

**Институт Экономики
Переходного Периода**

ЭКОНОМИКО- ПОЛИТИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РОССИИ

Декабрь 2005 ГОДА

В этом выпуске:

Политико-экономические итоги декабря 2005 г.	3
Бюджетная и налоговая политика.....	5
Денежно-кредитная политика	8
Финансовые рынки.....	10
Инвестиции в реальный сектор экономики	20
Иностранные инвестиции	23
Реальный сектор экономики: факторы и тенденции.....	28
Конъюнктура промышленности в декабре 2005 г.....	33
Внешняя торговля	36
Формирование стратегии развития национальной инновационной системы.....	39
Муниципальная реформа: закон отложен, что дальше?	42
Вопросы, рассмотренные на заседании Правительства РФ 22 декабря 2005 года.....	44
Обзор экономических законов и нормативно- правовых актов за декабрь 2005 года.....	46
Обзор бюджетного законодательства за декабрь 2005 года.....	48
Статистическое приложение	53

Ответственный редактор, составитель и издатель: С.Цухло. Тел. (495) 629-9391

Компьютерный дизайн: А. Астахов

Информационное обеспечение: В.Авралов.

Политико-экономические итоги декабря 2005 г.

Основные события предновогоднего месяца наблюдались на партийном и предвыборном фронте.

Состоялись выборы в легислатуры десяти субъектов Федерации, в т.ч. в Московскую городскую думу. Как уже говорилось, нет особых оснований приравнять эту кампанию к праймерис общероссийской (прежде всего, в силу низкой явки, столичной специфики и наличия еще двухлетнего периода до 2007 г.) Однако и партии, и сама власть оценивали результаты выборов довольно высоко.

Основным неудачником выборов стала партия «Родина», в первой половине года небезосновательно претендовавшая на статус основной оппозиционной партии. Верховный суд РФ оставил в силе решение Московского городского суда и не допустил ее до выборов под предлогом националистического характера ее рекламного ролика. Огромные ресурсы (по оценкам, не менее \$7 млн.) оказались потрачены впустую. Не было сделано ничего ни для налаживания взаимодействия с демократической оппозицией, ни для мобилизации ресурса международной поддержки по линии социал-демократического движения. До последнего дня, рассчитывая на положительный вердикт Верховного суда, «родинцы» отказались от проведения массовых акций протеста и не просто оказались вытеснены на обочину политического процесса, но и подарили очки своему прямому конкуренту – КПрФ, к которой отошла значительная часть избирателей «Родины».

Выборы прошли при подавляющем ресурсном перевесе партии власти, довольно слабой кампании основных конкурентов (за исключением, пожалуй, «Родины») и в условиях, при которых возможна фальсификация. Серьезная ставка была сделана на т.н. «Комплексы обработки избирательных бюллетеней» (КОИБ) – электронные сканеры для подсчета голосов, охватывающие почти треть московских участков. Примечательно, что они оказались сосредоточены, прежде всего, в тех округах, где планировалось или произошло выдвижение серьезных кандидатов от оппозиции – депутатов МГД. Ручной подсчет сосчитанного КОИБ голосования был осуществлен лишь на нескольких участках. Кроме того, были распространены случаи удаления наблюдателей с участков.

В результате при явке чуть выше 33% «Единая Россия» набрала 47,25% голосов, за КПрФ

проголосовали 16,75% москвичей, а за объединенных демократов – 11,11%. ЛДПР не удалось преодолеть 10%-ный барьер – около 8% голосов.

Похожие результаты были достигнуты и на иных региональных выборах. «Единая Россия» везде побеждала, набирая, как правило, около половины голосов (худший результат в Костроме – 29%), на втором месте со значительным отрывом шла КПрФ, затем – все остальные. Провинциальная специфика заключалась в том, что, как правило, в легислатуру (хотя и с небольшим запасом) проходили «Родина» и ЛДПР, а демократы, наоборот, преодолели барьер лишь в 1 из 9 оставшихся регионов.

Выводы очевидны: без наличия единого списка нынешним демократическим партиям не имеет смысла участвовать в выборах, но и, даже имея единый список, это не обеспечивает победы в условиях нынешнего менеджмента и давления со стороны властей. Этот урок оказался усвоен за несколько дней до выборов: лидеры СПС и «Яблока» объявили о предстоящем объединении собственных партий (чего Г.Явлинский, напомним, не делал никогда). Думается, что о технических параметрах можно говорить в ближайшие месяцы, но то, что технологически такое объединение реально, наглядно продемонстрировала минувшая осень.

В целом основной смысл происходящего осенью – это легитимация результата «Единой России» перед федеральными выборами 2007 г. В свою очередь, вступивший в силу в этом месяце формальный закон о праве¹ партий предлагать свои кандидатуры губернаторов и возобновившиеся разговоры о партийности правительства заставляет не исключать уже, как ранее, фактического перехода к однопартийной системе.

Конституционный суд РФ при двух особых мнениях, рассматривая жалобу В.Гришкевича на нарушение его конституционных прав при назначении губернаторов, отклонил ее, сославшись на то, что «Конституция не рассматривает выборы в качестве единственного допустимого механизма формирования органов власти». Суд пренебрег и собственными Постановлениями 1996 г. (признававшими неконституционными даже простое избрание губернатора законодателями, без каких-то представлений или санкций за его отклонение), и ст.55 п.2 Конституции, га-

¹ Впрочем, и сейчас любой гражданин и партия вполне «вправе» предлагать В.Путину, что угодно.

рантирующей неумаление прав граждан², и отсутствием такого права в перечне полномочий Президента, и тем фактом, что существующий порядок, вкупе с процедурой формирования Совета Федерации, означает нарушение принципа разделения властей.

Фактически, возглавляемый боровшимся с данной Конституцией еще в 1993 г. судьей В.Зорькиным, Конституционный суд утратил какую-то правовую функцию и сам – вслед за ВС и ВАС – начинает издавать абсурдные правовые новеллы, и должен рассматриваться не иначе, как инструмент в политической борьбе.

В.Путин подписал поправки в закон “О газоснабжении”. Оборот акций ГАЗПРОМа разрешается на любых биржах, а также отменяются все ограничения для иностранцев на операции с акциями “Газпрома”³. Впрочем, акции «ГАЗПРОМА» особенно не выросли в цене – все необходимые корректировки фактически имели место ранее. Устранение административных барьеров на рынке акций компании, которая постепенно подчиняет себе значительные сегменты экономики, является плюсом, но не снимает прочих вопросов – о гигантских темпах наращивания задолженности «Газпрома», непрозрачности его управления и высокой политизации.

В декабре стали известны новости и на рынке электроэнергетики. Они были не очень утешительными для инвесторов, хотя и вызвали оживление. Реформа энергетики, подошедшая к ключевому вопросу – способу получения долей в генерирующих компаниях, а также их возможной приватизации, забуксовала сразу же после прихода к власти М.Фрадкова и не двигалась с места, несмотря на регулярные обещания и приближение формального срока ликвидации РАО ЕЭС (пока это 2006 г.). Ряд решений РАО ЕЭС и Правительства в настоящее время обозначили новый путь для привлечения инвестиций – речь идет о дополнительных эмиссиях акций отдельных компаний (само собой разумеется, привлекательных – вроде ТГК-1 или генерации «Мосэнерго»). Безусловно, обладатели крупных паке-

тов и потенциальные инвесторы этих компаний могут быть даже рады (хотя пока так и не просматривается отказ государства от контрольного пакета акций). Однако каким бы ни был окончательный способ решения проблемы, это означает демонтаж реформы в том виде, в котором она затевалась в начале 2000 г. Акционерам РАО и генерирующих компаний при дополнительной эмиссии, фактически дважды придется оплачивать свою собственность, при том что ключевых вопросов (мажоритарная частная собственность и возможность ценового маневра на рынке для собственника) дополнительная эмиссия не решает. Не может радовать акционеров и состоявшаяся отмена моратория на продажу генерирующих активов РАО ЕЭС, а также наращивание коммерческой активности самого РАО, получившего согласие ФАС на приобретение акций «Силовых машин» и планирующего участие в строительстве алюминиевых заводов – т.е. работы с крупными активами, распределение которых между акционерами РАО ЕЭС совершенно неясно.

Декабрь ознаменовался резкой эскалацией так называемой «газовой войны» России и Украины. Как известно, между сторонами уже многие годы существует довольно интересный и достаточно противоречивый контракт, суть которого сводится, в одних местах, к обязательству до 2009 г. поставлять газ для Украины по 50\$ за тыс. куб.м, при цене транзита \$1.09 за перекачку тыс.куб.м. на 1 км. В других местах этого договора говорится о необходимости каждый год перезаключать его, корректируя цену, исходя из ряда формул, в понимании которых стороны расходятся и которые уже много лет не менялись. В результате ГАЗПРОМ поднял цену более чем в четыре раза (сначала до \$160, а затем и \$230), согласившись на право суверенной Украины повысить плату за транзит менее чем в два раза – до \$1.75. События носят подчеркнуто предвыборный характер – в выступлении В.Путина были обозначены претензии на «западные кредиты» и ресурсы от реприватизации, которые украинская власть, естественно, планировала потратить на другое. Основная логика российских властей состоит в том, что, после уменьшения подачи газа, стремящиеся в ЕС украинские власти не посмеют, как это делал А.Лукашенко, отбирать требуемый, в соответствии с украинским пониманием договоренностей, газ у стран ЕС, а в случае, если это произойдет, то давлению со стороны ЕС подвергнется не Россия, а Украина.

С. Жаворонков

² «В РФ не должны издаваться законы, отменяющие или умаляющие права и свободы человека и гражданина».

³ Сейчас они могут покупать бумаги концерна только с разрешения ФСФР, а совокупная доля нерезидентов в капитале концерна ограничивается 20%. Это приводило к разделению рынка бумаг внутренних (акций) и внешний (депозитарных расписок на них), цены которых иногда отличались вдвое, хотя последнее время это различие минимизировалось за счет «серых схем» владения акциями.

Бюджетная и налоговая политика

По итогам предварительного исполнения за январь-ноябрь 2005 г. уровень доходов федерального бюджета РФ составил 24,20% ВВП, уровень расходов федерального бюджета – 15,65% ВВП, а профицит бюджета 8,55% ВВП. За январь – сентябрь 2005 года доходы консолидированного бюджета РФ составили 36,0% ВВП, расходы консолидированного бюджета – 27,2% ВВП, а профицит бюджета – 8,8% ВВП. На 1 декабря 2005 года объем средств Стабилизационного фонда РФ составил 1236,5 млрд. руб. против 1094,5 млрд. руб. на 1 ноября текущего года.

Состояние государственного бюджета

По предварительной оценке Министерства Финансов РФ по кассовому исполнению в январе-ноябре 2005 г. федеральный бюджет был исполнен по доходам в сумме 4 602,27 млрд. руб. (24,20% ВВП), по расходам 2 976,57 млрд. руб. (15,65% ВВП). Профицит федерального бюджета составил 1 625,70 млрд. руб. (8,55% ВВП). Отметим, что объем доходов федерального бюджета в 2005 г. заметно превосходит аналогичный показатель за соответствующий период

2004 г., составивший 3 075,15 млрд. руб. (20,5% ВВП). Расходы федерального бюджета за январь-ноябрь 2005 г. также выросли по отношению к соответствующему показателю за 2004 г. (2 288,79 млрд. руб. или 15,2% ВВП). Профицит бюджета за рассматриваемый период времени также значительно превосходит показатель 2004 г. (786,36 млрд. или 5,2% ВВП).

Объем доходов федерального бюджета в октябре и ноябре 2005 г. составил соответственно 472,49 млрд. руб. и 453,33 млрд. руб., что составляет 23,43% и 23,42% от месячного ВВП. Расходы федерального бюджета в октябре и ноябре 2005 г. составили соответственно 204,89 млрд. руб. (10,16% ВВП) и 262,22 млрд. руб. (13,54% ВВП), профицит федерального бюджета – 267,61 млрд. руб. и 191,11 млрд. руб., что по отношению к ВВП составляет соответственно 13,27% и 9,87%. На основе этих данных можно констатировать стабилизацию доходной части федерального бюджета РФ на фоне значительного увеличения его расходной части по отношению к показателям предыдущего месяца.

Структура поступлений доходов за рассматриваемый период представлена в таблице 1.

