банка России по денежно-кредитному регулированию.

1.3. СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

На протяжении всего 1999 года финансовый рынок преодолевал долгосрочные последствия августовского кризиса 1998 года. Постепенно была стабилизирована работа валютного рынка, завершена новация по ГКО—ОФЗ и возобновлена работа вторичного рынка государственных ценных бумаг, активизировались межбанковские кредитные операции, оживился рынок корпоративных акций, началось формирование рынка корпоративных облигаций.

Вместе с тем на протяжении всего года сохранялись дефицит привлекательных для инвесторов и эмитентов рыночных инструментов, низкие по сравнению с докризисными уровнями объемы рынка, относительная обособленность его секторов, препятствующая формированию единой рыночной цены денежных ресурсов, что осложняло проведение денежно-кредитной политики Банка России.

МЕЖБАНКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

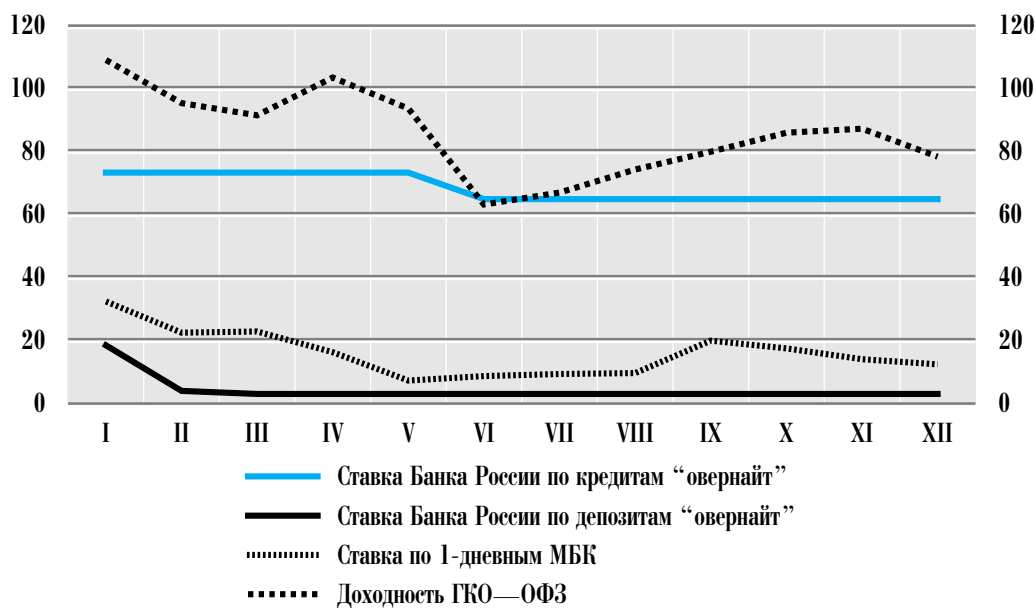
Факторами постепенной активизации межбанковских операций в отчетном году были стабилизация банковской системы, а также рост уровня банковской ликвидности. Низкая активность рынка ОФЗ, предпринятые меры по обеспечению законности проводимых банками операций на валютном рынке способствовали оживлению операций на рынке межбанков-

ских кредитов и использованию их в управлении текущей ликвидностью. Увеличились лимиты кредитных операций, нарастали обороты рынка, началось формирование устойчивых потоков средств между секторами денежного рынка и соответствующих циклов в динамике ставок МБК. В целом за год задолженность по выданным рублевым МБК, скорректированная с учетом инфляции, по состоянию на 1.01.2000 выросла более чем вдвое по сравнению с началом года. Аналогичный показатель для просроченной задолженности за тот же период, напротив, сократился почти наполовину.

Уровень ставок МБК был существенно ниже, чем на других секторах финансового рынка, причем не наблюдалось тенденции к сближению доходностей. Максимальные ставки отмечались в начале года (среднемесячные значения составляли 20—28% годовых по односторонним кредитам в рублях), минимальные — в середине года (7—9%), в конце года наметился некоторый подъем ставок (до 13—18% годовых по односторонним кредитам).

Рынок кредитов и депозитов в иностранной валюте продолжал оставаться весомым сегментом межбанковского рынка. Рост задолженности по размещенным межбанковским кредитам и депозитам в иностранной валюте составил в целом за год 21%, отмечены изменения в характере кредитных отношений российских банков с зарубежными. Если в начале 1999 года

СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА В 1999 ГОДУ (% годовых)*



* В эффективном выражении.

Рисунок 11

банки-нерезиденты осуществляли нетто-кредитование российских банков, то к концу года соотношение между привлеченными от банков-нерезидентов и размещенными у них средствами выравнялось. Доходность размещения валютных депозитов практически полностью зависела от динамики ставок на мировом финансовом рынке, где с середины года наблюдался рост ставок по депозитам в долларах США.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Динамика обменного курса рубля в 1999 году формировалась преимущественно под влиянием фундаментальных экономических, в том числе внешнеэкономических (повышения цен на нефть и индекса условий торговли России в целом) факторов, а также ряда факторов институционального и политического характера. Важную роль сыграли меры Банка России по упорядочению работы участников валютного рынка. Под влиянием совокупного действия этих факторов в 1999 году динамика курса рубля приобрела более спокойный характер по сравнению с августом—декабром 1998 года.

Банк России проводил активную работу по формированию единого валютного рынка.

Важным шагом в направлении либерализации внутреннего валютного рынка, повышения ликвидности и эффективности работы его биржевого сегмента стала отмена института специальных торговых сессий на валютной бирже и введение с 29 июня единой торговой сессии (ЕТС).

Активность участников биржевых торгов в анализируемый период постепенно возрастала. Средний дневной оборот по кассовым сделкам в СЭЛТ ММВБ в декабре 1999 года составил 320,1 млн. долларов, увеличившись на 73% по сравнению с аналогичным показателем декабря 1998 года.

Значительный прогресс был достигнут и в восстановлении внебиржевого сегмента межбанковского валютного рынка, который до августа 1998 года был для банков основным. С развитием кризисных процессов на финансовом рынке прямые межбанковские сделки стали слишком рискованными, однако после того, как круг выстоявших в кризисе банков определился, обороты этого сегмента начали расти. В октябре средний дневной оборот по 55 банкам — ведущим операторам межбанковского валютного рынка составил 310 млн. долларов, тогда как биржевой оборот по этой группе банков равнялся 134 млн. долларов.

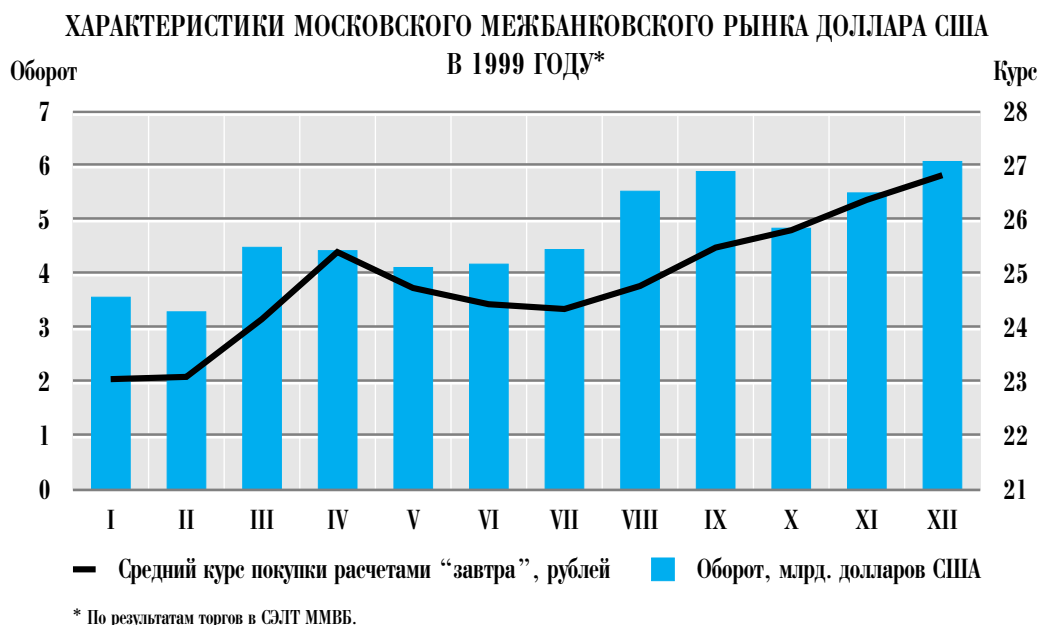


Рисунок 12

В структуре биржевых конверсионных операций в 1999 году доля кассовых сделок составляла почти 100%. При этом преобладали сделки расчетами "сегодня", хотя их доля в объеме всех сделок в СЭЛТ ММВБ в течение года постепенно снижалась (с 71—80% в январе—марте до 45—47% в октябре—декабре). Срочный (форвардный) сегмент межбанковского валютного рынка в СЭЛТ ММВБ был представлен только сделками "spot-некет", заключаемыми эпизодически. Практически не работал и внебиржевой срочный рынок, участники которого понесли крупные потери в ходе кризиса.

В январе 1999 года в связи с введением единой европейской валюты в СЭЛТ ММВБ начались торги по евро как за рубли, так и за доллары США в рамках дневной торговой сессии. Развитию этого сегмента способствовало прекращение по инициативе Банка России с 1 сентября торгов национальными европейскими валютами стран, перешедших к евро (немецкой маркой, французским франком, итальянской лирой, финской маркой), а также введение с 1 октября ЕТС по евро, на которой экспортеры могут осуществлять продажу выручки в этой валюте, минуя промежуточную конверсию евро в доллары США. Банк России регулярно принимал участие в торгах по евро на ЕТС для поддержания ликвидности этого рын-

ка. В результате объем торгов ЕТС по евро в декабре составил 66,5 млн. евро.

