

чение соответствующих показателей – например, уровень кредиторской задолженности ЗАТО, уровень задолженности по заработной плате в бюджетном секторе, уровень задолженности бюджетных учреждений по коммунальным платежам, дефицит бюджета и т.д. В результате на первый взгляд благоприятное для населения ЗАТО решение о предоставлении дополнительной финансовой помощи может привести к последствиям, имеющим негативный эффект для жителей конкретных ЗАТО.

Необходимо отметить, что ситуация с мягкими бюджетными ограничениями для ЗАТО в последние годы немного улучшилась. До 2006 г. все межбюджетные трансферты ЗАТО могли быть перераспределены по решению Правительства. Начиная с 2006 г. ситуация несколько улучшилась: большая часть финансовой помощи ЗАТО распределялась согласно Закону о федеральном бюджете, а Правительство имеет право распределять лишь субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований. Доля этих средств в общем объеме межбюджетных трансфертов ЗАТО невелика и составляет согласно законам о федеральном бюджете немногим более 6% в 2006–2010 гг. (табл. 39).

Таблица 39

Финансовая помощь бюджетам ЗАТО на 2006–2010 гг.

Формы межбюджетных трансфертов ЗАТО	2006	2007	2008	2009	2010
1. Дотации бюджетам закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	8,62	9,14	9,78	10,44	11,12
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	54,4	54,3	52,7	54,4	54,4
2. Поддержка мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	1,00	1,06	1,13	1,21	1,29
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	6,3	6,3	6,1	6,3	6,3
3. Развитие и поддержка социальной и инженерной инфраструктуры закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	5,13	5,47	6,40	6,21	6,62
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	32,4	32,5	34,5	32,4	32,4
4. Переселение граждан из закрытых административно-территориальных образований, млрд руб.	1,09	1,15	1,23	1,32	1,40
В % от общего объема финансовой помощи бюджетам ЗАТО	6,9	6,9	6,7	6,9	6,9
Итого финансовой помощи бюджетам ЗАТО, млрд руб.	15,84	17,37	18,54	19,18	20,43

Источник: законы о федеральном бюджете на 2006, 2007, 2008–2010 гг.

На основе представленных в табл. 39 данных может сложиться впечатление, что дотации бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов не играют ключевой роли в бюджетной политике ЗАТО, а проблема мягких бюджетных ограничений ЗАТО является практически решенной. Однако это не совсем так. Если в общем объеме финансовой помощи бюджетам ЗАТО доля дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов действительно невелика, то для отдельных ЗАТО эта доля может быть существенно выше. Согласно соответствующим распоряжениям Правительства РФ⁵⁷ дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований получили в 2006 г. 23, а в 2007 г. уже 30 из 42 ЗАТО (см. табл. 40).

⁵⁷ От 9 июня 2006 г. № 855-р, от 24 августа 2007 г. № 1121-р.

Таблица 40

Распределение дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов закрытых административно-территориальных образований в 2006–2007 гг.

Наименование ЗАТО	Дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО			
	2006		2007	
	тыс. руб.	% от общей суммы финансовой помощи бюджетам ЗАТО	тыс. руб.	% от общей суммы финансовой помощи бюджетам ЗАТО
1	2	3	4	5
Радужный	7 408	2,70	0	–
Полярный	10 523	3,20	8 663	2,4
Межгорье	7 509	4,10	35 362	13,2
Видяево	10 008	4,20	28 451	15,2
Углегорск	5 938	5,00	42 394	32,5
Свободный	8 393	5,30	11 258	8,0
Северск	65 027	5,40	44 109	3,5
Знаменск	20 013	5,70	30 165	7,2
Озерск	58 499	6,80	5 695	0,6
Мирный	32 256	6,80	11 477	2,3
Североморск	81 547	7,50	63 278	5,3
Снежинск	60 465	8,50	9 959	1,5
Заозерск	27 510	10,70	0	–
Снежногорск	43 531	11,90	39 701	10,5
Молодежный	5 502	14,00	8 703	18,0
Зеленогорск	141 879	16,70	8 976	1,1
Заречный	152 237	18,00	108 955	11,9
Скалистый	52 484	18,50	34 012	11,2
Горный	5 609	19,40	0	–
Солнечный ⁵⁸	14 107	23,10	22 927	32,5
Первомайский	28 136	25,20	13 888	11,1
Солнечный ⁵⁹	56 672	30,40	21 829	14,5
Островной	104 747	34,60	105 627	30,9
Большой Камень	0	–	13 164	2,5
Вилючинск	0	–	129 481	20,2
Восход	0	–	5 678	19,0
Железногорск	0	–	87 674	6,4
Локомотивный	0	–	1 266	1,1

⁵⁸ Тверская область.

⁵⁹ Красноярский край.

Продолжение таблицы 40

1	2	3	4	5
Михайловский	0	–	9 695	35,2
Озерный	0	–	44 145	16,3
Сибирский	0	–	21 584	11,7
Фокино	0	–	82 301	16,4
Шиханы	0	–	9 583	13,5

Источник: распоряжение Правительства Российской Федерации от 9 июня 2006 г. № 855-р, от 24 августа 2007 г. № 1121-р.

Из представленных в табл. 40 данных видно, что для многих ЗАТО дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов в 2006–2007 гг. стали значительным источником смягчения бюджетных ограничений: доля данного вида финансовой помощи в общем объеме межбюджетных трансфертов превысила 10% для 11 ЗАТО в 2006 г. и 18 ЗАТО в 2007 г. Таким образом, субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов для многих ЗАТО являются мощным источником смягчения бюджетных ограничений и способны привести к описанным выше негативным эффектам. Кроме того, сама возможность получения значительных дополнительных финансовых ресурсов способна вызвать проблему мягких бюджетных ограничений и в остальных ЗАТО.

Основной причиной столь неравномерного распределения дополнительных средств из федерального бюджета ЗАТО являются недостатки финансового планирования. Например, объемы субвенций из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций и субвенций бюджетам ЗАТО определяются путем умножения прошлогоднего объема данных трансфертов на индекс потребительских цен, значение которого значительно занижается. Так, в бюджете 2007 г. была заложена индексация данных трансфертов по сравнению с 2006 г. на 6%. В Законе же о федеральном бюджете на 2007 г. в ст. 1 уровень инфляции (потребительских цен) был определен в диапазоне 6,5–8,0%. При этом фактический уровень инфляции составил 11,9%. Следовательно, объем межбюджетных трансфертов бюджетам ЗАТО в реальном выражении уменьшился. Кроме того, темп роста потребительских цен в отдельно взятом ЗАТО (а также во всей совокупности ЗАТО) может превышать темп роста потребительских цен в целом по России. Столь жесткие ограничения на темп роста трансфертов бюджетам ЗАТО вынуждают правительство делать исключения для наиболее проблемных ЗАТО: выделять дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО, финансировать некоторые ЗАТО без учета данного порядка индексации⁶⁰.

Еще один недостаток планирования трансфертов ЗАТО – это неполный учет субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, полу-

⁶⁰ Например, в 2007 г. в соответствии с поручением Президента Российской Федерации (от 11 сентября 2006 г. № Пр-1545) увеличены расчетные субвенции на развитие социальной и инженерной инфраструктуры для ЗАТО Вилючинск на 580 млн руб. в целях улучшения жилищно-бытовых условий военнослужащих (и их семей) базы подводных лодок Тихоокеанского флота (реконструкция жилых домов).

ченных в предыдущем году, при расчете субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО. Как правило, выделение дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности означает, что фактические доходы и/или расходы ЗАТО существенно отклонились от запланированных, а заложенный в федеральном бюджете объем межбюджетных трансфертов на предоставление дотаций бюджетам ЗАТО явно недостаточен для достижения требуемого уровня бюджетной обеспеченности⁶¹. Тогда логично предположить, что в следующем году необходимо увеличить объем субвенций субъектам Российской Федерации на предоставление дотаций бюджетам ЗАТО на сумму, сравнимую с выделенными в текущем году дотациями на поддержку мер по обеспечению сбалансированности. Однако этого не происходит (табл. 41).

Таблица 41

**Изменение дотаций ЗАТО в 2007 г. по сравнению с уровнем 2006 г.
(для ЗАТО, получивших в 2006 г. дотации на поддержку мер по обеспечению
сбалансированности бюджетов)**

Наименование ЗАТО	Субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для пре- доставления дотаций бюджетам ЗАТО в 2006 г., тыс. руб.	Субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для пре- доставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалан- сированности бюдже- тов в 2006 г., тыс. руб.	Субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для пре- доставления дотаций бюджетам ЗАТО в 2007 г., тыс. руб.	Темп роста дотаций бюджетам ЗАТО в 2007 г. по отношению к 2006 г. в номиналь- ном выражении, %
1	2	3	4	5 (4/(2+3))
	1	2	3	4=3/(1+2)
Межгорье	80 934	7 509	128 191	145
Мирный	236 665	32 256	274 419	102
Заозерск	141 279	27 510	168 175	100
Радужный	130 300	7 408	135 359	98
Полярный	205 188	10 523	211 961	98
Североморск	695 515	81 547	761 658	98
Северск	798 930	65 027	841 509	97
Знаменск	145 983	20 013	161 453	97
Молодежный	9 069	5 502	13 873	95
Озерск	511 454	58 499	519 790	91
Заречный	475 870	152 237	565 057	90
Снежинск	365 272	60 465	371 921	87
Скалистый	142 031	52 484	169 299	87
Зеленогорск	387 593	141 879	456 163	86
Снежногорск	207 972	43 531	211 863	84
Свободный	47 788	8 393	45 682	81
Первомайский	46 957	28 136	58 999	79
Углегорск	69 425	5 938	58 822	78
Солнечный ⁶²	36 830	14 107	38 986	77

⁶¹ В 2007 г. планируется обеспечить прогнозируемые расходные полномочия ЗАТО доходами не ниже 93,7% (Материалы к заседанию Рабочей (трехсторонней) группы по совершенствованию межбюджетных отношений в Российской Федерации от 17 октября 2006 г.).