Таблица 1

Объемы поступлений доходов федерального бюджета РФ в сентябре, октябре и ноябре 2005 г. (в % ВВП, по кассовому исполнению)

	Кассовое исполнение		
	сентябрь	октябрь	ноябрь
Налоги и другие платежи, администрируемые Федеральной налоговой службой	10,96%	12,17%	11,03%
Налоги и платежи, администрируемые Федеральной таможенной службой	9,36%	9,81%	11,67%
Поступления, администрируемые Федеральным агентством по управлению федеральным имуществом	0,28%	0,67%	0,26%
Доходы федерального бюджета, администрируемые другими федеральными органами	0,46%	0,77%	0,46%
Итого доходов	21,07%	23,43%	23,42%

Как можно видеть из Таблицы 1, наблюдалось некоторое изменение структуры налоговых поступлений по отношению к предыдущим месяцам. Так, если в сентябре и октябре текущего года основная часть налоговых поступлений приходилась на налоги и другие платежи, администрируемые Федеральной налоговой службой, то в ноябре основную часть поступлений обеспечили налоги и платежи, администрируемые

Федеральной таможенной службой (11,67%). Поступления налогов и платежей, администрируемых Федеральной налоговой службой снизились по сравнению с предыдущим месяцем и составили 11,03%. После одномесячного роста в октябре в ноябре наблюдалась стабилизация поступлений, администрируемых Федеральным агентством по управлению федеральным имуществом (0,26%). Что касается остальных дохо-

дов федерального бюджета, администрируемых другими федеральными органами, то в ноябре они составили 0,46% ВВП, что заметно ниже показателя октября и среднегодового уровня.

Предварительные данные Министерства финансов РФ о финансировании расходов федерального бюджета за январь-ноябрь 2005 года представлены в таблице 2.

Таблица 2.

**Объемы финансирования расходов федерального бюджета
РФ в январе-ноябре 2005 г. (в % ВВП)**

	Финансирование расходов		
	январь-сентябрь	январь-октябрь	январь-ноябрь
Общегосударственные вопросы	2,88%	2,91%	2,68%
из них обслуживание государственного и муниципального долга	1,34%	1,34%	1,20%
Национальная оборона	2,88%	2,93%	3,04%
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2,37%	2,40%	2,32%
Национальная экономика	1,17%	1,21%	1,22%
Жилищно-коммунальное хозяйство	0,03%	0,03%	0,04%
Охрана окружающей среды	0,02%	0,03%	0,03%
Образование	0,80%	0,88%	0,83%
Культура, кинематография и средства массовой информации	0,24%	0,24%	0,25%
Здравоохранение и спорт	0,49%	0,49%	0,47%
Социальная политика	0,91%	1,01%	0,99%
Межбюджетные трансферты	7,56%	6,92%	6,38%
Итого расходов	19,35%	19,04%	18,24%

Можно заметить, что на конец ноября доля профинансированных расходов федерального бюджета в ВВП составила 18,04%, что заметно ниже аналогичного показателя на конец октября 2005 г. Наибольший объем финансирования, как и прежде, приходился на межбюджетные трансферты (6,38% ВВП), национальную оборону (3,04% ВВП), общегосударственные вопросы (2,68% ВВП), в том числе обслуживание государственного и муниципального долга

(1,20%), и на национальную безопасность и правоохранительную деятельность (2,32% ВВП). Остальные расходные статьи в сумме составили около 3,82% ВВП. По итогам ноября можно заметить снижение доли расходов в ВВП по большинству расходных статей. Рост продемонстрировали только расходы на национальную оборону, ЖКХ, национальную экономику, культуру, кинематографию и средства массовой информации.

Таблица 3.

**Исполнение консолидированного бюджета РФ в январе-сентябре 2005 г.
(в % ВВП)**

2002												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги*	28,7%	23,6%	24,3%	26,5%	26,6%	25,9%	26,4%	25,9%	25,2%	25,4%	25,4%	25,5%
Доходы	32,9%	31,3%	31,4%	33,6%	33,6%	32,7%	33,3%	32,5%	31,7%	32,0%	32,1%	32,1%
Расходы	18,3%	23,7%	26,0%	28,4%	28,4%	28,8%	29,1%	28,9%	28,4%	29,3%	29,7%	31,1%
Дефицит/ Профицит	14,6%	7,7%	5,4%	5,3%	5,2%	3,8%	4,2%	3,7%	3,3%	2,7%	2,4%	1,0%
2003												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги*	25,6%	24,4%	25,6%	27,4%	27,1%	26,0%	26,1%	25,7%	25,0%	25,0%	25,1%	25,2%
Доходы	32,0%	30,3%	31,5%	33,4%	33,6%	32,2%	32,2%	31,6%	30,9%	30,8%	30,7%	31,1%
Расходы	20,7%	25,3%	27,7%	28,8%	28,8%	28,6%	28,7%	28,5%	28,2%	27,8%	27,9%	29,7%

Дефицит/ Профицит	11,3%	5,0%	3,8%	4,5%	4,7%	3,5%	3,6%	3,1%	7%	0%	8%	1,4%
2004												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги*	6,1%		21,8%	27,4%	27,4%	26,6%	27,2%	27,1%	26,4%	26,5%	26,9%	26,8%
Доходы	30,6%	28,2%	29,8%	32,9%	32,9%	32,5%	33,1%	32,9%	31,9%	32,0%	32,3%	32,3%
Расходы	18,5%	22,8%	25,4%	27,3%	26,9%	27,0%	27,0%	26,9%	26,0%	25,9%	26,1%	27,8%
Дефицит/ Профицит	12,1%	5,4%	4,4%	5,6%	6,0%	5,5%	6,1%	6,0%	5,9%	6,1%	6,2%	4,5%
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Доходы	48,8%	40,3%	40,3%	40,8%	38,8%	38,2%	37,6%	37,0%	36,0%			
Расходы	22,2%	23,3%	24,9%	27,1%	26,5%	26,6%	26,7%	26,6%	27,2%			
Дефицит/ Профицит	26,5%	17,0%	15,4%	13,7%	12,3%	11,6%	11,0%	0,5%	8,8%			

По итогам января – сентября 2005 года доходы консолидированного бюджета РФ составили 36,0% ВВП против 31,9% ВВП за аналогичный период 2004 года. Расходы консолидированного бюджета выросли по сравнению с аналогичным показателем 2004 г. (26,0%) и составили 27,2% ВВП. Профицит консолидированного бюджета в январе – сентябре 2005 г. составил 8,8% ВВП, что значительно превышает показатель 2004 г. (5,9%). Таким образом, в 2005 г. наблюдался заметный рост доходов консолидированного бюджета РФ на фоне практически неизменных расходов, что и привело к столь существенному росту профицита консолидированного бюджета.

На 1 декабря 2005 года объем средств Стабилизационного фонда РФ составил 1236,5 млрд. руб. против 1094,5 млрд. руб. на 1 ноября текущего года.

Основные события в бюджетной сфере

В начале ноября появилась официальная информация о том, что к 2007 году Минфин рассчитывает на перейти к формированию минимального размера Стабфонда на уровне 4-5% ВВП, который в настоящее время составляет 500 млрд. руб. По словам директора департамента финансовой политики Минфина РФ А. Саватюгина данное предложение планируется оформить в виде поправок в законодательство после того, как правительство окончательно одобрит проект антиинфляционных мер, подготовленных Минфином, Минэкономразвития и Банком России, и уже внесены в правительство. Касаясь формирования фонда будущих поколений, который предполагалось выделить из Стабфонда, А.Саватюгин

отметил, что это обсуждается как "идея" и может быть также оформлена в виде поправок к законодательству не ранее 2007 г. По его мнению, по-прежнему вызывает беспокойство нарастающий дефицит бюджета Пенсионного фонда РФ и нет другой идеи, которая носила бы одновременно и социальный и антиинфляционный характер как идея о формировании фонда будущих поколений и покрытия из этого фонда части дефицита бюджета Пенсионного фонда.

В рамках активизировавшейся в правительстве дискуссии о возможном снижении НДС и, в частности, предложению М. Фрадкова о необходимости снижения данного налога на 13% с 2007 года, Минфин РФ в очередной раз высказался против такого варианта. По словам замминистра финансов С. Шаталова Минфин по-прежнему считает более приемлемым вариантом снижение НДС до 15% с 2009 года, то есть за пределами финансового плана на 2006-2008 годы, который уже сформирован. Кроме того, в ноябре Минфин также прокомментировал предложение Счетной палаты о введении прогрессивной шкалы подоходного налога для высоких заработных плат. Так, по словам министра финансов РФ А. Кудрина, Минфин выступает резко против такого рода новаций, поскольку с введением действующей плоской 13% ставки подоходного налога удалось вывести часть бизнеса из тени. Напротив, предложения Счетной палаты будут вновь стимулировать развитие теневой экономики.

В середине ноября Минфин дал комментарий относительно прогноза основных параметров федерального бюджета по итогам 2005 года. Так, по словам министра финансов А. Кудрина профицит федерального бюджета РФ в уходящем году может составить 7-8% ВВП.

К примеру, на 2006 год профицит запланирован на уровне 3,2% ВВП. Несмотря на заметное различие между показателями 2005 года и прогнозом на 2006 год, в Минфине допускают, что высокие цены на нефть могут стать причиной пересмотра прогноза в сторону повышения. Также министр отметил, что благодаря досрочному погашению внешнего долга в объеме более \$18 млрд. экономия на процентных платежах уже в 2006 году составит около \$1 млрд., а в целом около \$5 млрд.

В середине ноября Минфин проинформировал об увеличении доходов федерального бюджета на 2006 года на 328,7 млрд. руб. до 5 374,8 млрд. руб. По словам министра финан-

сов РФ А. Кудрина уточненные данные содержатся в финансовом плане на 2006-2008 гг., который Минфин внес в правительство РФ. Финансовый план скорректирован по сравнению с предыдущим вариантом в связи с повышением прогноза цены нефти марки Urals с \$35 до \$40 за баррель. При этом изменения затрагивают лишь доходную часть бюджета, тогда как его расходная часть останется без изменений на уровне 4 270 млрд. руб.

Д. Полевой

Денежно-кредитная политика

В ноябре значение ИПЦ составило 100,7, что ниже темпа прироста цен за аналогичный период предыдущего года на 0,4 п.п. Такие данные позволяют сделать вывод о том, что инфляция по итогам текущего года будет ниже, чем в предыдущем году и не превысит 11,0–11,2%. В ноябре в РФ продолжилось наращивание денежного предложения: денежная база в узком определении увеличилась на 1,4%. Объем золотовалютных резервов к концу декабря достиг нового рекордного значения 171,3 млрд. долларов.

Прирост индекса потребительских цен в ноябре текущего года составил 0,7% (1,1% в ноябре 2004 года, см. *Рис. 1*). Наибольший вклад в рост потребительских цен в ноябре внесло удорожание продовольственных товаров: + 0,9% (+ 1,5% в ноябре 2004 года). По итогам месяца сильнее всего подорожали плодоовощная продукция (+ 4,5%), молоко и молочная продукция (+ 2,1%) и масло сливочное (+ 1,4%). Самое значительное снижение цен наблюдалось в товарных группах сахар-песок (– 0,6%) и масло подсолнечное (– 0,2%).

Цены на непродовольственные товаров выросли на 0,6% (0,7% в ноябре 2004 года). Увеличение цен на непродовольственные товары стало результатом удорожания, прежде всего, трикотажных изделий (+ 1,1%), одежды и белья (+ 0,9%) и обуви (+ 0,8%). Отметим, что темпы роста цен на автомобильный бензин в ноябре продолжали снижаться, как в силу сезонного фактора (в осенне-зимнем периоде происходит снижение спроса на бензин), так и вследствие достигнутого между Правительством страны и ведущими нефтяными компаниями соглашения о замораживании цен на

бензин. За ноябрь автомобильный бензин подорожал в среднем лишь на 0,3% (напомним, что темп прироста цен на автомобильный бензин в октябре равнялся 0,5%, а в сентябре – 7,9%).

Платные услуги населению подорожали в ноябре в среднем также на 0,6%. Больше всего в ноябре выросли цены на услуги связи (+ 1,5%), медицинские услуги (+ 1,3%), услуги организаций культуры (+ 1,2%), услуги дошкольного воспитания (+ 1,2%) и бытовые услуги (+ 1,1%). Прирост стоимости услуг ЖКХ не превысил в ноябре 0,5%, что несколько выше темпа удорожания услуг ЖКХ в октябре (+ 0,4%). Снижение цен в ноябре наблюдалось лишь на санаторно-оздоровительные услуги (– 0,2%), что объясняется, прежде всего, сезонным фактором.

Увеличение базового индекса потребительских цен⁴ с начала 2005 года не превысило 7,7% (за аналогичный период прошлого года – 9,3%). Согласно публикуемому ИЭПП бюллетеню модельных расчетов краткосрочных прогнозов социально-экономических показателей РФ значение ИПЦ в декабре составит 0,9%.

⁴ Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, рассчитывается Ростатом.