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ. РЫНОК ГКО—ОФЗ. По сравнению с предыдущим периодом ситуация на рынке государственных ценных бумаг в 1999 году оказывала не столь сильное влияние на состояние всего финансового рынка. В этот период были возобновлены вторичные торги по ГКО—ОФЗ, проведена новация по государственным облигациям со сроком обращения до 31 декабря 1999 года по утвержденной Правительством Российской Федерации в декабре 1998 года схеме. Банк России продолжал регулирование операций по счетам типа "С", которые стали использоваться не только для учета денежных средств, но и для учета ценных бумаг, принадлежащих нерезидентам.

В условиях низкой ликвидности рынка государственных ценных бумаг поведение отдельных участников рынка, владеющих крупными портфелями государственных облигаций, могло приводить к резким колебаниям цен на этом рынке. Для ограничения возможности ценового манипулирования и получения более полной информации о конечных владельцах ценных бумаг Банк России принял решение предоста-

ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ РЫНКА ГКО—ОФЗ
В 1999 ГОДУ

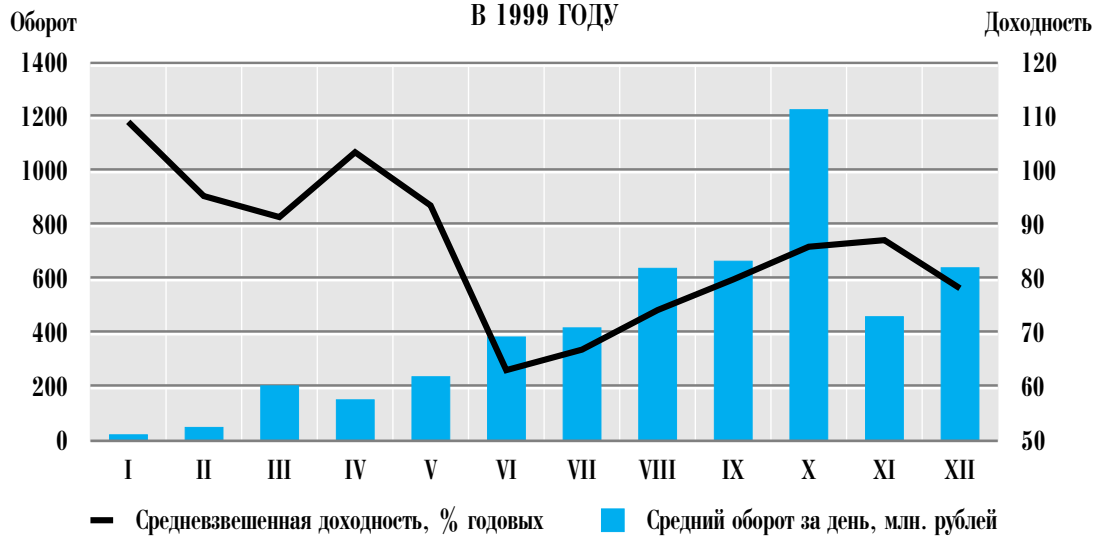


Рисунок 13

вить крупным инвесторам-нерезидентам возможность выделить из своих портфелей ценные бумаги, принадлежащие их более мелким инвесторам. Для этого 15 декабря нерезидентам было предоставлено право осуществить депозитарные переводы ценных бумаг и денежных средств без совершения сделок купли-продажи.

После завершения основного этапа новации объем рынка сократился по сравнению с докризисным уровнем на 130 млрд. рублей и составил 250 млрд. рублей по номиналу. В период с 1 мая по 1 декабря имело место незначительное снижение объема (до 242 млрд. рублей), связанное главным образом с погашением в июне ГКО, выпущенных в ходе новации. Отличительной особенностью рынка государственных ценных бумаг в 1999 году по сравнению с докризисным периодом стало значительное увеличение среднего срока до погашения облигаций. За счет этого было достигнуто распределение выплат по государственным облигациям на более длительный период и соответственно снижение ежегодных расходов по обслуживанию госдолга.

Вплоть до марта 1999 года рынок ГКО—ОФЗ характеризовался низкой активностью в секторе средне- и долгосрочных инструментов. Дополнительным фактором низких оборотов на рынке стало ограничение доходности, введенное Банком России с момента возобновле-

ния вторичных торгов государственными облигациями, на уровне двукратной величины ставки рефинансирования с целью предотвращения массивного сброса ГКО—ОФЗ в условиях высокой неопределенности в отношении реальных цен облигаций.

В 1999 году структура участников претерпела существенные изменения. Был упразднен институт первичных дилеров. Вследствие действовавших ограничений по репатриации средств доля иностранных инвесторов среди участников рынка увеличилась по сравнению с докризисным периодом с 30 до 40 %. Начиная с осени 1999 года иностранные инвесторы стали проявлять больший интерес к предоставленным им возможностям перевода средств на корпоративный рынок, инвестируя в него значительную часть средств, полученных на рынке ГКО—ОФЗ.

Изменение характера операций участников повлекло за собой необходимость совершенствования инфраструктуры рынка. С этой целью Банк России продолжал работу по модификации расчетной и депозитарной систем, а также торговой системы, в рамках которой банкам была предоставлена возможность осуществлять сделки междилерского РЕПО.

Для осуществления контроля за движением денежных средств нерезидентов Банком России был разработан порядок проведения расчетов по операциям нерезидентов с ценны-

ми бумагами с использованием счетов типа “С”. Данный порядок предусматривает возможность использования нерезидентами денежных средств, полученных от операций с государственными облигациями, обращающимися на ОРЦБ, исключительно на приобретение определенных видов ценных бумаг в порядке, установленном Банком России. В целях ограничения использования уполномоченными банками денежных средств нерезидентов, учитываемых на счетах типа “С”, Банком России был разработан порядок обязательного депонирования уполномоченными банками эквивалента указанных денежных средств в расчетных центрах ОРЦБ.

РЫНОК ОГСЗ. Рынок облигаций государственного сберегательного займа к началу 1999 года оставался одним из немногих сегментов рынка государственных ценных бумаг, где эмитент продолжал в полном объеме выполнять свои обязательства. Размещение новых серий ОГСЗ не производилось. Из 17 выпусков ОГСЗ, находившихся в обращении на 1 января 1999 года, на конец года на рынке обращалось 5 выпусков с купонной ставкой 50% годовых общим объемом 5 млрд. рублей по номиналу. По данным Минфина России, за счет федерального бюджета в 1999 году держателям ОГСЗ было выплачено 20 млрд. рублей, из которых 11,6 млрд. рублей было направлено на погашение облигаций и 8,4 млрд. рублей — на выплату купонного дохода.

В середине года благоприятная для эмитента рыночная конъюнктура позволила осуществить доразмещение трех последних выпусков ОГСЗ на сумму 2 млрд. рублей по номиналу. Средневзвешенные цены аукциона по всем выпускам превысили установленные эмитентом минимальные цены заявок, которые без учета накопленного купонного дохода (НКД) составляли 100,85—108,50% от номинала.

На вторичном рынке масштабных сделок с ОГСЗ в анализируемый период не проводилось, так как большинство участников, закупивших крупные пакеты ОГСЗ по низким ценам в начале года, удерживали бумаги до погашения. В связи со снижением доверия инвесторов к любым видам госбумаг заявляемые цены покупки и продажи ОГСЗ без учета НКД

в начале года были существенно ниже номинала. В дальнейшем котировки выросли и на несколько процентных пунктов превысили номинал.

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ СУБЪЕКТОВ ФЕДЕРАЦИИ.

Для рынка областных и муниципальных ценных бумаг в целом были характерны сокращение объемов эмиссий и оборотов биржевых торгов, значительное снижение и последующая стабилизация уровня доходности. В 1999 году Министерство финансов Российской Федерации зарегистрировало условия эмиссии и обращения ценных бумаг 14 регионов, что существенно меньше, чем в 1998 году. При этом следует отметить укрепление в 1999 году роли г. Санкт-Петербурга как ведущего регионального центра российского рынка субфедеральных займов.

В 1999 году только г. Москва, г. Санкт-Петербург, г. Челябинск, Челябинская область и Республика Бурятия продолжали своевременно и в полном объеме выполнять свои обязательства перед инвесторами. Подавляющее же большинство регионов-эмитентов реализовывало различные программы реструктуризации своих задолженностей, в том числе с помощью эмиссии новых инструментов.

РЫНОК РОССИЙСКИХ ВАЛЮТНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ.

На рынке в начале 1999 года в обращении находились следующие валютные долговые обязательства Российской Федерации:

- облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВГВЗ) 3—7-й серий с погашением в 1999—2011 годах;
- реструктурированные кредиты (Principal Notes, PRIN) и процентные облигации (Interest Arrears Notes, IAN), которыми оформлена задолженность соответственно по основной части и просроченным процентным выплатам по долгу бывшего СССР Лондонскому клубу банков-кредиторов;
- еврооблигации Российской Федерации (7 выпусков), выпущенные в 1996—1998 годах с погашением в 2001—2028 годах;
- облигации Минфина России, выпущенные при реструктуризации ГКО (2 выпуска).

В течение 1999 года Российская Федерация не осуществляла новых выпусков или доразмещений своих долговых обязательств на мировых финансовых рынках. Вторичный рынок российских валютных долгов характеризовался низкой ликвидностью.