⁶² Тверская область.

Продолжение таблицы 41

1	2	3	4	5
Горный	3 141	5 609	6 604	75
Островной	154 907	104 747	188 214	72
Видяево	112 873	10 008	79 228	64
Солнечный ⁶³	68 941	56 672	70 736	56

Источник: законы о федеральном бюджете на 2006, 2007 гг., распоряжение Правительства Российской Федерации от 9 июня 2006 г. № 855-р.

Как видно из представленных в табл. 41 данных, во многих ЗАТО, получивших в 2006 г. дотации на сбалансированность бюджета, объем дотаций в 2007 г. существенно уступает совокупному объему дотаций в 2006 г. Это означает, что если ситуация с доходами/расходами в данных ЗАТО радикально не меняется, то в 2007 г. им снова выделяются дотации на поддержание сбалансированности бюджетов. Что и подтверждают данные табл. 40. Следует отметить, что 20 из 30 ЗАТО, получивших данный вид дотаций в 2007 г., получали их и в 2006 г. Регулярное выделение дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов определенному кругу ЗАТО еще больше усугубляет проблему мягких бюджетных ограничений, поскольку возникает «эффект привыкания» к дополнительной финансовой помощи из федерального бюджета.

Данную проблему нецелесообразно решать с помощью ежегодного учета дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов при выделении «обычных» дотаций ЗАТО, распределяемых на формульной основе в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 18 апреля 2005 г. № 232. Это вызовет лишь углубление проблемы мягких бюджетных ограничений: чем больше дефицит бюджета ЗАТО в текущем году, тем больше дотаций на сбалансированность, тем больше «обычных» дотаций в следующем году.

Скорее всего, данную проблему можно решить следующим образом: единовременный учет дотаций на сбалансированность для расчета дотаций, распределяемых по формулам, а затем полная отмена дотаций на сбалансированность. При этом целесообразно изменить порядок индексации общего объема межбюджетных трансфертов ЗАТО: необходимо проведение корректировки общего объема средств, выделяемых ЗАТО, в случае, если по итогам отчетного года фактический уровень инфляции превысил прогнозный. Такая корректировка должна быть аналогична порядку индексации Фонда финансовой поддержки регионов.

Для полного отказа от дотаций на сбалансированность и для оздоровления финансов ЗАТО необходимо принять комплекс мер, направленных на оптимизацию доходов и расходов ЗАТО.

1. В области увеличения доходов ЗАТО предлагается отменить некоторые льготы по налогу на землю и налогу на имущество организаций. Согласно п. 2 ст. 389 Налогового кодекса Российской Федерации не признаются объектом налогообложения земельные участки, ограниченные в обороте в соответствии с законодательством Российской Федерации, предоставленные для обеспечения обороны, безопасности и таможенных нужд. Согласно п. 4 ст. 374 Налогового кодекса Российской Федерации не признаются объектами налогообложения: имущество, принадлежащее на праве хозяйственного ведения или оперативного управления федеральным органам исполнитель-

⁶³ Красноярский край.

ной власти, в которых законодательно предусмотрена военная и (или) приравненная к ней служба, используемое этими органами для нужд обороны, гражданской обороны, обеспечения безопасности и охраны правопорядка в Российской Федерации. Учитывая, что практически все ЗАТО организованы на базе военно-производственных комплексов, отмена указанных льгот приведет к увеличению поступлений по налогу на землю и налогу на имущество организаций в бюджеты ЗАТО. Если увеличение поступлений по данным налогам будет значительным, целесообразно отказаться не только от субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, но и от субвенций бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам ЗАТО. Данная мера позволит повысить бюджетную обеспеченность ЗАТО и решить проблему мягких бюджетных ограничений.

2. В области снижения расходов ЗАТО предлагается выделить из федерального бюджета дополнительные средства на ускорение процесса переселения граждан, утративших производственную, служебную связь с организациями (объектами), расположенными на территории ЗАТО. На эти же цели можно использовать дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО⁶⁴. По расчетам ИЭПП, снижение численности постоянных жителей ЗАТО на 7% позволило бы сэкономить для федерального бюджета около 1,4 млрд руб., т.е. свыше 7% дополнительных расходов. Учитывая нынешние объемы финансирования, проблема переселения граждан из ЗАТО будет решена не ранее чем к 2025 г.⁶⁵, то представляется целесообразным в течение нескольких ближайших лет потратить дополнительные финансовые ресурсы на переселение граждан из ЗАТО. Такое решение тем более целесообразно, так как оно направлено на сокращение будущих обязательств. При благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре необходимо наращивать в основном те расходы, которые приводят к снижению обязательств в будущем (выплачивать долги и т.д.). Переселение граждан из ЗАТО также сокращает будущие обязательства. Кроме того, это может привести к уменьшению расходов ЗАТО. Если последние сократятся пропорционально снижению численности населения, это приведет к экономии порядка 1,3 млрд руб. в год⁶⁶.

Такое снижение расходов ЗАТО при увеличении их налогового потенциала позволит полностью отказаться от выделения дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов, существенно сократить субвенции бюджетам субъектов Российской Федерации для предоставления дотаций бюджетам закрытых административно-территориальных образований и наконец-то решить проблему мягких бюджетных ограничений для ЗАТО⁶⁷.

⁶⁴ Возможность использования дотаций на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов ЗАТО для ускорения процесса переселения граждан требует дополнительного юридического обоснования, так как нецелевой характер рассматриваемых дотаций не позволяет обязать власти ЗАТО использовать получаемые средства на переселение граждан.

⁶⁵ Потребность в средствах на переселение – свыше 21 млрд рублей по состоянию на 1 января 2007 г., средний уровень финансирования в 2007–2010 гг. – немногим более 1,2 млрд руб. в год.

⁶⁶ Расчетные расходные полномочия ЗАТО по Федеральному закону № 131-ФЗ на 2007 г. составили 18,9 млрд руб. (Материалы к заседанию Рабочей (трехсторонней) группы по совершенствованию межбюджетных отношений в Российской Федерации от 17 октября 2006 г.).

⁶⁷ Если по каким-то причинам выделить значительные суммы на переселение граждан из ЗАТО в ближайшие годы не удастся, необходимо перераспределить средства на переселение, с тем чтобы в первую

2.6. Российские финансовые рынки

2.6.1. Рынок государственных ценных бумаг

По итогам 2007 г. объем государственного внутреннего долга РФ, выраженный в государственных ценных бумагах, вырос примерно на 21,5% – с 1028,04 до 1248,85 млрд руб. (в долях ВВП произошло незначительное снижение долга – с 3,86 до 3,79% ВВП) (табл. 42).

Таблица 42

Объем государственных ценных бумаг на внутреннем рынке, млрд руб.*

Виды ценных бумаг	На 01.01.2007	На 01.01.2008
ГКО	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
ОФЗ-ПК	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
ОФЗ-ПД	205,62 (0,77)	288,42 (0,87)
ОФЗ-ФК	94,83 (0,36)	51,43 (0,16)
ОФЗ-АД	675,16 (2,54)	807,59 (2,45)
ГСО-ППС	0,42 (0,002)	10,42 (0,03)
ГСО-ФПС	52,00 (0,19)	91,00 (0,28)
Всего	1028,04 (3,86)	1248,85 (3,79)

* В скобках даны значения в % ВВП.

Источник: Министерство финансов РФ.

За январь–сентябрь 2007 г. объем государственного внешнего долга РФ (органов государственной власти и органов денежно-кредитного регулирования) увеличился с 48,6 до 52,7 млрд долл. США (по данным ЦБ РФ). Таким образом, рост абсолютной суммы внешней задолженности органов власти РФ составил 8,4%. В то же время частный сектор (банки и прочие секторы) увеличил свою задолженность перед нерезидентами за этот же период с 261,9 до 378,1 млрд долл. США (на 44,4%). Таким образом, суммарный внешний долг РФ по итогам 9 месяцев 2007 г. значительно вырос – с 310,6 до 430,9 млрд долл. США (на 38,7%).

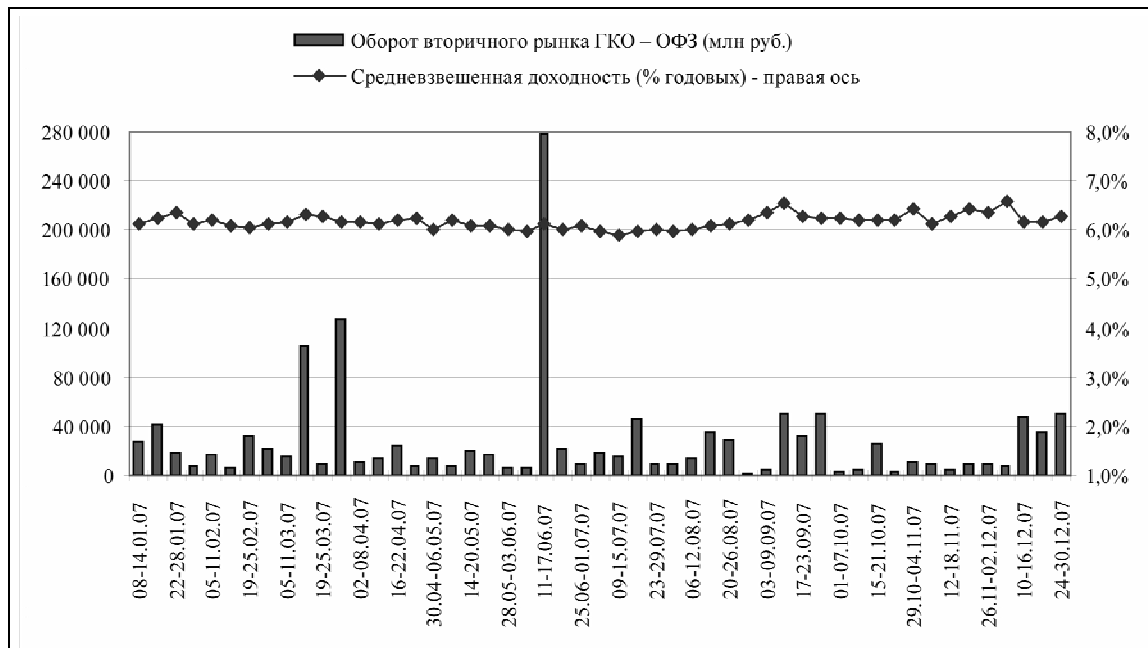
Рынок государственных ценных бумаг на внутреннем рынке