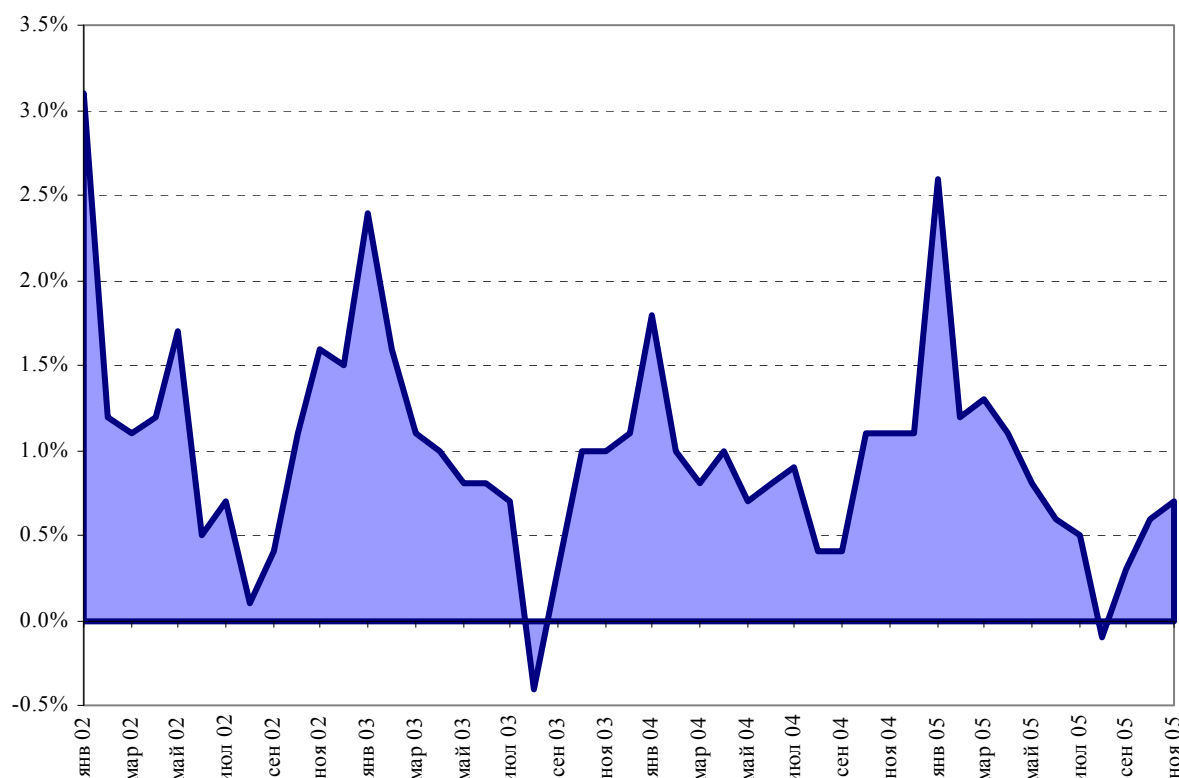


Рисунок 1. Темп прироста ИПЦ в 2002 – 2005 годах (% в месяц).

За ноябрь 2005 года денежная база (в широком определении⁵) выросла на 44,5 млрд. рублей до 2,53 трлн. рублей (+ 1,8%). Объем денежной базы в широком определении на 1 ноября 2005 года равнялся 2,48 трлн. руб. Рассмотрим динамику денежной базы в широком определении покомпонентно.

Наличные деньги в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций на 1 декабря составляли 1,89 трлн. рублей (+ 0,5% по сравнению с 1 ноября), корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России – 335,5 млрд. рублей (+ 12,9%), обязательные резервы – 159,8 млрд. рублей (+ 3,4%), депозиты банков в Банке России – 43,7 млрд. рублей (– 9,7%), стоимость облигаций Банка России у кредитных организаций – 94,1 млрд. руб. (– 2,1%), обязательства ЦБ РФ по обратному выкупу ценных бумаг – 0 рублей (по сравнению с 1 ноября текущего года не изменились), а

средства резервирования по валютным операциям, внесенные в Банк России – 6,2 млрд. рублей (– 13,9%).

Рост в ноябре текущего года объема наличных денег в обращении (+ 0,5%), при одновременном увеличении обязательных резервов (+ 3,4%) привел к расширению денежной базы в узком определении (наличность + обязательные резервы)⁶ на 1,4% (см. Рис. 2). При этом в ноябре выросли золотовалютные резервы ЦБ РФ (+ 1,8%) и составляли на 1 декабря 168,4 млрд. долларов. За первые три недели декабря они увеличились еще на 2,5% и достигли 171,3 млрд. долларов. Значительная часть поступающей в страну ликвидности аккумулировалась в стабилизационном фонде РФ, объем которого на 1 декабря 2005 года составил 1236,5 млрд. руб. (+ 142 млрд. рублей по сравнению с 1 ноября 2005 года).

Отметим, что согласно публикуемому ИЭПП бюллетеню модельных расчетов крат-

⁵ Денежная база РФ в широком определении помимо выпущенных в обращение Банком России наличных денег и остатков на счетах обязательных резервов по привлеченным кредитными организациями средствам в национальной валюте, депонируемым в Банке России, учитывает средства на корреспондентских счетах кредитных организаций и депозитов банков, размещенных в Банке России.

⁶ Напомним, что денежная база в широком определении не является денежным агрегатом, а характеризует обязательства Банка России в национальной валюте. Денежная база в узком определении является денежным агрегатом (одной из характеристик объема предложения денег), полностью контролирующимся ЦБ РФ.

косрочных прогнозов социально-экономических показателей РФ в декабре объ-

ем накопленных золотовалютных резервов превысит уровень 175 млрд. долларов.

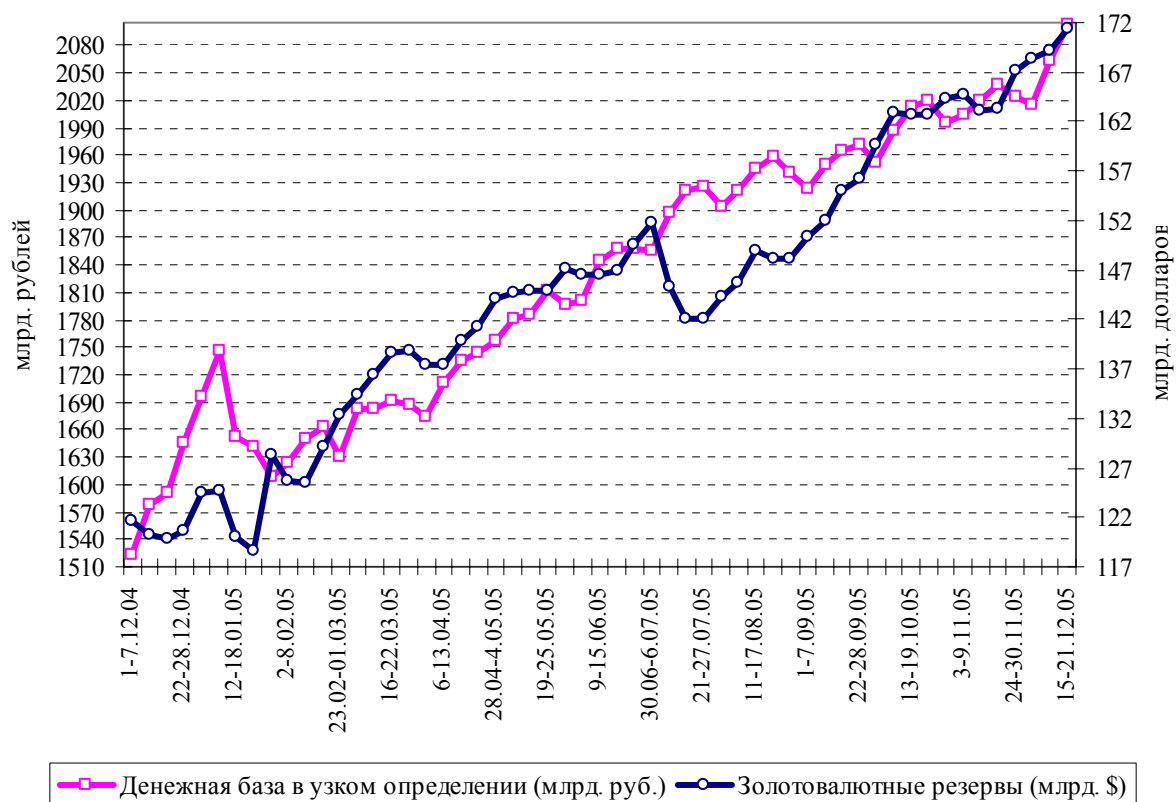


Рисунок 2. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных резервов РФ в 2004 – 2005 годах.

Министерство финансов РФ осуществило в декабре текущего года выплаты по внешнему долгу в размере 641,81 млн. долларов. Выплаты основной суммы долга составили 274,33 млн. долларов, а процентные платежи – 367,48 млн. долларов.

Банк России со 2 декабря 2005 года установил следующую структуру бивалютной корзины для проведения курсовой политики: 40% евро и 60% долларов США. Ранее соотношение долей евро и доллара в корзине составляло 35:65.

В конце 2005 года появилась информация о том, что с начала 2006 года публикация данных о золотовалютных резервах РФ будет осуществляться на основе оценки золота по котировкам Банка России. До этого момента, как и ранее, для этих целей будет использоваться условная цена, равная 300 долларов США за тройскую унцию. Согласно сообщениям представителей ЦБ изменение в статистическом учете связано с необходимостью

приведения публикуемых данных в соответствие с текущей ситуацией на рынке. Напомним, что в течение всего 2005 года цена золота превышала уровень 400 долларов за тройскую унцию.

Банк России принял решение с 26 декабря снизить ставку рефинансирования с 13% до 12% в год. Ставка 13% действовала с 15 июля 2004 года. Ставка рефинансирования на уровне 12% является самой низкой за всю историю РФ. В то же время мы полагаем, что ее снижение не окажет существенное влияние на финансовый рынок страны, так как в настоящий момент ставка рефинансирования не оказывает влияние на экономическую ситуацию, а фактически устанавливается в соответствии с ней.

П. Трунин

Финансовые рынки⁷

В декабре ситуация на российской финансовом рынке оставалась достаточно благоприятной. Так, российские еврооблигации закончили месяц небольшим ростом, что отчасти было обусловлено повышением суверенного рейтинга РФ до уровня «BBB» по версии агентства S&P's. Рынок корпоративного долга находился в состоянии консолидации, что отчасти отражало ослабление рубля по отношению к доллару США, а также было следствием возросшей активности на первичном рынке, который оттягивал на себя значительный объем денежной ликвидности. Наибольшая активность, как и ранее, наблюдалась на рынке российских акций, который в декабре обновил исторический максимум. В числе основных факторов роста следует отметить положительную коррекцию цен на мировом рынке нефти, а также принятие поправок к закону «О газоснабжении», которые снимали ограничения на операции с акциями «Газпрома».

Рынок государственных ценных бумаг

На протяжении декабря конъюнктура рынка российских еврооблигаций оставалась достаточно стабильной. В начале месяца цены рос-

сийских активов снижались, отражая рост процентных ставок на рынке американских облигаций после публикации ряда макроэкономических показателей, свидетельствующих о достаточно устойчивом росте американской экономики и, таким образом, вероятности дальнейшего повышения учетной ставки ФРС США. Негативно инвесторами на американском рынке было воспринято заявление ОЭСР, в котором властям США рекомендовалось продолжать курс на повышение процентной ставки.

В середине месяца котировки практически не изменились, несмотря на достаточно волатильную внутридневную динамику рынка. Однако некоторое оживление инвесторов наблюдалось после появления информации о повышении рейтинговым агентством S&P's суверенного рейтинга России.

По данным на 23 декабря доходность к погашению российских еврооблигаций RUS 30 составила 5.50% годовых, RUS-18 – 5.67% годовых. На эту же дату доходность по российским еврооблигациям составляла: 7 транш OBB3 – 5.37%, 6 транш OBB3 – 4.71%, 5 транш OBB3 – 5.27%, RUS-07 – 5,00%.

⁷ При подготовке обзора были использованы аналитические материалы и обзоры банка «Зенит», ИК «АТОН», ММВБ, ЦБ России, официальные интернет-сайты российских компаний-эмитентов.