В течение 1999 года котировки российских долговых обязательств на финансовых рынках постепенно повышались по сравнению с концом 1998 года, но так и не достигли докризисного уровня. Основной причиной медленного роста были снижение международными агентствами еще осенью 1998 года рейтинга России до уровней, характеризующих дефолт России по своим обязательствам как “весьма вероятный”, и в связи с этим сомнения в способности России своевременно и в полном объеме осуществлять выплаты по своим долгам.

По мере того как в течение года происходило постепенное улучшение экономической ситуации в России, а также определялись условия реструктуризации долгов бывшего СССР, наблюдалось постепенное повышение котировок долговых обязательств России. К концу 1999 года цены российских долгов на мировых рынках выросли в 3—5 раз по сравнению с котировками начала года.

В 1999 году Россия продолжала в полном объеме обслуживать только собственно российские обязательства (принятые после 1992 года). В процессе переговоров с кредиторами был поставлен вопрос о необходимости реструктуризации задолженности по долгам бывшего СССР со списанием части долга и продлением сроков проведения выплат.

В течение отчетного года Российская Федерация вела активные переговоры с держателями 3-й серии ОВГВЗ, погашение которой должно было состояться 14 мая, и других долговых обязательств, в которые была реформирована задолженность бывшего СССР, для выработки взаимоприемлемых условий реструктуризации долга. В конечном итоге инвесторам был предложен обмен облигаций 3-й серии ОВГВЗ на новые ценные бумаги, номинированные в российских рублях и в долларах США.

В ходе переговоров с участниками Лондонского клуба банков-кредиторов по реструктуризации задолженности, оформленной облигациями PRIN и IAN, происходило постепенное

сближение позиций сторон, но до конца 1999 года соглашение достигнуто не было.

Купонные выплаты по всем выпускам еврооблигаций Российской Федерации осуществлялись в полном объеме в соответствии с графиком.

ЦЕННЫЕ БУМАГИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ.

В 1999 году эмиссионная деятельность кредитных организаций осуществлялась в условиях реструктуризации банковской системы и отличалась высокой активностью. В целом за год 373, или 51% кредитных организаций — акционерных обществ, осуществили выпуски акций на сумму 55,66 млрд. рублей против 9,95 млрд. рублей в 1998 году.

При этом сумма зарегистрированных выпусков, связанных с увеличением уставных капиталов кредитных организаций, за год составила 50,17 млрд. рублей, или 90,2% от всей суммы, против 7,7 млрд. рублей, или 77,4%, за 1998 год. Оставшаяся сумма (5,49 млрд. рублей) пришлась на выпуск акций без увеличения уставного капитала в связи с реорганизацией кредитных организаций в форме преобразования, а также с целью консолидации и конвертации акций. Основным источником оплаты акций в 1999 году являлись денежные средства.

Во исполнение Федерального закона “О реструктуризации кредитных организаций” в отчетном году под управление АРКО перешло 12 акционерных банков, 10 из которых выпустили акций на 900,5 млн. рублей.

В отчетном году объем завершенных кредитными организациями выпусков облигаций составил 851,7 млн. рублей по номиналу, что почти в 10 раз больше, чем было выпущено в 1998 году. В обращение выпускались в основном облигации, конвертируемые в акции.

В 1999 году было зарегистрировано 155 условий выпуска и обращения сберегательных и депозитных сертификатов кредитных организаций (в 2,6 раза больше, чем в 1998 году), в соответствии с которыми в обращение выпущено депозитных и сберегательных сертификатов на сумму 143,92 млрд. рублей. При этом наибольшая активность в привлечении денежных средств путем выпуска депозитных и сберегательных сертификатов наблюдалась среди

**КОТИРОВКИ НЕКОТОРЫХ ВАЛЮТНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
(% от номинала)**

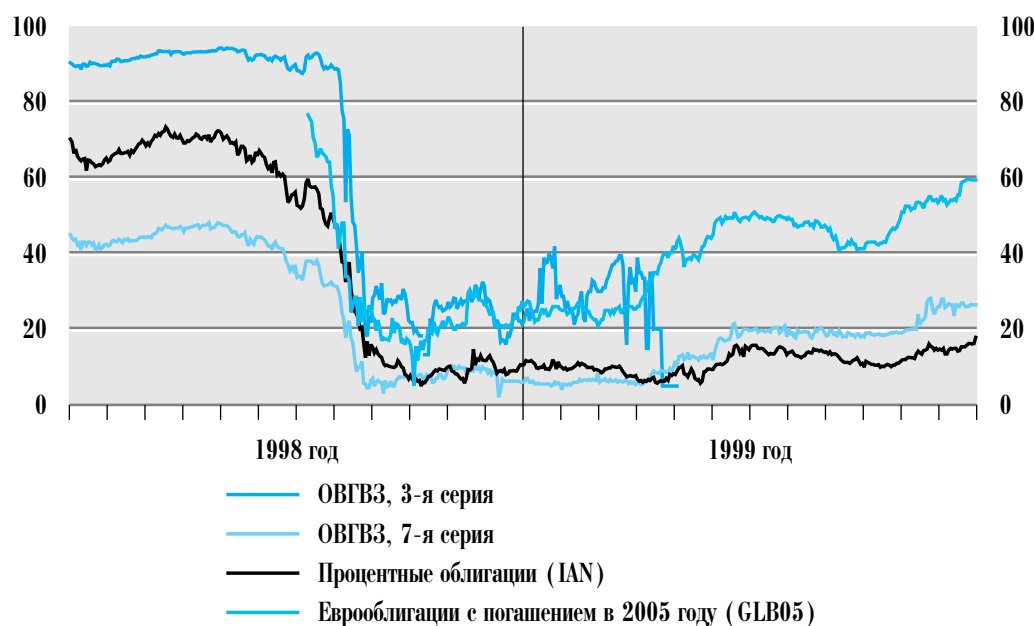


Рисунок 14

кредитных организаций, расположенных в г. Москве, которыми привлечено средств в размере 133,87 млрд. рублей. В других регионах России сберегательные сертификаты не пользовались спросом у населения.

РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ. На рынке акций на протяжении большей части 1999 года доминировала тенденция к росту основных показателей. В РТС в конце декабря были достигнуты максимальные за год значения дневного объема торгов (33,72 млн. долларов США) и индекса РТС-1 (177,71 пункта). В то же время в течение всего года отмечались значительные курсовые колебания и краткосрочные всплески активности торгов, спровоцированные спекулятивными операциями.

Основными предпосылками роста являлись: недооцененность акций после кризисного падения котировок в 1998 году; положительные сдвиги в реальном секторе экономики; позитивные перспективы развития экспортоориентированных эмитентов, сформировавшиеся благодаря повышательной динамике мировых цен на нефть и ряд других сырьевых товаров.

В 1999 году на российском фондовом рынке появился новый сегмент — рынок корпоративных облигаций. Круг эмитентов, решившихся на выпуск облигаций, был ограничен крупнейшими российскими компаниями, которые с помощью этих бумаг намеревались привлечь средства нерезидентов, замороженные на счетах типа “С”. В июне впервые в рамках торговой системы ММВБ началось первичное размещение облигаций нефтяной компании ОАО “НК ЛУКОЙЛ”. До конца года были размещены корпоративные облигации еще 5 эмитентов: ОАО “Газпром”, ОАО “Тюменская нефтяная компания” (ТНК), ЗАО “Алмазы России — Саха” (“АЛРОСА”), ОАО “Мостотрест” и РАО “ЕЭС России”. Суммарный объем размещения корпоративных облигаций в 1999 году составил 11,4 млрд. рублей по номиналу.

Все корпоративные облигации являются купонными, за исключением дисконтных облигаций ЗАО “АЛРОСА”. Сроки обращения облигаций колеблются от 180 дней до 5 лет. Номинальная стоимость выпущенных корпоративных облигаций выражена в рублях, но рублевые выплаты как по купонам, так и при погашении номинала облигации индексируют-

ДИНАМИКА ТОРГОВ АКЦИЯМИ ПРЕДПРИЯТИЙ
В 1999 ГОДУ

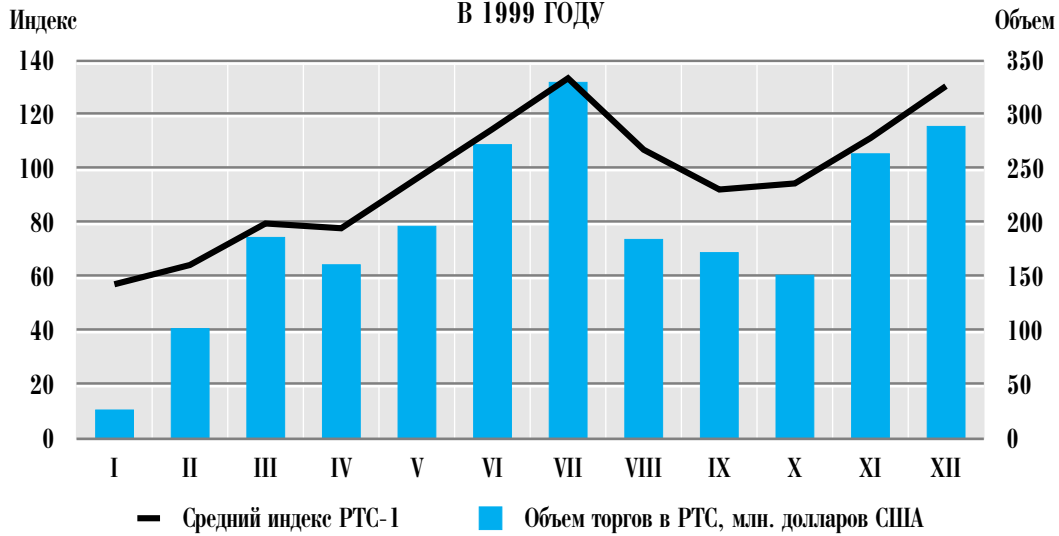


Рисунок 15

ся в соответствии с изменением курса доллара США к рублю на момент выплаты.

