

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Российская Федерация — Заключительное заявление миссии, декабрь 2009 г.

Москва, 8 декабря 2009 г.

Наша оценка экономической ситуации и мер, принимаемых российскими официальными органами, в целом соответствует оценке, данной по итогам консультаций в соответствии со Статьей IV Устава МВФ в мае 2009 г.¹ В настоящем заявлении предлагается обновленная оценка по следующим основным направлениям, вызывающим нашу озабоченность: (i) слишком высокий дефицит бюджета; (ii) необходимость установления более амбициозного целевого показателя инфляции; (iii) масштабная монетизация бюджетного дефицита; (iv) нерешенные проблемы банковской системы.

1. По сравнению с ситуацией полгода назад наблюдается улучшение экономических и финансовых условий, как в мировой экономике, так и в России, однако восстановление ожидается медленным.

- Мировая экономика возобновила рост. Однако восстановление, по-видимому, будет происходить постепенно, в особенности в развитых экономиках, где рост по-прежнему тормозится продолжающейся корректировкой структуры банковских балансов.
- В России в 2010 году ожидается умеренное восстановление роста до 3,5%. Однако этот показатель в значительной степени является отражением «эффекта низкой базы» и возобновления накопления запасов. Несмотря на относительно высокие цены на нефть, предполагается, что внутренний спрос будет ослабленным, поскольку проблемная задолженность в банковской системе, по-видимому, будет сдерживать рост кредитования.

2. Российские власти хорошо справляются с последствиями глобального финансового кризиса. Банк России проводит политику более гибкого обменного курса и обоснованно снизил ставки по своим операциям, воспользовавшись существенным снижением инфляционного давления. Правительство должным образом предприняло контрциклическую либерализацию бюджетной политики, однако сохраняется обеспокоенность относительно объемов этих расходов и возможности их сокращения в будущем. Политика в финансовом секторе была недостаточно энергичной, однако

¹ Эта оценка представлена в Заключительном заявлении миссии (<http://www.imf.org/external/np/ms/2009/060109.htm>) и в Докладе по итогам консультаций в соответствии со Статьей IV Устава МВФ 2009 года (<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=23176.0>).

увеличение объема гарантий по вкладам и другие меры по укреплению доверия, принятые в прошлом году, обеспечили стабилизацию финансовой системы и предотвратили полномасштабный банковский кризис.

3. В настоящее время задача состоит в разработке стратегии выхода из кризиса, надлежащим образом учитывающей краткосрочные и среднесрочные цели России.

- В сфере бюджетной политики нашу обеспокоенность вызывает главным образом то, что повышенный уровень расходов, заложенный в бюджеты 2009 и 2010 гг., может стать постоянным. По сравнению с уровнем 2007 года расходы предположительно вырастут на 7 процентных пунктов, причем половина этого роста обеспечена увеличением законодательно закрепленных обязательств. Это подтверждает, что риск того, что в будущем эти значительные расходы бюджета не будут сокращены, существует. В конечном итоге это приведет к крайне проциклической бюджетной позиции, инфляции, стремительному укреплению реального курса рубля и повышению зависимости от нефти. С учетом этих опасений в бюджетной политике рекомендуется стремиться к более оптимальному балансу между краткосрочными и среднесрочными соображениями, дополнительно снижая расходы в 2010 году. Статьи расходов, предположительно имеющие низкие фискальные мультипликаторы, в особенности субсидии предприятиям и неэффективные расточительные проекты, следует сократить в первую очередь. Сравнительные исследования по разным странам позволяют предположить, что в России имеется нереализованный потенциал значительной экономии бюджетных средств за счет повышения эффективности расходов. В среднесрочный период устойчивое снижение ненефтяного дефицита потребует новых усилий по реализации необходимых структурных реформ, в том числе здравоохранения и образования, а также государственного управления.
- Банк России должен ставить более амбициозные цели по снижению инфляции. Учитывая, что инфляция уже составляет 6% в годовом выражении, целевой показатель инфляции на 2010 год недостаточно амбициозен, поскольку он не предполагает дальнейшего снижения по сравнению с текущим уровнем. Мы считаем, что Банк России должен воспользоваться сложившимися условиями и к концу 2010 года сократить инфляцию до уровня ниже 5%. В этой связи следует отметить переход к более гибкому валютному курсу как меру, способствующую повышению эффективности денежно-кредитной политики.
- В ближайшее время существенной проблемой для денежно-кредитной политики станет монетизация масштабного бюджетного дефицита. Монетизация влечет риски нарастания значительной избыточной ликвидности в системе, учитывая сохраняющееся нежелание банков выдавать кредиты в больших масштабах, в результате чего возникает давление в сторону снижения

курса российской валюты и усиления инфляции. Большие валютные резервы России позволят смягчить резкие колебания курса; тем не менее, ликвидность нужно будет постепенно сжимать - посредством размещения облигаций Банка России или другими способами. Принимая это во внимание, мы полагаем, что возникшее в последнее время повышательное давление на рубль, вызванное притоком капитала, скорее всего, носит временный характер. Таким образом, дальнейшее снижение ставок Банка России следует приостановить, пока не прояснятся монетарные последствия значительного вливания ликвидности в конце года, связанного с финансированием дефицита бюджета.

- Ситуация в банковской системе стабилизировалась, однако щедрая поддержка ликвидности, наряду с послаблениями со стороны органов регулирования и недостаточно жесткими стандартами финансового учета и отчетности, по-видимому, маскирует более серьезные фундаментальные проблемы. Мы обеспокоены тем, что в отсутствие более энергичных мер со стороны официальных органов в банковском секторе снова могут возникнуть серьезные проблемы, когда циклическое восстановление экономики вынудит Банк России ужесточить кредитно-денежную политику. Учитывая эти соображения, Банку России следует воспользоваться нынешними стабильными условиями и восстановить более жесткие нормы и требования, а не продлевать послабления, срок которых истекает в конце 2009 года. Дополнительно можно было бы разработать планы по отмене уже предоставленных послаблений. Тогда власти могли бы определить соответствующие способы решения проблем банков с недостаточным уровнем капитала и несостоятельных банков (слияние, дополнительная капитализация, реструктуризация или ликвидация). В среднесрочный период рекомендуется ужесточить стандарты учета и отчетности, а также расширить полномочия Банка России по осуществлению консолидированного надзора.