



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Информационное сообщение для общественности

ДЕПАРТАМЕНТ
ВНЕШНИХ
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение
для общественности (PIN) № 09/99
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
6 августа 2009 года

Международный Валютный Фонд
20431 США, Вашингтон, округ Колумбия,
19 ул., северо-запад, 700

Исполнительный совет МВФ завершил консультации 2009 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

27 июля 2009 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации 2009 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV²⁵.

Справочная информация

В результате глобального финансового кризиса Россия подверглась двойному шоку — падения цен на нефть и резкой смены направленности потоков капитала. Инвестиции в основной капитал упали, существенно ослабив взаимосвязанный комплекс высоких темпов роста инвестиций, производительности и реальной заработной платы, служивший движущей силой роста потребления и экономического подъема до кризиса. В этих условиях в первом квартале года реальный ВВП резко сократился, а напряжение на рынке труда существенно ослабло, что привело к замедлению роста реальной заработной платы. По мере расширения разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства инфляционное давление снижается. Курс рубля после резкого первоначального падения получил некоторую поддержку в виде недавнего небольшого повышения нефтяных цен и возобновления притока капитала и остается в целом в состоянии равновесия.

Напряжение в банковской системе все более нарастает, а кредит частному сектору сокращается. В условиях ухудшения макроэкономической ситуации уровень

²⁵ В соответствии со Статьей IV Статьи соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. Группа сотрудников МВФ приезжает в страну, собирает экономическую и финансовую информацию и обсуждает с официальными органами страны изменения в экономике и экономическую политику. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета. По завершении обсуждения Директор-распорядитель МВФ как председатель Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны.

просроченных ссуд с января месяца возрос более чем вдвое, несмотря на послабления со стороны регулирующих органов. Кроме того, в условиях высокой неопределенности банки отдавали активное предпочтение ликвидности. После резкого ужесточения денежно-кредитной политики в январе отмечается, впервые с конца 2004 года, падение объема кредитования.

Официальные органы отреагировали на кризис принятием оперативных и существенных мер, опасаясь, что недостатки в банковском и корпоративном секторах могут стать причиной развития полномасштабного кризиса. В частности, обостренное внимание к поддержанию стабильности обменного курса при проведении политики в предшествующие кризису годы способствовало крупным внешним заимствованиям, повлекшим за собой неприемлемо высокие темпы роста кредита. В сочетании с недостатками надзора это сделало российские банки и корпорации особенно уязвимыми в случае резкой смены направленности потоков капитала. В результате этого интервенции, проводившиеся официальными органами, были вначале направлены на поддержание стабильности внешнеэкономического и финансового секторов за счет предоставления крупных объемов ликвидности под низкие процентные ставки при сохранении стабильного обменного курса в целях компенсации резкого сокращения доступа к иностранному финансированию. Однако в условиях все большего сокращения резервов и увеличения оттока капитала курс рубля был снижен и была ужесточена денежно-кредитная политика. В последнее время, когда обменный курс стабилизировался, а цены на нефть начали повышаться, денежно-кредитная политика начала постепенно смягчаться.

В апреле 2009 года в условиях продолжающегося экономического спада правительство утвердило крупный дополнительный бюджет для поддержки ослабшего внутреннего спроса. Бюджет предусматривает крупные дискреционные повышения расходов на оборону и безопасность, а также пакет антикризисных мер, направленных на стимулирование экономической активности за счет снижения налогов, предоставления поддержки стратегическим секторам и увеличения социальной помощи. В результате этих мер в 2009 году ожидается увеличение дефицита без учета нефти сектора государственного управления на $5\frac{1}{2}$ процента ВВП до $13\frac{3}{4}$ процента ВВП. Монетизация дефицита будет осуществляться за счет расходования средств нефтяного резервного фонда, не считая внутренних займов в размере до 1 процента ВВП.

Несмотря на значительный бюджетный стимул, возвращение экономики к подъему будет медленным, а экономические перспективы подвержены значительному риску недостижения прогнозируемых темпов роста. В дальнейшем внешние условия, вероятно, будут оставаться непростыми, поскольку умеренность перспектив в отношении мирового роста означает, что восстановление уровня цен на биржевые товары будет происходить постепенно. Более того, происходящее в глобальных масштабах снижение уровня леввериджа финансовых учреждений говорит о малой вероятности того, что приток капитала в страны с формирующимся рынком, в том числе в Россию, в ближайшем будущем восстановятся до своего докризисного уровня.

