

**ПРОГНОЗНЫЕ ОЦЕНКИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В СТРАНАХ МИРА В 2006-2007 ГОДАХ\****(по материалам Статкомитета СНГ)*

В 2006-2007 гг. экономика всего мира будет расти умеренными темпами: по оценкам международных организаций, - около 3% в год, что близко к среднегодовому темпу прироста за предыдущее десятилетие. Вместе с тем для мировой экономики в целом будет характерна тенденция некоторого замедления роста, сложившаяся еще в 2005 г., после подъема в 2004 г. Во многих странах Содружества Независимых Государств, по оценкам Статкомитета СНГ, экономический рост в ближайшие годы также будет замедляться, хотя его темпы останутся относительно высокими для десятилетия в целом и будут превышать как среднемировые, так и темпы, ожидаемые в странах с развитой экономикой и в большинстве стран с формирующимся рынком и развивающихся странах (кроме развивающихся стран Азии).

Увеличение мирового валового внутреннего продукта (ВВП) в 2006 г. ожидается, по прогнозам ООН и Всемирного банка, на уровне 3,2%, ОЭСР - 2,9, МВФ - 3,4% (при оценке ВВП по паритетам покупательной способности - 4,9%). В зоне евро ООН прогнозирует увеличение ВВП на 1,8%, МВФ и ОЭСР - на 2, Всемирный банк - на 1,4%. В среднем по странам Содружества экономический рост составит, по прогнозам ООН, Всемирного банка и Статкомитета СНГ, около 6%.

В 2007 г. Всемирный банк прогнозирует рост ВВП всего мира на уровне 3,3%, МВФ - 3,4% (по паритетам покупательной способности - 4,7%). В среднем по странам СНГ МВФ и Статкомитет СНГ предполагают увеличение объемов ВВП примерно на 6%.

Рост мировой экономики в 2006-2007 гг. традиционно будет в значительной мере определяться развитием экономики в США. В то же время все большее влияние на него будет оказывать динамика производства ВВП в Китае, Индии и ряде других крупных развивающихся стран. В странах с развитой экономикой в ближайшие годы не следует ожидать ускорения экономического роста по сравнению с темпами, сложившимися в 2005 г. Так, по прогнозам ООН, МВФ, ОЭСР и Всемирного банка, в США предполагается годовое увеличение ВВП в 2006-2007 гг. на 3,3-3,5%, а в странах зоны евро и Японии будет преобладать более низкий уровень экономической активности с примерно 2%-ными годовыми приростами ВВП.

В странах с формирующимся рынком и развивающихся-

ся странах темпы экономического роста по-прежнему будут выше среднемирового показателя. По прогнозам МВФ, ожидается, что в 2006 г. прирост ВВП в них составит 6,9%, а в 2007 г. - 6,6%. При этом наиболее динамично будет расти экономика развивающихся стран Азии, особенно Китая и Индии (с годовыми темпами прироста ВВП соответственно 9 и 7%). В странах СНГ ВВП будет увеличиваться примерно на 6% в год. В странах Африки и Ближнего Востока ожидается прирост ВВП в 2006 г. на 5,7%, в 2007 г. - на 5,4-5,5%; в странах Центральной и Восточной Европы - соответственно на 5,2 и 4,8%. Несколько отстают от них страны Латинской Америки, особенно Бразилия и Мексика, в которых увеличение производства ВВП будет на уровне 3,1-3,5% в год.

Опережающий среднемировые показатели уровень экономической активности многих стран с формирующимся рынком и развивающейся экономикой (в том числе ряда стран СНГ) в большой степени обусловлен сложившимися в последние годы высокими мировыми ценами на экспортируемое сырье (особенно углеводородное). Поэтому в долгосрочной перспективе возможность нарастания сложившихся в них в настоящее время и ожидаемых в ближайшие годы высоких темпов экономического роста является неопределенной.

В прошедшее десятилетие, по оценкам МВФ, в большинстве стран мира среднегодовой экономический рост был несколько выше, чем в предыдущие 10 лет, и в 2006-2007 гг. он будет продолжать превышать среднегодовые показатели конца 1980-х - середины 1990-х годов. В связи с этим рост мировой экономики за 1998-2007 гг. в целом ожидается выше, чем в 1988-1997 гг. Это будет обеспечено в основном за счет более высокой деловой активности в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в то время как во многих развитых государствах темпы экономического роста замедлятся.

По оценкам Статкомитета СНГ, в среднем по странам Содружества в 1988-1997 гг. наблюдалось среднегодовое падение темпов ВВП на 5% (в наибольшей степени - в Грузии, Таджикистане, Молдове и Украине), а за 1998-2007 гг. предполагается их среднегодовое увеличение примерно на 6%. В Азербайджане увеличение ВВП в 1998-2007 гг. в среднем на 14% в год (обусловленное ростом в нефтяной промышленности) компенсирует 9%-ное среднегодовое

\*Источники данных: IMF «World Economic Outlook - Globalization and Inflation», April 2006; UN «World Economic Situation and Prospects as of mid-2006»; World Bank «Prospects for the Global Economy», 2006 и материалы сайта [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org); ЕЭК ООН «Обзор экономического положения Европы» № 2 (58), 2005; OECD «Economic outlook» № 78, 2005, № 79, 2006.

**Индексы физического объема валового внутреннего продукта в региональных объединениях стран мира**  
(в постоянных ценах; в процентах)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (прог- ноз)	2007 (прог- ноз)	Справочно: в среднем за год за 10 лет		2007 в % к 1987*
											1998-2007*	1988-1997	
<i>Оценки Международного валютного фонда</i>													
<b>Мировая экономика в целом</b> (оценка по паритетам покупа- тельной способности)	102,8	103,7	104,8	102,6	103,1	104,1	105,3	104,8	104,9	104,7	104,1	103,4	209
<i>Страны с развитой экономикой</i>	102,6	103,4	103,9	101,2	101,6	102,0	103,3	102,7	103,0	102,8	102,6	102,9	172
США	104,2	104,4	103,7	100,8	101,6	102,7	104,2	103,5	103,4	103,3	103,2	103,0	184
Зона евро	102,8	102,9	103,8	101,9	100,9	100,7	102,1	101,3	102,0	101,9	102,0	...	...
Германия	102,0	101,9	103,1	101,2	100,1	99,8	101,6	100,9	101,3	101,0	101,3	102,7	149
Франция	103,4	103,2	104,1	102,1	101,3	100,9	102,1	101,4	102,0	102,1	102,2	102,0	152
Италия	101,8	101,7	103,0	101,8	100,3	100,1	100,9	100,1	101,2	101,4	101,2	101,8	135
Испания	104,5	104,7	105,0	103,5	102,7	103,0	103,1	103,4	103,3	103,2	103,7	102,9	191
Австрия	103,6	103,3	103,4	100,8	101,0	101,4	102,4	101,9	102,2	102,1	102,2	102,5	159
Япония	98,2	99,8	102,9	100,4	100,1	101,8	102,3	102,7	102,8	102,1	101,3	102,9	151
Великобритания	103,2	103,0	104,0	102,2	102,0	102,5	103,1	101,8	102,5	102,7	102,7	102,2	162
Канада	104,1	105,5	105,2	101,8	103,1	102,0	102,9	102,9	103,1	103,0	103,4	102,2	174
Корея	93,1	109,5	108,5	103,8	107,0	103,1	104,6	104,0	105,5	104,5	104,3	107,7	320
Австралия	105,0	104,4	103,3	102,2	104,1	103,1	103,6	102,5	102,9	103,2	103,4	103,3	193
<i>Страны с формирую- щимся рынком и раз- вивающиеся страны</i>	103,1	104,1	106,1	104,4	105,1	106,7	107,6	107,2	106,9	106,6	105,8	104,1	263
Африка	102,8	102,6	103,1	104,2	103,6	104,6	105,5	105,2	105,7	105,5	104,3	102,3	191
Центральная и Вос- точная Европа	102,9	100,6	105,0	100,3	104,4	104,7	106,5	105,3	105,2	104,8	104,0	100,9	162
Болгария	104,0	102,3	105,4	104,1	104,9	104,5	105,7	105,5	105,6	105,8	104,8	94,2	88
Венгрия	104,9	104,2	105,2	104,3	103,8	103,4	104,6	104,1	104,4	104,2	104,3	99,1	139
Румыния	95,2	98,8	102,1	105,7	105,1	105,2	108,4	104,1	105,2	105,6	103,5	97,5	109
Польша	105,0	104,5	104,2	101,1	101,4	103,8	105,3	103,2	104,2	103,8	103,6	102,3	180
Турция	103,1	95,3	107,4	92,5	107,9	105,8	108,9	107,4	106,0	105,0	103,8	104,2	219
СНГ	96,5	105,2	109,0	106,3	105,3	107,9	108,4	106,5	106,0	106,1	105,7	...	...
Развивающиеся стра- ны Азии	104,3	106,3	107,0	106,1	107,0	108,4	108,8	108,6	108,2	108,0	107,3	107,9	433
Китай	107,8	107,1	108,4	108,3	109,1	110,0	110,1	109,9	109,5	109,0	108,9	109,9	603
Индия	106,0	107,0	105,3	104,1	104,2	107,2	108,1	108,3	107,3	107,0	106,5	105,9	333
Ближний Восток	103,9	102,0	105,4	103,2	104,3	106,6	105,4	105,9	105,7	105,4	104,8	103,7	230
Западное полушарие	102,3	100,5	103,9	100,5	100,0	102,2	105,6	104,3	104,3	103,6	102,7	102,9	174
Аргентина	103,9	96,6	99,2	95,6	89,1	108,8	109,0	109,2	107,3	104,0	102,1	103,2	168
Бразилия	100,1	100,8	104,4	101,3	101,9	100,5	104,9	102,3	103,5	103,5	102,3	102,0	153
Мексика	105,0	103,8	106,6	100,0	100,8	101,4	104,2	103,0	103,5	103,1	103,1	103,0	182
<b>Мировая экономика в целом</b> (оценка по рыночным валютным курсам)	102,1	103,1	104,1	101,5	101,8	102,7	104,0	103,4	103,6	103,4	103,0	102,6	174

\*Расчет Статкомитета СНГ на основе данных МВФ.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (прог- ноз)	2007 (прог- ноз)	Справочно: в среднем за год за 10 лет		2007 в % к 1987
											1998-2007	1988-1997	
	Официальные фактические данные стран СНГ								Оценки Статкомитета СНГ				
СНГ	96,1	105,4	109,0	106,2	105,3	107,8	108,1	106,8	106	106	106	95	108
Азербайджан	110,0	107,4	111,1	109,9	110,6	111,2	110,2	126,4	128	125	114	91	139
Армения	107,3	103,3	105,9	109,6	113,2	114,0	110,5	114,0	108	106	109	95	138
Беларусь	108,4	103,4	105,8	104,7	105,0	107,0	111,4	109,2	108	108-109	107	98	169
Грузия	103,1	102,9	101,8	104,8	105,5	111,1	105,9	109,3	107	105	106	89	54
Казахстан	98,1	102,7	109,8	113,5	109,8	109,3	109,6	109,5	108	108-109	108	98	170
Кыргызстан	102,1	103,7	105,4	105,3	100,0	107,0	107,0	99,4	104	104-105	104	98	115
Молдова	93,5	96,6	102,1	106,1	107,8	106,6	107,4	107,1	106	105	104	92	59
Россия	94,7	106,4	110,0	105,1	104,7	107,3	107,2	106,4	105,5-106	105,5-106	105	96	110
Таджикистан	105,3	103,7	108,3	109,6	110,8	111,0	110,6	106,7	108	106-107	108	90	77
Украина	98,1	99,8	105,9	109,2	105,2	109,6	112,1	102,6	105	105	105	93	81

*Примечания.* Данные по странам мира приведены на основе публикации МВФ «World Economic Outlook - Globalization and Inflation», April 2006. По многим странам данные за последние годы представляют собой оценки МВФ. По странам Восточной Европы и некоторым другим странам отдельные данные за период до 1990 г. оценены на основе реального чистого материального продукта.

Оценки Статкомитета СНГ в среднем по странам Содружества произведены на основе среднегодовых рыночных валютных курсов.

падение ВВП за предыдущее десятилетие, поэтому ВВП Азербайджана в 2007 г. значительно превысит уровень 1987 г. Грузии; Молдове, Таджикистану и Украине за этот период не удалось добиться таких среднегодовых темпов прироста ВВП, которые смогли бы восполнить убыль ВВП за 1988-1997 гг., в связи с чем их ВВП в ближайшие годы не сможет достигнуть наблюдавшегося 20 лет назад уровня.

За двадцатилетний период (2007 г. в % к 1987 г.), по оценкам МВФ (по паритетах покупательной способности), мировой ВВП удвоится; при этом рекордный рывок продемонстрируют развивающиеся страны Азии (рост в 4,3 раза), особенно Китай (шестикратное увеличение). В Индии за 20 лет ВВП возрастет в 3,3 раза, в странах Ближнего Востока - в 2,3 раза. В африканских странах рост экономики (в 1,9 раза) будет несколько ниже среднемирового. В странах с развитой экономикой ожидается более скромный экономический рост (в 1,7 раза), чем в мире в целом, и только в Корее увеличение ВВП составит 3,2 раза. В странах Западного полушария, Центральной и Восточной Европы экономический рост также будет отставать от среднемировых достижений (соответственно увеличение в 1,7 и 1,6 раза).

В 2007 г. в среднем по странам Содружества, по оценкам Статкомитета СНГ, ВВП будет выше уровня 1987 г. на 8%; при этом для отдельных стран СНГ ситуация с экономическим ростом за этот период окажется неоднозначной. Так, в Беларуси и Казахстане ВВП за 20 лет возрастет в 1,7 раза, Азербайджане и Армении - примерно в 1,4 раза, Кыргызстане - на 15%, России - на 10%, в то время как в Грузии за это время он сократится почти наполовину, в

Молдове - на две пятых, Таджикистане и Украине - примерно на одну пятую. В странах Восточной Европы наблюдается похожая картина. По оценкам МВФ, в Польше за 20 лет ВВП увеличится в 1,8 раза, Венгрии - в 1,4 раза, Румынии - на 9%, а в Болгарии - снизится на 12%.