В 2007 г. на рынке рублевого государственного долга существенного падения средневзвешенной доходности не наблюдалось. Так, по данным на закрытие торгов 28 декабря 2007 г., средневзвешенная доходность несколько снизилась – до 6,14% годовых против 6,39% годовых на начало 2007 г. (рис. 20). На протяжении всего периода ситуация характеризовалась волатильностью, вместе с тем оставаясь достаточно стабильной, и средневзвешенная доходность находилась в пределах от 5,90 до 6,60% годовых. При этом, если вплоть до конца июля ситуация на рынке в 2007 г. характеризовалась незначительным периодическим снижением средневзвешенной доходности, которая

очередь переселять граждан из тех ЗАТО, в которых дотации из федерального бюджета на душу населения значительно превосходят среднее значение данного показателя по всем ЗАТО. Например, средний размер дотаций на жителя ЗАТО в 2007 г. составил 7,2 тыс. руб., значение же данного показателя для ЗАТО Островной составило 40,9 тыс. руб. Следовательно, граждане – очередники данного ЗАТО подлежат переселению в первую очередь с целью экономии бюджетных средств и дальнейшего использования сэкономленных финансовых ресурсов для переселения очередников из других ЗАТО, решения инфраструктурных проблем и т.д.

колебалась в среднем от 5,90 до 6,36% годовых, то в двух последних кварталах года наблюдалось периодическое увеличение средневзвешенной доходности, а диапазон изменения расширился и составлял 5,97–6,60% годовых.

Отдельно отметим, что активность инвесторов в 2007 г. существенно увеличилась по сравнению с показателями за 2006 г. Суммарный оборот торгов рынка ГКО–ОФЗ в 2007 г. составил около 1405,13 млрд руб. против 333,04 млрд руб. в 2006 г., таким образом, рынок вырос за период более чем в 4 раза. При этом на фоне существенного увеличения суммарного оборота по итогам 2007 г. соответственно наблюдался значительный рост и средненедельных показателей, которые составили около 27,5 млрд руб. против 6,5 млрд руб. в 2006 г. Максимальный недельный объем торгов в 2007 г. составил около 278,73 млрд руб. (около 32,36 млрд руб. в 2006 г.), минимальный – около 2,15 млрд руб. (около 993,8 млн руб. в 2006 г.). Таким образом, в прошедшем 2007 г. на рынке рублевых государственных облигаций наблюдалось значительное увеличение объемов торгов по сравнению с предыдущим годом, которое в том числе отразилось и на превышении показателей максимального оборота торгов.



Источник: ИА «Финмаркет», расчеты авторов.

Рис. 20. Динамика рынка ГКО–ОФЗ в 2007 г.

Анализируя динамику рынка, можно выделить несколько периодов, когда характер движения котировок различался. Так, в начале года после краткосрочного повышения до 6,36% годовых средневзвешенная доходность ГКО–ОФЗ показала умеренно негативную динамику с краткосрочными колебаниями в обе стороны. Это продолжалось вплоть до конца июля, после чего на рынке тренд сменился на постепенно растущую динамику доходности, к концу года стабилизировавшись на уровне около 6,1–6,6% годовых. Остановимся несколько подробнее на помесечной динамике рынка государственного рублевого долга.

Так, на протяжении первого месяца 2007 г. в основном наблюдалась тенденция роста котировок, но в конце января ситуация изменилась на противоположную, и динамика стала нисходящей, в результате чего по итогам месяца изменения доходности оказались незначительными. Аукционная активность Министерства финансов РФ на рынке государственных ценных бумаг в январе существенно выросла по сравнению с декабрем 2006 г. В течение месяца было проведено 3 аукциона на первичном рынке общим объемом 29 млрд руб. (против 13 млрд руб. в декабре 2006 г.). С учетом высокого спроса на государственные бумаги было размещено 28,5 млрд руб. номинального объема, что составило около 98% предложения. В начале января на рынке рублевого государственного долга наблюдалось заметное повышение активности инвесторов, связанное с тем, что в течение первой и второй недель января преобладали продажи в «длинных» выпусках – инвесторы высвобождали средства для участия в первичных размещениях. При этом избыток ликвидности способствовал частичному росту покупок в сегменте краткосрочных и среднесрочных облигаций. На протяжении третьей недели января котировки стабилизировались на фоне слабого нисходящего тренда, отражающего по-прежнему негативную конъюнктуру на внешних рынках, показывающих растущую неопределенность по поводу дальнейшей политики ФРС США и, таким образом, ориентира в динамике мирового долгового рынка, а также ожидания первичных размещений, которые в целом проходили на довольно выгодных для Минфина условиях, вследствие крайне благоприятной ситуации с ликвидностью в банковском секторе.

Месяцем позже, как и в январе, значительная часть операций инвесторов сместилась на первичный рынок, вследствие чего спрос на размещаемые бумаги в несколько раз превышал предложение, что способствовало размещению практически всего объема (26,9 млрд руб. из 27,0 млрд руб.). В то же время на рынке рублевых гособлигаций в течение февраля преобладал незначительный рост котировок, цены менялись в узком диапазоне. В целом поддержку рынку оказывали внешний фон, а также довольно благоприятная ситуация с ликвидностью. Вместе с тем в начале февраля Центральный банк РФ изменил состав бивалютной корзины, увеличив долю европейской валюты, что автоматически привело к заметному номинальному укреплению рубля по отношению к доллару США. После этого ситуация с ликвидностью заметно ухудшилась, что привело к краткосрочному снижению спроса на рублевые облигации. Далее, в середине месяца, котировки изменялись разнонаправленно, что объяснялось фиксацией прибыли частью инвесторов на фоне ухудшения ситуации с денежной ликвидностью. Благоприятная конъюнктура внешнего рынка поддерживала цены от более заметного снижения. Ближе к концу февраля дальнейший рост ставок на межбанковском рынке привел к снижению активности инвесторов на вторичном рынке госдолга.

В начале марта ситуация на рынке рублевого государственного долга оставалась умеренно-негативной. Заметные проблемы с ликвидностью в банковском секторе, а также ослабление курса рубля по отношению к доллару вкупе с предстоящими размещениями на первичном рынке стимулировали рост доходности государственных облигаций и активности на рынке. Высокая активность торгов объяснялась ожиданием первичных аукционов. Размещения ОФЗ прошли довольно успешно практически без премии к вторичному рынку. Относительно стабильными котировки оставались до середины месяца, что по-прежнему определялось проблемами с

ликвидностью. Лишь ближе к концу месяца ситуация несколько улучшилась и доходность госбумаг подросла.

Несмотря на прекращение роста котировок в начале апреля, рынок рублевого государственного долга оставался достаточно стабильным. Поддержку рынку оказывала и банковская ликвидность, заметно увеличившаяся в конце марта – начале апреля. Ставки межбанковского рынка снизились с 4–5% до 2–3% годовых. На протяжении второй недели месяца ликвидность в банковской системе заметно возросла, о чем свидетельствовал значительный рост средств на корсчетах и депозитах в Центральном банке РФ. Это совместно с заметным укреплением рубля по отношению к доллару США оказывало значительную поддержку государственным облигациям. Вместе с тем спрос не носил агрессивного характера, а внешний сегмент начал реагировать на динамику базовых активов, что не способствовало дальнейшему снижению доходностей. В итоге котировки федеральных долговых инструментов оставались стабильными, а устойчивость рынка дополнительно была подтверждена результатами аукциона по размещению ОФЗ-ПД, где спрос намного превысил предложение (38 млрд руб. против 15 млрд руб.).

В начале мая рынок рублевого государственного долга находился в достаточно стабильном состоянии. Какие-либо факторы для значительной положительной динамики котировок отсутствовали, поэтому роста цен не наблюдалось. В то же время ликвидность в банковском секторе находилась на довольно высоком уровне, что оказывало заметную поддержку рублевым облигациям. Начиная со второй половины мая на рынке стали преобладать позитивные тенденции, связанные с высоким уровнем ликвидности в банковской сфере. По ряду выпусков ГКО–ОФЗ наблюдались покупки, которые отчасти были вызваны перетоком средств с первичного рынка, где спрос на прошедший аукцион по доразмещению ОФЗ значительно превысил предложение.

В первую неделю июня на рынке рублевого государственного долга преобладали негативные тенденции. После небольшого роста в конце мая цены плавно снижались в рамках технической коррекции. Рублевая ликвидность ограничивала темпы снижения. Однако к середине месяца скорость падения котировок увеличилась отчасти вследствие роста доходности на внешнем долговом рынке, отчасти вследствие сообщений Минфина РФ о намерении разместить в ближайшее время значительный объем облигаций. Во второй половине месяца на рынке преобладали разнонаправленные тенденции и была отмечена высокая активность. Если в начале третьей недели июня рынок продолжил снижение вслед за американскими облигациями и российскими еврооблигациями, то к концу месяца ситуация стабилизировалась и котировкам удалось частично восстановиться.