Доходность к погашению ОВВЗ в ноябре - декабре 2005 года

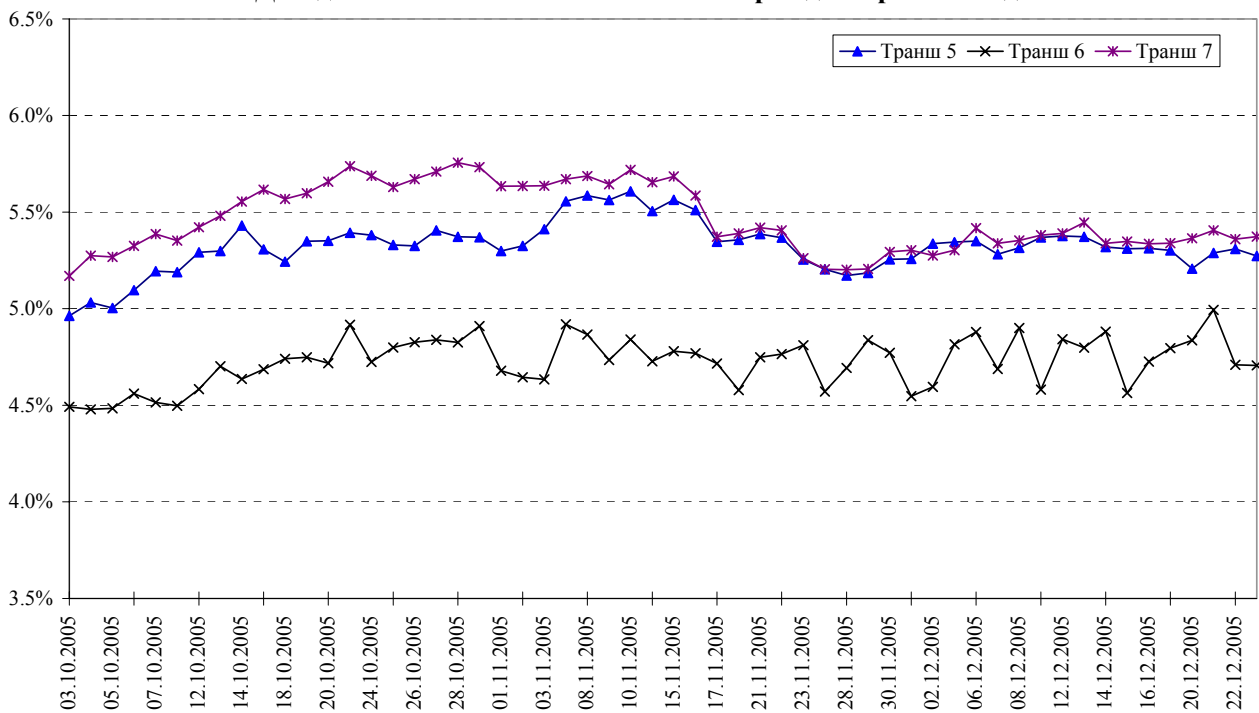


Рисунок 1.

Доходность к погашению российских евробондов со сроками погашения в 2030, 2018 и 2007 гг. в ноябре - декабре 2005 года

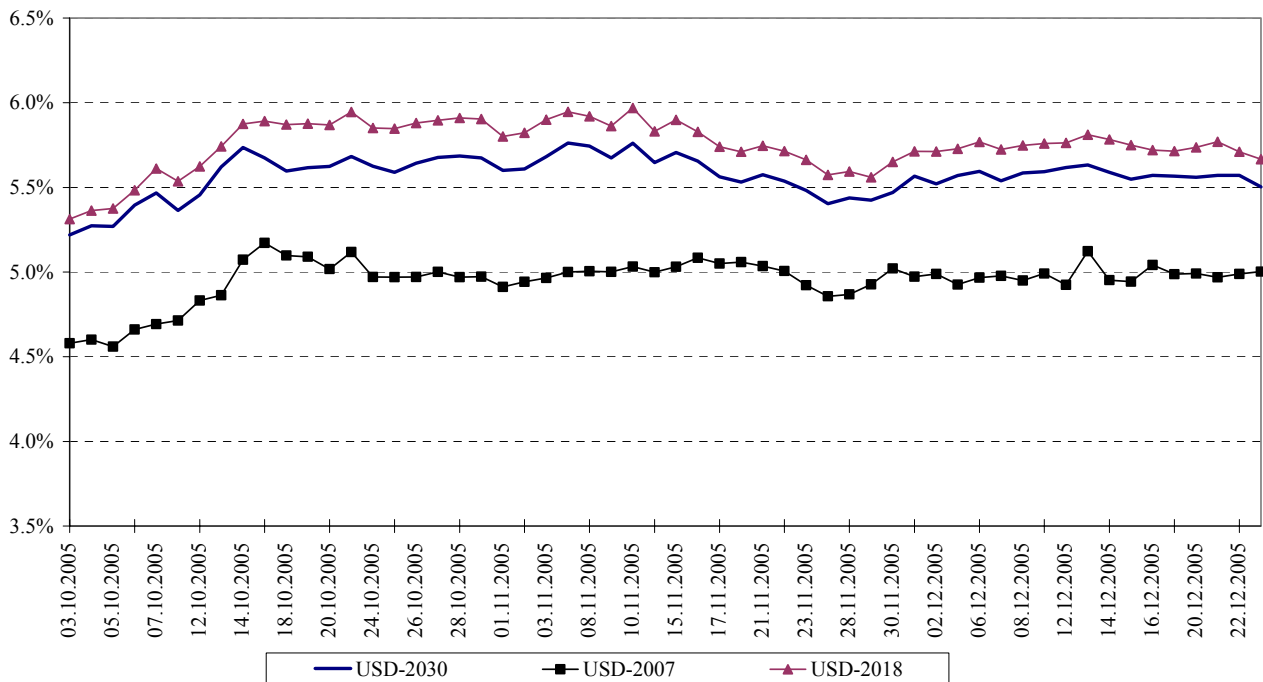


Рисунок 2.

В начале месяца на рынке рублевых гособлигаций наблюдалось снижение котировок торгуемых инструментов. Это отчасти было обусловлено техническими факторами после заметного роста рынка на протяжении предыдущих двух недель. Также падение отражало общее ухудшение ценовой динамики на рынке валютного долга и достаточно сложную ситуацию с ликвидностью в банковском секторе. Далее последовала некоторая стабилизация котировок, причиной чему стало некоторое улучшение ликвидности в банковском секторе, а также отсутствие значительных колебаний цен в смежных сегментах финансового рынка. Начиная со второй половины месяца котировки начали плавно расти из-за повышения рейтинга РФ, укрепления рубля, а также благоприятной динамики долгового рынка США. Сдерживающим фактором был рост ставок на межбанковском рынке. Похожая ситуация преобладала вплоть до конца месяца: котировки менялись разнонаправленно, отражая динамику валютного рынка, рынка еврооблигаций и уровень ликвидности в банковском секторе.

За период с 1 по 23 декабря суммарный оборот вторичного рынка ГКО-ОФЗ составил приблизительно 45 млрд. руб. при средненедельном обороте на уровне 2.6 млрд. руб. (около 29.95 млрд. руб. при средненедельном обороте на уровне 1.66 млрд. руб. за соответствующий период ноября). Таким образом, активность инвесторов в декабре значительно выросла по сравнению с показателями ноября.

В декабре состоялось несколько аукционов по размещению государственных облигаций. Так, 14 декабря состоялся аукцион по размещению ОФЗ-АД 46018, на котором объем эмиссии составил 8 млрд. руб. при фактическом объеме размещения 7,998 млрд. руб., а средневзвешенная доходность – 6,94% годовых. 16 декабря состоялся аукцион по размещению ОФЗ-АД 46017, на котором объем эмиссии составил 2,41 млрд. руб. при фактическом объеме размещения 2,198 млрд. руб., а средневзвешенная доходность – 6,92% годовых. 21 декабря состоялся аукцион по размещению ОФЗ-ПД 25058, на котором объем эмиссии составил 3,34 млрд. руб. при фактическом объеме размещения 1,99 млрд. руб., а средневзвешенная доходность – 6,22% годовых.

По состоянию на 22 декабря объем рынка ГКО-ОФЗ составлял 714,09 млрд. руб. по номиналу и 718,15 млрд. руб. – по рыночной стоимости. Дюрация рыночного портфеля ГКО-ОФЗ составляла 1884,68 дней.

Рынок корпоративных ценных бумаг

Конъюнктура рынка акций

В декабре российский фондовый рынок в очередной раз продемонстрировал уверенный рост, что позволило основным фондовым индикаторам обновить исторические максимумы. В конце ноября - начале декабря рынок рос благодаря позитивному новостному фону. Утверждение Госдумой РФ в первом чтении проекта закона о либерализации рынка акций «Газпрома», а также благоприятные финансовые показатели деятельности газового монополиста стимулировали рост спроса на акции.

Далее, вплоть до предпоследней недели месяца, рынок находился в состоянии консолидации. Растущие цены на нефть являлись поддержкой акциям нефтяного сектора, тогда как понижение агентством Fitch рейтинга «Уралсвязьинформа» отразилось негативно на акциях телекоммуникационных компаний. Существенное влияние на протяжении второй недели месяца играли технические факторы: рынок подошел вплотную к отметке 1000 по индексу ММВБ, но не смог его преодолеть, что послужило причиной активизации продавцов. Вместе с тем, от дальнейшего падения рынок удерживали новости из Государственной Думы, связанные с рассмотрением хода реформы электроэнергетики и завершением процесса внесения поправок в закон «О газоснабжении», упрощающий оборот акций «Газпрома». Повышение базовой процентной ставки в США также не оказало существенного влияния на рынок, поскольку было ожидаемым и, более того, комментарии свидетельствовали о высокой вероятности прекращения дальнейшего повышения ставок. Позитивной новостью для рынка, которая не оказала существенного краткосрочного влияния, но и удерживала рынок от коррекции, стало повышение суверенного рейтинга России агентством S&P's до «BBB» с «BBB-»

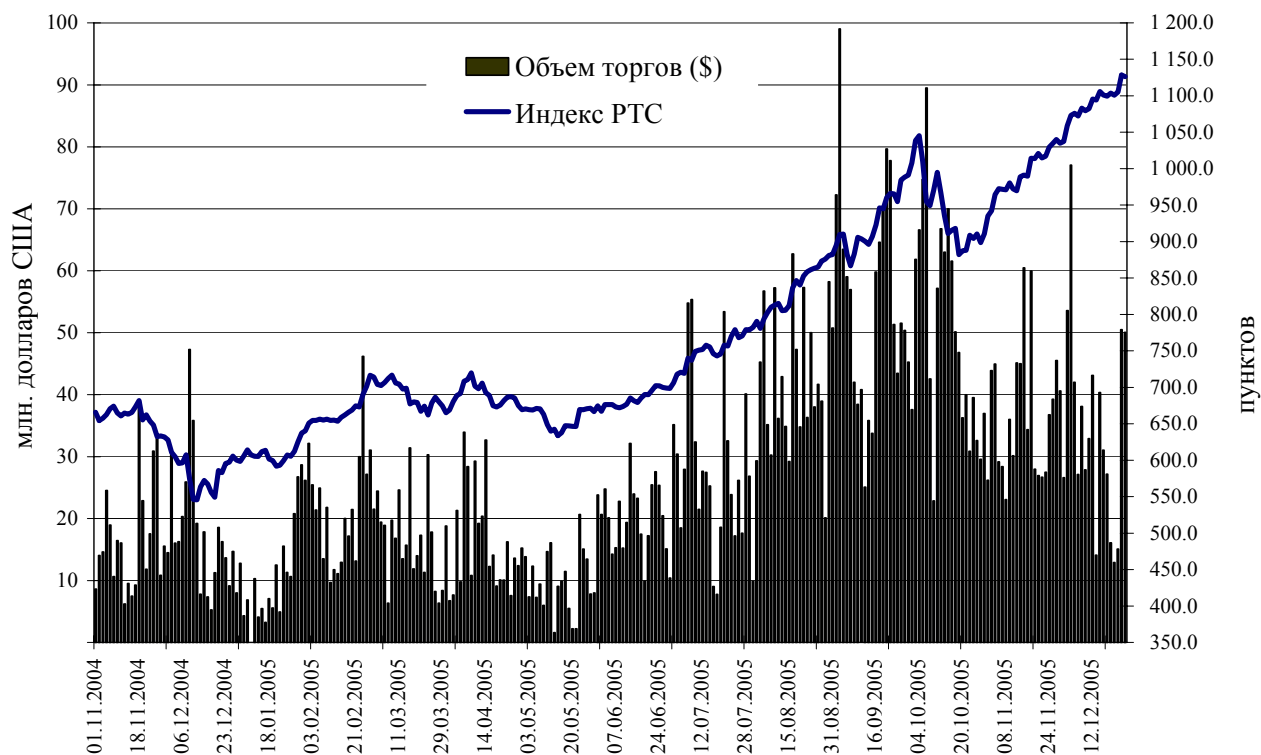


Рисунок 3.

На протяжении предпоследней недели месяца и уходящего года рынок акций продолжил рост и достиг очередных исторических максимумов. Так, индекс РТС к закрытию торгов 22 декабря остановился на отметке 1028,51 пунктов, что является новым максимумом с начала торгов в системе РТС. Несмотря на среднюю активность инвесторов рынок рос постепенно. Ближе к концу недели лидерами роста стали обыкновенные и привилегированные акции «Сбербанка», рост которых хотя и носил, по-видимому, спекулятивный характер, но все-таки стимулировал рост всего рынка.

В целом за период с 1 по 23 декабря индекс РТС вырос на 6,34% до 1126,09 пунктов. За тот же период оборот торгов по акциям, входящим в индекс РТС, составил около \$598,8 млн. при среднедневном обороте на уровне \$35,2 млн. (около \$710.878 млн. при среднедневном обороте на уровне \$37.41 млн. за соответствующий период ноября). Таким образом, в декабре наблюдалось некоторое снижение объема торгов по сравнению с предыдущим месяцем. По-

казатели максимального и минимального оборота в торговой системе в декабре составили соответственно \$77,0 млн. (2 декабря) и \$12,9 млн. (20 декабря) в ноябре.

