



ВЛИЯНИЕ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ¹

Группа специалистов Всемирного банка: **Желько Богетич**, главный экономист по России и координатор странового сектора *PREM*, руководитель группы; **Карлис Шмитс**, экономист; **Сергей Улатов**, экономист; **Степан Титов**, старший экономист; **Ольга Емельянова**, аналитик; **Марко Эрнандес**, экономист

Журнал «Депозитариум» продолжает публикацию аналитического доклада специалистов Всемирного банка, посвященного экономике России в условиях глобального кризиса. На этот раз речь пойдет о состоянии внешнеэкономического и банковского секторов, денежно-кредитной и валютной политике государства, а также перспективных задачах экономической политики и прогнозах на 2009 г.

Внеэкономический сектор: платежный баланс, прямые иностранные инвестиции и внешний долг

В течение 9 месяцев 2008 г. под влиянием внешних условий приток капитала в Россию резко прекратился и сменился оттоком. Цены на нефть начали стремительное падение, однако профицит счета текущих операций оставался на высоком уровне. Несмотря на стремительный рост импорта, обусловленный высоким внутренним спросом, состояние внешне-торгового баланса и счета текущих операций продолжало улучшаться вследствие рекордно высоких цен на нефть (рис. 1.3). Падение цен на нефть оказало существенное влияние на счет внешне-торговых и текущих операций только в IV кв. 2008 г., когда начались экспортные поставки нефти по более низким ценам. Однако еще большую тревогу вызывает тот факт, что в 2008 г. наблюдалось быстрое ухудшение состояния счета текущих операций без учета нефтегазового экспорта, поскольку объем импорта растет гораздо быстрее, чем экспорт неф-

тяных товаров (рис. 1.4). Дефицит счета текущих операций, без учета нефтегазового экспорта, резко увеличился во II кв. 2008 г., достигнув почти 60 млрд долл. США, а в III кв. — 62 млрд долл. США, в результате чего платежный баланс России становится еще более уязвимым в случае резкого падения цен на нефть и газ.

После рекордного притока капитала в Россию в 2007 г., начиная с середины 2008 г. страна столкнулась с резким изменением капитальных потоков. Профицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, который в 2007 г. достиг максимума в 84,3 млрд долл. США, в течение первых 3 кварталов 2008 г. составил всего лишь 1,3 млрд долл. США (за аналогичный период 2007 г. — 59,3 млрд долл. США), что отражает главным образом резкое изменение направления потоков капитала в III кв. 2008 г. Отток капитала сказался и на снижении темпов накопления золотовалютных резервов в течение первых 3 кварталов 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом 2007 г., несмотря на то что в 2008 г. про-

фицит счета текущих операций был на много выше (табл. 1.6).

Ухудшение капитального счета обусловлено двумя основными факторами:

1. Изменение настроения инвесторов привело к изменению направления потоков капитала, включая краткосрочные спекулятивные потоки и прямые иностранные инвестиции (ПИИ).

2. Изменение ожиданий в отношении валютного курса привело к тому, что иностранные инвесторы, делавшие ставку на дальнейшее укрепление рубля, закрыли свои рублевые позиции.

В 2008 г. повысилась волатильность потоков капитала, а в банковском секторе приток капитала резко сменился его оттоком (рис. 1.5). Структура российского счета движения капитала свидетельствует о том, что приток частного капитала резко сменился оттоком, особенно в банковском секторе. В I кв. 2008 г. общий чистый отток капитала составлял 23,1 млрд долл. США, во II кв. наблюдался чистый приток в размере 41,1 млрд долл. США, а в III кв. — отток в размере 17,4 млрд долл. США (табл. 1.7). В течение первых

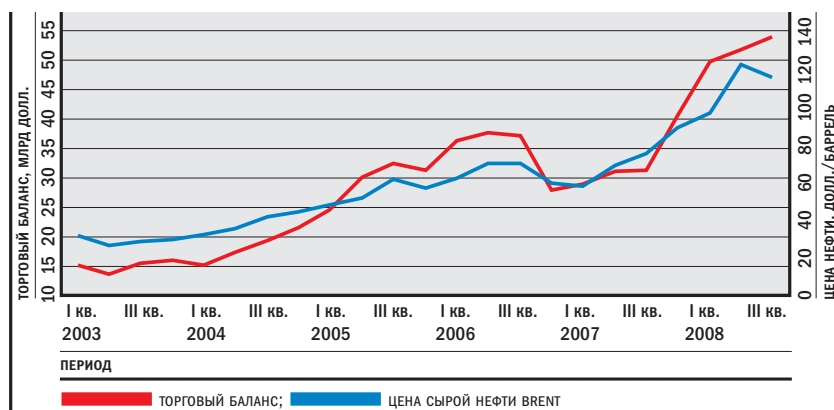
¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2009. № 1.