На рынке рублевого государственного долга в июле – августе преобладали положительные тенденции, что было обусловлено избытком средств в банковской системе и укреплением рубля по отношению к доллару США. При этом основным спросом пользовались наиболее ликвидные выпуски с длинной дюрацией. Активность на внутреннем рынке ценных бумаг увеличилась особенно заметно в течение второй недели июля, также на рынке наблюдался существенный рост аукционной активности эмитента (в августе объем размещения выпусков ОФЗ составил 30,6 млрд руб.).

В начале сентября давление внешних факторов вкупе со значительным ухудшением внутренней ликвидности ограничивало активность инвесторов на рынке, но вместе с тем в это время рынок характеризовался повышательной динамикой доходности. Более

того, с целью обеспечить себе необходимый уровень ликвидности российские банки также стремились продавать бумаги, что оказывало дополнительное давление на рынок. Начиная с середины месяца активность на рынке сократилась в ожидании решения ФРС по базовой процентной ставке, которая непосредственно возросла после решения ФРС о снижении ставки, и был зафиксирован значительный спрос на «длинные» выпуски гособлигаций, который стал причиной существенного роста цен и понижающей тенденции доходности на вторичном рынке. Аналогичные тенденции наблюдались на рынке рублевого долга и в течение октября. Действия Центрального банка РФ ближе ко второй половине октября привели к некоторому снижению ставок на межбанковском рынке, что оказало поддержку и государственным облигациям. Некоторое укрепление рубля к доллару также оказало поддержку котировкам российских рублевых облигаций.

В ноябре на рынке рублевых ценных бумаг наблюдались разнонаправленная динамика доходности и значительное сокращение общего оборота вторичных торгов. Основная причина слабой активности на долговом рынке связана с дефицитом ликвидности. В целях сглаживания ситуации Центральным банком РФ было объявлено о начале проведения сессии прямого РЕПО под фиксированную ставку 8% на 1 день, что позволило банкам привлекать средства не только на аукционах, но и в течение дня. Некоторое укрепление рубля к доллару также оказало поддержку котировкам российских рублевых облигаций. Принятые Центральным банком РФ меры по возможности привлечения банками дополнительных средств, предназначенных для покрытия дефицита ликвидности, способствовали увеличению активности на долговом рынке в несколько раз в течение декабря.

В течение 2007 г. Министерство финансов РФ успешно провело 25 аукционов по размещению ГКО–ОФЗ суммарным объемом около 280,7 млрд руб. (в 2006 г. было проведено 34 аукциона объемом около 208,1 млрд руб.). При этом фактический объем размещения составил 243,9 млрд руб. (против 188,6 млрд руб. в 2006 г.). Уровень доходности по средневзвешенной цене на аукционах варьировал от 5,93 до 7,06% годовых (в 2006 г. диапазон колебаний доходности составлял 6,08–7,06% годовых). То есть в 2007 г. наблюдался существенный рост объема государственных заимствований на внутреннем рынке, чем годом ранее, при этом доходность осталась почти на том же уровне. По состоянию на 29 декабря 2007 г. объем рынка ГКО–ОФЗ составлял 1047,4 млрд руб. по номиналу и 1056,5 млрд руб. по рыночной стоимости. Дюрация рыночного портфеля ГКО–ОФЗ составляла 5,77 года, увеличившись, таким образом, на 110,5 дня по сравнению с этим же показателем на начало года, в котором данное значение составляло 5,46 года.

Рынок государственных ценных бумаг на внешнем рынке

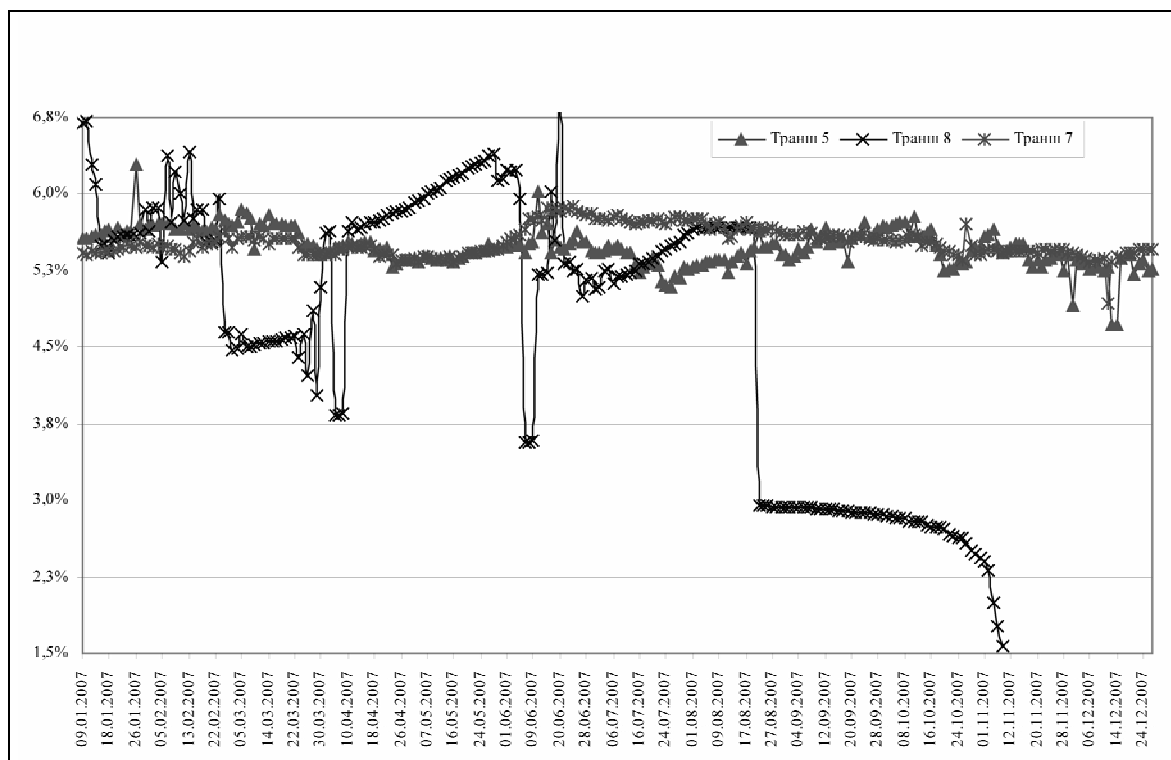
По результатам 2007 г. ситуация на рынке валютных облигаций по большинству торгуемых бумаг характеризовалась низкой волатильностью доходности по сравнению с уровнем доходности на начало года (*рис. 21, 22*). В частности, на конец декабря 2007 г. доходность бумаг 5-го транша ОВВЗ составила 5,27% годовых (5,47% на начало года), 7-го транша ОВВЗ – 5,46% годовых (5,48% годовых). Динамика доходности 8-го транша ОВВЗ, наоборот, показывала резкие колебания в разных направлениях до момента его погашения 14 ноября 2007 г. Внешэкономбанком (выступающим в качестве пла-

тежного агента и обслуживающего депозитария Министерства финансов РФ). В свою очередь, доходность RUS-30 за год изменилась незначительно – с 5,5 до 5,57% годовых, доходность RUS-28 уменьшилась с 5,96 до 5,88% годовых, доходность к погашению по бумаге RUS-10 на конец декабря установилась на уровне 4,93% против 5,16% на начало года, а RUS-18 торговались по ценам, соответствующим доходности 5,60% годовых (5,64% на начало года).

В 2007 г. можно выделить несколько наиболее значимых факторов динамики рынка российских еврооблигаций. Среди тех, которые оказывали положительное влияние на котировки бумаг, отметим влияние снижения учетной ставки ФРС на американском рынке, периодическое повышение цен на мировых рынках нефти и металлов, а также стабильную макроэкономическую ситуацию в стране. Основными негативными факторами для рынка на протяжении всего года были ухудшение состояния долгового рынка США, усиление инфляционных процессов в американской экономике, динамика доходности американских казначейских облигаций, которая реагировала на периодическое повышение учетной ставки ФРС США, а также периодическое снижение цен на нефть на мировом рынке, являющихся одним из основных факторов стабильности российской экономики, пересмотр агентствами Standard&Poor's и Moody's методики оценки рейтингов рискованных ипотечных облигаций.

Если проанализировать динамику российских бумаг на протяжении прошедшего года, то можно выделить несколько периодов, в течение которых рыночная конъюнктура несколько различалась. Так, до начала мая доходность плавно снижалась, лишь иногда сменяясь коррекцией. В период с начала мая по середину июня доходность устойчиво росла. Начиная же с середины июня и до конца года динамика доходности характеризовалась преобладанием плавной понижательной тенденцией, отыграв при этом часть роста на протяжении первой половины года. Остановимся теперь на основных факторах, обусловивших такую динамику цен на рынке российских еврооблигаций.