Различия между странами СНГ в уровнях экономического развития значительны. В 2005 г. производство ВВП на душу населения в среднем по странам Содружества оценивалось Статкомитетом СНГ (по среднегодовым валютным курсам) примерно в 3,5 тыс. долларов США. В России оно превысило средний показатель по Содружеству в 1,5 раза, Казахстане - на 5%, а в Беларуси составило 85% от среднего уровня по СНГ, в Украине - половину, Азербайджане, Армении и Грузии - около двух пятых, Молдове - почти четверть, Кыргызстане и Узбекистане - примерно одну седьмую, Таджикистане - одну десятую.

Несмотря на то, что страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны в течение многих лет демонстрируют более высокую экономическую активность, чем страны с развитой экономикой, ВВП на душу населения в них остается в несколько раз ниже, чем в развитых странах. По оценкам МВФ, в 2005 г. на 15% общемирового населения, проживающего в странах с развитой экономикой, приходилось 52% мирового ВВП, а на 85% остальных жителей земного шара - 48%. Доля США в мировом населении составляет 4,7%, а в ВВП - 20,1%; стран зоны евро - соответственно 4,9 и 14,8%; развивающихся стран Азии - 52,1 и 27,1% (при этом Индии - 17,1 и 5,9%); стран Африки - 12,7 и 3,3%. В самой крупной по населению стране мира - Китае - доля населения составляет пятую часть от обще-

мировой численности, и в нем производится 15,4% мирового ВВП. Доля стран СНГ в населении всего мира равна 4,4% (в том числе России - 2,2%), а в мировой экономике - 3,8% (России - 2,6%).

Таблица 2

**Доля региональных групп и отдельных стран мира в валовом внутреннем продукте и численности населения всего мира и соответствующей группы стран в 2005 г.**

(по данным Международного валютного фонда;

в % от общего показателя по всему миру или по соответствующей группе стран)

	Валовой внутренний продукт			Численность населения		
	Весь мир	страны с развитой экономикой	страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	Весь мир	страны с развитой экономикой	страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны
<b>Весь мир</b>	100,0			100,0		
<i>Страны с развитой экономикой</i>	52,3	100,0		15,3	100,0	
США	20,1	38,4		4,7	30,6	
Зона евро	14,8	28,3		4,9	32,1	
Германия	4,1	7,9		1,3	8,5	
Франция	3,0	5,7		1,0	6,4	
Италия	2,7	5,2		0,9	6,0	
Испания	1,8	3,4		0,7	4,3	
Япония	6,4	12,2		2,0	13,2	
Великобритания	3,0	5,7		0,9	6,2	
Канада	1,8	3,5		0,5	3,3	
Другие страны с развитой экономикой	6,2	11,9		2,2	14,6	
<i>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</i>	47,7		100,0	84,7		100,0
Африка	3,3		6,9	12,7		15,0
Центральная и Восточная Европа	3,3		6,9	2,9		3,4
СНГ	3,8		7,9	4,4		5,2
Азербайджан <sup>1</sup>	0,1			0,13		
Армения <sup>1</sup>	0,02			0,05		
Беларусь <sup>1</sup>	0,1			0,15		
Грузия <sup>1</sup>	0,03			0,07		
Казахстан <sup>1</sup>	0,2			0,24		
Кыргызстан <sup>1</sup>	0,02			0,08		
Молдова <sup>1</sup>	0,01			0,06		
Россия	2,6		5,4	2,2		2,7
Таджикистан <sup>1</sup>	0,01			0,11		
Туркменистан <sup>1</sup>	0,1			0,11		
Узбекистан <sup>1</sup>	0,1			0,73		
Украина <sup>1</sup>	0,6			0,41		
Развивающиеся страны Азии	27,1		56,7	52,1		61,5
Китай	15,4		32,3	20,6		24,3
Индия	5,9		12,5	17,1		20,2
Ближний Восток	2,8		5,9	4,1		4,8
Западное полушарие	7,4		15,7	8,5		10,1
Бразилия	2,6		5,4	2,9		3,4
Мексика	1,8		3,7	1,7		2,0

<sup>1</sup> По ВВП - данные МВФ (с сайта [www.imf.org](http://www.imf.org)); по численности населения - расчет Статкомитета СНГ на основе данных Всемирного банка (с сайта [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)).

*Примечание.* Данные приведены на основе публикации МВФ «World Economic Outlook - Globalization and Inflation», April 2006. Оценки производились МВФ по 175 странам мира. Определение долей в ВВП было основано на стоимостной оценке ВВП соответствующих стран по паритету покупательной способности.

## ДИНАМИКА ТОРГОВЛИ РОССИИ И ЕС КАК ФАКТОР РОСТА РОЛИ ЕВРО В РОССИИ

С.Ю. Талов,  
ОАО «Ярсоцбанк»

Таблица 1

Динамика внешней торговли ЕС\* с Россией

Год	Экспорт, млн. евро	Сглаженные данные по уравнению прямой экспорта из ЕС в РФ, млн. евро	Импорт, млн. евро	Сглаженные данные по уравнению прямой импорта в ЕС из РФ, млн. евро
1995	15326	11687,6	17858	9403,6
1996	19132	15226,6	23392	17671,3
1997	25539	18765,6	27037	25939,0
1998	21087	22304,6	23172	34206,7
1999	14772	25843,6	25918	42474,4
2000	22512	29382,6	60918	50742,1
2001	31370	32921,6	62976	59009,8
2002	34274	36460,6	61908	67277,5
2003	37086	39999,6	67779	75545,2
2004	45712	43538,6	80476	83812,9
2005	56398	47077,6	106729	92080,6

\* ЕС - 25 государств - членов ЕС.

Источник: [5], расчеты автора.

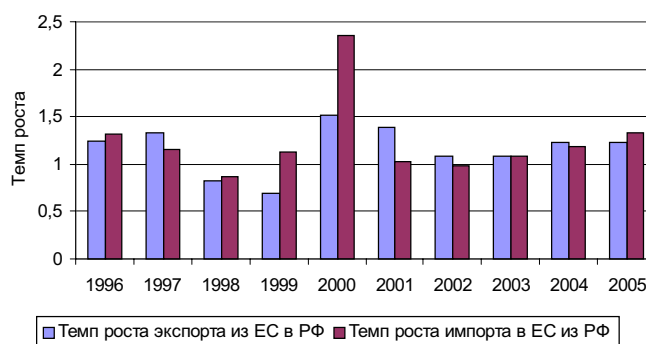


Рис. 1. Динамика экспорта и импорта России и ЕС

Со времени введения единой европейской валюты прошло уже более семи лет. В канун ее появления многие экономисты прогнозировали, что введение евро в 1999 г. может привести к кардинальным изменениям в международных экономических отношениях. Не вызвало сомнения и то, что данное событие повлияет и на российскую экономику. Первые три года европейская валюта существовала главным образом в безналичном виде, в международных расчетах параллельно с евро продолжали использоваться национальные валюты стран ЕС. Россия не явилась исключением и с момента появления евро стала активно использовать эту валюту во внешнеторговом обороте наравне с европейскими валютами - предшественницами евро. С 2002 г. евро появился в наличном обращении в России. Этому способствовало действие ряда факторов. Рассмотрим основные из них. Европейский Союз является главным торговым партнером РФ, на него приходится около 57% объемов внешней торговли (с учетом происшедшего расширения ЕС) [2], в страны ЕС поступает свыше 50% российского экспорта нефти и более 60% природного газа. Россия же в свою очередь является одним из основных торговых партнеров ЕС: по данным Евростата, Россия в 2005 г. занимала 3-е место среди стран - торговых партнеров ЕС (после США и Китая, обойдя Канаду и Швейцарию), объем торговли ЕС с Россией в 2005 г. составил 163126 млн. евро [4]. Сегодня представляется целесообразным оценить изменения, которые произошли в валютной структуре международных торговых отношений России и Европейского Союза, сопоставив данные о торговле до введения евро и в настоящее время. Для получения наиболее полной картины проанализируем объем торговли между Европейским Союзом и Россией в период с 1995 по 2005 г., рассмотрев отдельно экспортные и импортные операции.

Обслуживая торговые потоки между Европейским Союзом и Россией, евро выполняет функцию денег как «средства платежа». Динамика экспорта из ЕС в Россию отражает устойчивую тенденцию к увеличению. Та же тенденция прослеживается и в импорте в ЕС из России, что в свою очередь свидетельствует о выполнении двустороннего Соглашения о партнерстве и сотрудничестве, которое содержит положения о взаимном предоставлении режима наибольшего благоприятствования (см. таблицу 1 и рис. 1).

До введения новой европейской валюты в качестве средства платежа выступали национальные валюты стран - участниц ЕС, объем операций с ними в основном приходился на торговлю между странами - участницами зоны евро (львиную долю составляла немецкая марка). Средний темп роста до введения евро составлял 111% по экс-

порту и 109% по импорту. Немалое влияние оказал на снижение динамики торговли кризис августа 1998 г., вследствие которого в 1998 г. наблюдался рекордно низкий темп роста импорта - 0,86 и экспорта - 0,83 п. п.. Введение безналичного евро в России осталось практически незамеченным, доминирующей валютой в России был (и остается) доллар США. Но уже в 2000 г. темп роста экспорта в ЕС из России составил наибольшее значение - 1,52, темп роста импорта - соответственно 2,35 (это максимальные значения цепного темпа роста в период с 1995 по 2004 г.). Средний темп роста с момента появления евро по экспорту составил 1,14 (до введения он составлял 1,11, средний темп

роста за весь анализируемый период - 1,13), по импорту - 1,23 (при темпе роста за весь период 1,18). Это свидетельствует о том, что введение евро в безналичное обращение существенно повлияло на динамику торговых операций между ЕС и Россией.

Таблица 2

**Показатели динамики торговли ЕС с Россией за период 1996-2005 гг.**

Год	Темп роста		Темп прироста	Абсолютный прирост, млн. евро		Абсолютное значение 1% прироста, млн. евро
	цеп-ной	базис-ный		цеп-ной	базис-ный	
	Экспорт					
1996	1,25	1,25	0,25	3806	3806	153,26
1997	1,33	1,67	0,33	6407	10213	191,32
1998	0,83	1,38	-0,17	-4452	5761	255,39
1999	0,70	0,96	-0,30	-6315	-554	210,87
2000	1,52	1,47	0,52	7740	7186	147,72
2001	1,39	2,05	0,39	8858	16044	225,12
2002	1,09	2,24	0,09	2904	18948	313,7
2003	1,08	2,42	0,08	2812	21760	342,74
2004	1,23	2,98	0,23	8626	30386	370,86
2005	1,23	3,68	0,23	10686	41072	457,12
	Импорт					
1996	1,31	1,31	0,31	5534	5534	178,58
1997	1,16	1,51	0,16	3645	9179	233,92
1998	0,86	1,30	-0,14	-3865	5314	270,37
1999	1,12	1,45	0,12	2746	8060	231,72
2000	2,35	3,41	1,35	35000	43060	259,18
2001	1,03	3,53	0,03	2058	45118	609,18
2002	0,98	3,47	-0,02	-1068	44050	629,76
2003	1,09	3,80	0,09	5871	49921	619,08
2004	1,19	4,51	0,19	12697	62618	677,79
2005	1,33	5,98	0,33	26253	88871	804,76

Не нужно забывать, что появление евро далеко не единственный фактор, оказывающий влияние на динамику внешней торговли между ЕС и Россией. Торговые потоки между данными странами обслуживает не только новая европейская валюта, которая занимает большую часть в обороте, но и доллар США. Причиной этому служит тот факт, что импортируются в ЕС преимущественно сырьевые товары, большинство из которых продается за доллары. Общая доля евро во внешнеторговых расчетах составляет 25%. Поэтому на сегодняшний день торговый оборот в евро существенно меньше общего оборота с ЕС.

Очередным скачком в динамике внешней торговли стало введение наличного евро в 2002 г. Хотя сам факт введения был больше интересен физическим лицам, а не организациям, и играл большей частью психологическую роль, это способствовало росту доверия к новой европейской валюте. В 2002 г. произошли значительные изменения в динамике курса доллара и евро. Курс евро начал быстро расти относительно доллара; при этом существенный рост

курса евро отмечался и в 2002, и в 2003 гг. Долларовая стоимость товаров, импортируемых из Европейского Союза, перестала быть фиксированной и быстро увеличивалась. Поэтому многие торговые агенты были вынуждены сменить привязку цен на дорогие товары, произведенные в ЕС, с доллара на евро. В итоге за счет изменения курсовой динамики на международном валютном рынке инерция международной роли доллара США была нарушена. Но растущий курс евро не способствует увеличению торгового оборота между Россией и ЕС. Так, темпы роста экспорта из ЕС в 2002 и в 2003 гг. снизились и составили 1,09 и 1,08 соответственно (в 2001 г. темп роста составлял 1,39 п. п.). Теоретически высокий курс евро должен был бы ограничивать экспорт из ЕС и стимулировать импорт в ЕС из России. На практике все выглядит иначе. Импорт в ЕС, состоящий в основном из минерального сырья, оплачивается преимущественно долларами (вдобавок к этому спрос на сырьевые товары не эластичен по цене). На саммитах ЕС - Россия европейская сторона неоднократно предлагала Москве перевести торговлю нефтью с долларов на евро. Но пока этого не произошло, хотя в торговле газом, электроэнергией, пиломатериалами и некоторыми другими товарами доля евро постепенно увеличивается. Поэтому дорожающий евро не содействует расширению российских поставок в ЕС. Импорт в ЕС из России растет в стоимостном выражении (на 9% в 2003 г. и на 19% в 2004 г.) прежде всего благодаря повышению мировых цен на нефть.