В этих условиях ожидается сокращение реального ВВП в 2009 году на $6\frac{1}{2}$ процента после его увеличения на 7–8 процентов за год в докризисный период. Поскольку предполагается, что банковская система будет оставаться в тяжелом положении, темпы роста кредита станут отрицательными, что будет препятствовать активному возобновлению подъема. В результате прогнозируется лишь медленное

оживление экономики на протяжении 2010 года при постепенном снижении инфляции. Профицит счета текущих операций в 2009 году снизится, а затем в 2010 году ожидается его небольшое увеличение, отражающее постепенное восстановление цен на нефть. Ввиду планируемой широкомасштабной монетизации бюджетного дефицита ожидается, что отток капитала останется относительно высоким, на уровне 68 миллиардов долларов.

Оценка Исполнительного совета

Россия подверглась сильному воздействию двойного шока — резкого падения цен на нефть и внезапной смены направления потоков капитала. Директора положительно оценили принятые официальными органами быстрые и существенные меры в ответ на эти события, но отметили, что макроэкономическое управление сталкивается с трудностями ввиду ухудшающихся внешних условий, и в 2009 году прогнозируется резкое снижение экономической активности. Несмотря на наметившиеся в последнее время предварительные признаки возможного начала улучшения экономической ситуации, ожидается, что подъем произойдет лишь постепенно в 2010 году. Ближайшие перспективы в решающей степени зависят от устойчивого оживления мировой экономики и повышения цен на биржевые товары, а также от проведения обоснованной внутренней политики в предстоящий период.

Директора отметили, что экономическая политика, проводившаяся Россией в предкризисный период, оказала существенное влияние на охват и действенность принятых официальными органами ответных мер на неблагоприятные внешние условия. С одной стороны, проводившаяся Россией разумная политика налогообложения своего нефтяного богатства и сбережения этих доходов в годы благоприятной конъюнктуры обеспечила возможности для реализации крупного бюджетного стимула. С другой стороны, предкризисная политика управляемого укрепления рубля в сочетании с отсутствием внутренних источников долгосрочного финансирования способствовала привлечению чрезмерного объема займов в иностранной валюте, поскольку высокие цены на нефть стимулировали интерес инвесторов к приобретению российских активов и привели к ситуации, когда российские банки и корпорации оказались уязвимыми в случае оттока поступившего в страну капитала.

В этих условиях директора считают стабилизацию банковского сектора неотложной, но сложной задачей, стоящей перед российскими директивными органами. Крупные вливания ликвидности и значительные интервенции замедлили снижение курса рубля в начальный период кризиса и, вероятно, предотвратили банкротства компаний и уменьшили давление на банки. Однако это привело к сокращению резервов, которое вынудило официальные органы допустить значительное снижение курса рубля и существенно ужесточить денежно-кредитную политику. Директора отметили, что более жесткие денежно-кредитные условия усугубили проблемы в банковском секторе, и теперь состояние кредитных портфелей банков ухудшается заметно быстрее.

Директора призвали официальные органы применить более активный и скоординированный подход к решению проблем в банковском секторе. Они считают, что воздержание от применения принудительных мер затруднило точную оценку качества активов и кредитных рисков. В связи с этим директора подчеркнули, что следует принять меры, включающие обязательное стресс-тестирование наиболее крупных банков по принципу «снизу вверх» в рамках целостного анализа характеристик риска в банковском секторе. Они также рекомендовали принять «дорожную карту» с определением вероятных мер органов надзора в случае ухудшения состояния капитала банка и усилить полномочия Центрального банка России (ЦБР) в осуществлении надзора.

В области налогово-бюджетной политики большинство директоров высказали сомнения относительно величины и обратимости осуществляемой программы стимулирования экономики. Директора выразили опасения, что этот крупномасштабный стимул может приобрести постоянный характер, что после преодоления спада в экономике приведет к новому витку чрезмерного повышения реального курса и снижения конкурентоспособности. Они рекомендовали уменьшить размер бюджетного стимула и переориентировать его структуру на самообратимые меры.

Ввиду снижения инфляции большинство директоров считают целесообразным продолжать начатое в последний период смягчение денежно-кредитной политики. Вместе с тем, они рекомендовали проявлять осторожность при снижении процентных ставок с учетом его потенциального воздействия на курс рубля и планируемого перехода на режим таргетирования инфляции. Директора особо отметили риск того, что предстоящие вливания ликвидности в результате монетизации бюджетного дефицита в сочетании со снижением процентных ставок могут вызвать переориентацию на иностранную валюту, что создаст чрезмерное понижательное давление на обменный курс. С учетом все еще значительных международных резервов России, директора согласились, что ЦБР следует быть готовым поддержать рубль в случае, если непредвиденные события приведут к дестабилизации ожиданий в отношении обменного курса. Отметив возросшую с начала года гибкость обменного курса, директора указали, что интервенции должны быть лишь временными и что в конечном итоге обменный курс должен отражать базовые детерминанты экономики России. Ряд директоров подчеркнули, что более гибкий обменный курс помог бы ограничить спекулятивные потоки капитала и послужил бы сигналом подлинной приверженности стабильности цен.

