

# Обзор МВФ

## АНАЛИЗ ЗДОРОВЬЯ ЭКОНОМИКИ

### России необходимо укрепить банки и обеспечить адресность бюджетного стимула

Дарья Захарова  
Европейский департамент МВФ  
6 августа 2009 года

- В экономике начнется медленный подъем в 2010 году, после сокращения на 6,5 процента в 2009 году
- Необходимы активные, комплексные ответные меры для решения проблем банковского сектора
- Бюджетный стимул должен ориентироваться на самообратимые меры

Россия подверглась воздействию двойного шока — резкого падения цен на нефть и внезапной смены направления потоков капитала. Хотя проводившаяся Россией дальновидная политика сбережения большей части налоговых доходов от нефти позволила ей реализовать крупный бюджетный стимул, МВФ в своей оценке экономики страны в рамках ежегодной консультации в соответствии со Статьей IV прогнозирует переход от роста реального ВВП на 5½ процента в 2008 году к сокращению на 6½ процента в 2009 году и затем лишь медленный подъем в 2010 году (см. рис. 1).

Уровень инвестиций в основной капитал резко упал, ослабив совокупность высоких темпов роста инвестиций, производительности и реальной заработной платы, которая была источником бума потребления и производства в России в период до кризиса. Безработица стремительно выросла до самого высокого уровня за восемь лет; в результате затормозился рост реальной заработной платы. Банки испытывают все большие трудности, и сократилось кредитование частного сектора.

Рисунок 1

#### Превратность судьбы

В динамике ВВП России рост на 5 1/2 процента в 2008 году сменился сокращением на 6 1/2 процента в 2009 году.

(рост реального ВВП, процентное изменение по сравнению с тем же кварталом предыдущего года)



Источник: официальные органы России.

Таким образом, перед официальными органами теперь стоят две задачи:

- укрепление банковской системы и
- сбалансированный учет кратко- и среднесрочных бюджетных факторов.

Эти задачи необходимо рассматривать с учетом политики, проводившейся в докризисный период.

### **Кредитный бум**

Кризис вывел некоторые сильные и слабые стороны экономической политики России в период до кризиса.

Благодаря проводившейся Россией осмотрительной политике сбережения значительной части налоговых доходов от нефтяного богатства в годы благоприятной конъюнктуры, состояние экономики остается прочным. Несмотря на некоторое ослабление дисциплины в налогово-бюджетной политике в последние годы, на момент начала кризиса бюджет все еще был сбалансирован на основе цены на нефть вдвое ниже цены мирового рынка. Это позволило правительству осуществить значительный бюджетный стимул для поддержки внутреннего спроса. Кроме того, значительные резервы России, подкрепляемые сбережениями доходов от нефти в размере около 16½ процента ВВП, первоначально дали центральному банку возможность смягчить воздействие кризиса путем либерализации денежно-кредитной политики.

С другой стороны, проводившаяся до кризиса политика управляемого укрепления рубля способствовала привлечению чрезмерного объема займов в иностранной валюте, поскольку высокие цены на нефть помогли подогреть аппетит инвесторов к российским активам. Результатом стало связанное с ценой на нефть увеличение притоков капитала и соответствующий кредитный бум, которые привели к перегреву экономики и сделали российские банки и корпорации уязвимыми к смене направления притоков.

### **Преодоление кризиса**

Официальные органы первоначально отреагировали на кризис в конце 2008 года принятием оперативных и существенных мер, опасаясь, что недостатки в банковском и корпоративном секторах могут стать причиной развития полномасштабного кризиса. Интервенции, проводившиеся официальными органами, были вначале направлены на поддержание стабильности внешнеэкономического и финансового секторов.

Центральный банк предоставлял крупные объемы ликвидности под низкие процентные ставки и расходовал свои значительные резервы в целях компенсации резкого сокращения доступа к иностранному финансированию. Однако в условиях все большего сокращения резервов и увеличения оттока капитала курс рубля был в итоге снижен и была ужесточена денежно-кредитная политика (см. рис. 2). После этого обменный курс быстро стабилизировался, а темпы сокращения резервов снизились.

Рисунок 2

## Стабилизация рубля

После периода управляемого укрепления курс рубля снизился, а в последнее время, с повышением цен на нефть, в целом стабилизировался.



Источники: Bloomberg L.P.; и расчеты персонала МВФ.  
 ¹В курсовой корзине 55 процентов составляет курс рубля к доллару США и 45 процентов курсов рубля к евро.

Позднее, в результате повышения цен на нефть, обменный курс укрепился и возобновились небольшие притоки капитала. Ввиду ослабления инфляционного давления вследствие экономического спада, денежно-кредитная политика была постепенно смягчена.