Импорт России из ЕС также заметно увеличивается, и сильный евро здесь не помеха. Европейцы очень заинтересованы в наращивании поставок в Россию, поскольку их торговый баланс сводится с большим и хроническим дефицитом (по оценкам, в 2004 г. он составил 50 млрд. долларов [1]).

Происшедшее в мае 2004 г. расширение ЕС до 25 государств-участников также повлияло на динамику торговли России и ЕС. Абсолютное значение 1% прироста составляло по экспорту из ЕС 370,86 млн. евро, по импорту - 677,79 млн. евро (максимальное значение за анализируемый период).

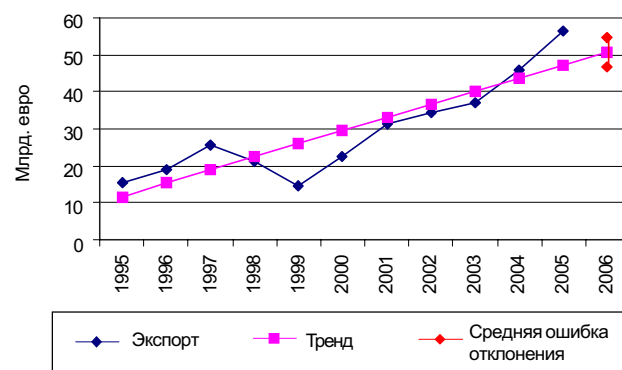


Рис. 2. Экстраполяция экспорта из ЕС в Россию

Проведем экстраполяцию экспорта и импорта ЕС и России. Уравнение линейного тренда, соответствующего экспорту из ЕС в Россию, имеет вид  $y' = 29383 + 3539t$  (см.

рис. 2). Это означает, что средний фактический и выравненный уровень, отнесенный к середине периода, равен 29383 млн. евро, а среднегодовой прирост экспорта составляет 3539 млн. евро в год. Прогнозное значение величины экспорта из ЕС в Россию составит в 2006 г. при сохранении общей тенденции 50616,55 млн. евро (средняя ошибка прогноза составляет 4049,85 млн. евро, или  $\pm 8\%$  от прогнозного значения). Для получения достаточно надежных границ прогноза положения тренда в 2005 г., скажем с вероятностью 0,9, следует среднюю ошибку умножить на величину  $t$ -критерия Стьюдента при указанной вероятности (что составит величину предельной ошибки прогноза при заданной вероятности). Так, с вероятностью 0,9 можно ожидать, что тренд экспорта из ЕС в Россию пройдет между значениями 43192,77 и 58040,33 млн. евро. Для импорта в ЕС из России уравнение тренда имеет вид  $y' = 50742,09 + 8267,7t$  (см. рис. 3), и прогнозное значение величины импорта составляет 100348,3 млн. евро в 2006 г. (при этом размер средней ошибки прогноза составляет 6606,23 млн. евро, или 6,6% от прогнозного значения; величина предельной ошибки при вероятности 0,9 составляет 12109,8 млн. евро).

К сожалению, еще нет данных Евростата за 2006 г. для проверки указанного прогноза (как правило, Евростат размещает данные о внешней торговле в мае-июне следующего года). Но общая тенденция уже сформирована - в дальнейшем будет происходить постепенное увеличение объемов торговли между ЕС и Россией. Немалую роль при этом играет рост международной роли евро в России. Новая валюта не сможет завоевать прочные позиции в мире, если она не станет общеевропейской валютой, а здесь без России не обойтись. Несмотря на крошечный, по европейским меркам, объем ее финансовых рынков, Россия является своего рода индикатором жизненных сил евро вне его родного дома.

По мере роста использования евро в России, как средства платежа, могут существенно увеличиться объемы взаимной торговли.

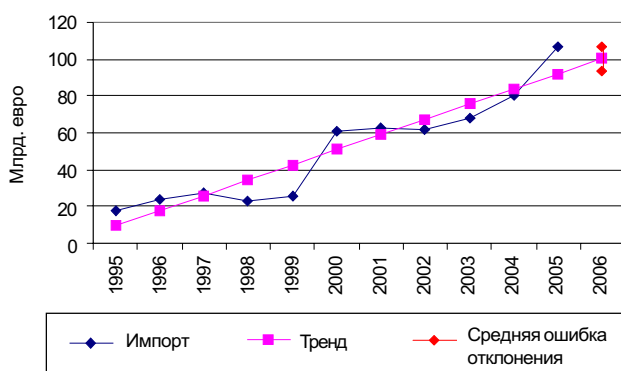


Рис. 3. Экстраполяция импорта в ЕС из России

Распространению евро в России мешает сырьевая направленность ее экспорта (мировые цены на большинство из этих товаров традиционно устанавливаются в долла-

рах). Как только Банк России изменит свою курсовую политику, российские экспортеры нефти и нефтепродуктов будут финансово заинтересованы в том, чтобы продавать нефть за евро, а не за доллары США. Соответственно они будут содействовать развитию нового сегмента торговли нефтью, по которому взаиморасчеты осуществляются в евро. Именно такая привязка цен поможет осуществлять долгосрочное планирование деятельности при минимальных расходах на хеджирование валютных рисков. Кроме продавцов нефти из России и стран Ближнего Востока, практически все операторы из Европейского Союза желали бы исключить валютный риск и получить котировки нефти в евро. В ближайшей перспективе на рынке нефти, на наш взгляд, будет достаточно много продавцов и покупателей нефти, заинтересованных в получении котировок в евро. Одна из немногих возможностей, которая есть у евро в России на этом направлении, - использование его в качестве валюты платежа, притом что ценой контракта останется доллар.

Уже через несколько лет может сложиться рынок нефти и газа, цены на котором будут определяться в евро. Исчезновение валютных рисков с европейских товарных рынков приведет к снижению расходов и повышению долгосрочной стабильности цен, а главное, может стать важным фактором макроэкономической стабильности для европейской экономики. Экономика России, по нашему мнению, также бы выиграла от повышения стабильности экономики Евросоюза, а создание рынка нефти и газа на основе единой европейской валюты послужит дальнейшему развитию торгово-экономических отношений между Россией и ЕС. Причем больше шансов на успех у России сегодня именно в газовой сфере. Еще до введения евро около 40% российского газа, поставлявшегося «Газпромом» в страны дальнего зарубежья, оплачивалось европейскими валютами: немецкими марками, французскими франками, австрийскими шиллингами. Сейчас эта квота не ниже, а с расширением ЕС она увеличивается.

Таким образом, несмотря на наличие определенных сложностей в настоящий момент, в будущем торгово-экономические отношения между ЕС и Россией, надо полагать, будут активно развиваться. При сохранении текущих темпов объем взаимной торговли может увеличиваться до 10% в год, что будет способствовать экономическому росту как в России, так и в ЕС. При этом будет активно увеличиваться и доля евро в расчетах между Россией и ЕС, расти роль евро как валюты платежа.

### Литература

1. Буторнина О.В. Доллар, евро, рубль // Внешнеэкономический бюллетень. 2005. № 6. С. 60.
2. [http://www.delrus.cec.eu.int/ru/p\\_305.htm](http://www.delrus.cec.eu.int/ru/p_305.htm) Данные Евростата и Ростата 2004 г.
3. [http://europa.eu.int/comm/trade/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/trade/index_en.htm) Данные Евростата 2004 (Eurostat, Comext, Statistical regime 4, 17-Juin-05)
4. Eurostat Comext, Statistical regime 4. «EU trade with main partners» 18-mai-06 ([http://europa.eu.int/comm/trade/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/trade/index_en.htm))
5. Eurostat, Comext, Statistical regime 4, «Evolution of the EU's trade balance with Russia» 18-Mai-06.



## СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

**Е.В. Дорохов**, канд. экон. наук,  
МГУ им. М.В. Ломоносова

Стоящие перед Россией в настоящее время задачи требуют для своего решения адекватных инвестиционных ресурсов. Поэтому одной из важнейших проблем происходящего в нашей стране процесса трансформации централизованной экономики в рыночную является острая потребность в ресурсах такого рода.

Особенностью современной российской ситуации является, по мнению экспертов, достаточность существующего объема сбережений для поддержания экономического роста. В то же время стимулирование направления этих сбережений на накопление и соответственно на инвестирование является пока нерешенной проблемой. В ее решении ведущую роль может и должен играть фондовый рынок, представляющий собой механизм превращения сбережений в инвестиции. Одним из способов обеспечения потребности в эффективном механизме превращения сбережений в инвестиции является процесс коллективного инвестирования, осуществляемый при участии различных финансовых посредников.

Коллективная схема инвестирования состоит в том, что вложенные мелкими инвесторами средства аккумулируются в единый фонд под управлением профессионального менеджера для их последующего вложения с целью получения прибыли. Тем самым в процессе коллективного инвестирования из средств большого числа мелких вкладчиков формируются значительно более крупные денежные пулы, которые затем инвестируются в ценные бумаги, недвижимость или какие-то другие активы.

К числу применяемых в современной отечественной практике форм организации коллективного инвестирования можно отнести паевые инвестиционные фонды (ПИФ), акционерные инвестиционные фонды (АИФ), негосударственные пенсионные фонды (НПФ) и общие фонды банковского управления (ОФБУ). Также к форме коллективного инвестирования можно отнести деятельность страховых компаний в области страхования жизни.

Говоря о значимости различных форм коллективного инвестирования для рыночной экономики России, в первую очередь следует отметить занимающие в отрасли наибольший удельный вес паевые инвестиционные фонды. Кроме того, все большую популярность приобретают ОФБУ. С другой стороны, существует лишь небольшое число акционерных инвестиционных фондов, а анализировать негосударственные пенсионные фонды в свете проводимой в последние несколько лет пенсионной реформы достаточно сложно в силу постоянно меняющегося законодательства.

Устойчивую динамику процесс развития инвестиционных фондов получил после Второй мировой войны, несмотря на то, что первый инвестиционный фонд в мире был основан в Бельгии в августе 1822 г., затем в 1849 г. - в Швейцарии и, наконец, в 1852 г. - во Франции [в США первые взаимные фонды (mutual fund) появились только в 1924 г.]. В настоящее время они составляют активную конкуренцию крупным банкам и другим финансовым институтам.

Таблица 1

Активы под управлением институциональных инвесторов стран ОЭСР\*

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Трлн. долларов</i>							
Все институциональные инвесторы	13,8	23,5	39,0	39,4	36,2	46,8	...
Страховые компании	4,9	9,1	10,1	11,5	10,2	13,5	14,5
Пенсионные фонды	3,8	6,7	13,5	12,7	11,4	15,0	15,3
Инвестиционные фонды	2,6	5,5	11,9	11,7	11,3	14,0	16,2
Хедж-фонды	0,03	0,1	0,41	0,56	0,59	0,8	0,93
Прочие	2,4	2,2	3,1	3,0	2,7	3,4	...
<i>В % от суммарного ВВП стран ОЭСР</i>							
Все институциональные инвесторы	77,6	97,8	152,1	155,3	136,4	157,2	...
Страховые компании	27,8	37,8	39,4	45,3	38,4	45,4	44,0
Пенсионные фонды	21,2	27,8	52,6	50,1	42,9	50,4	46,4
Инвестиционные фонды	14,8	22,7	46,3	45,9	42,7	47,2	49,0
Хедж-фонды	0,1	0,4	1,6	2,2	2,2	2,7	2,8
Прочие	13,3	9,1	12,3	10,1	10,1	11,5	...

\*По данным IMF Global Financial Stability Review.



Таблица 2

**Активы институциональных инвесторов ведущих развитых стран мира\***  
(млрд. долларов)

	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004
<b>США</b>							
Страховые компании	1885	2804	3998	4085	4265	4833	5310
в том числе страхование жизни	1351	2064	3136	3225	3335	3773	4133
Пенсионные фонды	2427	4197	6479	5881	5037	5994	6545
Инвестиционные фонды	1155	2732	6455	6599	6115	7026	7788
<b>Япония</b>							
Страховые компании,	1504	2626	2475	2294	2530	2969	2973
в том числе страхование жизни	1205	2227	2173	2026	2245	2604	2619
Пенсионные фонды	371	706	749	697	706	928	872
Инвестиционные фонды	332	412	463	362	367	493	566
<b>Великобритания</b>							
Страховые компании,	472	838	1476	1420	1493	1736	...
в том числе страхование жизни	388	716	1334	1271	1313	1550	...
Пенсионные фонды	533	756	1096	990	937	1191	1464
Инвестиционные фонды	124	238	441	393	384	547	493
<b>Германия</b>							
Страховые компании	400	567	739	741	783	1009	...
Пенсионные фонды	151	315	327	325	341	462	...
Инвестиционные фонды	189	370	774	711	799	1063	1184
<b>Франция</b>							
Страховые компании и пенсионные фонды	...	642	940	894	1054	1357	...
Инвестиционные фонды	...	704	1128	1106	1286	1769	...
<b>Италия</b>							
Страховые компании,	...	107	201	219	297	417	510
в том числе страхование жизни	...	69	155	173	239	344	426
Пенсионные фонды	...	39	49	35	51	49	54
Инвестиционные фонды	...	261	737	686	741	960	981
<b>Нидерланды</b>							
Страховые компании	83	149	220	225	283	354	421
Пенсионные фонды	208	308	392	377	434	591	704
Инвестиционные фонды	32	54	87	73	72	95	105

\*По данным IMF Global Financial Stability Review.