Со второй половины года начал работать и вторичный рынок корпоративных облигаций, но, несмотря на недостаток ликвидных финансовых инструментов, спрос на облигации был ограниченным.

**РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

В работе рынка производных финансовых инструментов в 1999 году наблюдались не только снижение оборотов, но и серьезные структурные изменения. Из-за нерешенной проблемы расчетов по просроченным форвардным валютным контрактам не смог возобновить работу внебиржевой срочный валютный рынок, в структуре рынка по инструментам на первое место вышли срочные

сделки по акциям. В региональной структуре рынка выросло значение торговых площадок Санкт-Петербурга (ФБ “СП”) и Уральского региона (ЕФБ). В 1999 году сохранился краткосрочный характер фьючерсных сделок: максимальный срок обращения контрактов составлял 3 месяца, а основная доля сделок приходилась на контракты с исполнением через 1 месяц.

Позитивные изменения проявились преимущественно в биржевом сегменте срочного рынка, где постепенно увеличивалась активность фьючерсных торгов. Тем не менее в целом за год оборот фьючерсного рынка не достиг докризисного уровня, оставаясь на порядок ниже, чем в первом полугодии 1998 года. Дальнейшее развитие фьючерсного рынка сдерживали ограниченность ликвидных инструментов базового актива и сохраняющаяся неурегулированность правовой базы срочных сделок.

1.4. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС И ВНЕШНЯЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ

СЧЕТ ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ

Активное сальдо по счету текущих операций составило 25 млрд. долларов и в два раза превысило его абсолютный максимум за годы реформ, зафиксированный в 1996 году.

Основная причина — сокращение импорта, явившееся следствием отставания темпов инфляции от масштабов девальвации рубля 1998 года.

Важную роль сыграла и благоприятная динамика мировых цен на топливно-энергетические ресурсы: возросшие по сравнению с уровнем 1998 года контрактные цены обеспечили экономике дополнительную выручку от экспорта данной группы товаров в 2,4 млрд. долларов.

Во взаимоотношениях со странами дальнего зарубежья баланс текущих операций достиг 23,4 млрд. долларов (в 1998 году он был отрицательным — 0,5 млрд. долларов), со странами СНГ, как и в 1998 году, — 1,6 млрд. долларов.

Внешнеторговый оборот несколько превысил 114 млрд. долларов и сократился по отношению к предыдущему году на 14%. Экспорт товаров остался прежним, импорт — упал почти на треть. В результате положительное сальдо торгового баланса достигло 35,3 млрд. долларов, то есть было в два раза больше, чем годом ранее.

Имело место общее снижение контрактных цен на товары отечественного экспорта, в среднем они упали на 8%. Вместе с тем благодаря адекватному увеличению физических объемов поставок за рубеж стоимость экспорта по отношению к базовому периоду не изменилась.

Контрактные цены на российский импорт снизились на 18%, однако это не привело к росту внутреннего спроса на ввозимые изделия.

Экспорт товаров сложился в размере 74,7 млрд. долларов, в том числе в страны дальнего зарубежья — 62,4 млрд. долларов, в страны СНГ — 12,2 млрд. долларов. Стоимость товаров, экспортированных в страны дальнего зарубежья, возросла на 6%, а в страны СНГ — сократилась на 23%. Наблюдалась крайне неровная ценовая динамика на основную составляющую российского экспорта — топливно-энергетическую продукцию. В I квартале контрактные цены на сырую нефть находились на минимальной за последние годы отметке, затем произошел их стремительный рост, и в IV квартале они превысили уровень января—марта в 2,5 раза. Также к концу года увеличились цены на природный газ.

Разнонаправленное воздействие на объем поставок за рубеж оказывали факторы внешнего спроса.

Экономический подъем в странах Юго-Восточной Азии обусловил увеличение физи-

ческих объемов вывоза продукции в этот регион в два раза.

В то же время со стороны стран-партнеров действовало свыше 80 разного рода ограничений на импорт из России, в большинстве случаев — антидемпинговых санкций.

Из-за недостаточной платежеспособности импортеров доля стран СНГ в объеме экспорта составила 16% против 21% в 1998 году.

Наиболее крупными торговыми партнерами, как и в предыдущем году, были Германия (9% экспорта России), Украина и США (по 7%), Белоруссия (5%).

Импорт товаров составил 39,4 млрд. долларов, в том числе из стран дальнего зарубежья — 28,9 млрд. долларов, из стран СНГ — 10,4 млрд. долларов. Уменьшение стоимости импорта товаров из дальнего зарубежья составило 34%, из стран СНГ — 27%.

Сокращение импорта происходило за счет одновременного сокращения контрактных цен и снижения физических объемов поставок на 16%.

Вследствие сокращения реальных располагаемых доходов населения произошло снижение внутреннего потребительского спроса, в первую очередь на импортные товары.

Наиболее крупными поставщиками импортных товаров были Германия (14% импорта в Россию), Белоруссия (11%), США и Украина (по 8%).

Баланс услуг сложился с отрицательным сальдо — 3,3 млрд. долларов, однако его абсолютная величина сократилась на 13%. Экспорт снизился на 27%, импорт — на 23%.

Определяющими для данной категории международных операций являлись составляющие, учитываемые в платежном балансе по статьям “Транспорт” и “Поездки”, на долю которых приходилось свыше двух третей внешнего оборота.

Предоставленные иностранцам услуги, связанные с туризмом, частными и деловыми поездками, оценивались в 3,7 млрд. долларов, что на 43% меньше соответствующего показателя базового года. В основном такая динамика была связана с уменьшением долларового выражения индивидуальных расходов нерезидентов на пребывание в России, лишь отчасти скомпенсированным уве-

личением количества въехавших иностранных граждан.

Уменьшение экспорта услуг транспорта составило 4%.

Снижение совокупного платежеспособного спроса экономики нашло свое отражение в динамике импорта услуг.

Расходы резидентов, отражаемые по статье “Поездки”, сократились на 21%, в том числе на туристические поездки в дальнее зарубежье — на 29%.

Импорт транспортных услуг сократился почти на треть, что было связано со снижением ввоза товаров из-за рубежа, с постепенным переходом к использованию более дешевых видов транспорта и с развитием “импортозамещения” в транспортной сфере, что выразилось в росте перевозок импортных грузов отечественными средствами.

Баланс оплаты труда впервые за последние годы сформировался с положительным сальдо 0,3 млрд. долларов против отрицательного итога в —0,2 млрд. долларов в 1998 году. Главная причина — умеренная динамика заработной платы нерезидентов в условиях девальвации национальной валюты, приведшая к трехкратному снижению долларового эквивалента средней заработной платы в отраслях, предоставляющих работу иностранцам. Происходило сокращение численности привлеченной зарубежной рабочей силы, составившее примерно 13%. Оплата иностранного наемного труда в целом за год оценивалась в 0,2 млрд. долларов. Две трети этой суммы приходилось на работников из стран СНГ.

В то же время доходы россиян, трудоустроенных за рубежом, увеличились за год на 41% и составили 0,4 млрд. долларов, что было обусловлено как ростом трудовой эмиграции, так и ее качественным составом.

Отрицательное сальдо **баланса доходов от инвестиций** составило —7,8 млрд. долларов против —11,6 млрд. долларов в предыдущем году.

Ожидаемые к получению суммы оценивались в 3,4 млрд. долларов, что на 15% меньше уровня 1998 года. Подавляющая их часть, как и в прежние годы, приходилась на начисленные проценты по кредитам, предоставленным еще бывшим СССР.

Размер доходов, подлежащих выплате, составил 11,2 млрд. долларов и снизился на 29%.

Основная нагрузка по текущему обслуживанию долговых обязательств приходилась на сектор государственного управления. При этом начисленные к выплате суммы распределялись примерно в равных долях между кредитами и ценными бумагами. Однако если платежи процентов по кредитам практически сохранились на уровне 1998 года, то по портфельным инвестициям они снизились на 43% за счет уменьшения доходов по рублевым ценным бумагам в долларовом выражении. Начисленные доходы по ценным бумагам, номинированным в иностранной валюте, выросли за год на 10%.

По **текущим трансфертам** сложилось положительное сальдо 0,5 млрд. долларов против отрицательного сальдо — 0,4 млрд. долларов в 1998 году.

СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ И ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

СЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С КАПИТАЛОМ

Сальдо операций, не предполагающих встречных потоков экономических ценностей и классифицируемых в платежном балансе как капитальные трансферты (в основном это операции, связанные с миграцией населения), сложилось отрицательным в размере — 0,3 млрд. долларов, что практически соответствует уровню 1998 года.

Направление, интенсивность и стоимостные характеристики миграционных потоков формировались под воздействием последствий финансово-экономического кризиса 1998 года. С одной стороны, количество эмигрантов несколько (на 1%) возросло, а иммигрантов, напротив, существенно упало — на 26%. С другой стороны, долларовая оценка имущества и финансовых активов выезжающих за границу после девальвации резко снизилась, а соответствующий показатель для въезжающих не претерпел столь значительных изменений. Влияние стоимостного фактора оказалось существеннее, и в результате по счету было зафиксировано уменьшение дефицита.