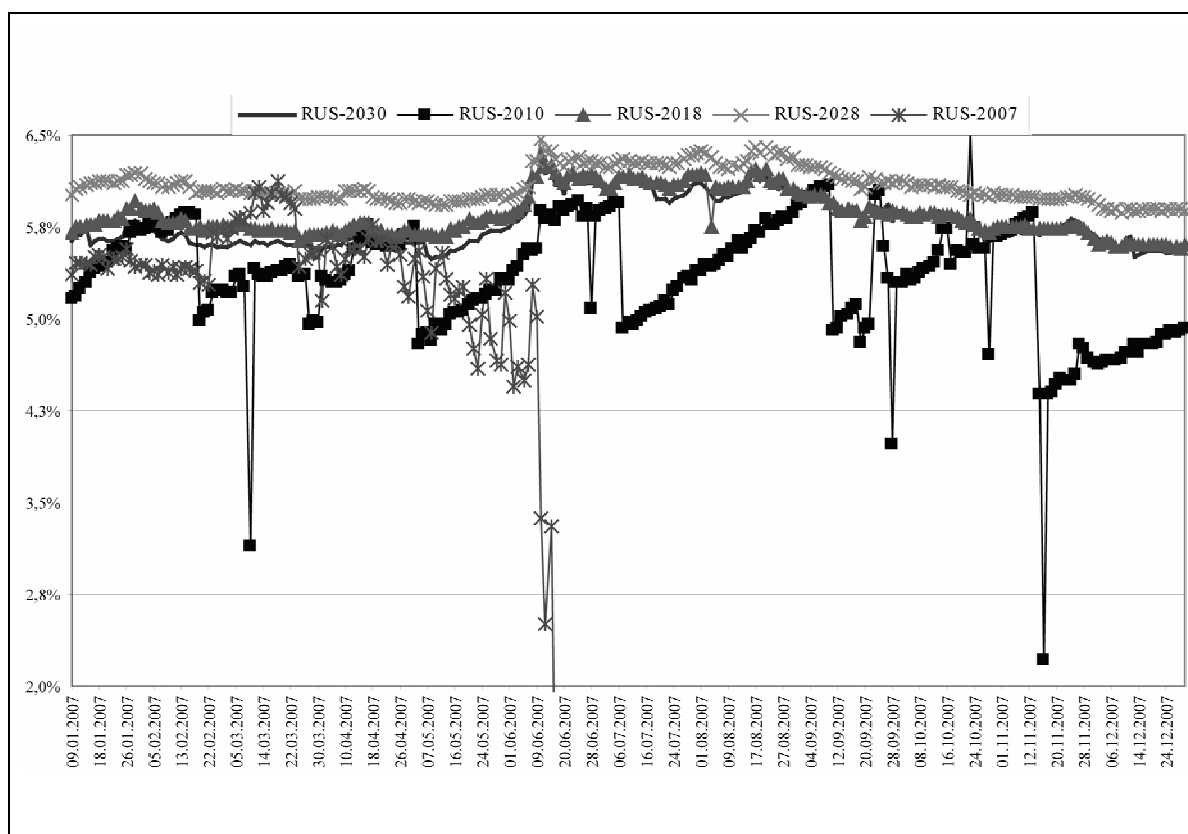
Рынок государственных еврооблигаций в январе – феврале характеризовался периодом нисходящей динамики в котировках российских еврооблигаций, которые наиболее чувствительно реагировали на информацию с долгового рынка США, где в начале января ряд публикаций макроэкономической статистики свидетельствовал о по-прежнему высоких инфляционных рисках, приведших к заметному снижению цен облигаций Казначейства США. Цены российских облигаций снижались вслед за базовыми активами на этом фоне. Дополнительным негативным фактором для российских бумаг стало снижение цен на нефть на мировом рынке. Во второй половине января российские еврооблигации то снижались в стоимости вслед за базовыми активами, то консолидировались на достигнутых уровнях, чему отчасти способствовал рост мировых цен на нефть. В феврале продолжился некоторый рост базовых активов в цене. Причиной стала публикация макроэкономической статистики, свидетельствующей об устойчивых темпах экономического роста США в III квартале 2006 г. и стабильности инфляции. На этом фоне российские еврооблигации, в отличие от большинства развивающихся рынков, умеренно росли. В то же время рост сдерживался повышением инфляционных ожиданий после публикации данных по ИПЦ, который превысил ожидания на 0,1%. Кроме того, продолжали поступать сведения о проблемах на американском рынке ипотечного кредитования. На этом фоне российские облигации в целом показали снижение доходности по отношению к показателям конца января.



Источник: ИА «Финмаркет».

Рис. 21. Доходность к погашению ОВВЗ в 2007 г.

Аналогичные тенденции преобладали на рынке вплоть до начала мая, когда произошел разворот нисходящего тренда в динамике доходности российских еврооблигаций на противоположный. Основным фактором изменения рыночной конъюнктуры стали повышательная динамика американского долгового рынка и наличие публикаций ряда благоприятных макроэкономических показателей по рынку жилья и промышленному производству, на которые американские облигации отреагировали некоторым ростом доходности. Необходимость смягчения денежно-кредитной политики в США несколько спала, на что инвесторы отреагировали некоторым ростом предложения. Небольшая коррекция произошла и в российских еврооблигациях, однако ее масштабы оказались несколько меньше, чем в США. Ближе к концу мая рост доходности американских облигаций продолжился, поскольку в США был опубликован очередной блок позитивной макроэкономической статистики. Российские облигации снизились в цене несколько меньше. В начале июня доходность казначейских облигаций США заметно возросла на фоне достижения американским фондовым рынком максимальных значений, что определило направление перетока средств из менее рискованных активов в более рискованные. Такую динамику поддержал и российский рынок.



Источник: ИА «Финмаркет».

Рис. 22. Доходность к погашению российских еврооблигаций со сроками погашения в 2007, 2010, 2018, 2028 и 2030 гг. в 2007 г.

В начале июля американские государственные облигации начали снижаться в цене после публикации данных о количестве занятых в несельскохозяйственном секторе экономики, которое превысило ожидания инвесторов. Это было воспринято как подтверждение в пользу возможного повышения ставки в будущем, на что торгуемые инструменты и отреагировали ростом доходности. На протяжении июля появились негативные новости со стороны сектора ипотечного кредитования. Рейтинговые агентства Standard&Poor's и Moody's заявили о пересмотре методики оценки рейтингов рискованных ипотечных облигаций. В результате инвесторы выводили средства из рискованного сегмента и вкладывали средства в государственные облигации, что привело к некоторому снижению доходности. Однако данный фактор не оказал долгосрочного влияния на котировки, и к концу недели доходность американских бумаг вновь несколько выросла. Российские еврооблигации в целом повторяли динамику базовых активов.

В августе и сентябре российский рынок демонстрировал снижение доходности вследствие вывода средств с российского рынка. Динамика долговых рынков на протяжении практически всего этого периода определялась новостями из США. В условиях сохраняющихся рисков в секторе ипотечного кредитования США глобальные инвесторы выводили средства с долговых рынков развивающихся стран, что оказывало соответствующее влияние на котировки и российских валютных облигаций. 18 сентября ФРС приняла решение понизить ставку сразу на 0,5 процентных пункта до 4,75% годовых.

вых, что было позитивно воспринято инвесторами на долговом рынке – наблюдалось некоторое повышение спроса, в том числе и на облигации развивающихся стран, в частности России. Доходность торгуемых бумаг еще несколько сократилась, тем не менее заметного роста не произошло. Несмотря на более чем ожидаемое снижение ставки, значительного улучшения ситуации с ликвидностью на мировом рынке не произошло. Более того, один из крупнейших в Великобритании ипотечных банков – Northern Rock – заявил о существенных убытках и обратился за помощью к денежным властям Англии. В условиях сохраняющейся неопределенности спрос на долговые инструменты был ограниченным.

В октябре – декабре российские еврооблигации продемонстрировали некоторое снижение доходностей вследствие повышательной динамики на американском долговом рынке. В начале месяца рост котировок американских Treasuries был вызван кардинальным пересмотром данных по числу новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе за август и его повышением в сентябре. Российские бумаги тем не менее не отреагировали на это существенным изменением доходностей, так как в целом инвесторы придерживались выжидательной позиции в отношении более рискованных инструментов, к которым относятся российские еврооблигации. Наибольшим образом котировки отреагировали на ухудшение показателей по рынку труда и заметное снижение продаж домов, что подтверждало возможность дальнейшего распространения негативных тенденций не только на сектор недвижимости, но и на другие сектора экономики. В результате американские бумаги заметно подешевели, за этим последовало понижение котировок российских еврооблигаций.

2.6.2. Рынок муниципальных и субфедеральных заимствований

Динамика развития рынка

По итогам 2007 г. консолидированный региональный бюджет был сведен с профицитом, составившим 38,5 млрд руб. (0,12% ВВП).

Бюджеты субъектов Федерации были сведены с профицитом почти в 25,2 млрд руб., бюджеты городских округов – с профицитом в 12,0 млрд руб., бюджеты внутригородских муниципальных образований г. Москвы и Санкт-Петербурга – с профицитом в 0,4 млрд руб., бюджеты муниципальных районов – с дефицитом в 0,3 млрд руб., бюджеты городских и сельских поселений – с профицитом в 3,1 млрд руб.

В 2006 г. консолидированный региональный бюджет сводился с профицитом в 139,8 млрд руб., или 0,53% ВВП. Бюджеты субъектов Федерации были сведены с профицитом почти в 133,8 млрд руб., бюджеты городских округов, внутригородских муниципальных образований г. Москвы и г. Санкт-Петербурга – с профицитом в 0,3 млрд руб., бюджеты муниципальных районов – с профицитом в 9,8 млрд руб., бюджеты городских и сельских поселений – с профицитом 2,2 млрд руб.⁶⁸ (см. табл. 43 и 44).

⁶⁸ По пяти субъектам Российской Федерации (Московская область, Республика Ингушетия, Чеченская Республика, Корякский АО, Чукотский АО) бюджетная статистика по муниципальным образованиям в 2006 г. приводилась без разбивки на категории «городские округа», «муниципальные районы», «городские и сельские поселения». Бюджеты муниципальных образований этих регионов были сведены с дефицитом в 2,2 млрд руб.

Таким образом, за год профицит консолидированного регионального бюджета по отношению к ВВП сократился более чем в 4,4 раза.

