

Основные тенденции в экономике России в феврале 1998 г.

Основными результатами стабилизационной политики в 1997 г. явились, во-первых, рост реального ВВП на 0.4% и, во-вторых, снижение инфляции до 11%. Однако правительству так и не удалось добиться прогресса в бюджетной сфере, после осеннего финансового кризиса сохранилась нестабильность на рынке госбумаг, заметно увеличился внутренний долг, ухудшился платежный баланс и продолжился отток из страны «внешнего» капитала.

Положение на **валютном рынке** в феврале 1998 г., после январского обострения ситуации на нем, несколько стабилизировалось - по итогам истекшего месяца было зафиксировано даже снижение обменного курса рубля. Основными причинами улучшения конъюнктуры были некоторое уменьшение в феврале спроса на наличную иностранную валюту со стороны населения, активизация притока средств внешних инвесторов на внутрироссийский финансовый рынок, а также проводимая Банком России денежно-кредитная политика. В марте поэтому вполне вероятно не только сохранение стабильной динамики обменного курса рубля, но и рост валютных резервов ЦБ РФ.

В феврале 1998 г. на **рынке ГКО/ОФЗ** произошел качественный перелом конъюнктуры: высокий уровень доходности гособлигаций, сформировавшийся на торгах в конце января после увеличения Центробанком ставки рефинансирования, а также отсутствие негативной информации о российской экономике и стабилизация ситуации на мировых фондовых биржах вызвали кардинальные изменения настроений у участников рынка. И отечественные и иностранные инвесторы возобновили покупку госбумаг; значительный спрос на облигации ускорил рост их цен и в результате за месяц средневзвешенная доходность ГКО снизилась в полтора раза - с 45.6 до 30% годовых.

В весенние месяцы тенденция плавного снижения ставок по ГКО сохранится, однако многое будет зависеть от темпов падения доходности гособлигаций - слишком быстрое ее приближение к докризисному уровню в 20% годовых может привести к тому, что равновесие, достигнутое на рынке внутреннего долга, вновь нару-

шится. Можно предположить, что следующий поворотный момент в настроениях инвесторов наступит в мае или в июне, когда, по аналогии с прошлым годом, ставки по ГКО стабилизируются на новой отметке, участники рынка подведут итоги роста цен госбумаг и станут разрабатывать стратегии проведения операций с гособлигациями во втором полугодии 1998 г.

Существенное снижение стоимости заимствований на федеральном уровне привело к формированию повышательной ценовой динамики и на **рынке облигаций субъектов РФ**. Наиболее отчетливо данная тенденция проявилась во второй половине февраля, когда ставки по госбумагам после резкого снижения стабилизировались на уровне 30% годовых. В результате средневзвешенная доходность к погашению облигаций С.-Петербурга снизилась за месяц более чем на 10 пунктов и составила к его концу 33% годовых, по оренбургским бумагам доходность определилась на уровне 40% годовых (-13 пунктов), московские облигации по доходности практически не отличались от госбумаг.

В марте, при условии дальнейшего уменьшения ставок по ГКО/ОФЗ (которое, однако, вряд ли будет столь же значительным, как в прошедшем месяце), доходность муниципальных бумаг будет некоторое время снижаться опережающими по сравнению с госбумагами темпами до 25-35% годовых в зависимости от эмитента. Затем ситуация с большой вероятностью стабилизируется. Более длительные перспективы изменения ставок по муниципальным облигациям зависят прежде всего от объемов «внешних» ресурсов, направляемых на российский финансовый рынок.

Состояние банковского сегмента **вексельного рынка** в феврале 1998 г., как и в предыдущем месяце, в значительной степени определялось конъюнктурой рынка ГКО/ОФЗ. Уровень доходности первоклассных банковских векселей в течение месяца снизился с 42-48% - отметки первой недели - до 29-33% годовых. В этот период наблюдался дефицит высоколиквидных банковских финансовых обязательств, что повысило внимание операторов к обращающимся корпоратив-

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

ным финансовым векселям. Большая доля в общем объеме операций в течение февраля приходилась на арбитражные сделки.

Динамика ценовых индикаторов корпоративных векселей, за исключением обязательств РАО «Газпром», находилась в зависимости от предпринятых векселедателями в конце прошлого года шагов в рассматриваемом секторе. В силу этого на последнем продолжали действовать те же тенденции, что и в предшествующие периоды.

Основной отличительной чертой истекшего месяца на **рынке ОВВЗ** стало повышение ликвидности обращающихся на нем финансовых инструментов во второй половине рассматриваемого периода. По мнению наблюдателей, это изменение является косвенным подтверждением того факта, что интерес иностранных инвесторов к российским ценным бумагам значительно повысился. Во-первых, он был инициирован благоприятными высказываниями представителей МВФ о текущем состоянии национальной экономики; во-вторых, в целом вложения в данные бумаги лишены какого-либо риска, связанного с возможной девальвацией рубля.

По итогам месяца валютные облигации Минфина принесли своим держателям доход в размере от 27 до 67% годовых в долларах США. В качестве основной причины повышательной тенденции в движении цен на рынке ОВВЗ наблюдатели называют успешные итоги визита в Москву директора-распорядителя МВФ М. Камдессю. По мнению экспертов АЛ «Веди», тенденция к повышению котировок ОВВЗ в марте скорее всего сохранится. На наш взгляд, интерес иностранных инвесторов, проявившийся к российским «внешним» долговым обязательствам во второй половине февраля, весьма устойчив, что и позволяет прогнозировать рост цен «вэбовок» в следующем месяце.

Анализируя ситуацию, сложившуюся на российском **фондовом рынке** в феврале 1998 г., можно говорить о стабилизации котировок большинства акций. В истекшем месяце наступил, по-видимому, переломный момент в тенденции к снижению стоимостного уровня корпоративных ценных бумаг, наблюдавшейся с конца октября прошлого года, и началось формирование устойчивого горизонтального тренда. В первые несколько дней месяца понижательная ценовая динамика, преобладавшая в январе, сохранялась, однако затем движение курсовых показателей ценных бумаг большинства корпоративных эмитентов приобрело колебательный характер с незначительным среднедневным интервалом изменений ($\pm 2-3\%$).

В целом в истекшем месяце состояние рынка характеризовалось некоторой инертностью, особенно с точки зрения динамики его количественных показателей (объема торгов), и относительной индифферентностью к событиям, потенциально способным в иной ситуации оказать значимое положительное влияние на движение котировок ценных бумаг. Безучастность рынка к происходящему вокруг объяснялась тем, что в течение февраля уровень цен поддерживался в основном усилиями отечественных операторов.

В начале марта велика вероятность сохранения на фондовом сегменте конъюнктуры, преобладавшей здесь в феврале, т.е. последняя будет поддерживаться в основном усилиями российских игроков при участии небольшого числа нерезидентов; наибольшие же всплески активности на рынке акций будут наблюдаться в результате действий спекулятивно настроенных операторов. Во второй половине марта, при благоприятном стечении обстоятельств внешнего и внутреннего характера, совокупность позитивных факторов вполне может привести к новому всплеску активности на рынке и сформировать здесь повышательный ценовой тренд.