По результатам месяца (с 28 ноября по 23 декабря) большинство «голубых фишек» характеризовались ростом курсовой стоимости. Лидерами повышения цен в декабре оказались акции «ЮКОСа», «Сбербанка РФ» и «Мосэнерго», цены которых выросли за месяц на 49,22%, 19,37% и 16,67% соответственно. Несколько меньшими темпами роста курсовой стоимости характеризовались акции РАО «ЕЭС России», «Норникеля» и «ЛУКОЙла», цены которых изменились на 10,09%, 5,85% и 5,53% соответственно. Список подорожавших в декабре акций замыкают бумаги «Сургутнефтегаза» (2,65%) и «Сибнефти» (2,19%). Отрицательный рост по итогам месяца продемонстрировали акции «Татнефти» и «Ростелекома», цены которых снизились на 1,16% и 3,85% соответственно.

**Динамика котировок российских голубых фишек
с 28 ноября по 23 декабря 2005 года**

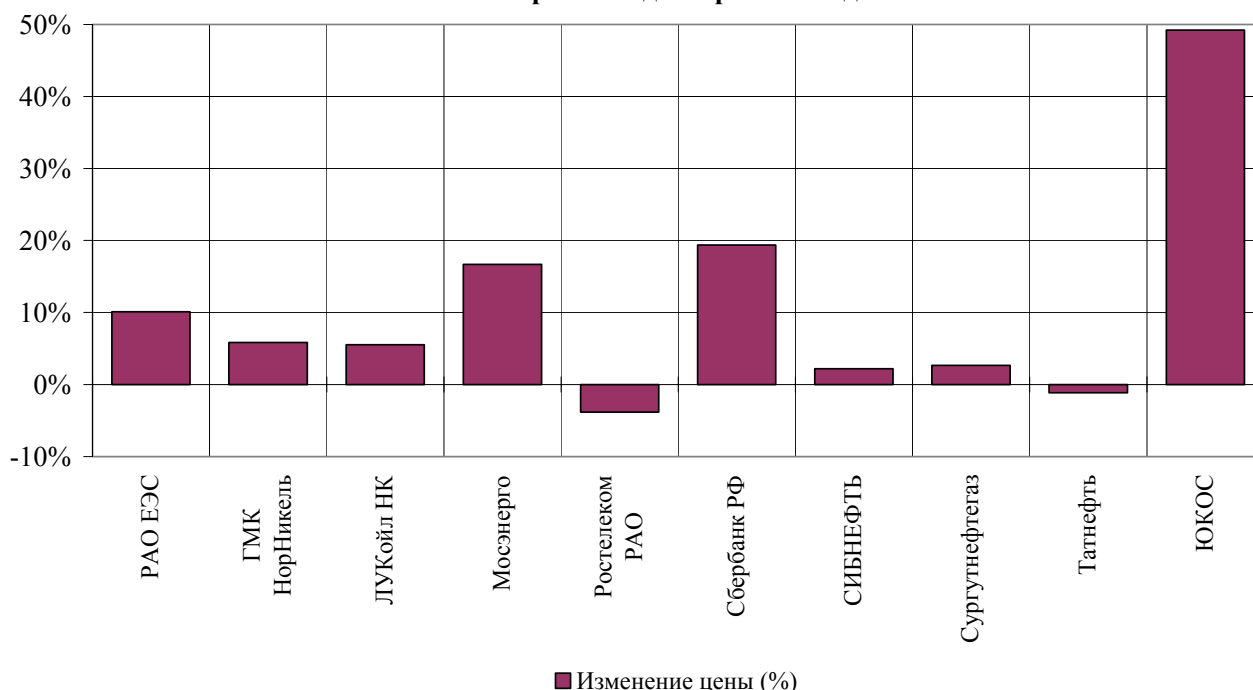


Рисунок 4.

В декабре пятерка лидеров по обороту в РТС⁸ выглядела следующим образом: «ЛУКОЙЛ» (32,15%), РАО «ЕЭС России» (16,42%), ГМК «Норильский никель» (13,17%), «Сбербанк России» (8,00%) и привилегированные акции «Транснефти» (7,5%). Таким образом, суммарный оборот акций этих пяти эмитентов составил около 77,77%.

По данным на 23 декабря пятерка лидеров отечественного рынка акций по капитализации выглядит следующим образом⁹: «ЛУКОЙЛ» – \$51,16 млрд., «Сургутнефтегаз» – \$38,5 млрд., «Сбербанк РФ» – \$25,18 млрд., «Норильский никель» – \$19,37 млрд., «Сибнефть» – \$17,69 млрд.

Рынок срочных контрактов

В декабре активность инвесторов на рынке срочных контрактов РТС (FORTS) заметно снизилась по сравнению с показателями ноября. Так, за период с 1 по 23 декабря суммарный оборот рынка фьючерсов и опционов в РТС составил около 83,55 млрд. руб. (164,26 тыс. сделок, 4,57 млн. контрактов) против 87,81 млрд. рублей (203,4 тыс. сделок, 5,12 млн. контрактов) в ноябре.

Наибольший спрос участников предъявлялся на фьючерсы: объем торгов по ним за рассматриваемый период времени составил 73,98 млрд. руб. (154,96 тыс. сделок и 3,93 млн. контрактов). Опционы пользовались существенно меньшим спросом – оборот торгов по ним составил около 9,57 млрд. рублей (9,31 тыс. сделок и 643,1 тыс. контрактов). Максимальный объем торгов на срочном рынке составил 7,22 млрд. рублей (2 декабря), минимальный – 2,36 млрд. руб. и наблюдался 21 декабря.

Рынок корпоративных облигаций

Начало месяца на рынке корпоративных и региональных облигаций ознаменовалось небольшим снижением цен на фоне общего роста процентных ставок на мировом рынке долга, достаточно сложной ситуации с рублевой ликвидностью и укрепления доллара США на валютном рынке. Далее, вплоть до 20-х чисел месяца, ситуация на вторичном рынке оставалась довольно стабильной. Котировки менялись незначительно при невысокой активности инвесторов. Основная активность наблюдалась в секторе первичных размещений, где на протяжении этого периода прошли достаточно крупные размещения. При этом размещения таких крупных эмитентов как «РЖД» и «Русснефть» оттянули на себя значительный объем ликвидности, что неминуемо сказалось на вто-

⁸ На классическом рынке акций.

⁹ По данным РТС.

ричном рынке. Основные операции участников были сосредоточены в облигациях Москвы, Московской области и естественных монополиях. Некоторое укрепление рубля к доллару, а также повышение кредитного рейтинга РФ также оказывали поддержку рынку. Ближе к концу месяца заметно улучшившаяся ликвидность в банковском секторе не привнесла существенных изменений на вторичный рынок.

С 1 по 22 декабря ценовой индекс корпоративных облигаций, торгуемых на ММВБ (Для расчета были использованы индексы корпоративных облигаций, торгуемых на ММВБ, которые рассчитываются банком «Зенит»), сни-

зился на 0,35 пунктов (-0,32%), в то время как индекс десяти наиболее ликвидных облигаций корпоративного сектора продемонстрировал рост на 0,02 пункта (0,02%). За рассматриваемый период суммарный оборот секции корпоративных облигаций ММВБ составил около 11.57 млрд. руб. при средненежном обороте на уровне 680.85 млн. руб. (около 12.85 млрд. руб. при средненежном обороте на уровне 714.02 млн. руб. в ноябре). Таким образом, оборот торгов корпоративными облигациями российских компаний снизился по сравнению с показателями ноября.

Индексы корпоративных облигаций

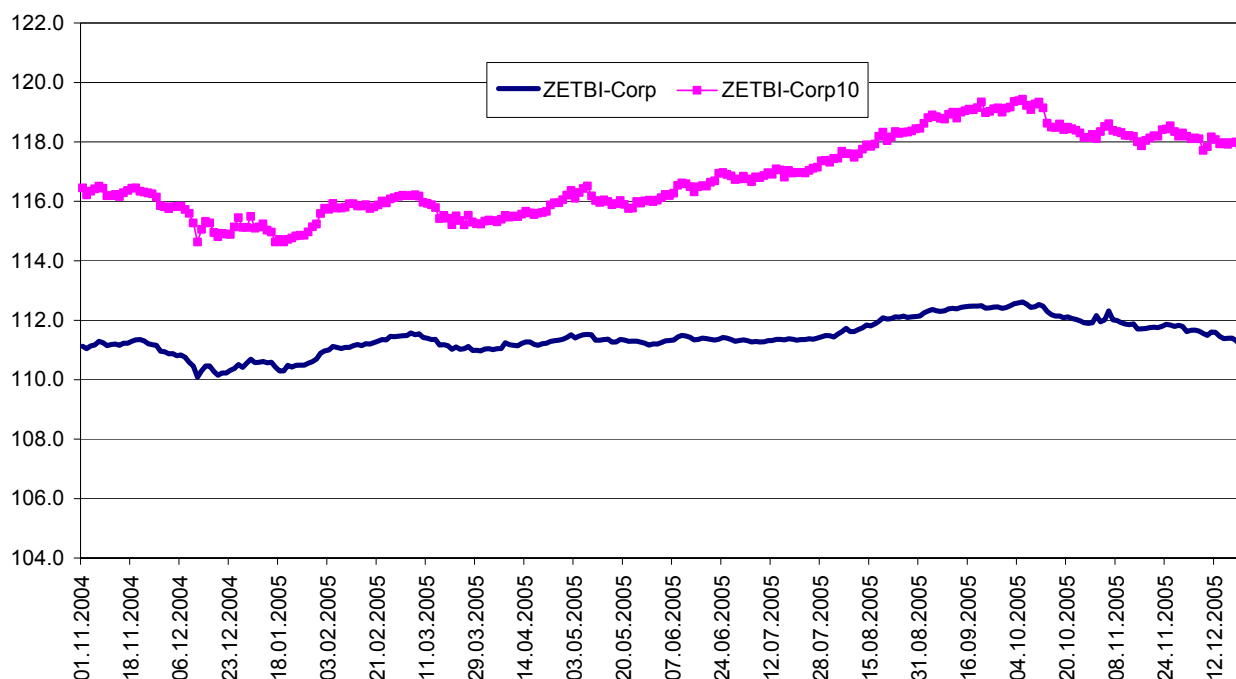


Рисунок 5

Внешние факторы динамики российского фондового рынка

Начало месяца ознаменовалось сменой краткосрочного тренда на рынке, причиной чему стало ухудшение погодных условий в США, и снижение, вопреки ожиданиям, запасов сырой нефти. В начале месяца на рынке наблюдался рост, который, однако, к концу второй недели месяца сменился падением после выхода данных по запасам нефти и нефтепродуктов в США, который оказался существенно лучше прогнозов. Более того, после появления высказываний представителей ОПЕК о том, что резервные мощности картеля на ры-

нок поставляться не будут, а также возможности снижения фактических поставок до официально установленных уровней цены нефти на торгах в США превысили отметку в \$60 долларов за баррель. Начиная со второй половины месяца рост приостановился. Инвесторы отслеживали данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США, которые в середине месяца соответствовали прогнозам. Вместе с тем, ближе к концу месяца после терактов в Нигерии, а также появления очередных данных по запасам мазута, свидетельствующих об их снижении на гораздо большую величину, чем

изначально прогнозировалось, цены на нефть вновь начали расти.

Ситуация на мировых фондовых рынках в декабре оставалась довольно благоприятной (см. Табл. 1). Большинство фондовых индексов развитых и развивающихся стран закончили месяц ростом.

На американском фондовом рынке в декабре преобладала смешанная динамика, которая не

оказывала существенного влияния на российский рынок. Макроэкономическая статистика носила умеренно-положительный характер, что поддерживало котировки американских акций. Очередное повышение процентной ставки также не оказало существенного влияния на динамику цен, поскольку было прогнозируемо.