Директора приветствовали намерение официальных органов активизировать структурные реформы в секторах здравоохранения и образования. Вместе с тем, они выразили сожаление по поводу задержек в проведении других реформ, необходимых для улучшения инвестиционного климата в России и развития экономической диверсификации. Несколько директоров были обеспокоены тем, что процесс вступления в ВТО, как представляется, сбавляет темпы.

Относительно дальнейших перспектив, директора подчеркнули, что после того как закончится текущий кризис, приоритеты политики следует ориентировать на

достижение средне- и долгосрочных целей. К ним относятся: перенацеливание налогово-бюджетной политики на достижение уровня дефицита без учета нефти и ее привязка к целевому показателю, который является устойчивым в долгосрочной перспективе; переориентация денежно-кредитной политики на сдерживание инфляции, подкрепляемое гибким обменным курсом; и активизация структурных реформ.

Информационные сообщения для общественности публикуются в рамках усилий МВФ способствовать обеспечению прозрачности его мнений и анализа экономических изменений и политики. С согласия соответствующего государства (или соответствующих государств) информационные сообщения для общественности публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений с государствами-членами в соответствии со Статьей IV результатов осуществляемого им надзора за изменениями на региональном уровне, мониторинга в постпрограммный период и ретроспективных оценок ситуации в государствах-членах, программы в которых осуществляются в течение более длительного периода времени. Информационные сообщения для общественности также публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений общих вопросов политики, кроме особых случаев, в которых Исполнительным советом может быть принято иное решение.

Таблица 1. Российская Федерация. Выборочные макроэкономические показатели,
2006–2010 годы

(изменение в процентах, если не указано иное)

	2006	2007	2008	2009	2010
				Прогноз	
Производство и цены					
Реальный ВВП	7,7	8,1	5,6	-6,5	1,5
Потребительские цены					
В среднем за период	9,7	9,0	14,1	12,3	9,9
На конец периода	9,0	11,9	13,3	11,0	9,0
Дефлятор ВВП	15,5	13,9	19,2	4,0	13,6
Государственный сектор					
Сектор государственного управления					
Общее сальдо	8,3	6,8	4,3	-5,4	-5,0
Доходы	39,5	40,0	38,4	33,9	35,3
Расходы	31,2	33,2	34,1	39,3	40,2
Первичное сальдо	9,1	7,4	4,8	-4,9	-4,4
Не связанное с нефтью сальдо	-4,5	-3,9	-8,3	-13,8	-14,7
Не связанное с нефтью сальдо без Юкоса 1/	-4,5	-5,5	-8,3	-13,8	-14,7
Федеральное правительство					
Общее сальдо	7,4	6,2	3,5	-5,5	-5,0
Не связанное с нефтью сальдо	-3,9	-3,0	-7,5	-12,8	-13,6
Не связанное с нефтью сальдо без Юкоса 1/	-3,9	-4,6	-7,5	-12,8	-13,6
Деньги					
Резервные деньги	39,6	33,1	2,9	4,1	16,7
Широкая денежная масса в рублях	48,8	47,5	1,7	4,8	21,5
Внешний сектор					
Объемы экспорта					
Нефть	0,7	5,4	-2,6	-1,3	-0,3
Газ	-3,1	-5,4	1,8	-15,0	5,0
Неэнергетический	17,8	7,3	-2,1	-15,7	7,2
Объемы импорта					
	24,0	26,0	16,7	-21,3	3,6
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	303,6	354,4	471,6	278,4	320,8
Совокупный импорт товаров, FOB	-164,3	-223,5	-291,9	-199,8	-210,4
Счет текущих внешних операций	94,3	76,2	102,3	18,3	38,9
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	9,5	5,9	6,1	1,5	2,9
Валовые международные резервы					
В млрд долл. США	303,7	478,8	427,1	375,7	397,2
В месяцах импорта 2/	17,4	20,3	13,9	18,0	18,2
В процентах от краткосрочного долга	212	204	364	285	285
Для справки:					
Номинальный ВВП (млрд рублей)	989	1 294	1 677	1 208	1 329
Обменный курс (рублей за долл., в среднем за период)	27,2	25,6	24,9
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	64,3	71,1	97,0	60,5	74,5
Реальный эффективный обм.курс (средн. изм. в процентах)	9,6	5,7	6,5

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Без учета единовременных налоговых поступлений от ЮКОСа в 2007 году.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.