### Банковский сектор испытывает трудности

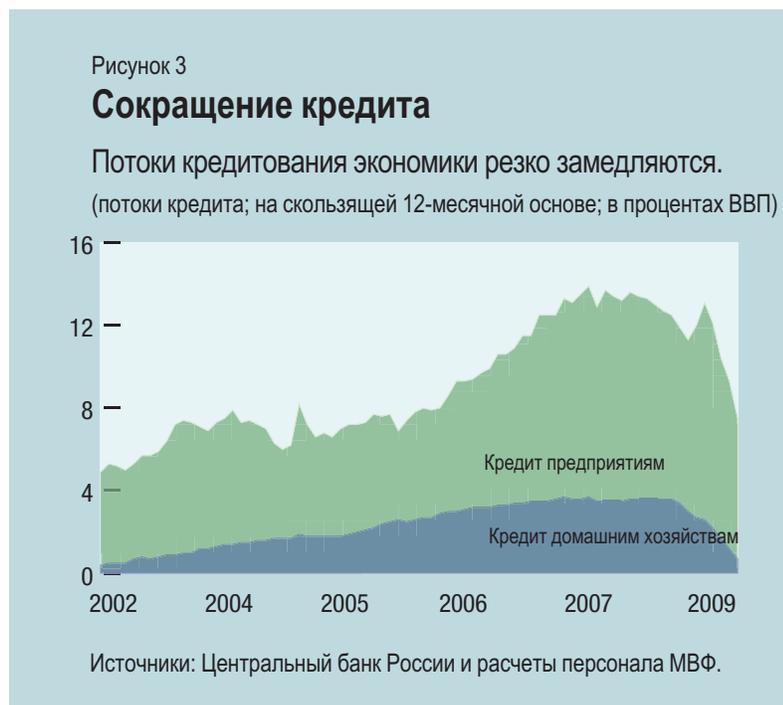
В условиях стремительного падения экономической активности и имевшего место ранее в текущем году резкого ужесточения денежно-кредитной политики, уровень просроченных ссуд с января возрос более чем вдвое. Кроме того, ввиду высокой неопределенности в экономике банки стали накапливать запасы ликвидности. В результате, потоки кредита сокращаются и отмечается, впервые с конца 2004 года, падение объема кредитования (см. рис. 3).

Ожидается, что ситуация в банковском секторе будет продолжать ухудшаться. Ожидается, что уровень просроченных ссуд резко возрастет в течение года, ослабив показатели достаточности капитала. Важнейшей неотложной задачей для российских директивных органов является поиск путей решения этих нарастающих проблем.

### Укрепление банков

За последние годы Центральный банк России добился значительного прогресса в укреплении своего надзора за банками и мониторинга системных рисков. Эти позитивные изменения, несомненно, помогли ему в принятии мер по преодолению кризиса. Кроме того, правительство выделило около 500 млрд рублей (16 млрд долл.

США) на поддержку рекапитализации банков, предприняло некоторые шаги по улучшению процесса санации банков и увеличило лимит страхования вкладов.



Однако необходимо сделать еще больше. МВФ рекомендовал официальным органам подкрепить эти меры обязательным стресс-тестированием наиболее крупных банков по принципу «снизу вверх», чтобы получить более точное представление о их финансовом состоянии. Он также подчеркнул важность планирования на случай непредвиденных обстоятельств, чтобы расширить возможности официальных органов по активному разрешению потенциальных будущих проблем в банковской системе.

### Действенный бюджетный стимул

В ответ на резкий экономический спад правительство приняло крупномасштабный бюджетный стимул. Принятый в апреле дополнительный бюджет предусматривает крупные дискреционные повышения расходов на оборону и безопасность, поддержку стратегическим секторам и социальную помощь, наряду со снижением налогов. В результате этого стимула в 2009 году ожидается увеличение дефицита сектора государственного управления без учета нефти на  $5\frac{1}{2}$  процента ВВП до  $13\frac{3}{4}$  процента ВВП — примерно на 11 процентов ВВП выше уровня, предусмотренного среднесрочными бюджетными параметрами официальных органов, с учетом пенсионных расходов.

В настоящее время бюджетный стимул, несомненно, оправдан, однако ввиду обеспокоенности относительно его обратимости и действенности целесообразно ограничить размер стимула и ориентировать его на самообратимые меры. В период, предшествующий кризису, налогово-бюджетная политика становилась все более

проциклической, и задерживалось проведение ряда важных реформ, которые могли бы обеспечить существенную экономию бюджетных средств. Этот опыт вызывает опасения, что крупный дефицит станет хроническим явлением. Если стимул не будет устранен после преодоления спада в экономике, это может вызвать новое чрезмерное повышение реального курса рубля и поставить под угрозу способность России диверсифицировать свою экономику с целью снижения ее зависимости от сырьевых товаров.

Исходя из этих соображений, МВФ рекомендовал уменьшить размер стимула и повысить его адресность. Можно сделать стимул более эффективным, увеличив трансферты малоимущим и выделяя средства в первую очередь на инфраструктурные проекты, готовые к реализации. Эти расходы обычно характеризуются более высокими бюджетными мультипликаторами, что подразумевает большее воздействие на экономический рост. Таким образом, хорошо то, что более целенаправленный, но менее крупный бюджетный стимул мог бы оказать аналогичное влияние на экономическую активность без ущерба для конкурентоспособности в период после преодоления экономического спада.

*Отзывы на данную статью следует направлять по адресу: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)*

Перевод статьи из журнала «Обзор МВФ», размещенного по адресу: [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)