Таблица 3

**Активы под управлением открытых инвестиционных компаний\***

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Млрд. долларов</b>							
США	5525	6846	6965	6975	6390	7414	8107
Япония	377	503	432	344	303	349	400
Европа	2741	3199	3290	3161	3440	4641	5572
Формирующиеся рынки**:							
Азия	305	427	385	392	432	536	703
Латинская Америка	141	149	180	192	139	219	274
Европа	3	4	6	7	19	71	89

Окончание таблицы 3

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>В % к ВВП</b>							
США	63,2	73,9	70,9	68,9	60,9	67,4	69,1
Япония	9,5	11,2	9,1	8,3	7,6	8,1	8,6
Европа	30,5	35,6	39,5	37,8	37,6	41,9	43,8
Формирующиеся рынки**:							
Азия	13,2	16,4	13,7	13,8	13,8	15,6	18,0
Латинская Америка	8,6	10,5	11,2	12,4	9,6	14,5	16,0
Европа	0,4	0,8	1,0	1,1	2,1	6,1	6,1

\*По данным IMF Global Financial Stability Review.

\*\*В используемой группировке в раздел «Азия» включены формирующиеся рынки таких стран, как Гонконг, Индия, Китай, Корея, Малайзия, Пакистан, Таиланд, Тайвань, Филиппины; в раздел «Латинская Америка» - Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Коста-Рика, Мексика, Перу, Чили; в раздел «Европа» - Венгрия, Латвия, Польша, Россия, Румыния, Словакия, Турция, Чехия.

В странах с развитой рыночной экономикой инвестиционные фонды успешно функционируют на протяжении уже более 70 лет, причем наибольшего успеха добилась отрасль взаимных фондов в США. Когда в 1996 г. в России только появились первые паевые инвестиционные фонды, в США их было уже более 6200, во Франции - 5380, в Великобритании - около 1450, а в Японии - свыше 5870. С тех пор отрасль взаимных фондов за рубежом неизменно находилась на подъеме. За период с 1997 по 1999 г. суммарные активы взаимных фондов возросли почти на 4,5 трлн. долларов США, достигнув 11,8 трлн. долларов. Количество фондов за это время увеличилось с 39634 до 52746, то есть почти на треть. Однако в последующие несколько лет происходящими в мире политическими и экономическими событиями было обусловлено значительное замедление в росте как активов, так и числа фондов: по состоянию на конец 2002 г., число фондов составило 54110, активы которых составили 11,3 трлн. долларов. Впрочем, позже поступательное развитие отрасли возобновилось (см. таблицу 4).

Ведущую роль в деятельности взаимных фондов играют США. По состоянию на конец 2004 г., доля взаимных фондов США в суммарных активах открытых инвестиционных компаний составляла 50%. В целом список лидеров выглядит следующим образом: второе место занимает Люксембург (1396 млрд. долларов), третье - Франция (1371 млрд. долларов), четвертое - Австралия (635 млрд. долла-

ров), пятое - Италия (512 млрд. долларов). Замыкает список ведущих стран Великобритания с активами фондов в 493 млрд. долларов.

Следует отметить глобальный характер деятельности инвестиционных фондов, проявляющийся также и на формирующихся рынках. Например, в Бразилии эта отрасль экономики, по состоянию на конец 2004 г., оценивается в 221 млрд. долларов, в Корею - 177 млрд., в ЮАР - 54 млрд., в Мексике - 35 млрд., в Индии - 33 млрд., в Турции - 18 млрд., в Чили - 13 млрд. долларов. Инвестиционные фонды, активы которых превышают 4 млрд. долларов, есть и в странах бывшего социалистического лагеря - Польше (12 млрд. долларов), Венгрии (4,97 млрд. долларов), Чехии (4,86 млрд. долларов).

В начале 2000 г. в России действовало всего 27 фондов с суммарными активами в 177 млн. долларов (см. таблицу 4). Но уже по состоянию на конец 2004 г. было зарегистрировано 210 работающих фондов, а их суммарные активы составляли 1347 млн. долларов, что свидетельствует как о существенном увеличении числа самих фондов, так и о значительном возрастании за период с 2000 по 2004 г. их суммарных активов более чем в 7,5 раза. Однако несмотря на происходящий на фоне замедления этих процессов за рубежом интенсивный рост числа паевых фондов и активов под их управлением, доля России в общем количестве фондов составляет всего 0,38%, а в активах - менее 0,01%.

Таблица 4

Активы и количество открытых инвестиционных компаний в различных странах\*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Активы, млрд. долларов</b>									
Весь мир	6101	7291	9595	11762	11871	11655	11324	14048	16165
Америка	3789	4785	5867	7264	7424	7433	6776	7970	8792
Аргентина	2	5	7	7	7	4	1	2	2
Бразилия	104	109	119	118	149	148	97	172	221
Канада	155	198	213	270	280	268	249	338	414
Коста-Рика	...	...	...	..	1	2	2	3	1

Продолжение таблицы 4

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Мексика	...	...	...	19	18	32	31	32	35
США	3526	4468	5525	6846	6965	6975	6390	7414	8107
Чили	3	5	3	4	5	5	7	9	13
Европа	1768	1999	2743	3203	3296	3168	3463	4683	5641
Австрия	40	45	57	56	57	55	67	88	104
Бельгия	29	34	56	65	70	69	75	99	118
Великобритания	201	236	278	375	361	317	289	397	493
Венгрия	...	1	1	2	2	2	4	4	5
Германия	138	147	191	237	238	214	209	276	296
Греция	16	26	32	36	29	24	27	38	43
Дания	9	13	20	28	32	34	40	50	65
Ирландия	8	23	50	95	137	192	250	360	468
Испания	144	177	239	208	172	160	179	255	318
Италия	130	209	440	476	424	360	378	479	512
Лихтенштейн	...	...	...	...	...	...	4	9	13
Люксембург	338	391	508	661	747	759	804	1104	1396
Нидерланды	67	70	80	95	94	79	84	94	102
Норвегия	10	13	11	15	16	15	15	22	30
Польша	0	1	1	1	2	3	5	9	12
Португалия	17	15	23	20	17	17	20	27	31
Россия	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Румыния	...	...	...	...	0	0	0	0	0
Словакия	...	...	...	...	...	...	...	1	2
Турция	...	...	...	...	...	...	6	14	18
Финляндия	3	4	6	10	13	13	17	26	38
Франция	534	496	626	656	722	713	845	1148	1371
Чехия	...	0	1	1	2	2	3	4	5
Швейцария	48	53	69	83	83	76	83	91	94
Швеция	35	45	55	83	78	66	58	88	107
Азиатско-Тихоокеанский регион	535	495	972	1276	1134	1039	1064	1361	1678
Австралия	48	43	295	371	342	334	356	518	635
Гонконг	41	58	99	182	196	170	164	256	344
Индия	10	9	9	13	14	15	20	30	33
Корея	...	53	165	167	111	119	150	122	177
Новая Зеландия	8	8	7	9	8	7	8	10	11
Тайвань	8	12	20	31	32	50	62	76	77
Филиппины	...	...	...	0	0	0	0	1	1
Япония	420	311	377	503	432	344	303	349	399
Африка	9	13	12	18	17	15	21	34	54
ЮАР	9	13	12	18	17	15	21	34	54
<i>Число фондов</i>									
Весь мир	31782	39634	50266	52746	51692	52849	54110	54570	55528
Америка	8571	9496	10376	11499	12676	13449	13884	13921	14067
Аргентина	149	195	229	224	226	219	211	186	186
Бразилия	1143	1502	1601	1760	2097	2452	2755	2805	2859
Канада	954	1023	1130	1328	1627	1831	1956	1887	1915
Коста-Рика	...	...	...	...	122	115	128	129	115
Мексика	...	...	...	280	305	350	364	374	411
США	6248	6684	7314	7791	8155	8305	8244	8126	8044
Чили	77	92	102	116	144	177	226	414	537

Окончание таблицы 4

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Европа	14795	17270	20107	22095	25524	26821	28972	28542	29307
Австрия	517	625	704	693	760	769	808	833	840
Бельгия	330	458	631	784	918	1041	1141	1224	1281
Великобритания	1452	1455	1576	1618	1766	1749	1787	1692	1710
Венгрия	...	37	66	87	86	89	90	96	97
Германия	641	717	793	895	987	1077	1092	1050	1041
Греция	148	62	179	208	265	269	260	265	262
Дания	189	222	226	292	394	451	485	400	423
Ирландия	260	260	851	1060	1344	1640	1905	1978	2088
Испания	958	1456	1866	2150	2422	2524	2466	2471	2559
Италия	531	626	703	816	967	1059	1073	1012	1142
Лихтенштейн	...	...	...	...	...	...	111	137	171
Люксембург	3234	4064	4524	5023	6084	6619	6874	6578	6855
Нидерланды	179	289	334	348	494	...	680	593	542
Норвегия	188	233	264	309	380	400	419	375	406
Польша	5	20	38	62	77	94	107	112	130
Португалия	151	163	189	214	195	202	170	160	163
Россия	4	18	28	27	37	51	57	132	210
Румыния	...	...	...	...	16	24	20	21	20
Словакия	...	...	...	...	...	...	...	37	40
Турция	...	...	...	...	...	...	242	241	240
Финляндия	62	81	114	176	241	275	312	249	280
Франция	5379	5797	6274	6511	7144	7603	7773	7902	7908
Чехия	...	47	56	62	70	65	76	58	53
Швейцария	251	296	325	348	368	313	512	441	385
Швеция	316	344	366	412	509	507	512	485	461
Азиатско-Тихоокеанский регион	8309	12719	19592	18892	13158	12153	10794	11641	11617
Австралия	1047	488	...	...	...	...	...	...	н/д
Гонконг	708	772	712	832	976	952	942	963	1013
Индия	42	64	97	155	234	297	312	350	394
Корея	...	5436	13442	13606	8242	7117	5873	6726	6636
Новая Зеландия	551	629	633	622	607	588	577	563	553
Тайвань	82	127	174	218	288	312	351	401	445
Филиппины	...	...	...	15	18	20	21	21	24
Япония	5879	5203	4534	3444	2793	2867	2718	2617	2552
Африка	107	149	191	260	334	426	460	466	537
ЮАР	107	149	191	260	334	426	460	466	537

\*По данным European Fund and Asset Management Association ([www.efama.org](http://www.efama.org)), Investment Company Institute ([www.ici.org](http://www.ici.org)). Не учитываются фонды, вкладывающие средства в другие фонды.

Когда в 1996 г. на отечественном финансовом рынке появились первые *паевые инвестиционные фонды*, в России уже были представлены многие хорошо известные в странах с развитой рыночной экономикой финансовые институты - банки, инвестиционные компании, пенсионные фонды, страховые компании и т. д. Однако создание новой формы финансового посредничества - паевых инвестиционных фондов - в отличие от подавляющего большинства ранее существовавших российских институтов было инициировано государством и имело целью привлечение денежных средств населения в государственные ценные бумаги, благодаря которым в значительной степени осу-

ществлялась бюджетная политика. Другими причинами создания подобных институтов были неудовлетворенность населения деятельностью чековых инвестиционных фондов, созданных в процессе приватизации, а также необходимость в реагировании на появление различного рода финансовых пирамид.

На протяжении всего периода своего существования в России отрасль паевых инвестиционных фондов показывает достаточно стабильные результаты деятельности. Появляются новые управляющие компании, растет количество и стоимость чистых активов самих фондов, увеличивается число специализированных депозитариев и аген-

тов<sup>1</sup>. К числу нововведений на рынке паевых инвестиционных фондов, происшедших в последние годы, можно отнести введение биржевого обращения паев, появление первых индексного (предоставляющего возможность инвестирования в акции в соответствии с фондовым индексом) и валютного (предоставляющего возможность инвестирования в еврооблигации российских эмитентов) паевых инвестиционных фондов.

Две ведущие российские биржи - ММВБ и РТС - в конце января 2003 г. согласовали документы, регламентирующие порядок размещения и обращения паев закрытых и интервальных фондов. В результате и нормативно-право-

вая, и техническая базы оказались полностью готовыми к началу обращения новых инструментов. Биржевая торговля паями обладает рядом преимуществ. В частности, организация биржевого обращения паев может повысить оперативность расчетов с пайщиками, а также позволит решить проблему ликвидности интервальных и закрытых ПИФов.

Несмотря на свою новизну для России, этот рынок очень развит на Западе. Так, например, в 2004 г. стоимость активов взаимных фондов США, котирувавшихся на биржевом рынке (Exchange-Traded Funds, ETF), превышала 220 млрд. долларов (см. таблицу 5).

Таблица 5

**Активы под управлением биржевых фондов\***  
(млрд. долларов)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
США	0,5	0,4	10,1	2,4	6,7	15,6	33,9	65,6	83,0	102,1	151,0	226,2
Европа	...	...	...	...	...	...	...	0,5	5,5	10,4	20,5	34,5
Япония	...	...	...	...	...	...	...	...	6,8	20,9	28,0	29,8
Всего	0,5	0,4	10,1	2,4	6,7	15,6	33,9	66,1	95,3	133,4	199,5	290,5

\*По данным IMF Global Financial Stability Review.

В России на ММВБ объем сделок с паями паевых инвестиционных фондов в 2004 г. составил всего 0,003% общих объемов торгов с ценными бумагами. В то же время можно ожидать, что возрождение внутреннего инвестора с помощью эффективных форм коллективных инвестиций, ориентированных на потенциал биржевой инфраструктуры, приведет к формированию дополнительного спроса внутренних инвесторов на ценные бумаги, обращающиеся на биржах.

Бурное развитие паевых инвестиционных фондов, рост интереса к этому сектору финансового рынка как со стороны профессиональных участников, так и со стороны населения могут быть проиллюстрированы следующими

данными (см. таблицу 6). Объем активов инвестиционных фондов вырос в 2003 г. по сравнению с 2002 г. в 6,5 раза - с 11,5 до 75,2 млрд. рублей. Этот рост продолжился и в последующие годы: в 2004 г. стоимость активов инвестиционных фондов возросла почти на 45% и по состоянию на конец года приблизилась к цифре в 110 млрд. рублей, в 2005 г. возросла на 115% и превысила 233 млрд. рублей. В 2003 г. было зарегистрировано 78 новых фондов (в 1,2 раза больше, чем за все предыдущие годы). Высокие темпы роста числа фондов сохранились и далее - количество зарегистрированных паевых инвестиционных фондов в 2004 и 2005 гг. увеличилось на 137 и 116 соответственно.