2 кварталов 2008 г. на долю банков пришлось около половины общих чистых потоков капитала, а в III кв. — практически весь отток капитала.

В результате изменения законодательства и настроений инвесторов сократился объем прямых иностранных инвестиций, т. е. потоков капитала, которые не приводят к формированию долга и при этом могут принести новые технологии и ноу-хау. Сокращение объема ПИИ в 2008 г. обусловлено главным образом снижением уровня ПИИ в добывающих отраслях, на долю которых в 2007 г. приходилось около половины всех ПИИ. По данным Росстата, в первом полугодии 2008 г. приток ПИИ в добывающие отрасли составил всего лишь 2,5 млрд долл. США (за весь 2007 г. — 13,9 млрд долл. США). Это было обусловлено постепенным ухудшением настроений инвесторов в сочетании с принятием экономических мер, направленных на усиление государственного контроля в стратегических отраслях. И хотя новый Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», вступивший в силу 29 апреля 2008 г., четко определяет правила игры и обеспечивает повышение прозрачности, он существенно ограничивает возможности участия иностранного капитала в ресурсных отраслях, что вызвало озабоченность у некоторых иностранных инвесторов. В результате изменения условий для участия иностранного капитала произошел явный сдвиг из добывающих отраслей в сектор электроэнергетики, где недавно была проведена либерализация (табл. 1.8).

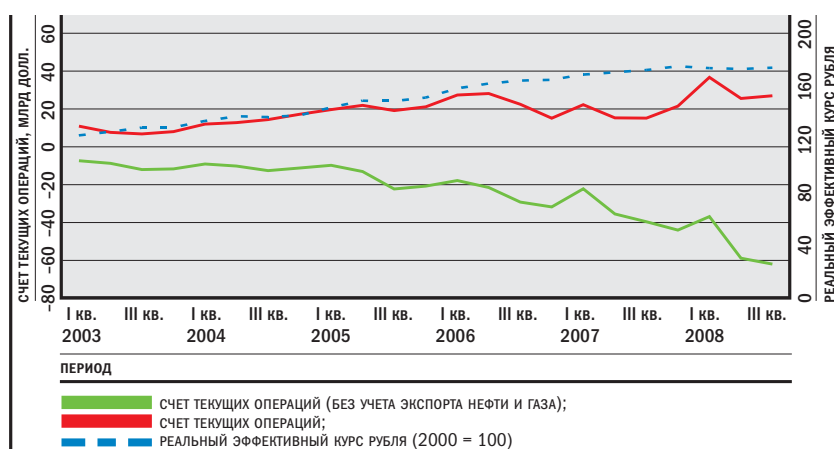
Сокращение объема ПИИ отчасти компенсировалось увеличением объема внешних заимствований. Замена ПИИ долговым финансированием делает Россию более уязвимой в случае неожиданно изменения уровня доверия инвесторов или внешнеэкономической конъюнктуры. После того как в 2007 г. приток ПИИ превысил 27,8 млрд долл. США, в первой половине 2008 г. Россия столкнулась с сокращением объема ПИИ до 11,1 млрд долл. США. Общий приток долгового капитала вырос с 53,4 млрд долл. США в 2006 г. до 152,9 млрд долл. США в 2007 г., а затем опять сократился до 63,6 млрд долл. США в 2008 г. Доля заимствований в общем притоке капитала увеличилась с 77% в 2005 г. до 85,2% в первом полугодии 2008 г. (табл. 1.9). Если эта тенденция сохранится, счет движения капитала может стать еще более уязвимым к изменению уровня доверия инвесторов, а также условий заимствования и рефинансирования.

Рисунок 1.3. ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И ВНЕШНЕТОРГОВЫЙ БАЛАНС



Источники: ЦБ РФ, Всемирный банк.