Таблица 43

**Отношение профицита (дефицита) территориальных бюджетов
к бюджетным расходам (в %)**

Год	Консолидированный региональный бюджет	Региональные бюджеты
2007	0,8	0,6
2006	3,7	4,4
2005	1,6	2,3
2004	1,1	1,6
2003	-2,6	-2,3
2002	-2,7	-3,0

Источник: расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Таблица 44

**Отношение профицита (дефицита) территориальных бюджетов
к бюджетным расходам в 2007 г. (в %)**

Бюджеты внутригородских муниципальных образований г. Москвы и г. Санкт-Петербурга	Бюджеты городских округов	Бюджеты муниципальных районов	Бюджеты городских и сельских поселений
5,34	1,23	-0,04	2,34

По состоянию на 1 января 2008 г. с профицитом был сведен консолидированный бюджет в 50 субъектах Российской Федерации (по сравнению с 54 в 2006 г.). Суммарный объем бюджетного профицита в этих регионах составил 126,1 млрд руб., или 4,1% от величины доходной части их бюджетов (в 2006 г. – 6,9%). Среднее значение бюджетного профицита составило 2,9% доходной части бюджета.

Наибольшее отношение профицита к уровню доходов консолидированного бюджета было достигнуто в Корякском АО – 18,0%, Красноярском крае – 13,5%, Чукотском АО – 11,4%, Сахалинской области – 10,3%, Ленинградской области – 8,3%, Хабаровском крае – 8,0%. Более половины (52,2%) суммарного профицита консолидированного регионального бюджета обеспечили 3 субъекта Федерации: Москва – 22,3%, или 28,1 млрд руб., Красноярский край – 15,0%, или 18,9 млрд руб., и Санкт-Петербург – 14,9%, или 18,8 млрд руб.

Высокий уровень профицитности бюджетов Москвы, Санкт-Петербурга, Красноярского края связывается, в первую очередь, со значительным ростом экспортных цен на энергоносители и на цветные металлы (с учетом перевода в Санкт-Петербург налоговых поступлений от предприятий Сибнефти, поглощенной ОАО «Газпром нефть», ранее приходившихся на Омскую область и Чукотский АО).

С дефицитом в 2007 г. был сведен консолидированный бюджет в 37 субъектах РФ (в 2006 г. – в 33 регионах)⁶⁹, суммарный объем которого составил 89,0 млрд руб., или 5,0% от доходной части их бюджетов (в 2005 г. – 4,9%).

⁶⁹ В публикуемой Минфином России (Федеральным казначейством) отчетности об исполнении бюджетов субъектов Российской Федерации за 2005–2007 гг. данные по Эвенкийскому и Таймырскому (Долгано-Ненецкому) АО не выделяются.

Средний уровень бюджетного дефицита составил 4,0% к доходам соответствующего бюджета⁷⁰. Дефицит консолидированного бюджета Тюменской области составил 14,3% от его доходной части, Московской области – 8,8%, Ханты-Мансийского АО – 7,1%.

Более половины (54,0%) суммарного дефицита пришлось на 3 субъекта Федерации: Московскую область – 24,0%, или 21,4 млрд руб., Тюменскую область – 18,7%, или 16,7 млрд руб., и Ханты-Мансийский АО – 11,3%, или 10,1 млрд руб. (табл. 47).

Изменение структуры накопленного долга

Величина накопленного долга консолидированного регионального бюджета увеличилась в 2007 г. до 54 814,0 млн руб., или 0,17% ВВП (табл. 45). Внешняя задолженность региональных консолидированных бюджетов увеличилась на 491,5 млн руб., внутренняя – возросла на 54 322,5 млн руб.

Таблица 45

Чистые заимствования региональных и местных бюджетов (в % ВВП)

Год	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Заимствования субфедеральных и местных органов власти,	0,33	0,15	-0,29	-0,04	0,47	0,37	0,26	0,09	0,21	0,17
в т.ч.:										
Возвратные ссуды из бюджетов других уровней	-0,09	-0,11	-0,03	0,04	0,12	-0,1	-0,02	-0,03	-0,04	-0,01
Субфедеральные (муниципальные) облигации	-0,01	-0,05	-0,27	-0,07	0,16	0,31	0,29	0,09	0,14	0,08
Прочие заимствования	0,43	0,31	0,01	-0,02	0,19	0,6	...	0,03	0,11	0,10
Уменьшение остатков бюджетных счетов	0,02	-0,19	-0,30	-0,05	-0,04	-0,18	-0,62	-0,48		
Финансирование дефицита, за счет заимствований и сокращения остатков бюджетных счетов	0,35	-0,04	-0,59	-0,09	0,38	0,19	-0,36	-0,38		

Источник: расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Структура заимствований

Общий объем заимствований регионального консолидированного бюджета в 2007 г. составил 263 544,3 млн руб., из них внешних – 1 141,1 млн руб. Единственным регионом – получателем внешних займов стала Республика Башкортостан.

Суммарный объем внутренних заимствований регионов и муниципалитетов составил 262 403,2 млн руб. Крупнейшими заемщиками на внутреннем рынке стали: Московская область – 59,9 млрд руб., Москва – 22,5 млрд руб., Омская область – 17,8 млрд руб., Иркутская область – 10,0 млрд руб. По сравнению с 2005 г. объем внутренних заимствований в номинальном выражении вырос на 13,2 млрд руб., или на 5,2%.

⁷⁰ Наибольшее отношение дефицита к бюджетным доходам наблюдалось в Агинском Бурятском АО (дефицит составил 107% к объему доходных поступлений, что связано с объединением округа с Читинской областью, включая использование ранее накопленных остатков на бюджетных счетах, рассматриваемое как дефицитное финансирование бюджетных расходов).

В общем объеме внутренних заимствований консолидированного регионального бюджета на эмиссию ценных бумаг пришлось 32,1%, на ссуды из вышестоящих бюджетов – 3,8%, на прочие заимствования (в первую очередь банковские кредиты) – 64,2%.

В условиях сокращения в реальном выражении объема субнациональных заимствований несколько повысился уровень секьюритизации заимствований консолидированного регионального бюджета – с 29,4% в 2006 г. до 32,1% в 2007 г., (хотя и не достиг уровня 2005 г. в 36,0%) (табл. 46).

Таблица 46

Структура внутренних заимствований субнациональных бюджетов (в %)

	2007			2006			2005		
	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты	Региональный консолидированный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
Эмиссия ценных бумаг	32,1	39,5	7,1	29,4	37,1	9,7	36,0	45,5	10,2
Бюджетные ссуды	3,8	4,9	0,1	4,4	6,0	0,3	1,2	1,6	0,03
Иные заимствования	64,2	55,6	92,8	66,2	56,9	90,1	62,9	52,9	89,8

Наибольшее отношение чистых заимствований к доходам бюджета продемонстрировали: Московская область – 12,3%, Костромская область – 8,1%, Новосибирская обл. – 7,0% (табл. 47).

Крупнейшими чистыми заемщиками стали: Московская обл. – 29,7 млрд руб., Самарская область – 5,2 млрд руб., Иркутская область – 3,7 млрд руб.

В наибольшей степени накопленный долг сократили: Хабаровский край – на 7,1 млрд руб., Новосибирская область – на 5,0 млрд руб., Красноярский край – на 3,1 млрд руб., Санкт-Петербург – на 1,6 млрд руб.

Таблица 47

Исполнение консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации в 2007 г.

	Доходы бюджета (тыс. руб.)	Профицит (дефицит) бюджета (тыс. руб.)	Отношение профицита (дефицита) к доходам, %	Привлеченные заемные средства к доходам, %	Чистое заимствование к доходам, %	Расходы на погашение заимствований к доходам, %	Чистые заимствования к профициту (дефициту), %
1	2	3	4	5	6	7	8
Центральный федеральный округ							
Белгородская область	41 516 675,79	–849 797,09	–2,05	0,00	–0,07	–0,07	3,29
Брянская область	22 268 644,70	–743 435,51	–3,34	12,32	3,06	–9,26	–91,55
Владимирская область	29 537 901,60	210 899,77	0,71	0,12	–0,08	–0,19	–11,15
Воронежская область	41 270 999,59	539 140,38	1,31	5,71	0,94	–4,78	71,62
Ивановская область	22 018 529,30	58 840,59	0,27	4,73	3,38	–1,35	1 264,63
Тверская область	32 338 589,03	–187 101,62	–0,58	8,97	5,06	–3,91	–875,00
Калужская область	25 679 425,90	–231 862,52	–0,90	8,74	5,49	–3,25	–608,04

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА в 2007 году
тенденции и перспективы