Таблица 6

**Активы и количество паевых инвестиционных фондов России\***

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>Стоимость чистых активов, млн. рублей</i>										
Всего	1	157	163	4744	4568	8298	11525	75248	108949	233709
Типы ПИФов по операционной структуре:										
открытые	1	135	41	210	357	1104	2139	7435	14735	30858
интервальные	-	23	123	4535	4212	7194	8772	15865	21897	38753
закрытые	-	-	-	-	-	-	614	51948	72318	164098
Типы ПИФов по структуре активов:										
акции	-	106	34	4410	3435	5721	7538	50372	63452	118875
индексный	-	-	-	-	-	-	-	108	186	704
облигации	1	26	6	64	124	503	474	2073	3810	9143
смешанный	-	25	124	271	1010	2075	2988	6465	10443	17815
недвижимость	-	-	-	-	-	-	-	2099	7577	25285

<sup>1</sup> В частности, в результате кризисных событий августа 1998 г. ни одна из управляющих компаний ПИФов не прекратила своей деятельности в связи с финансовой несостоятельностью, а сами паевые инвестиционные фонды за все время работы ни разу не нарушили обязательств по выкупу паев у вкладчиков.

Окончание таблицы 6

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
денежный	-	-	-	-	-	-	-	-	23	279
венчурный	-	-	-	-	-	-	-	208	5127	5929
фондов	-	-	-	-	-	-	-	-	25	140
ипотечный	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1537
прямых инвестиций	-	-	-	-	-	-	525	13923	18307	54002
<b>Число фондов</b>										
Всего	3	6	12	19	32	44	65	143	280	396
Типы ПИФов по операционной структуре:										
открытые	3	5	6	10	20	27	39	88	165	207
интервальные	-	1	6	9	12	17	23	38	51	62
закрытые	-	-	-	-	-	-	3	17	64	127
Типы ПИФов по структуре активов:										
акции	-	1	6	9	13	16	23	46	82	111
индексный	1	1	1	1	1	1	1	2	8	12
облигации	2	3	3	4	5	7	11	27	43	58
смешанный	-	1	2	5	13	20	29	58	96	104
недвижимость	-	-	-	-	-	-	-	8	40	78
денежный	-	-	-	-	-	-	-	-	1	3
венчурный	-	-	-	-	-	-	-	1	7	18
фондов	-	-	-	-	-	-	-	-	2	5
ипотечный	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3
прямых инвестиций	-	-	-	-	-	-	1	1	1	4

\*По данным информационного сервера InvestFunds (www.investfunds.ru).

Число «рыночных» пайщиков паевых инвестиционных фондов (общее число за вычетом тех из них, кто получил пай в результате преобразования бывших чековых инвестиционных фондов) также росло динамично и устойчиво. За 2003 г. число таких пайщиков выросло с 12 до 30 тыс., за 2004 г. - до 64 тыс., за 2005 г. этот показатель увеличился до 133 тыс.<sup>2</sup>.

В последние годы наблюдается значительное снижение концентрации активов, находящихся в управлении управляющих компаний, что свидетельствует об усилении конкуренции в отрасли паевых инвестиционных фондов и является важным достижением. За период с начала 2002 г. до конца 2005 г. доля активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов под управлением пяти крупнейших управляющих компаний снизилась с 91 до 67%, доля 10 крупнейших управляющих компаний - с 97 до 77%<sup>3</sup>. Такое развитие конкуренции может быть признано положительным фактором, поскольку способствует улучшению качества услуг отрасли коллективных инвестиций, росту ее эффективности, а также приближает отечественную ситуацию в этой области к ситуации на ведущих развитых рынках (см. таблицу 7).

Сформированность нормативно-правовой базы, определение круга субъектов рынка пенсионных накоплений, проведение основных организационных мероприятий по

Таблица 7

**Уровень концентрации активов в отрасли  
взаимных фондов США\***

Доля рынка, занимаемая ведущими фондами, в %	1990	1995	2000	2004
5 крупнейших фондов по активам	37	36	34	39
10 крупнейших фондов по активам	56	49	48	51
25 крупнейших фондов по активам	76	70	74	74

\*По данным Investment Company Institute (www.ici.org).

обеспечению реализации права выбора застрахованными лицами в отношении управления пенсионными накоплениями позволили в основном перейти к следующему этапу - инвестированию средств пенсионных накоплений на фондовом рынке. В 2004 г. граждане России получили право выбора управляющей компании, которая будет осуществлять инвестирование накопительной части их трудовых пенсий. Именно с проведением пенсионной реформы связывают основные перспективы развития паевых инвестиционных фондов в России участники фондового рынка.

По данным ФСФР России, объем средств пенсионных

<sup>2</sup> По данным Национальной лиги управляющих (www.nlu.ru).<sup>3</sup> См.: Там же.

Таблица 8

**Основные количественные характеристики  
российских НПФ\***  
(на 1 января; млн. рублей)

Год	Собственное имущество**	Имущество для обеспечения уставной деятельности***	Пенсионный резерв	Общая сумма инвестиций
2000	17,0	4,7	10,5	14,3
2001	23,3	5,9	15,6	20,0
2002	45,1	10,3	33,6	39,3
2003	63,7	10,3	51,4	60,1
2004	125,6	31,5	89,5	116,5

\*По данным Инспекции негосударственных пенсионных фондов.

\*\*Показатель «собственное имущество НПФ» означает их суммарные активы.

\*\*\*Показатель «имущество для обеспечения уставной деятельности НПФ» является аналогом показателя «собственный капитал» для коммерческих организаций.

накоплений, аккумулированных и инвестированных Пенсионным фондом России в отечественные государственные облигации, в 2002-2003 гг. составил 99 млрд. рублей, а в 2004 г. - 15 млрд. рублей. Учитывая, что по данным того же ведомства, объем рынка ГКО - ОФЗ составлял в это время 460,7 млрд. рублей, очевидно, что эти средства в немалой степени способствовали снижению процентных ставок по государственному долгу и сохранению их на низком уровне в этом секторе фондового рынка в течение 2002-2004 гг. В конце марта 2004 г. произошла передача средств в размере 47,3 млрд. рублей в государственную и частные управляющие компании. Государственная управляющая компания, инвестирующая накопления в государственный внутренний и внешний долг, получила более 96% этих средств.

В будущем можно предположить увеличение доли участников, выбирающих частные управляющие компании, о чем свидетельствует опыт внедрения накопительных пенсионных систем в других странах. Управляющие компании в условиях конкуренции за пенсионные накопления вынуждены будут переходить к менее консервативным и более доходным в долгосрочном плане стратегиям, в большей степени ориентированным на вложения в акции. Кроме того, ежегодный объем средств, передаваемых в управляющие компании, также будет постепенно увеличиваться.

Резерв средств на финансирование накопительной части пенсий в 2004 г. оценивался Пенсионным фондом России в 162 млрд. рублей, в 2005 г. - в 247 млрд. рублей. По этим же оценкам, объем пенсионных поступлений в ближайшие 10 лет составит 3-5 млрд. долларов ежегодно, что может привести к заметному повышению ликвидности рынка и способствовать развитию отрасли коллективных инвестиций. Доля застрахованных лиц, сделавших выбор в пользу частных управляющих компаний, прогнозируется на уровне 30% к 2010 г. В подобных условиях можно ожидать роста ежегодного притока средств пенсионных накоплений на финансовый рынок с 10-20 до 600-900 млн. долларов, хотя на пути проведения пенсионной реформы все еще остается много нерешенных вопросов, влияющих на развитие фондового рынка страны.

В последние годы наблюдается тенденция активного роста негосударственных пенсионных фондов. По состоянию на 1 января 2004 г., в систему негосударственного пенсионного обеспечения России входило 283 лицензированных НПФ, суммарные активы которых составляли 125,6 млрд. рублей (около 4,5 млрд. долларов), что почти вдвое больше, чем в начале 2003 г. (63,7 млрд. рублей). В качестве пенсионных резервов было накоплено 89,5 млрд. рублей (более 3 млрд. долларов), что дало увеличение на 74% по сравнению с началом 2003 г. (51,4 млрд. рублей) (см. таблицу 8).

По состоянию на 1 января 2004 г., участниками российских НПФ были 5,2 млн. граждан, 429 тыс. из них (то есть менее 10%) получали от фондов пенсию. Данным обстоятельством отчетливо иллюстрируется «молодость» российской негосударственной пенсионной системы, ста-

бильности которой при столь незначительном числе получателей пенсий в обозримом будущем ничто не угрожает. Вероятнее всего, в предстоящие годы НПФ продолжат развиваться главным образом по линии корпоративного пенсионного обеспечения, а массовый приход «людей с улицы» в ближайшее время маловероятен в силу незначительности роста интереса граждан к негосударственным пенсиям.

Таблица 9

**Основные параметры клиентской базы НПФ\***  
(на 1 января)

Год	Пенсионные взносы за предшествующий период, млрд. рублей	Пенсионные выплаты за предшествующий период, млрд. рублей	Количество участников, млн. человек	Количество получателей пенсий, млн. человек
2000	1,911	0,370	2,391	0,259
2001	4,092	0,605	3,341	0,281
2002	6,694	1,025	3,969	0,331
2003	11,556	1,988	4,444	0,351
2004	21,380	3,318	5,202	0,429

\*По данным Инспекции негосударственных пенсионных фондов.

Следует указать, что число участников не очень сильно влияет на объем активов НПФ, иллюстрацией чему является составляющий величину 0,26 коэффициент корреляции между этими показателями (хотя, на первый взгляд, можно было бы ожидать, что большое количество участников означает и большой объем поступлений пенсионных взносов, а значит, и увеличение активов). Любопытно отметить, что еще слабее оказывается связь между объемом активов НПФ и количеством заключенных догово-



ров. Коэффициент корреляции между ними равен 0,04, то есть, в сущности, эти величины являются статистически независимыми.

В октябре 1997 г. Центральный банк Российской Федерации разрешил на определенных условиях объединять депонированные средства в пулы, что ранее было запрещено. Этим решением был дан старт появлению на российском фондовом рынке такой формы коллективного инвестирования, как *общие фонды банковского управления*.

Деятельность ОФБУ регламентируется Инструкцией Центрального банка № 63 от 02.07.1997 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями», которая в целом подтвердила то, чем к тому моменту банки уже занимались - доверительное управление средствами клиентов. Такое регулирование законодательно обособило средства ОФБУ от имущества самого банка, добавив тем самым инвесторам уверенности в том, что в случае банкротства банка их средства не пойдут на погашение его собственных долгов.

Таблица 10

**Основные количественные характеристики деятельности российских ОФБУ\***

Период	Активы ОФБУ				Количество вкладчиков, человек
	всего, млн. рублей	рублевые фонды, млн. рублей	валютные фонды, млн. долларов	курс долларов/рублей	
IV квартал 2004 г.	2792	2772	0,726	27,75	866
I квартал 2005 г.	4642	4610	1,135	27,83	979
II квартал 2005 г.	5061	5027	1,169	28,67	1848
III квартал 2005 г.	6935	6842	3,272	28,50	2418
IV квартал 2005 г.	7768	7641	4,395	28,79	3878
I квартал 2006 г.	10884	10638	8,856	27,76	6371
II квартал 2006 г.	12693	11969	26,747	27,08	10729

\*По данным Ассоциации защиты информационных прав инвесторов, АЗИПИ ([www.ofbu.ru](http://www.ofbu.ru)). Учитывались сведения только по ОФБУ, раскрывающим свою информацию через сервер АЗИПИ.

С точки зрения формирования спроса на фондовом рынке, в настоящее время немаловажное значение играют *страховые институты*. Социально-экономическая стабильность и безопасность, развитие предпринимательства, эффективная защита имущественных интересов граждан и организаций от природных, техногенных, экономических и иных рисков, реализация государственной политики социально-экономической защиты населения - все эти задачи решаются в экономике современной России с использованием такого необходимого инструмента, связанного с обеспечением денежных выплат юридическим и физическим лицам при наступлении опреде-

ленных событий, как страхование.

В развитых странах страховой сектор занимает одно из ведущих мест на фондовом рынке по уровню вложения средств индивидуальными инвесторами (см. таблицу 1). Однако в структуре российского фондового рынка достаточно широкого развития этот сектор пока еще не получил.

В последние годы наблюдается стремительное развитие российского страхового рынка, становящегося одним из самых успешных финансовых секторов экономики России. Объемы страховых операций на этом рынке неуклонно растут, а страховщики играют в экономике все более значимую роль. Объем страховых премий по всем видам страхования в 2004 г. составил 471,6 млрд. рублей, или 109% к показателю 2003 г., против 144%, 108 и 161% соответственно в 2003, 2002 и 2001 гг. Выплаты по договорам страхования за 2004 г. достигли 307,6 млрд. рублей, или 108% к показателю 2003 г., и 123, 127 и 149% в 2003, 2002 и 2001 гг.

Расширение спектра предлагаемых страховых услуг, а также повышение спроса на страховые услуги со стороны предприятий и населения способствовали более интенсивному развитию страхового рынка. В то же время следует отметить, что в начале 2004 г. на долю 100 страховых организаций из 1397, работавших на страховом рынке, приходилось 85% всех страховых премий.

В 2004 г. в структуре страхового портфеля страховые премии по добровольным видам страхования составили около 70%, по обязательным - 30%, в том числе по обязательному медицинскому страхованию - 19,2% и по обязательному страхованию гражданской ответственности владельцев транспортных средств - 9,4%. По добровольным видам страхования на страхование жизни приходится 45%, на имущественное страхование - 38, на личное страхование (кроме страхования жизни) - 5 и на страхование ответственности - 4%. Доля страховых премий в ВВП в 2004 г. составила 2,8% и увеличилась по сравнению с 2000 г. на 0,5%.