Как и в 1998 году, основную долю (97%) полученных трансфертов мигрантов составили трансферты прибывших из стран СНГ, а среди выплаченных — преобладали переводы российских эмигрантов в страны дальнего зарубежья (64%).

ФИНАНСОВЫЙ СЧЕТ

Отрицательное сальдо финансового счета (без учета изменения официальных валютных резервов) составило — 15,9 млрд. долларов. В 1998 году инвестиции из-за рубежа превышали вложения резидентов в зарубежные активы на 3,0 млрд. долларов.

Иностранные обязательства

Иностранные обязательства экономики увеличились на 1,3 млрд. долларов (в 1998 году — на 20,5 млрд. долларов). Таким образом, отмечено существенное сокращение притока капитала в Россию.

Вместе с тем уменьшение объемов иностранных вложений сопровождалось позитивными с точки зрения устойчивости платежного баланса изменениями в структуре внешнего финансирования. Во-первых, рост внешних обязательств происходил преимущественно в форме прямых инвестиций, в 1998 году доля прямых иностранных вложений не превышала 14%, а во-вторых, если ранее основным реципиентом ресурсов был сектор государственного управления (72%) и привлекаемые средства использовались главным образом на решение бюджетных проблем, то в отчетном году они, как правило, направлялись в реальный сектор экономики.

Динамика иностранных обязательств *сектора государственного управления* определялась необходимостью осуществлять крупные платежи по накопленному внешнему долгу в условиях отсутствия достаточного финансирования со стороны международных финансовых организаций, а также невозможности привлечь средства мировых рынков капитала. Если в 1998 году увеличение обязательств сектора перед нерезидентами составило 14,7 млрд. долларов, то в отчетном — всего 0,8 млрд. долларов.

Тем не менее было получено иностранных кредитов на 2,7 млрд. долларов, в их составе —

1,3 млрд. долларов в рамках несвязанного финансирования (кредиты международных финансовых организаций — около 0,9 млрд. долларов, а также кредит Банка международного сотрудничества Японии на сумму 0,4 млрд. долларов). Другие финансовые инструменты в целях привлечения иностранного капитала не использовались.

Практически был завершен процесс реструктуризации ГКО—ОФЗ, выплаты по которым были заморожены в августе 1998 года. В результате проведенной новации нерезиденты обменяли 99% своего портфеля, а объем выпуска новых ценных бумаг по номиналу составил 2,9 млрд. долларов. В целом иностранные обязательства в форме ГКО—ОФЗ по итогам новации, а также других операций увеличились на 0,3 млрд. долларов.

По всем категориям иностранной задолженности федеральным правительством было выплачено 9,6 млрд. долларов (6,7 млрд. долларов по основному долгу и 2,9 млрд. долларов по процентам). Перенесены выплаты на более поздние сроки на сумму 4,6 млрд. долларов, что стало возможным в результате подписания в августе 1999 года с Парижским клубом кредиторов рамочного соглашения о реструктуризации долга бывшего СССР. Просроченными остались в основном платежи Лондонскому клубу кредиторов (1,8 млрд. долларов).

После массивного оттока иностранного капитала из *банковского сектора* во втором полугодии 1998 года, составившего 8,3 млрд. долларов, ситуация в 1999 году в целом стабилизировалась. Несмотря на то что нерезиденты продолжали репатриировать вложенные в банковскую систему средства, процесс носил остаточный характер: обязательства перед ними снизились лишь на 0,9 млрд. долларов. При этом если в первом полугодии 1999 года банки испытывали определенные трудности (просроченная задолженность банков нерезидентам выросла почти на 0,7 млрд. долларов), то в июле—декабре наряду со своевременно произведенными текущими платежами была частично погашена просроченная задолженность на сумму около 0,4 млрд. долларов.

Приток иностранного капитала в *сектор нефинансовых предприятий* сократился почти в четыре раза за счет вложений портфель-

ного характера, а также ссуд и займов. Поступление прямых инвестиций, отражающих долговременный интерес контрагентов, сохранилось примерно на уровне предыдущего года.

Инвесторы (преимущественно резиденты США и Германии) отдавали предпочтение вложениям в предприятия пищевой индустрии, транспорта, торговли и топливной промышленности.

Иностранные активы

Вывоз капитала резидентами сохранился на уровне предыдущего года — 17 млрд. долларов — и в основном осуществлялся за счет сектора нефинансовых предприятий (12,4 млрд. долларов) и банков (3,5 млрд. долларов).

Прирост зарубежных активов *сектора государственного управления* (1,3 млрд. долларов) означал, как и в предыдущем году, накопление требований по невыплаченным процентам по кредитам, предоставленным иностранным правительствам бывшим СССР. Из подлежащих к получению по графику 6,5 млрд. долларов (сумма основного долга и процентов) нерезидентами фактически было перечислено 0,3 млрд. долларов и, кроме того, 0,4 млрд. долларов — в погашение просроченной ранее задолженности.

Государства — бывшие республики СССР в счет погашения предоставленных Россией кредитов выплатили лишь 0,04 млрд. долларов (предполагалось поступление 0,7 млрд. долларов).

В рамках Межправительственного соглашения о взаиморасчетах, связанных с разделом Черноморского флота, ратифицированного в июне 1999 года, реструктурирована задолженность Украины перед Россией: перенесены на более поздние сроки платежи на сумму порядка 1,2 млрд. долларов и урегулировано (зачтено в погашение задолженности) около 1 млрд. долларов.

Рост зарубежных активов *банковского сектора* в 1999 году составил 3,5 млрд. долларов. В условиях сохранения ожиданий девальвации рубля и отсутствия ликвидных рублевых финансовых инструментов банки предпочитали вкладывать средства в иностранные активы. Причем накопление требований к нерезидентам происходило главным образом в форме

роста остатков на текущих счетах и в краткосрочных депозитах, доля краткосрочных финансовых инструментов в банковских активах по сравнению с началом года возросла с 71 до 82%.

По состоянию на 1 января 2000 года требования банков к иностранным контрагентам составляли 12,7 млрд. долларов, из них краткосрочные — 10,4 млрд. долларов.

Показатель чистой международной инвестиционной позиции кредитных организаций, имевший отрицательное значение в начале отчетного года (—0,2 млрд. долларов), стал положительным уже в I квартале, а на 1 января 2000 года он составлял 4,5 млрд. долларов.

Прирост зарубежных активов *сектора нефинансовых предприятий* в 1999 году несколько снизился (12,4 млрд. долларов против 16,5 млрд. долларов в 1998 году), в основном вследствие уменьшения непоступления в срок экспортной выручки и товаров в счет погашения импортных авансов.

Объем вывоза капитала в форме прямых и портфельных инвестиций возрос, что в первую очередь стало возможным в связи с улучшившейся конъюнктурой мировых товарных рынков, позволившей предприятиям топливно-энергетического комплекса расширить участие в инвестиционных проектах за рубежом.

Важную роль в платежном балансе страны традиционно играют операции с наличной иностранной валютой. По оценкам Банка России, в 1999 году произошло сокращение наличной иностранной валюты в небанковском секторе, составившее порядка 1,0 млрд. долларов (в предыдущем году запасы наличной иностранной валюты снизились на 0,8 млрд. долларов). Указанная динамика отразила падение реальных доходов населения и последствия девальвации рубля, приведшие к сужению спроса всех экономических субъектов на наличную иностранную валюту как средство накопления.

Активное сальдо счета текущих операций в совокупности с принятыми мерами валютного контроля обеспечили в 1999 году на внутреннем рынке превышение предложения иностранной валюты над спросом.

Банк России в рамках реализуемой политики валютного курса по итогам 1999 года был

нетто-покупателем иностранной валюты. Вместе с тем в условиях незначительных объемов иностранного кредитования государственного сектора Банк России в соответствии с Федеральным законом использовал часть своих валютных резервов для финансирования платежей по государственному внешнему долгу.

По итогам отчетного года рост официальных валютных резервов в результате операций, отражаемых в платежном балансе, сложился в размере 1,8 млрд. долларов.

На 1 января 2000 года международные золотовалютные резервы России оценивались в 12,5 млрд. долларов, находясь на уровне, достаточном для финансирования импорта товаров и нефакторных услуг в течение 2,9 месяца, что практически соответствует принятому в международной практике критерию их достаточности и значительно превосходит показатель предыдущего года (1,9 месяца).

ВНЕШНЯЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ

Задолженность всех резидентов перед иностранными контрагентами составила, по оценкам на 1 января 2000 года, 175,5 млрд. долларов.

Более половины имеющихся у экономики внешних пассивов связаны с операциями бывшего СССР (97,7 млрд. долларов), а 44% (77,9 млрд. долларов) приходится на обязательства, сформировавшиеся в 1992—1999 годах.

Доля государственного сектора во внешней задолженности находилась к концу отчетного года на уровне 82%, сектора нефинансовых предприятий — 12%, коммерческих банков — 4%, Банка России — 2%.

За год внешние долговые пассивы снизились на 10,5 млрд. долларов, что явилось результатом одновременного действия следующих разнонаправленных факторов.

С одной стороны, осуществлены новые заимствования на 8,0 млрд. долларов, и еще на 4,8 млрд. долларов долг увеличился в связи с накоплением задолженности по процентам по Парижскому и Лондонскому клубам кредиторов, а также другим категориям задолженности бывшего СССР. С другой стороны, погаше-

но внешних обязательств с учетом операций на вторичном рынке на 14,2 млрд. долларов (кроме того, сумма выплаченных процентов оценивается в 5,5 млрд. долларов).