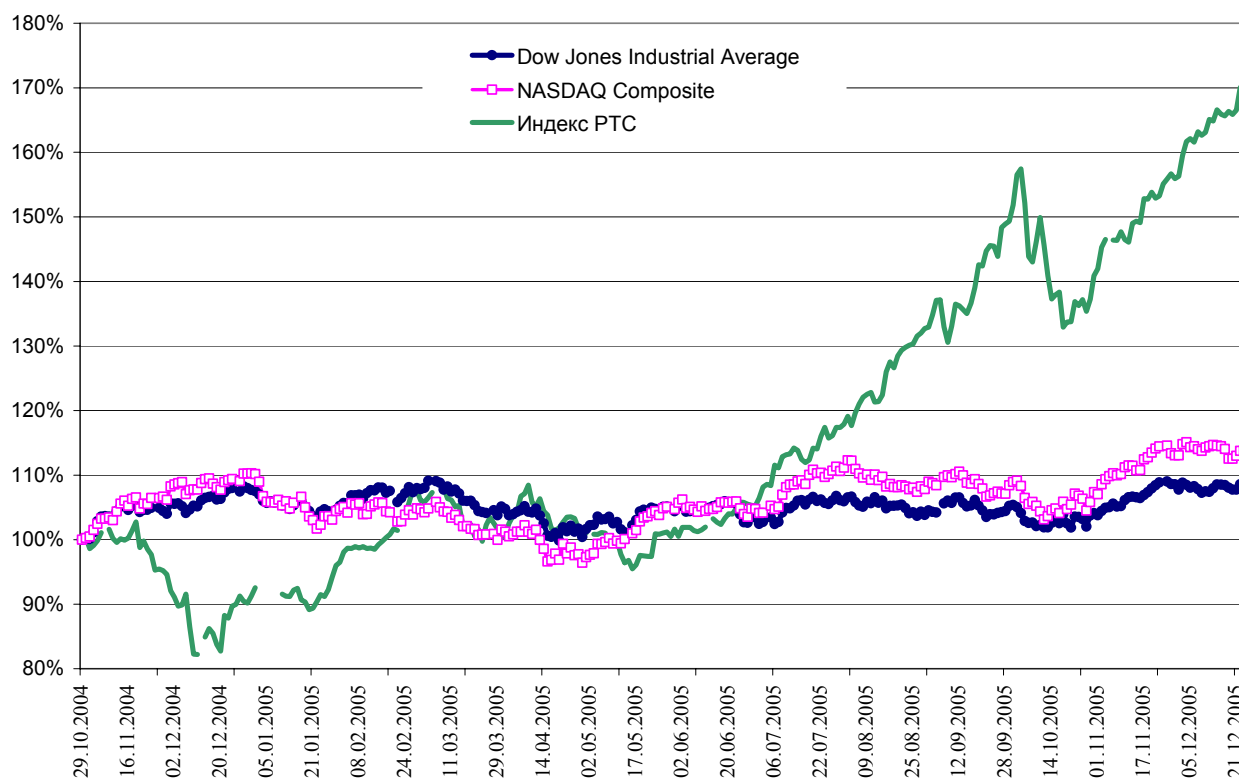


Рисунок 6

ОАО «ГМК «Норильский никель»

21 ноября рейтинговое агентство Fitch Ratings объявило о присвоении компании инвестиционного кредитного рейтинга. «Норильскому никелю» был присвоен долгосрочный кредитный рейтинг в иностранной валюте на уровне «BBB-» с прогнозом изменения рейтинга «стабильный». Таким образом, «Норильский никель» в настоящее время является первой и единственной частной российской компанией с международным инвестиционным рейтингом.

ОАО «Газпром»

В ноябре на основании решения Совета директоров от 4 октября 2005 г. компания приобрела 22,43% акций ОАО «Силовые машины». Сумма сделки составила \$101,4 млн. при верхней границе диапазона рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком «КПМГ» и утвержденной Советом директоров, в размере \$107 млн. Таким образом, с учетом акций ОАО «Силовые машины», принадлежащих ОАО «Ленэнерго», холдинг РАО «ЕЭС России» аккумулировал блокирующий пакет (25%+1 акция) акций концерна.

Таблица 1

Динамика мировых фондовых индексов

Данные на 28 ноября 2005 года	Значение	Изменение за месяц (%) ¹⁰	Изменение с начала года (%)
PTC (Россия)	1126,09	8,30%	85,34%
Dow Jones Industrial Average (США)	10883,27	-0,07%	1,43%
NASDAQ Composite (США)	2249,42	0,45%	4,52%
S&P 500 (США)	1268,66	0,89%	5,54%
FTSE 100 (Великобритания)	5595,40	2,15%	15,44%
DAX-30 (Германия)	5419,05	4,68%	26,27%
CAC-40 (Франция)	4757,74	3,99%	23,40%
Swiss Market (Швейцария)	7497,80	0,95%	29,97%
Nikkei-225 (Япония)	15941,37	6,37%	38,41%
Bovespa (Бразилия)	33331,00	6,29%	29,58%
IPC (Мексика)	17802,28	5,74%	36,70%
IPSA (Чили)	1968,12	-3,28%	9,59%
Straits Times (Сингапур)	2328,29	0,86%	12,47%
Seoul Composite (Южная Корея)	1359,53	5,09%	52,12%
ISE National-100 (Турция)	38919,51	6,28%	52,95%
Morgan Stanley Emerging Markets Free Index	703,32	5,25%	29,71%

Валютный рынок

Ситуация на валютном рынке, в целом, оставалась довольно стабильной. В первой половине месяца на рынке наблюдалось укрепление доллара США к рублю. Этому способствовали положительные статистические данные по экономике США. Евро также рос относительно рубля на фоне повышения Европейским центральным банком базовой процентной ставки на 0,25% до 2,25% годовых. Вместе с тем, рост не был продолжительным, поскольку комментарии денежных властей Еврозоны свидетельствовали о том, что дальнейшего повышения ставок в ближайшее время не будет.

Далее рубль несколько восстановил утраченные позиции, но одновременно подешевел по отношению к евро. Рост евро был обусловлен положительными макроэкономическими данными из Германии и заявлениями официальных лиц ЕЦБ о возможности дальнейшего повышения процентных ставок в Европе. В ситуации, когда цикл повышения процентных

ставок в США, вероятнее всего, совсем скоро подойдет к концу, комментарии из Европы могут оказывать более сильное воздействие на относительную стоимость доллара и евро. При этом снижение американской валюты продолжилось вплоть до 20-х чисел месяца. Лишь положительные статистические данные из США не позволили доллару снизиться слишком сильно к евро и, автоматически, к рублю.

По итогам месяца с 1 по 24 декабря курс доллара практически не изменился и вырос лишь на 0.001 рубля (0,002%) и составил 28.78 рублей за доллар США. В соответствии с прогнозами ИЭПП (см. «Бюллетень модельных расчетов краткосрочных прогнозов социально-экономических показателей РФ», декабрь 2005, ИЭПП) курс доллара по отношению к рублю в январе может снизиться до 28.31 рублей за доллар США, тогда как аналогичное значение на декабрь прогнозировалось на уровне 28,41 рублей за доллар США. Суммарный объем торгов по американской валюте в СЭЛТ за период с 1 по 23 декабря составил

¹⁰ По отношению к уровням 28 октября.

около \$28.19 млрд. при среднедневном обороте на уровне \$1.88 млрд. (около \$30.05 млрд. при среднедневном обороте \$1.76 млрд. в ноябре). Максимальный объем торгов по доллару США за данный период был зафиксирован 23 декабря и составил около \$2.96 млрд., минимальный – \$1,31 млрд., 5 декабря.

Рублевая ликвидность в банковском секторе в декабре текущего года заметно повысилась по отношению к показателям ноября: средняя величина остатков средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России в декабре составила около 331.36 млрд. руб. против 277.59 млрд. руб. в ноябре.

Динамика официального обменного курса доллара США и евро в 2004-2005 гг.

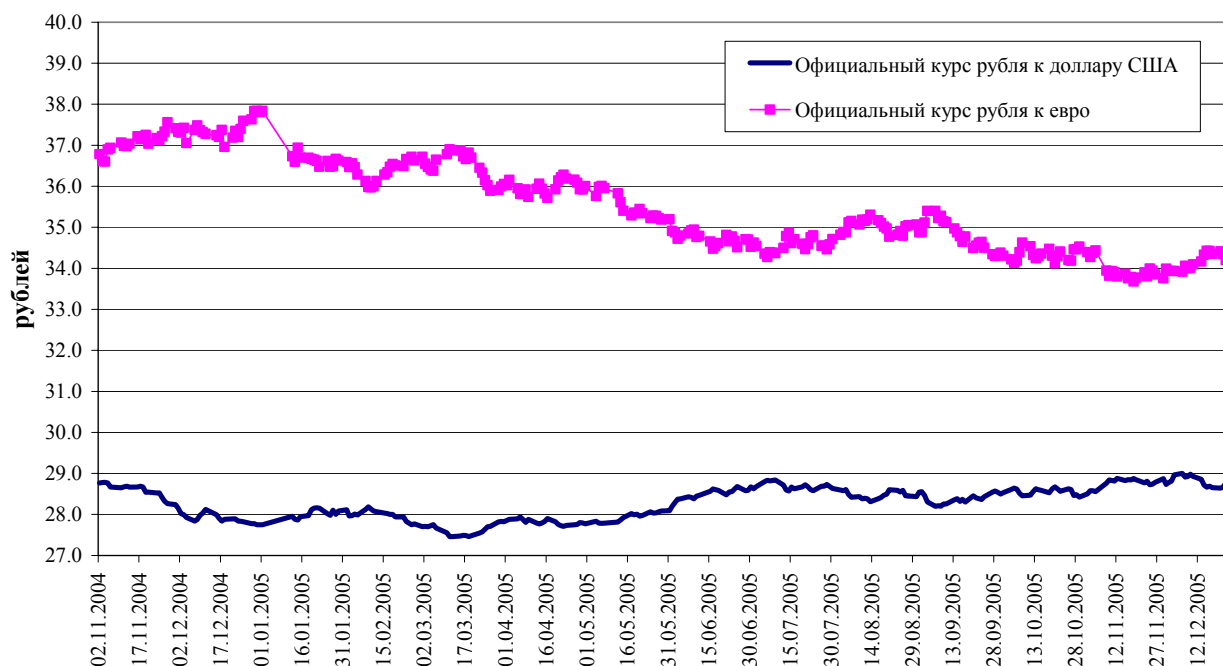


Рисунок 7

С 1 по 24 декабря курс евро на мировом рынке практически не изменился и вырос лишь на \$0.002 (0,17%) до отметки 1.184 долларов США за евро. Вместе с тем, курс евро по отношению к рублю вырос несколько больше. За период с 1 по 22 декабря курс евро по отношению к рублю вырос на 0.234 руб. (0,69%) с 33,34 до 34,17 рублей за евро. Суммарный оборот торгов по евро в СЭЛТ с 1 по 23 декабря составил около 344,91 млн. евро при среднедневном обороте на уровне 22.99 млн. евро

(около 370.34 млн. евро при среднедневном обороте на уровне 21.78 млн. евро в ноябре). Таким образом, за рассматриваемый период времени на российском валютном рынке наблюдалось падение объемов торгов по европейской валюте. Максимальный объем торгов по европейской валюте за данный период времени был зафиксирован 13 декабря на уровне 30,36 млн. евро, минимальный – 11,87 млн. евро, 8 декабря.

Динамика курса евро к доллару на мировых валютных рынках (\$ за евро)

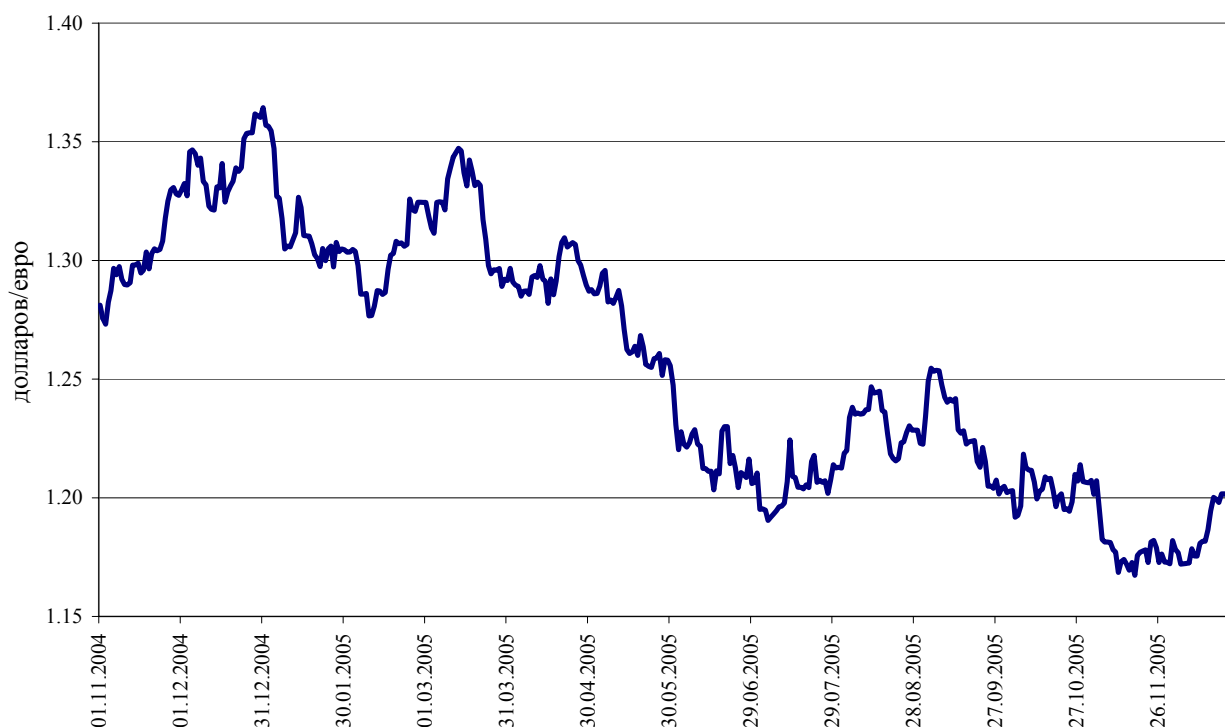


Рисунок 8

Таблица 2

Индикаторы финансовых рынков

Месяц	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь*
месячная инфляция	-0,1%	0,3%	0,6%	0,7%	1,1%
расчетная годовая инфляция по тенденции данного месяца	-1,19%	3,66%	7,44%	8,73%	14,0%
ставка рефинансирования ЦБ РФ	13%	13%	13%	13%	12%
средняя по всем выпускам доходность к погашению ОФЗ (% в год)	7,03%	6,60%	6,55%	6,55%	6,5%
оборот рынка ГКО-ОФЗ за месяц (млрд.. руб.)	49,09	54,13	33,04	24,58	33,0
доходность к погашению ОВВЗ на конец месяца (% в год):					
5 транш	4,96%	4,89%	5,37%	5,26%	5,3%
6 транш	4,13%	4,40%	4,91%	4,77%	4,7%
7 транш	5,24%	5,13%	5,73%	5,29%	5,4%
8 транш	4,33%	4,14%	4,58%	4,58%	4,7%
доходность к погашению еврооблигаций на конец месяца (% в год):					
2007	4,55%	4,54%	4,97%	5,02%	5,0%
2010	4,69%	4,57%	5,15%	5,08%	5,1%
2018	5,52%	5,28%	5,90%	5,65%	5,7%
2028	5,96%	5,74%	6,18%	6,02%	6,1%
2030	5,35%	5,16%	5,67%	5,47%	5,5%
ставка МБК-МІАСR (% в год на конец месяца) по кредитам на 1 день	5,26%	2,61%	12,13%	8,50%	4,5%
официальный курс рубля к доллару США на конец месяца (руб./доллар)	28,5450	28,4989	28,4244	28,7312	28,75
официальный курс рубля к евро на конец месяца (руб./евро)	34,8763	34,3811	34,5300	33,9890	34,20