Рисунок 1.4. САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ И РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ



Источник: расчеты Всемирного банка на основе данных Росстата и ЦБ РФ.

Таблица 1.6. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I кв. 2007 г.	I–III кв. 2008 г.*
Сальдо счета текущих операций	58,6	83,8	94,5	78,3	52,3	90,8
Торговый баланс	85,8	118,4	139,2	132,0	91,0	154,4
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-6,3	-13,6	11,9	84,3	59,3	1,3
Ошибки и пропуски	-7,1	-8,8	1,1	-13,6	-5,2	-6,4
Изменение резервов (положительное значение – рост)	45,2	61,5	107,5	148,9	106,4	85,7

* Предварительные оценки.

Источник: ЦБ РФ.

Внешний долг государственного, корпоративного и банковского секторов продолжает расти быстрыми темпами

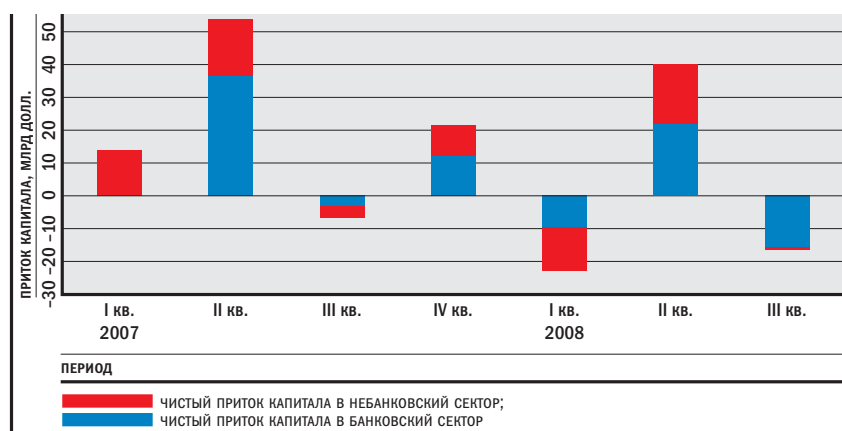
В первом полугодии 2008 г. долг частного корпоративного и банковского секторов России рос быстрыми темпами. При этом во II кв. 2008 г. совокупный внешний долг увеличился на 50,1 млрд долл. США. Несмотря на то что размер внешнего государственного долга остав-

ся относительно небольшим, долг частного корпоративного и банковского секторов во II кв. 2008 г. увеличился на 37,8 млрд долл. США. На долю корпоративного сектора, который официально относится к «частному», но включает такие подконтрольные государству предприятия, как ОАО «Газпром», приходится наибольшая часть накопленного долга (рис. 1.6). В корпоративном секторе как финансовые, так и нефинансовые организации увеличили размер накопленного долга. Однако накопление долга нефинансовыми





Рисунок 1.5. ЧИСТЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА В 2007–2008 ГГ.



Источник: ЦБ РФ.

Таблица 1.7. ЧИСТЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I–III кв. 2007 г.*	I–III кв. 2008 г.*
Чистый приток капитала в частный сектор, всего	-1,9	-8,9	0,1	41,9	81,2	61,4	0,6
Чистый приток капитала в банковский сектор	10,3	3,5	5,9	27,5	45,9	33,5	-1,2
Чистый приток капитала в небанковский сектор	-12,2	-12,4	-5,8	14,4	35,4	27,9	1,8

* С начала года.

Источник: ЦБ РФ.

Таблица 1.8. ДОЛЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПО ОТРАСЛЯМ, % ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Первое полугодие 2008 г.
Торгуемый сектор	77,7	53,5	65,7	37,4
Сельское, охотничье и лесное хозяйство	0,9	1,4	0,8	1,7
Добывающие отрасли	30,7	33,1	50,1	22,6
Обрабатывающие производства	46,1	19,0	14,8	13,1
Неторгуемый сектор	22,3	46,5	34,3	62,6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,1	0,4	0,5	33,9
Строительство	0,9	2,0	3,2	5,3
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспортных средств, бытовых изделий и предметов личного пользования	5,9	6,1	11,7	8,0
Гостиницы и рестораны	0,2	0,2	0,2	Нет свед.
Транспорт и связь	1,9	2,8	2,1	1,5
Финансовая деятельность	4,5	11,0	4,0	1,3
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	7,1	23,5	11,8	11,9
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	0,6	0,4	0,5	0,5

Источник: Росстат.