Отмеченный рост объема страховых премий частично был обеспечен введением обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств. За первый год действия закона «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев транспортных средств» (период с 1 июля 2003 г. по 30 июня 2004 г.) по обязательному страхованию гражданской ответственности владельцев транспортных средств страховые премии составили 48,4 млрд. рублей.

В связи со значительным увеличением объемов страховых операций, вызванным развитием всех форм обязательного и добровольного страхования, повысилась и ответственность страховых организаций за исполнение принятых обязательств по договорам страхования, что потребовало принятия направленных на увеличение минимального размера уставного капитала страховщиков законодательных мер. В результате совокупный уставный капитал страховых организаций имеет тенденцию к постоянному росту, что повышает их финансовую устойчивость, позволяет страховым компаниям увеличивать объем операций страхования и, как следствие, размер своих инвестиционных ресурсов. Так, в 2004 г. совокупный уставный капитал страховых организаций увеличился по сравнению с 2000 г. в 7,2 раза и составил, по состоянию на 30 июня 2004 г., 115 млрд. рублей.

## СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Е.М. Морозова,

Информационное агентство «АК&М»

В настоящее время, спустя восемь лет после событий августа 1998 г., можно констатировать, что ситуация на российском фондовом рынке в целом стабилизировалась и обороты торгов по основным видам ценных бумаг возрастают довольно высокими темпами. В какой степени это относится к государственным ценным бумагам, переоценка которых и явилась основной причиной дефолта, и восстановилось ли в полной мере доверие инвесторов к этим активам? Какие новые инструменты появились за рассматриваемый период на данном рынке? Для ответа на эти вопросы воспользуемся биржевой статистикой за послекризисный период.

Рынок государственных ценных бумаг можно рассматривать как одну из важнейших составляющих фондового рынка. На макроэкономическом уровне всегда более приоритетным является инструмент привлечения средств в бюджет посредством выпуска ценных бумаг по сравнению с увеличением налогов. Это обусловлено двумя факторами: во-первых, организация государственного займа занимает гораздо меньше времени по сравнению с изменением законодательной базы в налоговой сфере; во-вторых, меры по увеличению налогов всегда «ложатся» на плечи налогоплательщиков, а при системе заимствований государство берет на себя ответственность по возврату привлеченных средств.

Представленные в таблице 1 аналитические показатели динамики демонстрируют высокую скорость увеличения внутреннего долга РФ в 1994-1997 гг.; при этом максимальный цепной абсолютный прирост наблюдался в 1997 г. За период 1993-1997 гг. средний ежегодный прирост государственного внутреннего долга превысил 90 трлн. рублей. В целом за исследуемый период этот показатель составил 65,5 млрд. рублей (с учетом деноминации).

Таблица 1

**Объем государственного внутреннего долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах, в 1993-2005 гг.**  
(на конец года)

Год	Объем долга, млрд. рублей*	Абсолютный прирост, млрд. рублей*	Темп роста, в %
1992	0,01	...	...
1993	0,22	0,21	2200,0
1994	10,62	10,40	4827,3
1995	76,76	66,14	722,8
1996	248,98	172,22	324,4
1997	450,97	201,99	181,1
1998	493,74	42,77	109,5
1999	529,83	36,09	107,3

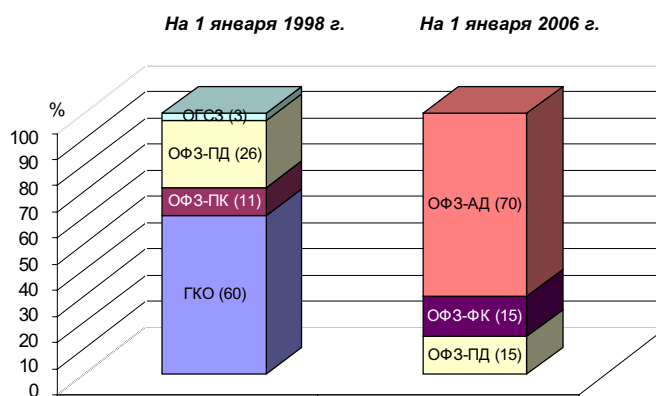
Окончание таблицы 1

Год	Объем долга, млрд. рублей*	Абсолютный прирост, млрд. рублей*	Темп роста, в %
2000	531,81	1,98	100,4
2001	511,06	-20,75	96,1
2002	654,70	143,64	128,1
2003	663,67	8,97	101,4
2004	756,82	93,15	114,0
2005	851,15	94,33	112,5

\*До 1998 г. - трлн. рублей.

Быстрое нарастание внутреннего государственного долга происходило прежде всего за счет заимствований на рынке государственных ценных бумаг, которые осуществлялись по сверхвысоким ценам и на короткий срок. Увеличение внутреннего долга повлекло за собой рост расходов на его обслуживание. Резкое снижение темпов роста началось только с 1998 г. в результате вынужденных административных мер.

Для сравнительного анализа структуры внутреннего долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах, проанализируем данные по состоянию на 1 января 1998 г. и на 1 января 2006 г., которые в целом отражают структурные изменения, происшедшие за период после дефолта.



ОГСЗ - облигации государственного сберегательного займа  
ОФЗ-ПД - облигации федерального займа с постоянным доходом  
ОФЗ-ПК - облигации федерального займа с переменным купонным доходом  
ГКО - государственные краткосрочные облигации  
ОФЗ-АД - облигации федерального займа с амортизацией долга  
ОФЗ-ФК - облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом

Рис. 1. Структура государственного внутреннего долга РФ по видам государственных ценных бумаг (в процентах)

Представленные на рис. 1 данные наглядно демонстрируют, что структура рынка государственного внутреннего долга России изменилась кардинальным образом. Единственный вид государственной ценной бумаги, присутствующей в двух исследуемых годах, - ОФЗ-ПД. Но при этом объем данного долгового инструмента различен. Если на 1 января 1998 г. объем ОФЗ-ПД составлял в общем объеме государственного долга 26%, то по состоянию на 1 января 2006 г. данный показатель не превышал 15%.

В настоящий момент наибольшую долю в объеме государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, занимают ОФЗ с амортизацией долга. Их доля составляет около 70% от общего объема госдолга в ценных бумагах. ОФЗ-АД являются сравнительно новым инструментом; впервые они выпущены Правительством РФ в мае 2002 г. Главная особенность ОФЗ-АД состоит в том, что погашение номинальной стоимости облигаций предусматривается частями и в разные даты; при этом проценты начисляются на оставшуюся сумму долга. Несмотря на то, что купон в полной сумме выплачивается эмитентом облигаций тому лицу, которому они принадлежат на дату выплаты, или купонную дату, каждый предыдущий владелец также имеет право на получение дохода пропорционально сроку владения. Это достигается тем, что при приобретении облигаций их покупатель должен выплатить прежнему владельцу, помимо собственно цены («чистой» цены) облигаций, также и величину накопленного купонного дохода.

Наряду с ОФЗ-АД, немалый интерес у инвесторов вызывают и облигации с фиксированной доходностью (ОФЗ-ПД и ОФЗ-ФК). Их суммарная доля в общем объеме государственного внутреннего долга РФ, выраженного в государственных ценных бумагах, достигает 30%.

Обоснованные выводы об основных тенденциях биржевого оборота российского рынка государственных ценных бумаг можно сделать, проанализировав основные обобщающие индикаторы, рассчитываемые аналитиками ММВБ - ведущей торговой площадкой данного сегмента фондового рынка России. Такими индикаторами являются индекс государственных облигаций России (RGBI), рассчитываемый как ценовой индекс без учета накопленного

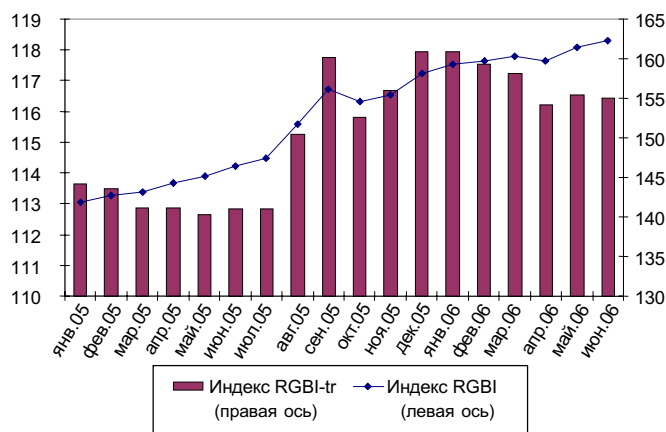


Рис. 2. Динамика индексов государственных облигаций России за период 2005 г. - 1-е полугодие 2006 г. (пунктов)

купонного дохода и купонных платежей, и индекс государственных облигаций России (RGBI-tr), рассчитываемый как ценовой индекс с учетом реинвестирования накопленного купонного дохода и купонных платежей. Анализируя диаграммы, представленные на рис. 2, можно сделать вывод об устойчивой повышательной тенденции и устойчивом интересе инвесторов к российским государственным ценным бумагам.

Основным держателем государственных ценных бумаг в России, как видно из рис. 3, остается банковский сектор. Высокая надежность государственных ценных бумаг по-прежнему является привлекательным фактором при формировании инвестиционного портфеля банков. Однако необходимо отметить уменьшение доли банковского сектора - на 1 января 2004 г. этот показатель составлял 81,1%. Вторым по величине, но не по значимости, является небанковский сектор. Его доля на начало текущего года составляла 34%.

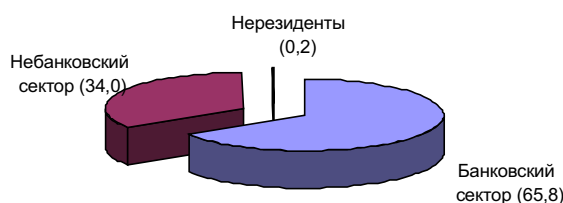


Рис. 3. Структура держателей рыночного долга в части ГКО-ОФЗ на 1 января 2006 г. (в процентах)

Доля вложений нерезидентов в российские государственные ценные бумаги сохраняется на низком уровне - всего 0,2% (на 1 января 2004 г. - 1,2%). Снижение интереса этой категории инвесторов к российским государственным ценным бумагам объясняется снижением доходности по данным видам вложений (см. рис. 4). Если в начале 2004 г. средняя доходность по государственным облигациям составляла около 12%, то к 2006 г. она снизилась до 6%. Снижение доходности от вложений в российские госбумаги заставляет нерезидентов уходить с российского рынка государственных ценных бумаг и инвестировать в другие, более доходные инструменты, в том числе и других стран.

Наряду с ценными бумагами, эмитированными Правительством РФ, на фондовом рынке обращаются субфедеральные и муниципальные облигации. Появление облигаций субъектов РФ было связано со стремлением преодолеть негативные последствия для российской экономики, которые имели место вследствие неплатежей государственных предприятий и региональных администраций. В настоящее время к облигационным займам субъекты РФ прибегают в основном для покрытия бюджетного дефицита или для выполнения конкретных целевых программ.

По данным агентства «АК&М», которое ежегодно (начиная с 2002 г.) публикует рейтинг относительной кредитоспособности субъектов РФ, первое место по данным за 2005 г. занимает г. Москва, которая по формальным показателям среди других субъектов Федерации имеет наиболее высокую способность расплачиваться по своим обя-

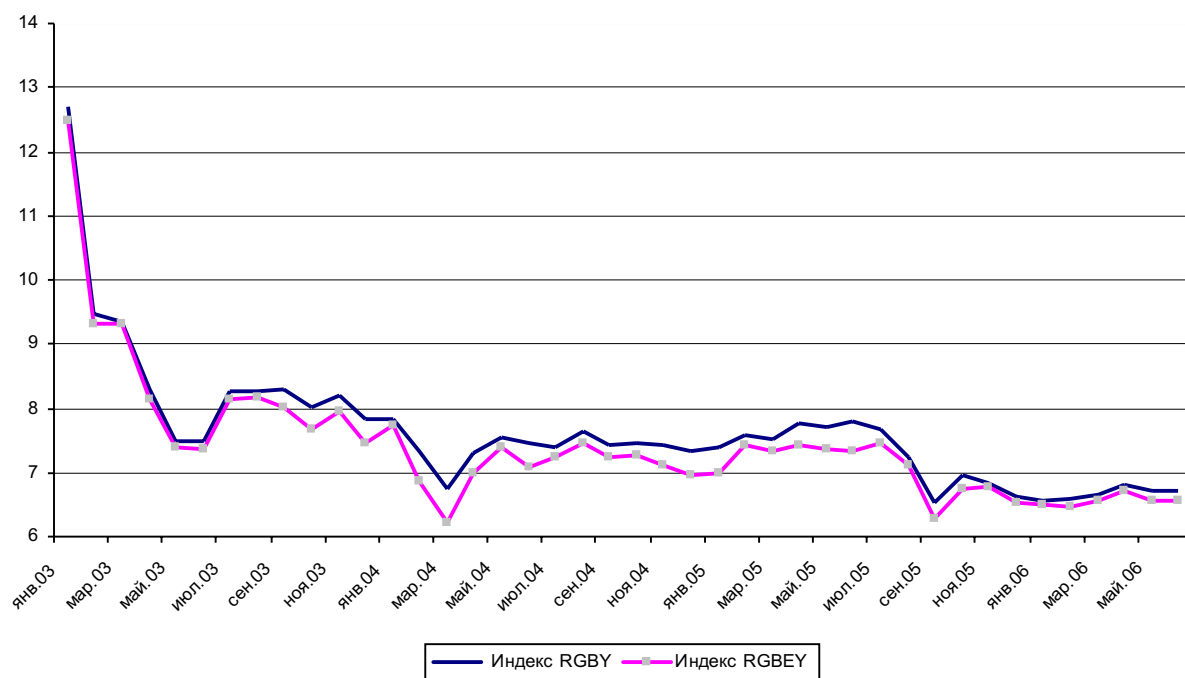


Рис. 4. Индекс валовой доходности (RGBY) и индекс эффективной доходности государственных облигаций (RGBEY) за 2003 г. - 1-е полугодие 2006 г. (в процентах)

зательствам. В то же время по отношению государственного долга к доходам бюджета (17,57%) столица занимает лишь 33-е место. В основе этого лежат благоприятные макроэкономические предпосылки, обусловленные как прочной экономической базой города, так и сбалансированностью бюджетных показателей.