В связи с другими факторами, главным из которых является падение курса основных валют к доллару США, задолженность сократилась на 9,1 млрд. долларов.

Снижение внешней задолженности России зафиксировано впервые с 1992 года. При этом по сектору государственного управления она сократилась на 7,9 млрд. долларов, долговые обязательства Банка России уменьшились на 0,7 млрд. долларов, коммерческих банков — на 2,3 млрд. долларов. Несколько (на 0,4 млрд. долларов) увеличил свои обязательства сектор нефинансовых предприятий.

Несмотря на снижение внешней задолженности в абсолютном размере, ее величина по отношению к ВВП, выраженному в долларах США по среднегодовому номинальному курсу, вследствие девальвации 1998 года резко увеличилась (с 59 до 96%), что означало для чистых заемщиков (сектор государственного управления и сектор нефинансовых предприятий) существенное утяжеление бремени обслуживания долга. В соответствии с федеральными законами Банк России обеспечивал обслуживание значительной части государственного внешнего долга за счет своих резервов.

В целом обслуживание нового российского государственного внешнего долга обеспечивалось в полном объеме и в срок, по задолженности бывшего СССР имелись просрочки.

1.5. МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Усилия мирового сообщества в 1999 году были направлены на преодоление мирового финансового кризиса, достижение стабильности международной валютно-кредитной системы, развитие финансовых рынков и проведение структурных преобразований, повышение транспарентности экономики, либерализацию торговли и движения капитала, усиление борьбы с бедностью.

Сохраняющийся в течение длительного времени высокий динамизм экономики США и быстрое возобновление экономического роста у пострадавших от мирового финансового кризиса азиатских стран, Бразилии и России способствовали улучшению положения в мировом хозяйстве и на финансовых рынках. **Темпы прироста мирового ВВП** в 1999 году составили 3,3% против 2,5% в 1998 году, но были ниже, чем в среднем за предыдущие пять лет.

Экономический рост в США (прирост ВВП в 1999 году составил 4,2% против 4,3% в 1998 году) продолжался в условиях низкой инфляции, рекордно высокой занятости и увеличения бюджетного профицита. Низкая инфляция в США позволила ФРС проводить политику, способствующую поддержанию высокого внутреннего спроса.

В странах Европейского союза темпы роста ВВП снизились с 2,7% в 1998 году до 2,3% в 1999 году вследствие их замедления в Германии, Франции, Великобритании. В странах За-

падной Европы, не входящих в Евросоюз, темпы роста также понизились.

В Японии финансовая политика и денежно-кредитная политика были направлены на вывод экономики из глубокого спада, в котором она оказалась в 1998 году. Ожидавшегося в 1999 году экономического роста на 0,9% после сокращения на 2,5% в 1998 году не произошло, прирост ВВП Японии в 1999 году составил 0,3%.

Улучшение экономической конъюнктуры в странах с нарождающимися финансовыми рынками явилось следствием активизации структурных преобразований в условиях резкого сокращения притока иностранного капитала в результате финансового кризиса. Быстрое восстановление доверия инвесторов и деловой активности в странах Азии и Латинской Америки было достигнуто благодаря стабилизации финансовых рынков. Наилучших результатов из пострадавших от кризиса стран добилась Южная Корея, ВВП которой после снижения в 1998 году на 6,7% в 1999 году увеличился на 10,7%.

В странах с переходной экономикой в 1999 году ВВП увеличился на 2,4% после сокращения в 1998 году на 0,7%. Сокращение ВВП в России в 1998 году сменилось его ростом в 1999 году. Ускорились темпы развития экономики стран Закавказья и Центральной Азии, в странах Центральной и Восточной Ев-

ропы они замедлились, а в экономике Литвы, Эстонии и Хорватии произошел спад.

Рост деловой активности в мировом хозяйстве сопровождался повышением цен на нефть, вновь приблизившихся к долгосрочному равновесному положению после резкого падения в начале 1999 года. Рост цен на нефть привел к улучшению состояния платежных балансов и бюджетов у стран — экспортеров нефти, в том числе России, многих стран Ближнего и Среднего Востока и некоторых африканских государств.

Важным фактором ускорения экономического роста в 1999 году являлось увеличение **внутреннего спроса** в развитых странах на 3,8% против 2,7% в 1998 году в основном благодаря возобновлению его роста в Японии и новых индустриальных странах Азии, где совокупный внутренний спрос в 1999 году увеличился на 0,6 и 8% после сокращения в 1998 году на 3,1 и 9% соответственно. В большинстве других развитых стран рост внутреннего спроса замедлился. В целях поддержания высоких темпов роста экономики в условиях дефляции в 1999 году китайские власти предпринимали меры по стимулированию внутреннего спроса за счет бюджетных средств, направляемых на развитие инфраструктуры, образование и социальное обеспечение.

Расходы на потребление в развитых странах увеличились в 1999 году на 3,9% против 2,9% в 1998 году. Наиболее высоким их рост был в США — на 5,3% по сравнению с 4,9% в 1998 году. В зоне евро прирост потребительских расходов сократился до 2,7% с 3,1% в 1998 году, в Великобритании он вырос на 4% с 3,2% соответственно. В результате по ЕС в целом он составил 2,9% против 3,1% в 1998 году. В азиатских странах потребительский спрос восстанавливался после финансового кризиса. В Японии и новых индустриальных странах Азии потребительские расходы в 1999 году выросли соответственно на 1,2 и 7,6% после сокращения на 0,5 и 4,2% в 1998 году.

Валовые вложения в основной капитал в развитых странах увеличились в 1999 году на 5,3% против 4,9% в 1998 году. Наиболее высоким был их рост в Канаде — на 9,3% по сравнению с 3,6% в 1998 году и в США — 8,2%

против 10,5% в 1998 году. В ЕС они увеличились в 1999 году на 5,1% против 5,9% в 1998 году, в Японии сократились на 1% против снижения на 7,4% в 1998 году. Ускорению темпов роста экономики в новых индустриальных странах Азии способствовало возобновление роста вложений в основной капитал в 1999 году на 1% после их сокращения в 1998 году на 9,3%.

ИНФЛЯЦИЯ. Темпы прироста потребительских цен в развитых странах снизились с 1,5% в 1998 году до 1,4% в 1999 году, в развивающихся — с 10,1 до 6,5%. Резкий скачок инфляции с 21,8% в 1998 году до 43,7% в 1999 году произошел в трансформируемых странах с переходной экономикой.

Рост потребительских цен в США в 1999 году составил 2,2% против 1,6% в 1998 году ввиду роста зарплаты и доходов населения и потребительских расходов, перегрева рынка акций, повышения цен на энергоносители и процентных ставок ФРС. В Японии потребительские цены снизились на 1,2% из-за роста безработицы и связанного с этим сокращения потребительских расходов населения. В странах ЕВС инфляция повысилась с 0,8% в 1998 году до 1,7% в 1999 году вследствие повышения мировых цен на промышленное сырье и топливо и постепенного восстановления уровня потребительской и деловой активности после мирового финансового кризиса.

Потребительские цены снизились в 1999 году в Китае (на 0,9%), Аргентине (на 1,7%) и некоторых других странах. В Китае дефляция была вызвана сокращением потребительского спроса и ростом предложения товаров на внутреннем рынке ввиду расширения производства и снижения конкурентоспособности экспорта.

Страны Центральной и Восточной Европы добились снижения инфляции в рамках программ интеграции в Европейский экономический и валютный союз. В Венгрии инфляция понизилась с 14,3% в 1998 году до 10% в 1999 году, в Польше — с 11,8 до 7,3%, в Чехии — с 10,6 до 2,1%. Прирост потребительских цен на Украине в 1999 году составил 22,7% против 10,6% в 1998 году, в Белоруссии — 293,8% против 73,2% соответственно.

Уровень **безработицы** в развитых странах в 1999 году понизился до 6,4% самодеятельного населения с 6,7% в 1998 году. В США она уменьшилась с 4,5% в 1998 году до 4,2% в 1999 году, в ЕС — с 9,7 до 8,9%, в новых индустриальных странах Азии — с 5,4 до 5,3%. В Японии безработица выросла с 4,1% в 1998 году до 4,7% в 1999 году.

Совокупный дефицит консолидированных **государственных бюджетов** развитых стран сократился с 1,2% ВВП в 1998 году до 1% ВВП в 1999 году. В США консолидированный бюджет был сведен с профицитом 0,5% ВВП, тогда как в 1998 г. дефицит составил 0,1% ВВП. В Японии финансовое положение государства продолжало ухудшаться, дефицит консолидированного бюджета возрос с 4,3 до 7,1% ВВП. В зоне евро дефицит консолидированных бюджетов уменьшился с 2,1% ВВП в 1998 году до 1,2% ВВП в 1999 году (допустимый дефицит консолидированного бюджета в соответствии с Маастрихтскими соглашениями составляет 3% ВВП). Средневзвешенный дефицит консолидированных бюджетов развивающихся стран вырос с 4,5 до 5,1% ВВП, страны с переходной экономикой добились сокращения суммарного дефицита консолидированных бюджетов с 5,4 до 3,4% ВВП соответственно.

ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ. В начале 1999 года учетная ставка ФРС США, учетная ставка Банка Японии и ставка РЕПО Европейского центрального банка (ЕЦБ) равнялись соответственно 4,5, 0,5 и 3%. К концу 1999 года учетная ставка ФРС была повышена до 5%, ставка РЕПО ЕЦБ после апрельского понижения была восстановлена до прежнего уровня, учетная ставка Банка Японии не изменилась.