Продолжение таблицы 47

1	2	3	4	5	6	7	8
Костромская область	13 678 918,13	-790 367,98	-5,78	21,99	8,08	-13,92	-139,77
Курская область	22 296 167,58	566 304,60	2,54	0,74	-0,55	-1,30	-21,69
Липецкая область	30 634 745,58	-1 681 032,39	-5,49	2,61	1,63	-0,98	-29,74
Московская область	242 477 456,25	-21 365 895,28	-8,81	24,69	12,25	-12,44	-138,99
Орловская область	14 191 047,90	717 296,81	5,05	0,78	-0,09	-0,88	-1,87
Рязанская область	22 393 664,50	-1 245 620,08	-5,56	13,83	7,05	-6,78	-126,72
Смоленская область	17 494 525,94	429 165,91	2,45	1,72	-0,12	-1,84	-4,71
Тамбовская область	19 860 720,49	-646 269,41	-3,25	6,00	4,34	-1,66	-133,23
Тульская область	32 769 990,30	889 561,24	2,71	13,20	0,09	-13,11	3,28
Ярославская область	34 708 715,25	-1 386 325,58	-3,99	16,18	5,81	-10,37	-145,54
г. Москва	957 876 008,33	28 126 052,57	2,94	2,34	-0,09	-2,44	-3,22
Итого	1 623 012 726,16	2 409 554,41	0,15	6,92	2,44	-4,48	1 640,56
Северо-Западный федеральный округ							
Республика Карелия	20 116 286,28	-958 639,79	-4,77	17,67	6,65	-11,02	-139,62
Республика Коми	34 201 307,98	394 135,68	1,15	0,86	-1,17	-2,03	-101,61
Архангельская область	39 185 857,06	2 574 506,54	6,57	7,64	0,94	-6,70	14,31
Вологодская область	42 574 550,22	-34 464,78	-0,08	0,73	-0,63	-1,36	781,18
Калининградская область	27 634 456,08	744 517,21	2,69	15,96	3,62	-12,34	134,24
Ленинградская область	48 573 044,24	4 016 122,75	8,27	0,10	-0,05	-0,15	-0,66
Мурманская область	40 636 966,63	2 129 335,80	5,24	3,20	-0,65	-3,84	-12,35
Новгородская область	14 851 444,00	227 420,89	1,53	2,15	1,93	-0,23	125,77
Псковская область	14 381 736,29	818 364,02	5,69	0,35	-0,79	-1,14	-13,89
г. Санкт-Петербург	281 267 298,57	18 820 096,51	6,69	0,98	-0,58	-1,56	-8,64
Ненецкий АО	10 068 794,65	-315 664,03	-3,14	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого	573 491 742,02	28 415 730,80	4,95	2,79	0,05	-2,74	1,03
Южный федеральный округ							
Республика Дагестан	38 735 327,65	795 200,81	2,05	0,00	0,00	0,00	0,00
Кабардино-Балкарская Республика	15 003 340,58	436 049,44	2,91	6,19	-2,13	-8,32	-73,13
Республика Калмыкия	6 737 062,14	-154 635,94	-2,30	11,57	6,79	-4,78	-295,76
Республика Северная Осетия – Алания	14 218 358,28	-821 745,58	-5,78	8,47	3,85	-4,63	-66,57
Республика Ингушетия	9 245 258,78	336 525,76	3,64	0,00	0,00	0,00	0,00
Краснодарский край	106 475 691,51	1 925 320,78	1,81	2,12	0,84	-1,28	46,58
Ставропольский край	47 466 761,32	1 628 644,62	3,43	2,47	-0,36	-2,83	-10,48
Астраханская область	27 613 338,51	-235 955,84	-0,85	27,54	4,81	-22,73	-563,08
Волгоградская область	55 409 702,78	1 555 758,69	2,81	6,14	1,97	-4,17	70,07
Ростовская область	81 573 705,93	145 944,38	0,18	0,15	-0,25	-0,41	-142,26

Продолжение таблицы 47

1	2	3	4	5	6	7	8
Республика Адыгея (Адыгея)	8 048 619,05	106 407,85	1,32	1,24	1,24	0,00	93,98
Карачаево-Черкесская Республика	8 508 898,49	97 710,03	1,15	10,75	0,19	-10,56	16,40
Чеченская республика	63 540 510,39	2 934 414,27	4,62	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого	482 576 575,41	8 749 639,28	1,81	3,83	0,77	-3,06	42,73
Приволжский федеральный округ							
Республика Башкортостан	92 579 551,71	699 470,26	0,76	2,84	1,64	-1,20	216,59
Республика Марий Эл	13 128 022,11	-592 702,12	-4,51	7,00	4,80	-2,20	-106,31
Республика Мордовия	20 478 226,97	783 279,89	3,82	0,00	-0,49	-0,49	-12,80
Республика Татарстан	106 132 531,90	-2 385 471,72	-2,25	5,19	2,53	-2,66	-112,45
Удмуртская Республика	34 451 586,93	-914 877,78	-2,66	7,54	4,78	-2,76	-179,82
Чувашская Республика	28 244 757,03	-895 311,12	-3,17	4,99	2,17	-2,82	-68,45
Нижегородская область	80 358 704,38	468 145,91	0,58	5,43	0,95	-4,48	162,88
Кировская область	29 611 687,81	926 000,43	3,13	4,60	-1,17	-5,77	-37,31
Самарская область	82 157 224,34	-4 716 132,03	-5,74	8,74	6,38	-2,35	-111,18
Оренбургская область	49 898 389,27	2 881 990,01	5,78	0,07	-0,57	-0,64	-9,78
Пензенская область	27 879 268,45	-1 280 188,99	-4,59	7,61	6,14	-1,47	-133,71
Пермская область	78 652 551,17	1 076 649,20	1,37	2,39	-0,77	-3,16	-56,34
Саратовская область	42 816 991,64	-133 561,87	-0,31	13,72	4,16	-9,56	-1 333,37
Ульяновская область	27 924 513,67	1 334 045,68	4,78	0,00	-2,07	-2,07	-43,31
Коми-Пермяцкий АО	92 579 551,71	699 470,26	0,76	2,84	1,64	-1,20	216,59
Итого	714 314 007,39	-2 748 664,24	-0,38	5,02	2,05	-2,97	-533,79
Уральский федеральный округ							
Курганская область	19 031 588,33	571 480,95	3,00	0,11	-0,13	-0,24	-4,35
Свердловская область	128 361 459,90	-1 670 701,22	-1,30	0,33	-0,46	-0,79	35,67
Тюменская область	116 758 959,86	-16 672 404,11	-14,28	0,00	0,00	0,00	0,00
Челябинская область	87 362 398,03	6 763 652,90	7,74	0,93	-0,12	-1,06	-1,59
Ханты-Мансийский АО	142 436 701,77	-10 085 906,21	-7,08	0,32	0,10	-0,23	-1,34
Ямало-Ненецкий АО	70 970 620,06	-735 247,69	-1,04	1,59	-1,02	-2,62	98,57
Итого	564 921 727,95	-21 829 125,38	-3,86	0,50	-0,23	-0,74	6,03
Сибирский федеральный округ							
Республика Бурятия	28 166 969,65	279 499,78	0,99	10,89	1,50	-9,39	151,05
Республика Тыва	10 000 762,46	84 731,85	0,85	1,00	0,94	-0,06	110,75
Алтайский край	47 086 857,66	751 679,61	1,60	2,94	-0,44	-3,38	-27,59
Красноярский край	139 602 541,41	18 876 253,80	13,52	0,50	-2,23	-2,73	-16,50
Иркутская область	65 743 409,77	-3 363 547,68	-5,12	15,27	5,59	-9,68	-109,18
Кемеровская область	84 258 472,05	-384 086,34	-0,46	2,63	1,10	-1,53	-240,60

Продолжение таблицы 47

1	2	3	4	5	6	7	8
Новосибирская область	72 435 340,13	4 256 321,23	5,88	9,19	-6,96	-16,15	-118,37
Омская область	51 215 034,17	-3 146 814,32	-6,14	34,76	5,64	-29,11	-91,83
Томская область	29 412 047,63	-1 909 180,66	-6,49	28,83	6,81	-22,03	-104,84
Читинская область	25 489 357,94	-1 544 476,30	-6,06	6,75	6,67	-0,08	-110,08
Республика Алтай	8 990 361,28	-68 771,17	-0,76	3,39	0,90	-2,49	-117,38
Республика Хакасия	12 055 910,59	92 648,00	0,77	0,11	-0,06	-0,17	-7,56
Агинский Бурят-ский АО	3 725 405,08	-4 013 018,33	-107,72	0,00	0,00	0,00	0,00
Усть-Ордынский Бурятский АО	3 746 947,93	56 467,06	1,51	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого	581 929 417,74	9 967 706,53	1,71	9,02	0,59	-8,43	34,29
Дальневосточный федеральный округ							
Республика Саха (Якутия)	65 343 148,94	-751 060,87	-1,15	9,41	0,85	-8,56	-73,54
Приморский край	51 175 077,83	1 967 008,04	3,84	1,34	-0,62	-1,95	-16,03
Хабаровский край	53 844 490,01	4 331 910,13	8,05	2,93	-13,31	-16,23	-165,39
Амурская область	28 129 335,38	235 319,21	0,84	9,52	3,08	-6,44	368,46
Камчатская область	22 469 025,07	1 325 675,00	5,90	27,62	1,51	-26,11	25,67
Магаданская область	11 837 588,15	-770 302,34	-6,51	13,47	6,33	-7,15	-97,23
Сахалинская область	37 418 492,61	3 861 515,71	10,32	10,67	-0,97	-11,64	-9,38
Еврейская АО	6 372 945,45	67 262,07	1,06	0,47	0,28	-0,19	26,76
Корякский АО	8 333 721,70	1 496 358,40	17,96	13,85	-1,01	-14,87	-5,64
Чукотский АО	14 946 804,60	1 708 345,49	11,43	10,04	-0,81	-10,84	-7,05
Итого	299 870 629,73	13 472 030,85	4,49	8,53	-1,84	-10,37	-40,98
Итого Федеральные округа	4 840 116 826,41	38 436 872,27	0,79	5,44	1,13	-4,31	142,61

Источник: расчеты ИЭПП на основе данных Минфина РФ.

Внутренние облигационные займы

В 2007 г. были зарегистрированы проспекты эмиссии облигационных займов 26 субъектов Федерации и 13 муниципальных образований (по сравнению с 27 региональными и 16 муниципальными займами в 2005 г.).

Общий объем размещаемых облигаций составил в 2007 г. 84,2 млрд руб., по сравнению с 73,3 млрд руб. в 2006 г. (рост в номинальном выражении на 10,9 млрд руб., или 14,9%). Однако увеличение объемов эмиссии, опережая темпы инфляции, в то же время отставало от динамики экономического роста. За год объем эмиссии субфедеральных и муниципальных облигаций снизился с 0,28 до 0,26% ВВП (табл. 48).

В целом объем рынка субфедеральных облигаций вырос в реальном выражении на 5,2%, увеличившись с 189,8 млрд руб. в 2006 г., до 223,6 млрд руб в 2007 г.