Среди успехов, которые достигла г. Москва за после-

днее время, можно отметить отказ от практики привлечения краткосрочных заимствований и замещение их в структуре госдолга более управляемыми и дешевыми облигационными займами. Поэтому неудивительно, что последние пять лет г. Москва занимает лидирующую позицию в рейтинге.

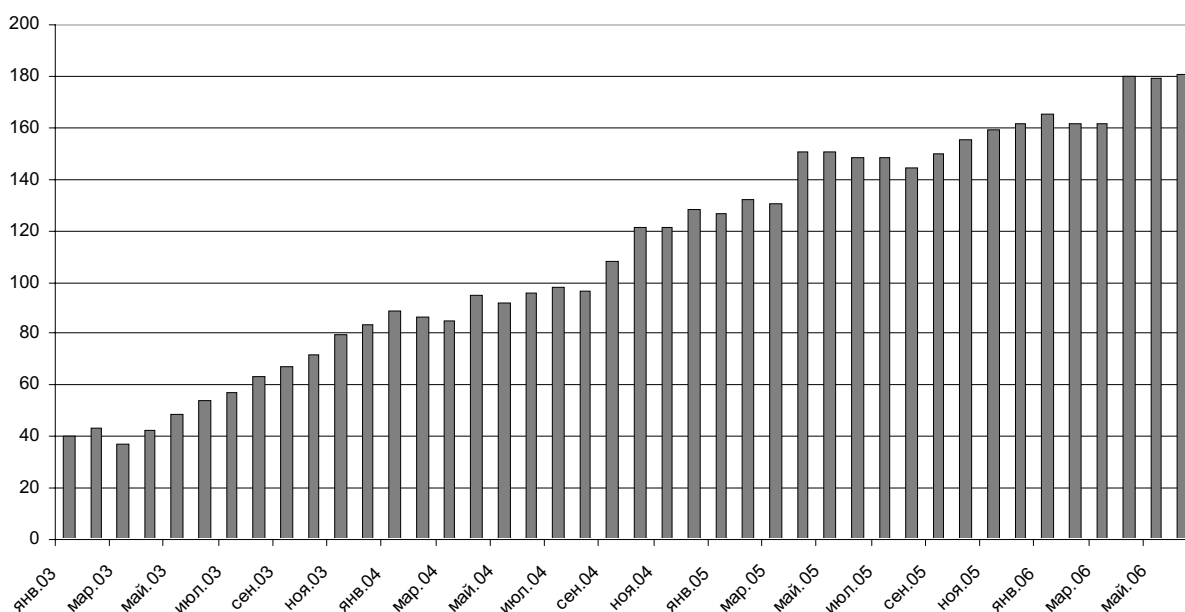


Рис. 5. Объем внутреннего рынка субфедеральных и муниципальных облигаций в 2003 г. - 1-м полугодии 2006 г. (млрд. рублей)

С некоторым отрывом по рейтинговому баллу за г. Москвой следует Тюменская область, которая по финансовым показателям опережает все регионы, но при этом уступает г. Москве по экономическим показателям и интегрированному уровню относительной кредитоспособности. Причем по итогам 2004 г. Тюменская область занимала лишь шестое место.

Третье место занимает г. Санкт-Петербург. По итогам 2005 г. он уступил свое место Тюменской области. За последнее время г. Санкт-Петербург находился на аналогичной позиции лишь в 2002 г. Во все остальные периоды северная столица занимала прочное второе место.

На четвертом месте находится Пермская область, которая с 2005 г. переместилась на одну позицию вверх. Отметим, что в 2001–2003 гг. Пермская область не поднималась выше девятого места. Это свидетельствует о стремительном росте основных экономических и финансовых

показателей данного субъекта РФ.

Замыкает пятерку лидеров рейтинга Свердловская область, которая по финансовым показателям несколько опережает Пермскую область, но отстает по экономическим параметрам.

В целом российский внутренний рынок субфедеральных и муниципальных заимствований имеет устойчивую повышательную тенденцию (см. рис. 5). Если в начале 2003 г. объем рынка составлял всего 39,9 млрд. рублей, то к концу 2004 г. он достиг уровня 128,2 млрд. рублей, а еще через полтора года увеличился в 1,4 раза и составил на 1 июля 2006 г. 180,4 млрд. рублей.

Что же касается внешнего долга, то в настоящее время Правительство РФ стремится не прибегать к внешним заимствованиям, что связано с попытками снизить внешнюю государственную задолженность за счет благоприятных бюджетных показателей (см. рис. 6).

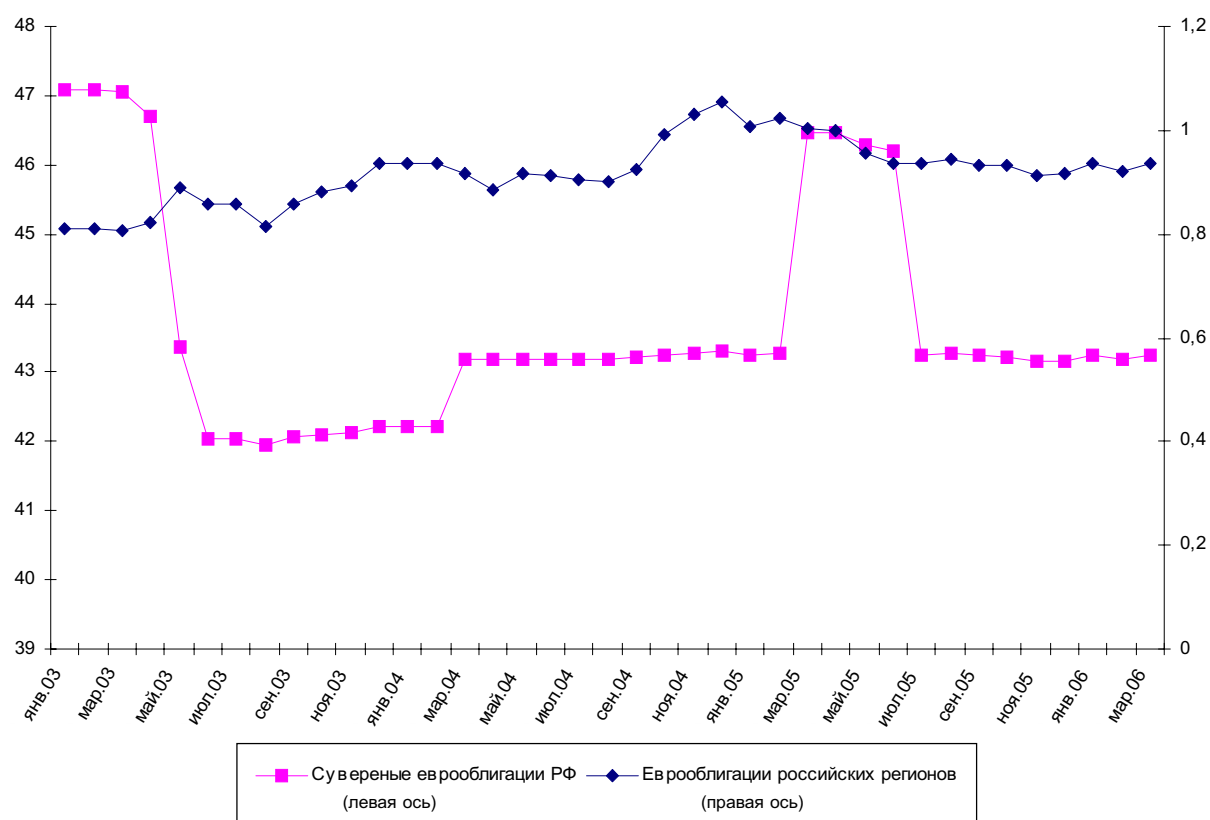


Рис. 6. Объемы еврооблигаций РФ и субъектов РФ в 2003 г. - 1-м полугодии 2006 г.  
(млрд. долларов США)

Основываясь на выявленных тенденциях и исходя из складывающейся ситуации в области государственных заимствований, можно ожидать дальнейшего снижения объемов внешнего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, и увеличения объемов внутреннего

российского долга. В целом же следует отметить, что проблема государственных заимствований требует постоянного контроля, поскольку оказывает существенное влияние на внутренний экономический климат и на развитие страны в долгосрочной перспективе.



## ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ РЕСУРСНОЙ БАЗЫ ТЕРРИТОРИАЛЬНЫХ БАНКОВ СБЕРБАНКА РОССИИ ЗА 2000-2005 ГОДЫ

**Р.А. Шмойлова**, канд. экон. наук,

Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ),

**О.А. Бурова**,

Академия бюджета и казначейства Минфина России

Для роста региональной экономики и развития инвестиционных процессов в условиях самостоятельности принятия решений территориальными образованиями важную роль в преодолении недостаточности кредитных ресурсов играют региональные банки. В связи с этим весьма актуальным является анализ состояния ресурсной базы коммерческих банков с учетом региональных различий. Рассмотрим это явление на примере филиальной сети Сбербанка РФ за 2000-2005 гг.

Сегодня Сбербанк России - это универсальный коммерческий банк, располагающий огромными инвестиционными возможностями кредитования всех секторов экономики. По состоянию на 1 января 2005 г., собственный капитал ресурсной базы Сбербанка России составлял 164,0 млрд. рублей, активы - нетто - 1858,9 млрд. рублей, доля банка в совокупных активах банковской системы России - 24%.

Структура ресурсной базы Сбербанка России по состоянию на 1 января 2005 г. представлена на рис. 1.

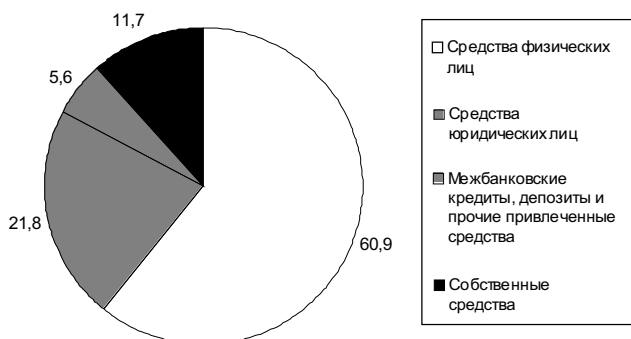


Рис. 1. Структура банковских ресурсов Сбербанка России на 1 января 2005 г. (в процентах)

Сформировав 17 территориальных банков по ключевым экономическим зонам из прежде существовавшего 71 банка, Сбербанк России перенес акцент на региональное развитие бизнеса, что обеспечивает огромный прилив ресурсов банка и существенно повышает инвестиционные возможности каждого региона.

Анализируя информацию по обширной филиальной сети Сбербанка России, репрезентативно представляющую банковскую систему в целом на региональном уровне, можно выявить закономерности формирования банковских ресурсов, присущие многим коммерческим банкам.

Целесообразно начать рассмотрение состояния ресур-

сной базы с группировки территориальных банков Сбербанка России по величине собственных средств, что отразит уровень концентрации банковского капитала по территории страны.

Таблица 1

**Группировка территориальных банков Сбербанка России по величине собственных средств на 1 января 2005 г.**

Группы банков по величине собственных средств, млрд. рублей	Число банков	В % к итогу
2,6 - 4,4	6	35,3
4,4 - 6,2	3	17,6
6,2 - 8,0	2	11,8
8,0 - 9,8	1	5,9
9,8 - 11,6	5	29,4
Итого	17	100,0

Из данных таблицы 1 видно, что 35,3% территориальных банков Сбербанка России располагают величиной собственных средств от 2,6 до 4,4 млн. рублей, у 29,4% банков она находится в пределах от 4,4 до 8,0 млн. рублей, а 29,4% банков имеют значительный отрыв в величине собственных средств, размер которых составил от 9,8 до 11,6 млн. рублей. Такое различие объясняется кардинальной разницей развития отдельных регионов страны, уровнем благосостояния граждан, плотностью населения, природными факторами, определяющими развитие отдельных отраслей экономики.

Типичным, характерным для данной совокупности, является средний размер собственных средств на один банк, равный 6,7 млн. рублей.

Медианное значение величины собственных средств показывает, что половина региональных банков имеет собственный капитал меньше 6,2 млн. рублей, а половина - больше этой величины. Самой распространенной модальной величиной в данной совокупности банков является величина собственных средств в сумме 3,8 млн. рублей. Это свидетельствует о неравномерной концентрации банковского капитала по территории страны и о небольшом запасе собственных средств у большинства банков, что создает неодинаковые возможности финансирования экономики различных регионов.

Оценить формы привлечения банковских ресурсов можно с помощью группировки территориальных банков по остаткам средств на счетах клиентов: физических лиц (см. таблицу 2) и юридических лиц (см. таблицу 3).