ми организациями происходило более быстрыми темпами. Объем государственного внешнего долга остается относительно небольшим.

Банковский сектор: резкое увеличение рисков рефинансирования долгов и начало консолидации

Несмотря на то что доля краткосрочного внешнего долга России остается незначительной и составляет менее 20% совокупного внешнего долга, доля краткосрочного долга частных финансовых организаций существенно выше и достигает примерно 40% (табл. 1.10). Из-за высокого уровня краткосрочного долга частные финансовые организации, преимущественно небольшие и средние банки, у которых был доступ к внешним заимствованиям, подвержены риску рефинансирования и неожиданным изменениям настроений инвесторов. Многие банки, полагающиеся на внешние заимствования, должны пересмотреть свои модели финансирования в условиях внезапного ухудшения доступа к внешним кредитам и резкого увеличения риска рефинансирования долгов. Для банков, располагающих широкой депозитной базой, эта задача может быть менее сложной. Другим банкам, которые в большей степени полагаются на модели, связанные с межбанковскими операциями, и проводят сделки с небольшим числом потенциально проблемных корпоративных клиентов, возможно, потребуется найти дополнительные источники капитала и переориентировать свою модель финансирования на традиционные розничные банковские операции. В результате названных проблем возобновилась консолидация банковского сектора, при которой ряд банков переходит под контроль других более устойчивых банков или государства. Принимая во внимание фрагментарный характер российского банковского сектора и значительное число небольших банков, надлежащая консолидация могла бы послужить укреплению и оздоровлению банковского сектора по окончании кризиса.

Учитывая значительные объемы обязательств по выплате внешнего долга в условиях резкого сокращения кредитных ресурсов на глобальном рынке, возрос риск рефинансирования, однако системный риск носит ограниченный характер. Размер внешнего долга России, сроки погашения по которому наступили в III и IV кв. 2008 г., составляет примерно 100 млрд долл. США, из которых примерно 45 млрд долл. США должно быть погашено в последнем квартале 2008 г. С учетом депо-



зитов до востребования, находящихся в банковском секторе, размер совокупного долга к погашению или подлежащего рефинансированию превышает 120 млрд долл. США (рис. 1.7). Между тем размер совокупного внешнего долга, срок погашения по которому наступает в 2009-м финансовом году, несколько меньше и составляет около 100 млрд долл. США. Некоторые предприятия, особенно частные финансовые корпорации, по всей вероятности, столкнутся с проблемой рефинансирования внешних долгов. Кроме того, неизбежен рост ставок по операциям рефинансирования долга. Более того, вследствие резкого падения стоимости акций, использовавшихся в качестве залога, существенно возросли требования о внесении дополнительного обеспечения (*margin calls*) по займам сроком от 1 года до 2 лет.

Таким образом, согласно оценкам, совокупный долг к погашению в IV кв. 2008 г., включая требования о внесении дополнительного обеспечения, может составить около 60–65 млрд долл. США. Даже в этом случае риск системного кризиса в банковском секторе хотя и возрастает, но представляется ограниченным благодаря решимости Правительства поддерживать системно значимые банки, а так-

Таблица 1.9. ПРИТОК ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Первое полугодие 2008 г.
Приток ПИИ	13,1	13,7	27,8	11,1
Совокупный внешний долг	257,2	310,6	463,5	527,1
Приток иностранного долгового капитала	43,7	53,4	152,9	63,6
Общий приток капитала	57,7	67,1	180,7	74,7
Доля долгового капитала в общем притоке капитала, %	77,0	79,6	84,6	85,2

Источники: Росстат, ЦБ РФ.