В США впервые с начала 1999 года 1 июля ставка по федеральным фондам была повышена на 0,25%. 16—18 ноября ФРС США еще раз повысила ставку по федеральным фондам на 0,5% — до 5,5% и учетную ставку на 0,25% — до 5%. По заявлению ФРС США необходимость этого шага была вызвана сохраняющейся угрозой перегрева экономики США. В конце 1999 года ставка по кредитам первоклассным заемщикам равнялась 8,25% против 7,75% на начало года.

В феврале 1999 года Банк Японии объявил о переходе к новой денежно-кредитной политике, направленной на стабилизацию процентных ставок в условиях дефляции. Хотя в течение года рыночные ставки по краткосрочным кредитам понизились с 0,25 до 0,15%, а по кредитам первоклассным заемщикам — с 1,50 до 1,38%, учетная ставка Банка Японии осталась неизменной и составляла 0,50%.

С 1 по 4 января 1999 года в странах Европейского валютного союза был осуществлен переход к безналичным платежам и расчетам в евро. 8 апреля Европейский центральный банк понизил ставку РЕПО с 3 до 2,5%. ЕЦБ мотивировал это решение необходимостью создания условий для максимального использования экономического потенциала стран ЕВС. В ноябре 1999 года “из-за повышения риска ценовой нестабильности” ставка РЕПО была увеличена до 3%.

Банк Англии понизил учетную ставку с 6,75% в ноябре 1998 года до 5,5% к началу февраля 1999 года, чтобы приблизить ее уровень к ставке РЕПО ЕЦБ в рамках планов конвергенции Великобритании с Европейским валютным союзом, а в июне 1999 года, несмотря на некоторое понижение курса фунта стерлингов по отношению к доллару, — до 5%.

ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ. Высокие темпы экономического роста США и улучшение состояния государственных финансов способствовали повышению курса доллара к основным мировым валютам в 1999 году.

В I полугодии 1999 года курс японской иены к доллару в целом снижался, что вызвало обеспокоенность США. Министр финансов США заявил о нежелательности занижения курса иены к доллару, способствующего расширению экспорта японских товаров в США и ухудшению состояния платежного баланса страны. В июле курс доллара к иене понизился со 122 до 116 иен за доллар, а к концу 1999 года — до 102 иен за доллар.

За год курс евро к доллару понизился на 17%. Значительное понижение курса евро по отношению к американскому доллару способствовало усилению несбалансированности в торговле между ведущими развитыми странами, что может привести к росту нестабильно-

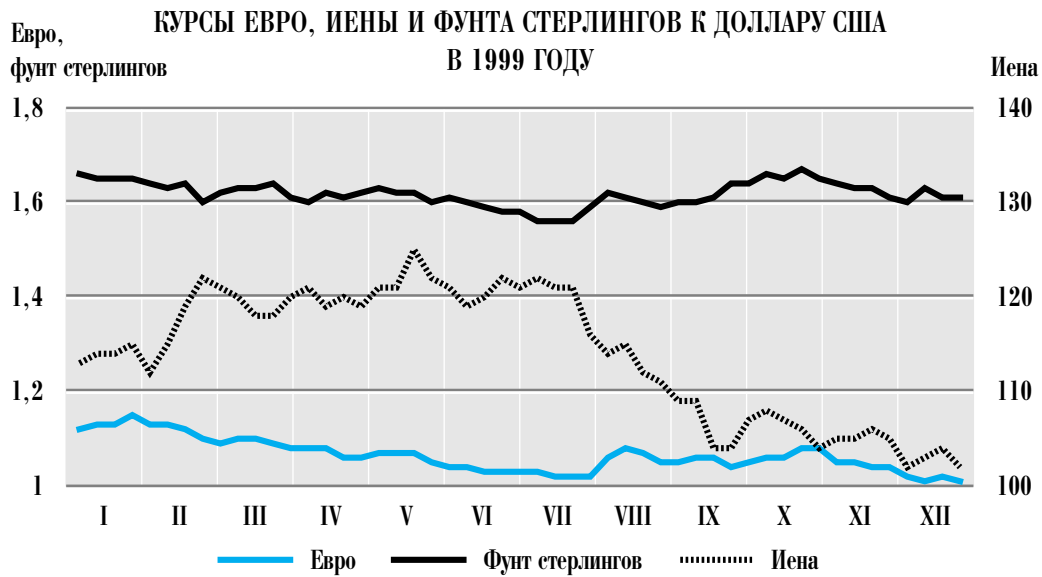


Рисунок 16

сти курсовых соотношений между основными валютами. Слабость евро во многом отражала различия в фазах экономического цикла США и Западной Европы и объяснялась недоверием инвесторов к возможности устойчивого неинфляционного роста в Европе в связи с наличием структурных диспропорций в экономике стран Евросоюза. Понижительная тенденция курса евро к доллару, фунту стерлингов и иене в 1999 году обуславливала сокращение инвестиционными фондами позиций в евро. Инвесторов беспокоили низкие темпы экономического роста стран ЕВС по сравнению с США. Восстанавливавшиеся после мирового финансового кризиса финансовые рынки Юго-Восточной Азии, Латинской Америки, Центральной и Восточной Европы становились для них все более привлекательными.

РЫНКИ КАПИТАЛОВ. В 1999 году происходил отток средств с американского финансового рынка в Японию и Юго-Восточную Азию, связанный с перегревом фондового рынка США. В результате в 1999 году доходность государственных 30-летних облигаций США повысилась с 5,25 до 6,46%, 10-летних — с 4,72 до 6,36%, 2-летних — с 4,62 до 6,18%, корпоративных — с 4,62 до 7,40%.

В Японии, напротив, происходило повышение цены и снижение доходности долговых ценных бумаг. Этому способствовали наряду с притоком средств с американского финансового

рынка снижение расходов населения на потребление и возросшие ожидания улучшения экономической конъюнктуры вследствие расширения бюджетных ассигнований японского правительства на развитие реального сектора. В 1999 году доходность 30-летних государственных облигаций японского правительства понизилась с 1,82 до 1,72%, 10-летних — с 2,02 до 1,72%, 2-летних — с 0,86 до 0,47%, корпоративных — с 1,54 до 0,67%.

Понижение курса евро к доллару и вялая экономическая конъюнктура в странах ЕВС обусловили снижение рыночной цены и повышение доходности государственных и корпоративных облигаций стран, входящих в зону евро. Доходность государственных 10-летних облигаций повысилась с 3,70 до 5,25%, 2-летних — с 3,03 до 4,10%, корпоративных — с 3,73 до 5,34%.

После резкого сокращения выпуска синдицированных и облигационных займов на мировом рынке капиталов во втором полугодии 1998 года в I квартале 1999 года объем синдицированного кредитования продолжал уменьшаться, условия его ухудшились, а выпуск облигационных займов вновь начал расти, при этом в евро и долларах он увеличился, а в иенах — сократился.

В 1998 году 45% обращающихся на мировом рынке долговых обязательств и 57% новых выпусков облигаций приходилось на доллар США. Введение евро нарушило приоритет дол-

лара на мировом рынке облигаций. Выпуск облигаций в евро с января по начало декабря 1999 года превысил выпуск долларовых облигаций, заимствованиям в евро отдавали предпочтение крупные заемщики.

Объем облигационных заимствований развивающихся стран на международном рынке капиталов в 1999 году увеличился по сравнению с предыдущим годом более чем в 2 раза и превысил 30 млрд. долларов, облигационные заимствования на международных рынках капиталов стран с переходной экономикой в 1999 году составили 11,1 млрд. долларов США.

На международном финансовом рынке в Лондоне ставки по 6-месячным межбанковским кредитам (ЛИБОР) по сравнению с предыдущим годом снизились. В наибольшей степени снизились ставки ЛИБОР по кредитам в евро — с 3,7 до 3% и в японских иенах — с 0,7 до 0,2%. Ставки ЛИБОР по кредитам в долларах США в 1999 году составили 5,5% против 5,6% в 1998 году.

В Западной Европе реструктуризация фирм, слияние банков в связи с созданием ЕВС, увеличение экспортной выручки предприятий, рост деловой и потребительской активности обусловили повышение котировок акций европейских компаний. Индекс FTSE Eurotop 300 в течение 1999 года поднялся на 250 пунктов, или на 20%.

Лондонская и Франкфуртская фондовые биржи в марте начали унификацию условий торговли в рамках программы создания общеевропейского фондового рынка, на котором будут котироваться акции 300 крупнейших компаний Западной Европы. Миланская, Парижская и Цюрихская биржи сформировали свой собственный альянс и объявили о готовности присоединиться к Лондонской и Франкфуртской биржам.

В течение 1999 года повышались индексы фондового рынка Японии, что было связано с прекращением экономического спада и ростом экспорта на восстанавливающиеся после кризиса рынки стран Юго-Восточной Азии и Латинской Америки.