прирост официального курса рубля к доллару США за месяц (%)	-0,31%	-0,16%	-0,26%	1,08%	0,07%
прирост официального курса рубля к евро за месяц (%)	0,56%	-1,42%	-0,43%	-1,57%	0,62%
оборот фондового рынка в РТС за месяц (млн. долларов США, по акциям, входящим в список для расчета индекса РТС)	942,81	1197,60	1045,18	778,05	650,0
значение индекса РТС-1 на конец месяца	882,40	1007,76	934,99	1037,26	1120
изменение индекса РТС-1 за месяц (%)	12,55%	14,21%	-7,22%	10,94%	8,0%

* Оценка

Д. Полевой

Инвестиции в реальный сектор экономики

За январь-ноябрь 2005г. объем инвестиций в основной капитал составил 2871,4 млрд. руб. и увеличился на 9,9% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал наблюдалось расширение участия привлеченных средств. В январе-сентябре 2005г. на долю привлеченных средств приходилось 52,5% от общего объема инвестиции в основной капитал. Структура инвестиций по видам экономической деятельности формировалась на фоне динамичного роста инвестиций в развитие инфраструктуры и обрабатывающих производств промышленности при снижении темпов инвестиций в добычу топливно-энергетических ископаемых.

За январь-ноябрь 2005г. объем инвестиций в основной капитал составил 2871,4 млрд. руб. и увеличился на 9,9% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Новым моментом экономического роста стал сдвиг от финансирования инвестиций в основной капитал за счет собственных средств предприятий и организаций к расширению доли привлеченных средств. В январе-сентябре 2005г. на долю привлеченных средств приходилось 52,5% от общего объема инвестиции в основной капитал, что соответствовало уровню 2000г., на который приходился пик инвестиционного спроса за весь период восстановительного роста.

В отличие от января-сентября 2004г. в структуре инвестиционных ресурсов наблюдалось повышение доли бюджетных средств в финансировании инвестиционных расходов на 1,8 п.п., инициированное ростом инвестиций за счет средств федерального бюджета. Доля банков в кредитовании инвестиций в январе-сентябре 2005г. составила 6,5% и снизилась на 1,2 п.п. по сравнению с аналогичным перио-

дом предыдущего года. Низкая реальная стоимость кредитных ресурсов при сложившемся в экономике среднем уровне рентабельности обусловила расширение круга предприятий-заемщиков внутренне ориентированного сектора экономики. Среди факторов, позитивно влияющих на динамику кредитов и участия заемных средств других организаций, можно выделить дедолларизацию сбережений населения и увеличение объема депозитов и вкладов в национальной валюте в банковских структурах.

Несмотря на замедление темпов экономического развития, не ослабевает интерес иностранных инвесторов к российскому рынку. Объем накопленного иностранного капитала к концу сентября 2005г. составил 96,5 млрд. долл, а доля зарубежных инвестиций в общем объеме инвестиций в национальную экономику сохранилась примерно на уровне предыдущего года и составила 5,3%. Безусловно, сложная обстановка в деловой среде и недостаток доверия к российским институтам и охране прав собственности увеличивает для иностранных банков риски, связанные с предоставлением заемных средств. 15 декабря 2005г. международная рейтинговая компания Standard & Poor's объявила о повышении долгосрочных суверенных кредитных рейтингов Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте и в национальной валюте. По мнению экспертов, повышение рейтингов отражает усиление финансовой мощи государства в результате необычайно высокого увеличения цен на нефть и успешной управленческой стратегии по выплате долга. Прогноз изменения рейтингов - «стабильный». На фоне динамичного роста доходов от экспорта нефти и газа сохранение высоких темпов инвестирования для международного банковско-

го бизнеса является вполне оправданной с позиций географической диверсификации деятельности. Хотя в январе-сентябре 2005 г. в экономику России иностранных инвестиций поступило на 7,9% меньше, чем в аналогичный период предыдущего года, однако прямые инвестиции выросли на 18,1% и их доля в общем

объеме иностранных инвестиций повысилась с 19,2% до 24,6%. Тенденция роста прямых инвестиций отражает реакцию иностранных инвесторов на улучшение составляющих инвестиционного климата России и проводимые реформы.

Таблица 1

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования,
в % к итогу**

	2003	2004	Январь-сентябрь	
			2004	2005.
Инвестиции в основной капитал – всего	100	100	100	100
в том числе по источникам финансирования:				
<i>собственные средства</i>	46,2	46,8	47,4	47,5
из них:				
прибыль	17,2	18,3	17,0	20,1
<i>привлеченные средства</i>	53,8	52,6	52,6	52,5
из них:				
кредиты банков	5,2	7,3	7,7	6,5
в том числе иностранных банков	0,8	1,3	1,4	1,1
заемные средства других организаций	8,6	7,3	7,3	7,9
бюджетные средства:	18,8	17,4	16,9	18,7
федерального бюджета	6,5	5,1	4,9	6,0
бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов	11,5	11,3	11,8	10,5
Из общего объема инвестиций в основной капитал инвестиции из-за рубежа	4,7	5,0	5,4	5,3

Источник: Росстат

Динамика инвестиционного спроса в 2005г. определялась совокупным воздействием факторов изменения отраслевой, технологической и воспроизводственной структуры национальной экономики. Перераспределение потоков инвестиций сопровождалось повышением доли сектора услуг. Доля инвестиций в транспорт и связь в общем объеме инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2005г. составила 25,4% и повысилась на 0,6 п.п. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Изменения структуры инвестиций в транспорт определялось опережающим ростом инвестиций в железнодорожный транспорт (127,5%) относительно транспортирования по трубам (116,1%). Заметим, что на фоне устойчиво растущего спроса на услуги связи в январе-сентябре 2005г. после длительно действующей позитивной динамики инвестиций в развитие связи зафиксировано снижение темпов на 7,9%.

Доля инвестиций в основной капитал в отрасли, производящие товары, в 2005г. сохранилась примерно на уровне предыдущего года и составила 50,6%. Это было обусловлено дос-

таточно сдержанным ростом инвестиций в промышленность по сравнению со строительством. Заметим, что по сравнению с 2004г. фиксируется снижение темпов инвестиционной активности экспортно-ориентированном добывающем секторе, при повышении роли обрабатывающих производств, ориентированных на внутренний рынок. В 2005г. прирост инвестиции в обрабатывающие производства составил 16,9% при снижении темпов в добывающие производства на 2,5%

Структура инвестиций в добычу полезных ископаемых формировалась на фоне замедления темпов инвестиций в добычу топливно-энергетических ископаемых на 5,3% и ускорении - на 34,0% в добычу металлических руд и других ископаемых. Хотя в начале 2005г. рост инвестиций в нефтедобычу увеличился почти на треть к I кварталу 2004 г., однако это не позволило преодолеть негативных последствий низких темпов инвестиционной активности предыдущего года. На динамику добычи газа существенное влияние оказало абсолютное сокращение объемов инвестиций по данным ОАО «Газпром» на 1,7% относительно

января-августа 2004г. При этом более глубокое снижение доли вложений в добычу газа инициировалось смещением приоритетов

инвестиционной деятельности в направлении развития сети трубопроводов.

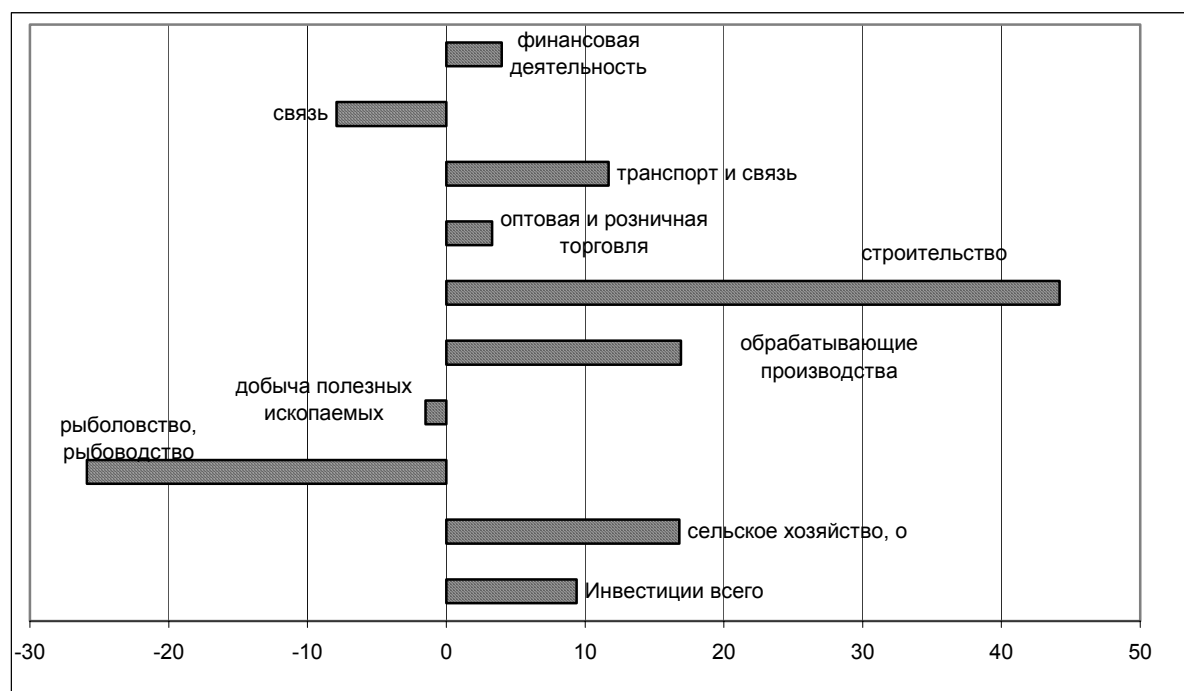


Рисунок 1. Изменение темпов роста инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в январе-сентябре 2005г., в % к соответствующему периоду предыдущего

Повышение доли инвестиций в обрабатывающие производства в 2005г. определялось ускорением темпов инвестиций в деятельность металлургического производства и готовых изделий на 38,7% по сравнению с январем-сентябрем 2004г., в химическое производство – на 32,1%, производство пищевых продуктов – на 19,6%.

При этом если инвестиционная активность в производстве пищевых продуктов инициировалась повышением спроса внутреннего рынка, то в металлургии основным фактором оставался растущий спрос внешнего рынка на продукты металлургии и изделия из металла. Отметим, что если в металлургии наблюдалось одновременное повышение доли инвестиций в добывающие и обрабатывающие производства, то для топливно-энергетических производств одной из актуальных проблем оставалось усиление тенденции к сокращению инвестиций в нефтепереработку. Следует отметить, что на фоне высоких мировых цен на углеводороды низкая трансформация и диверсификация растущих доходов от экспорта в инвестиции на реконструкцию развитие и модернизацию производств по добыче и переработке не-

гативно влияет на показатели экономического роста. Повышение темпов инвестиций в производство кокса и нефти на 17,1% по сравнению с январем-сентябрем 2004г., оказалось недостаточным для изменения роли этого производства в структуре российской промышленности.