Таблица 2

**Группировка территориальных банков Сбербанка России по остаткам привлеченных средств физических лиц на 1 января 2005 г.**

Группы банков по остаткам привлеченных средств, млрд. рублей	Число банков		Средний остаток по депозитам, млн. рублей	Средний остаток по сберегательным сертификатам, млн. рублей	Средний остаток по векселям, млн. рублей
	единиц	в % к итогу			
До 28,3	5	29,4	17632	41	47
28,3-45,4	5	29,4	33503	180	178
45,4-62,5	3	17,6	49124	229	187
62,5-79,6	3	17,6	74496	244	148
79,6 и выше	1	6,0	96732	199	245
Итого	17	100,0	68475	160	139

Данные таблицы 2 показывают, что у 58,8% банков остатков привлеченных средств не превышают 45,5 млрд. рублей; при этом главным компонентом ресурсной базы территориальных банков являются остатки по депозитам на счетах физических лиц; 76,4% банков имеют средний остаток депозитов в расчете на один банк не более 49,1 млрд. рублей. Значительно меньше привлекается средств физических лиц в сберегательные сертификаты - 58,8% региональных банков имеют средний остаток по сберегательным сертификатам на один банк в размере 180 млн. рублей.

Еще меньше банки смогли привлечь средств населения в векселя: 94% территориальных банков имеют средний остаток средств по векселям на один банк, не превышающий 148 млн. рублей, и лишь у 6% банков данный показатель составляет 245 млн. рублей, что свидетельствует о неразвитости рынка ценных бумаг и низкой активности населения в их приобретении.

Таблица 3

**Группировка территориальных банков Сбербанка России по остаткам привлеченных средств юридических лиц на 1 января 2005 г.**

Группы банков по остаткам привлеченных средств, млрд. рублей	Число банков		Средний остаток на расчетных счетах, млн. рублей	Средний остаток по депозитам, млн. рублей	Средний остаток по ценным бумагам, млн. рублей
	единиц	в % к итогу			
До 7,5	6	35,4	4191	284	730
7,5-12,1	3	17,6	10772	169	1526
12,1-16,7	3	17,6	14277	1154	2889
16,7-21,3	3	17,6	19613	1906	5391
21,3 и выше	2	11,8	25677	576	2593
Итого	17	100,0	12382	738	2061

Из данных таблицы 3 следует, что в структуре привлеченных средств юридических лиц основными остаются средства на расчетных (текущих) счетах, их средняя величина в расчете на один банк составила на 1 января 2005 г.

12,4 млрд. рублей, что объясняется низкой стоимостью этих видов ресурсов. Тем не менее юридические лица больше покупают ценные бумаги (сберегательные сертификаты и векселя), эмитируемые Сбербанком России, для которого эта форма привлечения средств остается по-прежнему самой привлекательной.

Статистический анализ ресурсной базы территориальных банков был продолжен расчетом показателей структурных сдвигов удельного веса источников образования банковских ресурсов, которые характеризуют подвижность или стабильность исследуемых структур (см. таблицу 4).

Таблица 4

**Сводные показатели структурных сдвигов источников формирования ресурсной базы территориальных банков Сбербанка России за период с 1 января 2004 г. по 1 января 2005 г.**

Показатели	Собственные средства	Привлеченные средства	Заемные средства
Линейный коэффициент абсолютных структурных сдвигов ( $\Delta d_i - d_0$ )	0,749	2,352	2,359
Квадратический коэффициент абсолютных структурных сдвигов ( $\sigma_{d_i - d_0}$ )	0,849	4,304	4,475
Квадратический коэффициент относительных структурных сдвигов ( $\sigma_{\frac{d_i}{d_0}}$ )	12,21	20,47	89,05

Анализ данных таблицы 4 показал, что за исследуемый период удельный вес собственных средств в ресурсной базе территориальных банков изменился незначительно - в среднем на 0,75 процентного пункта (п. п.). Более сильные изменения претерпели привлеченные и заемные средства, их удельный вес возрос в среднем на 2,352 и 2,359 п. п. соответственно. Скорость изменения капитала оказалась замедлена по сравнению с ростом удельного веса средств клиентов банков; на это указывают и квадратические коэффициенты абсолютных и относительных структурных сдвигов.

Для того чтобы выявить закономерности влияния комплекса причин на состояние ресурсной базы территориальных банков, был использован метод многомерной группировки, в частности кластерный анализ.

Результаты классификации территориальных банков Сбербанка России кластерным методом по принципу «дальнего соседа» представлены в таблице 5, из данных которой видно, что 17 территориальных банков, входящих в филиальную структуру Сбербанка России, образовали три однородные финансовые группы (кластеры).

В *первый кластер* вошли пять банков: Алтайский, Дальневосточный, Западно-Сибирский, Поволжский, Северо-Восточный, для которых характерным является значитель-



Таблица 5

**Группировка кластеров основных показателей ресурсной базы филиалов Сбербанка России на 1 января 2005 г.**  
(млн. рублей)

Территориальные банки	Фактическая прибыль	Собственные средства (капитал)	Депозиты юридических и физических лиц	Ссудная задолженность юридических и физических лиц
<b>Кластер 1 (<math>n_1 = 5</math>)</b>				
Алтайский банк	601,13	2556,27	14363,31	18905,20
Дальневосточный банк	440,83	2711,92	41571,63	21540,11
Западно-Сибирский банк	954,49	4800,71	46935,91	38542,43
Поволжский банк	2676,63	11273,63	101257,13	80091,02
Северо-Восточный банк	216,14	1366,60	19418,62	10538,13
<i>Среднее значение</i>	977,84	4541,83	44709,32	33923,60
<b>Кластер 2 (<math>n_2 = 8</math>)</b>				
Байкальский банк	749,88	2927,76	26916,41	22973,03
Восточно-Сибирский банк	630,72	2623,97	24660,74	26635,21
Западно-Уральский банк	2366,45	6442,48	52486,63	49107,40
Северный банк	1595,94	4574,02	45003,37	36770,52
Северо-Западный банк	2950,05	10320,65	120686,62	65515,07
Среднерусский банк	3716,13	11105,82	135003,50	83706,13
Уральский банк	2533,94	7985,48	71632,71	86063,33
Юго-Западный банк	1987,93	6249,88	64570,32	38092,01
<i>Среднее значение</i>	2066,38	6528,75	61059,14	51107,87
<b>Кластер 3 (<math>n_3 = 4</math>)</b>				
Волго-Вятский банк	2995,52	11483,04	89862,13	78747,03
Северо-Кавказский банк	917,23	4365,73	31994,22	23808,41
Сибирский банк	1386,72	6151,92	49290,95	43054,70
Центрально-Черноземный банк	3969,06	11720,70	61822,79	62369,24
<i>Среднее значение</i>	2317,13	8430,35	58242,51	51995,12

ный отрыв значений показателей состояния ресурсной базы по сравнению с остальными кластерами. Эта группа банков имеет небольшую прибыль, но при этом располагает значительным собственным капиталом и привлекает большое количество депозитов юридических и физических лиц, что говорит об устойчивости их ресурсной базы. Самым прибыльным среди банков этой группы оказался Поволжский банк, прибыль которого в три раза превышает среднюю величину прибыли территориальных банков по этому кластеру.

*Второй кластер* оказался самым многочисленным, в него вошла половина территориальных банков: Байкальский, Восточно-Сибирский, Западно-Уральский, Северный, Северо-Западный, Среднерусский, Уральский, Юго-

Западный. Банки данной группы располагают стабильной ресурсной базой, активно кредитуют экономику регионов, для них характерно эффективное использование ресурсной базы, так как отдельные банки (Восточно-Сибирский и Уральский) выдают кредитов больше, чем привлекают средств клиентов.

В *третий кластер* вошло четыре банка: Волго-Вятский, Северо-Кавказский, Сибирский, Центрально-Черноземный, которые получают большую прибыль, располагают стабильным собственным капиталом и значительными возможностями расширения ресурсной базы за счет средств клиентов. Лучших результатов достиг из всех 17 территориальных банков Центрально-Черноземный банк, имеющий самую высокую прибыль и активно осуществляющий кредитную политику по самому густонаселенному и промышленно развитому Центрально-Черноземному району страны.

Анализ средних показателей для каждого кластера (см. рис. 2) показал, что банки, вошедшие в первый кластер, такие, как Алтайский, Дальневосточный, Западно-Сибирский, Северо-Восточный, Поволжский, располагают меньшими возможностями относительно других территориальных банков.

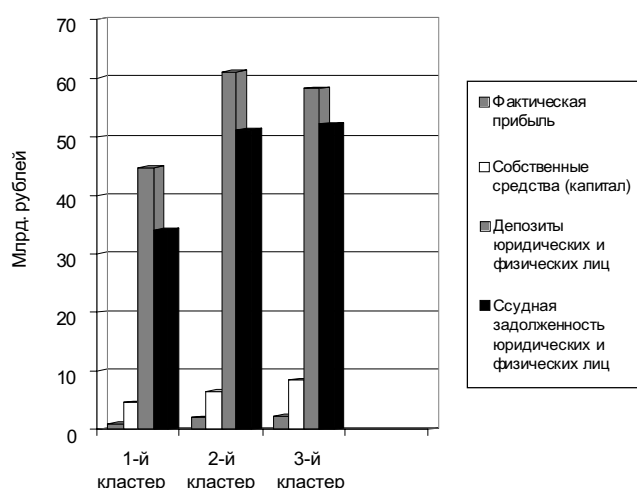


Рис. 2. Средние значения показателей ресурсной базы территориальных банков Сбербанка России по трем кластерам на 1 января 2005 г.

Средние показатели собственного капитала и ссудной задолженности второго и третьего кластеров показывают самые высокие значения, что подтверждает финансовую устойчивость банков и как ее результат - получение высокой прибыли.

Полученная классификация территориальных банков Сбербанка России была подтверждена также расчетом многомерной средней, свидетельствующей о диспропорциях в развитии ресурсной базы, что позволило сделать выводы об устойчивом влиянии территориальных различий на состояние ресурсной базы Сбербанка России.

После определения однородных групп банков на ос-

нове полученных результатов был проведен регрессионный анализ. Модель строилась на главных компонентах, так как состояние ресурсной базы, обусловленное одновременным воздействием большого числа факторов и их взаимным переплетением, требует абстрагироваться от второстепенных факторов и выявить главные, в целях возможности влияния на их изменения в дальнейшем.

Анализ взаимосвязей между показателем платежеспособности территориальных банков и факторами, влияющими на него, позволил сделать следующие выводы (см. таблицу 6).

Таблица 6

**Статистические характеристики главных компонент регрессионной модели платежеспособности территориальных банков Сбербанка России на 1 января 2005 г.**

Главные компоненты	Собственные значения	Доля дисперсии главных компонент	Накопленный процент дисперсии
$F1$	7,243	51,734	51,734
$F2$	2,478	17,698	69,432
$F3$	2,090	14,926	84,358

Первая главная компонента ( $F1$ ) оказалась тесно связана с коэффициентом доходности капитала ( $a_{1,4} = 0,802$ ), коэффициентом эффективного использования привлеченных средств ( $a_{1,7} = 0,735$ ), коэффициентом зависимости от заемных средств ( $a_{1,13} = 0,771$ ), коэффициентом финансовой устойчивости ( $a_{1,14} = 0,863$ ) и была интерпретирована как эффективность использования клиентской базы банка. На вторую главную компоненту ( $F2$ ) значительное влияние оказали: коэффициент просроченной задолженности ( $a_{2,5} = -0,881$ ), коэффициент качества кредитного портфеля ( $a_{2,6} = -0,778$ ) и коэффициент кредитного риска ( $a_{2,12} = 0,772$ ). Она была определена как качество кредитного портфеля. Третья главная компонента ( $F3$ ) включает два показателя: коэффициент доходности активов ( $a_{3,3} = 0,916$ ) и коэффициент процентного риска ( $a_{3,11} = 0,801$ ) и была интерпретирована как доходность активов банка.

Таким образом, мы получили три самых значимых фактора для построения регрессионной модели; при этом была устранена мультиколлинеарность, о чем свидетельствуют коэффициенты корреляции между новыми преобразованными переменными - главными компонентами (см. таблицу 7).

Таблица 7

**Матрица преобразованных компонент**

Компоненты	$F1$	$F2$	$F3$
$F1$	0,580	0,523	0,412
$F2$	0,106	-0,663	0,514
$F3$	0,739	-0,356	-0,115

В процессе построения регрессионной модели для оценки платежеспособности 17 филиалов Сбербанка России по состоянию на 1 января 2005 г. использовался пошаговый алгоритм включения переменных в модель, по итогам которого были получены следующие результаты (см. таблицу 8).

Таблица 8

**Результаты регрессионного анализа для оценки платежеспособности территориальных банков Сбербанка России**

Главные компоненты	Ненормированный коэффициент (B)	Стандартная ошибка	Нормированный коэффициент ( $\beta$ )	t-критерий Стьюдента
$F1$	0,0229	0,003	0,826	8,604
$F2$	0,0103	0,003	0,370	3,857
$F3$	0,0068	0,003	0,245	2,556
Оценка свободного члена	1,096	0,003		424,334

Из данных таблицы 8 видно, что полученная модель достаточно хорошо описывает исходные данные и может быть использована для получения расчетных значений платежеспособности территориальных банков Сбербанка России на интересующий период времени. Она имеет следующий вид:

$$\hat{Y} = 1,096 + 0,0229F1 + 0,0103F2 + 0,0068F3$$

t- критерий: (8,6) (3,8) (2,5)  
 $R = 0,938; R^2 = 0,88; F_{набл.} (3,14) = 32,27$

Анализ полученной модели позволяет сделать вывод о том, что наибольшее влияние на показатель платежеспособности, характеризующий финансовую устойчивость территориальных банков Сбербанка России, оказывают эффективность использования привлеченных и заемных средств ресурсной базы, качество кредитного портфеля и доходность активов.

Таким образом, проведенный экономико-статистический анализ ресурсной базы территориальных банков Сбербанка России за период 2000-2005 гг. показал, что при планировании источников поступления банковских ресурсов требуется дифференцированный подход к разработке стратегии привлечения средств клиентов с учетом региональных компонентов состояния как экономики регионов, так и их социальной сферы.