Проспекты эмиссии в Минфине РФ в 2007 г. зарегистрировали: Республика Чувашия, Республика Саха (Якутия), Республика Башкортостан, Республика Карелия, Республика Калмыкия, Удмуртская республика, Красноярский край, Краснодарский край, Санкт-Петербург, Волгоградская, Томская, Иркутская, Московская, Ярославская, Липецкая, Нижегородская, Воронежская, Тверская, Самарская, Калужская, Иркутская, Пензенская, Новосибирская, Костромская, Ивановская, Ульяновская области, Екате-

ринбург, Казань, Томск, Благовещенск, Липецк, Магадан, Томск, Красноярск, Чебоксары, Электросталь, Балашиха, а также Клинский и Ногинский районы Московской области.

Таблица 48

**Объем выпуска субфедеральных и муниципальных ценных бумаг
(в % к ВВП)**

Год	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Выпуск	0,63	0,77	0,47	0,31	0,19	0,17	0,27	0,46	0,47	0,37	0,28	0,26
Погашение	0,47	0,56	0,48	0,36	0,46	0,23	0,10	0,15	0,19	0,28	0,14	0,18
Чистое финансирова- ние	0,16	0,22	-0,01	-0,05	-0,27	-0,07	0,16	0,31	0,29	0,09	0,14	0,08

Источник: расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

Крупнейшие размещения ценных бумаг осуществили: Московская область, на которую пришлось 22,5 млрд руб., или 26,8% от объема суммарной эмиссии территорий, Москва – 22,4 млрд руб., или 26,6%, Иркутская область – 6,0 млрд руб., или 7,1%, Самарская область – 5,0 млрд руб., или 5,9%, Ярославская область – 3,6 млрд руб., или 4,3%, Санкт-Петербург – 2,8 млрд руб., или 3,3%. Таким образом, на 6 крупнейших эмитентов пришлось 74,0% от общего объема выпусков размещенных региональных и муниципальных облигаций.

Также крупные объемы эмиссии разместили Нижегородская область и Республика Саха (Якутия) – по 2,5 млрд руб., Томская область – 1,8 млрд руб., Краснодарский край, Удмуртская республика и Республика Башкортостан – по 1,5 млрд руб. (табл. 49).

Таблица 49

**Размещение субфедеральных и муниципальных ценных
бумаг в 2007 г.**

Субъект Федерации	Объем эмиссии (тыс. руб.)	Доля эмитента в общем объеме эмис- сии (в %)	Объем эмиссии к внут- ренним заимствованиям (в %)
1	2	3	4
Центральный федеральный округ			
Воронежская область	1 000 000,0	1,2	42,4
Ивановская область	1 000 000,0	1,2	96,0
Калужская область	872 132,0	1,0	38,9
Костромская область	100,0	...	...
Липецкая область	800 000,0	1,0	100,0
Московская область	22 535 327,5	26,8	37,6
Ярославская область	3 593 539,9	4,3	64,0
г. Москва	22 384 959,5	26,6	99,7
Северо-Западный федеральный округ			
Республика Карелия	985 950,0	1,2	27,7
г. Санкт-Петербург	2 750 242,7	3,3	100,0
Южный федеральный округ			
Республика Калмыкия	78 344,0	0,1	10,1
Краснодарский край	1 500 000,0	1,8	66,5
Волгоградская область	1 040 753,2	1,2	30,6

Продолжение таблицы 49

1	2	3	4
Приволжский федеральный округ			
Республика Башкортостан	1 488 150,0	1,8	100,0
Республика Татарстан (Татарстан)	1 000 000,0	1,2	18,2
Удмуртская Республика	1 500 000,0	1,8	57,8
Чувашская Республика – Чувашия	1 250 000,0	1,5	88,8
Нижегородская область	2 509 400,0	2,98	57,5
Самарская область	5 000 000,0	5,94	69,7
Пензенская область	1 000 000,0	1,2	47,2
Уральский федеральный округ			
Свердловская область	39 175,4	0,1	9,3
Сибирский федеральный округ			
Красноярский край	150 000,0	0,2	21,6
Иркутская область	6 000 000,0	7,1	59,8
Новосибирская область	840 000,0	1,0	12,6
Томская область	1 891 603,0	2,3	22,3
Дальневосточный федеральный округ			
Республика Саха (Якутия)	2 500 000,0	3,0	40,7
Амурская область	89 519,3	0,1	3,3
Магаданская область	360 000,0	0,4	22,6
Российская Федерация – итого:	84 159 196,5	100,0	32,1

Источник: расчеты ИЭПП по данным Минфина РФ.

К настоящему времени высокий уровень секьюритизации наблюдается преимущественно у наиболее крупных эмитентов: Москвы – 99,7% и Санкт-Петербурга – 100%. Исключительно в форме эмиссии ценных бумаг заимствования осуществляют Липецкая область и Республика Башкортостан.

Суммарный объем чистых заимствований на рынке субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, идущих как на финансирование дефицита бюджета, так и на рефинансирование задолженности по банковским кредитам, составил в 2007 г. 25,9 млрд руб., сократившись по сравнению с 2006 г. (36,5 млрд руб.) почти на 1/3 (табл. 50).

Таблица 50

Объемы чистых заимствований на рынке внутренних субфедеральных и муниципальных ценных бумаг, тыс. руб.

	Консолидированный региональный бюджет	Региональные бюджеты	Муниципальные бюджеты
1	2	3	4
2007			
Чистые заимствования	25 867 011	23 691 970	2 175 041
Привлечение средств	84 159 197	79 889 761	4 269 436
Погашение основной суммы задолженности	58 292 185	56 197 791	2 094 394
2006			
Чистые заимствования	36 489 742	35 161 627	1 328 115
Привлечение средств	73 288 653	66 524 832	6 763 820
Погашение основной суммы задолженности	36 798 911	31 363 205	5 435 706

Продолжение таблицы 50

1	2	3	4
2005			
Чистые заимствования	20 887 596	16 939 894	3 947 703
Привлечение средств	81 220 540	75 016 756	6 203 783
Погашение основной суммы задолженности	60 332 944	58 076 863	2 256 081
2004			
Чистые заимствования	47 880 300	44 470 128	3 410 172
Привлечение средств	79 436 708	74 995 965	4 440 743
Погашение основной суммы задолженности	31 556 408	30 525 837	1 030 571
2003			
Чистые заимствования	41 908 199	40 043 511	1 864 688
Привлечение средств	61 712 635	59 012 901	2 699 734
Погашение основной суммы задолженности	19 804 436	18 969 390	835 046
2002			
Чистые заимствования	17 696 530	17 153 760	542 770
Привлечение средств	29 141 777	28 169 158	972 619
Погашение основной суммы задолженности	11 445 247	11 015 398	429 849
2001			
Чистые заимствования	6 601 447	6 667 592	-66 145
Привлечение средств	15 123 785	14 226 931	896 854
Погашение основной суммы задолженности	8 522 338	7 559 339	962 999
2000			
Чистые заимствования	-1 877 328	-2 286 175	408 847
Привлечение средств	13 042 220	10 090 208	2 952 012
Погашение основной суммы задолженности	14 919 548	12 376 383	2 543 165

Источник: Минфин РФ.

Большинство регионов, выпускающих долговые ценные бумаги на регулярной основе, продолжили их эмиссию и в 2007 г. С 1999 г. ежегодные эмиссии облигаций проводят Санкт-Петербург, Республика Чувашия, Волгоградская обл, с 2000 г. – Томская обл., Екатеринбург, с 2001 г. – Иркутская область (табл. 51).

Таблица 51

Регистрация проспектов эмиссии субфедеральных и муниципальных ценных бумаг в 1999–2007 гг.

Эмитент	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Субъекты Федерации									
Санкт-Петербург	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Республика Чувашия	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Волгоградская обл.	*	*	*	*	*	*	*	*	*
Томская обл.		*	*	*	*	*	*	*	*
Иркутская обл.			*	*	*	*	*	*	*
Московская обл.				*	*	*	*	*	*
Республика Саха (Якутия)				*	*	*	*	*	*
Ярославская обл.					*	*	*	*	*
Красноярский край					*	*	*	*	*
Республика Башкортостан			*	*		*	*	*	*
Республика Карелия						*	*	*	*
Липецкая область						*	*	*	*

Продолжение таблицы 51

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Нижегородская область						*	*	*	*
Воронежская область						*	*	*	*
Тверская обл.				*	*		*	*	*
Самарская обл.					*		*	*	*
Калужская обл.						*		*	*
Иркутская обл.								*	*
Пензенская обл.								*	*
Новосибирская обл.	*				*	*	*		*
Костромская обл.				*	*		*		*
Удмуртская республика							*		*
Краснодарский край						*			*
Ивановская обл.									*
Республика Калмыкия									*
Ульяновская обл.									*
Москва	*	*	*	*	*	*	*	*	
Республика Коми		*	*	*	*	*	*	*	
Белгородская обл.				*	*		*	*	
Кировская обл.							*	*	
Республика Марий Эл		*			*	*		*	
Тамбовская обл.					*			*	
Курганская обл.								*	
Тульская обл.								*	
Хабаровский край				*	*	*	*		
Кабардино-Балкарская республика		*					*		
Ленинградская обл.			*	*	*	*			
Ямало-Ненецкий АО					*	*			
Брянская обл.						*			
Ханты-Мансийский АО				*	*				
Мурманская обл.				*	*				
Республика Мордовия				*					
Сахалинская обл.				*					
Курская обл.				*					
Ставропольский край			*						
Приморский край		*							
Муниципалитеты									
Екатеринбург		*	*	*	*	*	*	*	*
Казань							*	*	*
Клинский район Московской области							*	*	*
Томск					*	*		*	*
Ногинский район Московской области						*		*	*
Благовещенск								*	*
Липецк								*	*
Магадан								*	*
Томск								*	*
Красноярск					*	*	*		*
Чебоксары	*						*		*
г. Электросталь Московской области									*
г. Балашиха Московской области									*
Новосибирск					*	*	*	*	