На долю производств, выпускающих капитальные товары в 2005г. приходилось примерно 6,0% и отраслей потребительского комплекса – 8,0% от общего объема инвестиций в промышленность. При сложившейся возрастной, технологической и воспроизводственной структуре основного капитала низкие темпы инвестирования явились фактором, тормозящим темпы экономического роста. Негативное влияние на характер экономического роста оказывало беспрецедентное снижение темпов инвестиций в 2005г. в производство транспортных средств и оборудования на 16,8 % и производство машин и оборудования – 2,1%. Затруднения в выборе стратегии развития машиностроительных производств и точечная поддержка отдельных производств ведут к перекосам рынка инвестиционных товаров и ослаблению конкуренции. При сложившейся

структуре отечественного производства инвестиционных товаров импорт остается одним из основных источников обновления основного

капитала, реконструкции и модернизации производства.

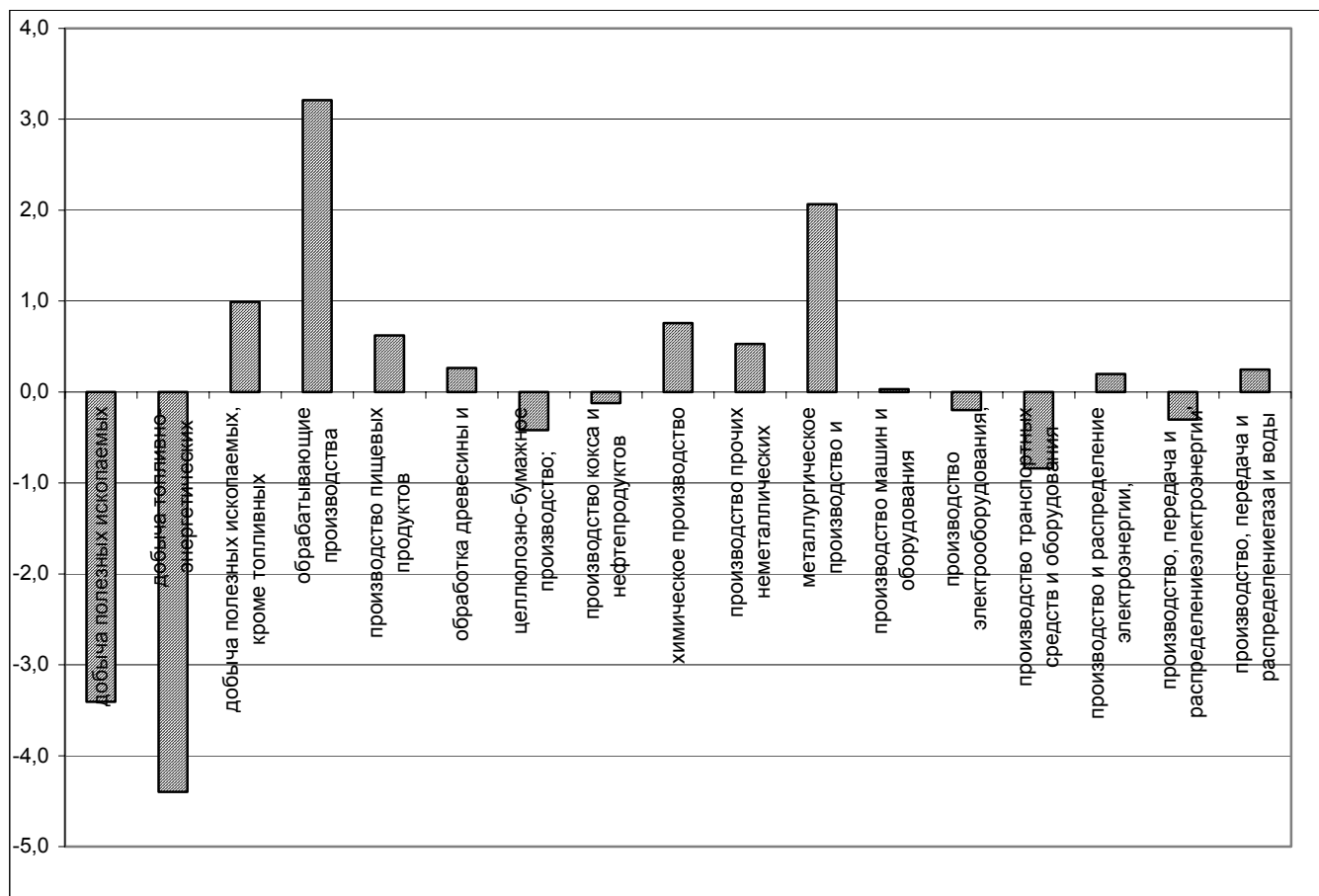


Рисунок 2. Изменение структуры инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности промышленности в январе/сентябре, в % к соответствующему периоду 2004г.

К факторам способным оказать положительное влияние на инвестиционную активность в краткосрочной и среднесрочной перспективе относится: удешевление импортных машин и оборудования вследствие укрепления реального курса рубля; изменения в налоговом

законодательстве; повышение эффективности налогового администрирования в результате проводимой в настоящее время реформы.

О. Изряднова

Иностранные инвестиции

По состоянию на конец сентября 2005 г. накопленный иностранный капитал в нефинансовом секторе российской экономики без учета органов денежно-кредитного регулирования, коммерческих и сберегательных банков, включая рублевые инвестиции, пересчитанные в доллары США составил около 96,47

млрд.долл., что на 17,7% превышает показатель на 1 января 2005 г. и на 31,4% - показатель на 1 октября 2004 г. Аналогичный показатель общего объема иностранных инвестиций, поступивших за 9 месяцев 2005 г., оценивается в 26,8 млрд.долл.

Таблица 1

**Структура иностранных инвестиций в российскую экономику
в январе-сентябре 2001-2005 гг.**

	В млн.долл.				В % к предыдущему году			
	Всего	Прямые	Портфельные	Прочие	Всего	Прямые	Портфельные	Прочие
2001	9 721	2 920	292	6 509	23,2	-7,4	больше в 4,9 р.	39,2
2002	12 905	2 631	224	10 050	32,8	-9,9	-23,3	54,4
2003	20 899	4 665	81	16 153	61,9	77,3	меньше в 2,8 р.	60,7
2004	29 135	5 590	227	23 318	39,4	19,8	больше в 2,8	44,4
9 мес 2005	26 829	6 602	365	19862	- 7,9	18,1	60,5	- 14,8

Источник: Госкомстат России

По итогам 9 месяцев 2005 г. наблюдается снижение поступлений иностранных инвестиций в российскую экономику на фоне повышения инвестиционного рейтинга России со стороны трех ведущих рейтинговых агентств - Fitch, Standard & Poor's и Moody's (Россия в настоящее время находится в нижней части инвестиционной шкалы данных агентств). При этом, следует отметить, что, несмотря на снижение совокупного показателя по итогам 9 месяцев текущего года на 7,9% по отношению к январю-сентябрю 2004 г., в 3 квартале 2005 г. отмечен рост иностранных вложений в

РФ (на 1,7% по сравнению с 3 кварталом 2004 г.). Обратная картина наблюдается в сегменте прямых инвестиций. Если за январь-сентябрь 2005 г. рост прямых иностранных вложений составил 18,1% по сравнению с соответствующим показателем 2004 г., то в 3-м квартале прямые инвестиции сократились на 2,3% по отношению к показателю за 3 квартал 2004 г. (в последний раз снижение квартальных прямых иностранных инвестиций по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года отмечалось во 2 квартале 2002 г. - -32,6%).

Таблица 2

Динамика иностранных инвестиций в 2003-2005 гг.

	Изменение в % к соответствующему периоду предыдущего года			
	Всего	Прямые	Портфельные	Прочие
1 кв. 2003	65,4	24,7	-79,5	81,6
2 кв. 2003	39,6	43,7	-82,0	42,3
3 кв. 2003	81,6	180,9	72,0	61,5
4 кв. 2003	28,0	54,3	29,0	21,1
1 кв. 2004	-1,5	42,7	394,4	-11,7
2 кв. 2004	100,4	30,2	100,0	122,0
3 кв. 2004	23,2	1,5	127,9	30,2
4 кв. 2004	29,3	81,0	-66,9	16,9
1 кв. 2005	-2,4	30,0	-10,1	-12,7
2 кв. 2005	-18,2	31,7	137,5	-27,8
3 кв. 2005	1,7	-2,3	93,9	1,7

Источник: Госкомстат России

Общий объем поступивших иностранных инвестиций в российскую экономику сократился, прежде всего, за счет снижения прочих

инвестиций, осуществляемых на возвратной основе.

Темпы роста прямых вложений иностранных инвесторов в российскую экономику в январе-сентябре 2005 г. сохранились на уровне соответствующего периода 2004 г. В тоже время, прочие инвестиции сократились, что привело к изменениям, выразившимся в снижении доли прочих инвестиций до 74% (9 ме-

сяцев 2004 г. – 80%) и росте доли прямых инвестиций до 24,6% (9 месяцев 2004 г. – 19,2%). В тоже время, анализ квартальной статистики демонстрирует последовательное снижение с начала 2005 г. доли прямых вложений в структуре иностранных инвестиций в российскую экономику.

Таблица 3

Структура иностранных инвестиций в 2003-2005 гг.

	В % к итогу		
	Прямые	Портфельные	Прочие
1 кв. 2003	16,5	0,3	83,2
2 кв. 2003	23,4	0,3	76,2
3 кв. 2003	25,9	0,5	73,6
4 кв. 2003	24,0	3,6	72,3
1 кв. 2004	23,9	1,4	74,6
2 кв. 2004	15,2	0,3	84,5
3 кв. 2004	21,3	1,0	77,7
4 кв. 2004	33,7	0,9	65,4
1 кв. 2005	31,9	1,3	66,8
2 кв. 2005	24,5	0,9	74,6
3 кв. 2005	20,5	1,8	77,7

Источник: Госкомстат России

Как и в предыдущем году, в 2005 г. сохранилась концентрация иностранных инвестиций в двух сферах российской экономики: в промышленности и сфере торговли, хотя в текущем году произошло сокращение иностранных

вложений в эти отрасли. При этом самые высокие темпы роста иностранных вложений отмечены в сфере финансов и операций с недвижимым имуществом.

Таблица 4

Отраслевая структура иностранных инвестиций в российскую экономику в январе-сентябре 2003-2004 гг.

	В млн.долл.			Изменение в % к пред. году			В % к итогу		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Промышленность	7 581	14 282	12 410	53,2	88,4	- 13,1	36,3	49,0	46,1
Транспорт и связь	882	1 489	2253	106,6	68,8	51,3	4,2	5,1	8,4
Оптовая и розничная торговля	8 948	9 557	8586	69,1	6,8	- 10,2	42,8	32,8	32,0
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставлением услуг	1 956	1 133	1823	72,9	- 42,1	60,9	9,4	3,9	6,8
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	226	691	1376	115,2	в 3,1 р.	99,1	1,1	2,4	5,1
Прочие отрасли	1 306	1 983	381	30,6	51,8	- 80,8	6,2	6,8	1,4

Источник: Госкомстат России

По итогам 9 месяцев текущего года наибольшее снижение иностранных инвестиций отмечено в топливной промышленности (-45,3% к уровню января-сентября 2004 г.) В металлургию и пищевую промышленность иностранные вложения сократились на 22,1% и 21,4%, соответственно. В то же время в химическую промышленность было вложено на 38,8% больше иностранных инвестиций по сравнению с январем-сентябрем 2004 г. При этом, данные за 3 квартал 2005 г. демонстрируют снижение инвестиций в топливную промышленность только на 4,5% по отношению к 3 кварталу 2004 г. Рост иностранных инвестиций в металлургию и химическую промышленность за данный период оценивается в 0,4% и 31,5%.

Разнонаправленная динамика изменения прямых и прочих инвестиций в промышленность (сокращение последних за январь-сентябрь 2005 г. составило 25,5%) привела к

изменению структуры иностранных вложений в российскую промышленность. Так, удельный вес прямых инвестиций в промышленность вырос с 28,9% в январе-сентябре 2004 г. до 37,6% - в январе-сентябре 2005 г., доля прочих инвестиций за данный период сократилась с 70,4% до 60,4%. При этом, если в течение 2004 г. доля прямых инвестиций последовательно увеличивалась, в текущем году наблюдается обратная картина. Хотя квартальная динамика инвестиций в промышленность и свидетельствует о сокращении доли прямых вложений, темпы ее снижения ниже соответствующих показателей, характеризующих динамику совокупных иностранных инвестиций за аналогичный период.

В 2005 г. были отмечены также изменения в структуре иностранных инвестиций по отраслям промышленности.

Таблица 5

Структура иностранных инвестиций в промышленность в 2003-2005 гг.

	В % к итогу		
	Прямые	Портфельные	Прочие
1 кв. 2003	26,6	0,8	72,6
2 кв. 2003	27,1	0,3	72,6
3 кв. 2003	32,6	0,2	67,3
4 кв. 2003	25,2	0,6	74,2
1 кв. 2004	35,5	0,3	64,2
2 кв. 2004	20,1	0,7	79,2
3 кв. 2004	40,4	1,0	58,6
4 кв. 2004	48,6	0,5	50,9
1 кв. 2005	43,2	2,2	54,5
2 кв. 2005	36,8	1,9	61,3
3 кв. 2005	34,3	2,0	63,7

Источник: Госкомстат России