Суммарная капитализация фондовых рынков Центральной и Восточной Европы в 1999 году составила 88 млрд. долларов, или стала в два раза меньше, чем в период бума

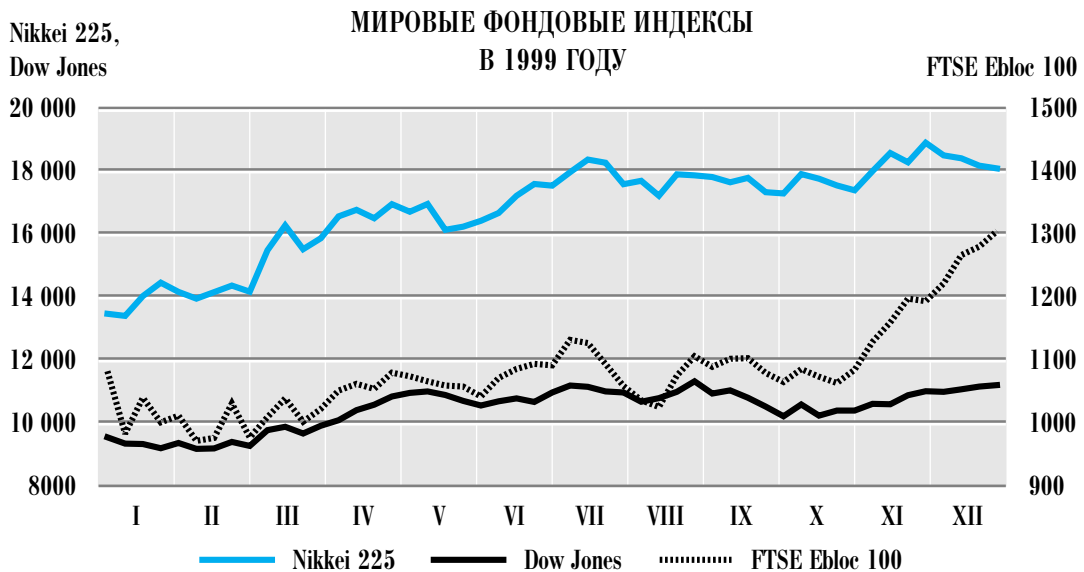
1997 года. Однако во II полугодии 1999 года начался рост индексов восьми из 13 фондовых бирж Центральной и Восточной Европы. Среди стран данного региона самый высокий рост биржевого оборота был отмечен в Румынии в мае 1999 года — 25,2%, тем не менее средний ежедневный оборот румынского фондового рынка не превышал 1 млн. долларов. Рост чешского фондового рынка был обусловлен снижением налоговых ставок, финансированием правительством общественных работ, рекапитализацией ряда банков накануне приватизации.

Преодоление финансового кризиса способствовало повышению темпов роста **международной торговли**. Темпы роста экспорта развитых стран увеличились, у развивающихся стран и стран с переходной экономикой они снизились. Экспорт из этих стран направлялся в первую очередь на рынки развитых стран, импорт которых в 1999 году вырос по сравнению с предыдущим годом на 7,4%. Импорт товаров и услуг развивающихся стран и стран с переходной экономикой в 1999 году сократился по сравнению с 1998 годом на 0,3 и 5,4% соответственно. В условиях роста цен на энергоносители и расширения экспорта пострадавших от кризиса стран Азии торговля товарами росла быстрее, чем торговля услугами.

В 1999 году индекс **цен мирового рынка** в долларах США на готовые изделия из развитых стран понизился на 1% после снижения на 1,2% в 1998 году, средние цены “spot” на нефть сортов “Брент” (Северное море), дубайской и западнотехасской повысились на 38,7% после снижения на 32,1% в 1998 году, цены на сырьевые товары понизились на 6,9% против 14,7% соответственно.

Повышение цен на нефть в 1999 году произошло в результате сокращения ее предложения из-за решения ОПЕК снизить на 5% квоты добычи, сложности транспортировки нефти из-за военных действий НАТО на Балканах, ураганов в Мексиканском заливе и Северном море, землетрясения в Турции, приостановки поставок нефти Ираком и расширения спроса на топливо ввиду преодоления последствий мирового финансового кризиса, сохранения высоких темпов экономического роста в США, повышения деловой активности в Западной

Рисунок 17



Европе и восстановления производства в странах Юго-Восточной Азии.

Индекс цен на цветные металлы к марту 1999 года снизился на 50% по сравнению с его пиком в январе 1995 года, но к ноябрю вновь поднялся, при этом на 55% выросли цены никеля и на 30% — алюминия и меди. Цены никеля на лондонской бирже металлов с декабря 1998 года по декабрь 1999 года практически удвоились и достигли самого высокого уровня с 1997 года — 7,9 тыс. долларов за тонну.

В 1999 году превышение предложения над спросом на рынках сахара, соя-бобов, какао-бобов и масличных культур обусловило снижение мирового индекса цен продовольственных товаров.

РЫНКИ ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ. Понижение цены золота в первом полугодии 1999 года на 2% было вызвано падением спроса в ювелирной промышленности, заявлениями Швейцарского национального банка о намерении продать половину своих золотых запасов, исчисляемых в 2,6 тыс. тонн, Международного валютного фонда о намерении продать 300 тонн из 3,2 тыс. тонн золота для финансирования программы списания задолженности развивающихся стран и Аргентины о реструктуризации золотовалютных резервов за счет продажи старинных золотых монет. После того как Банк Англии в июле выставил на аукцион 125 тонн золота и объявил о намере-

нии продать 58% своих золотых резервов, цена золота снизилась до 252,85 доллара за тройскую унцию.

Повышение цены золота во II половине 1999 года до 289,9 доллара обуславливалось тем, что продажи золота в I полугодии 1999 года составили лишь 19 тонн, Европейский центральный банк объявил о реструктуризации своих золотовалютных резервов и повышении квоты золота в них с 15 до 35% для приведения ее в соответствие с квотами центральных банков стран — участниц ЕВС. Кроме того, страны ЕВС приняли в сентябре решение ограничить продажу золота 400 тоннами в течение 5 лет, не расширять лизинг золота, объем фьючерсных контрактов и опционов.

Мировой экспорт платины в 1999 году сократился на 6% по сравнению с предыдущим годом. В конце 1999 года возросший спрос со стороны производителей компьютеров и нехватка платины привели к повышению цены на нее с сентября до конца года на 30% — до 456 долларов за тройскую унцию. В декабре 1999 года цена палладия повысилась до 545 долларов за тройскую унцию, тогда как в 1995 году она была в 4 раза ниже цены платины. Повышение цены палладия произошло благодаря росту неудовлетворенного спроса, оценивавшегося экспертами в августе 1999 года на уровне 100 тонн.

Состояние **балансов по текущим операциям** развитых стран коренным образом измени-

лось. Если на протяжении 1993—1998 годов их совокупное сальдо было положительным и в 1998 году равнялось 43,1 млрд. долларов, то в 1999 году оно сменилось дефицитом в сумме 133,7 млрд. долларов. Основной причиной столь резкой перемены стал беспрецедентный рост дефицита баланса по текущим операциям США (с 220,6 млрд. долларов в 1998 году до 338,9 млрд. долларов в 1999 году), а также увеличение с 0,8 млрд. долларов в 1998 году до 19,5 млрд. долларов в 1999 году дефицита баланса по текущим операциям Великобритании. Вследствие роста импорта положительное сальдо баланса по текущим операциям Южной Кореи сократилось с 40,2 млрд. долларов до 25 млрд. долларов. Сальдо баланса по текущим операциям стран зоны евро и Японии было положительным.

Совокупный дефицит балансов по текущим операциям развивающихся стран сократился с 89,9 млрд. долларов в 1998 году до 32,7 млрд. долларов в 1999 году. Суммарный дефицит балансов по текущим операциям государств Латинской Америки сократился с 88,6 млрд. долларов в 1998 году до 54,2 млрд. долларов в 1999 году, стран Африки — уменьшился с 20 млрд. долларов до 16,8 млрд. долларов. Сальдо балансов по текущим операциям азиатских стран уменьшилось с 48,9 млрд. долларов до 42,3 млрд. долларов вследствие роста их импорта. В результате повышения цен на нефть отрицательное сальдо баланса по текущим операциям развивающихся стран — экспортеров нефти (34,6 млрд. долларов в 1998 году) в 1999 году сменилось положительным в сумме 3,4 млрд. долларов. С 0,7 млрд. долларов в 1998 году до 1,7 млрд. долларов в 1999 году увеличилось сальдо баланса по текущим операциям у развивающихся стран — экспортеров готовых изде-

лий. Дефицит балансов по текущим операциям стран с переходной экономикой уменьшился с 24,8 млрд. долларов в 1998 году до 5,3 млрд. долларов в 1999 году в значительной степени за счет резкого увеличения положительного сальдо баланса по текущим операциям России.

Прямые иностранные инвестиции, по данным ООН, увеличились в 1999 году на 25% и достигли 827 млрд. долларов против 660 млрд. долларов в 1998 году. Свыше 70% общей суммы прямых иностранных инвестиций — 609 млрд. долларов — поступило в развитые страны. Крупнейшим реципиентом прямых иностранных инвестиций, как и в 1998 году, были США, а среди стран ЕС — Швеция. Приток прямых иностранных инвестиций в развивающиеся государства в 1999 году составил 198 млрд. долларов, увеличившись на 15% по сравнению с 1998 годом. Привлекательность развивающихся государств для прямых инвесторов восстановилась после финансового кризиса 1997—1998 годов достаточно быстро. Почти половина прямых иностранных инвестиций, поступивших в 1999 году в развивающиеся страны (97 млрд. долларов), приходилась на государства Латинской Америки. Основными реципиентами иностранных инвестиций из числа развивающихся стран были Китай (40 млрд. долларов) и Бразилия (31 млрд. долларов).

По данным МВФ, чистый приток прямых и портфельных инвестиций в акции предприятий в развивающихся странах увеличился со 125 млрд. долларов в 1998 году до 131 млрд. долларов в 1999 году. Чистый приток прямых и портфельных инвестиций в акции предприятий в страны с переходной экономикой в 1999 году составил 24 млрд. долларов против 21,8 млрд. долларов в 1998 году.