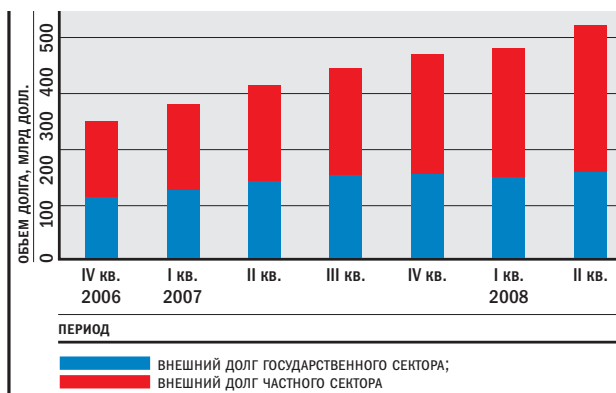
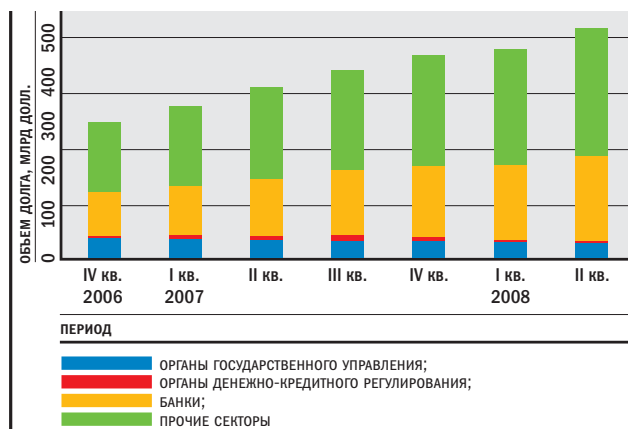
же уже принятому крупному пакету мер. Последняя миссия МВФ в России также сделала вывод о том, что системный риск банковского сектора остается ограниченным (Пресс-релиз МВФ от 26 сентября 2008 г. № 08/225).

Денежно-кредитная и валютная политика, инфляция: смещение рисков в сторону ликвидности

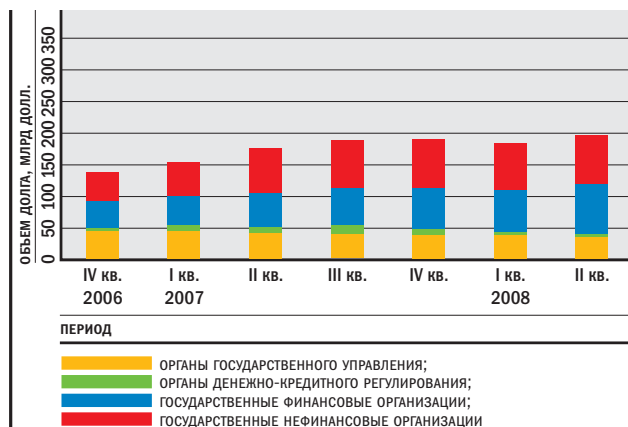
Центральный банк постепенно приступил к изменению своей валютной политики в пользу таргетирования инфляции и проведения более гибкого валютного курса. Такие меры включали посте-

пенное ужесточение денежно-кредитной политики с начала 2008 г., а также повышение резервных требований и процентных ставок. В результате за первые 9 месяцев 2008 г. произошло существенное замедление роста денежного предложения (8,3%) по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. (27,8%), что в большей степени было обусловлено изменением направления потоков капитала и замедлением темпов накопления валютных резервов Центральным банком. Однако постепенное замедление темпов роста денежного предложения оказалось недостаточным для снижения инфляции, уровень которой остается высоким на фоне высо-

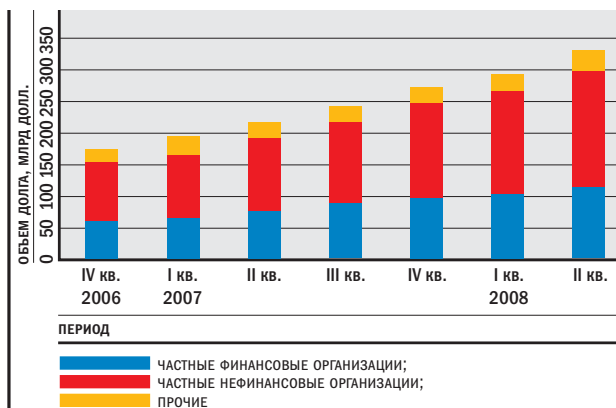
Рисунок 1.6. ОБЪЕМ СОВОКУПНОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА РОССИИ



НАКОПЛЕННЫЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИИ



НАКОПЛЕННЫЙ ЧАСТНЫЙ ДОЛГ РОССИИ



Источники: расчеты Банка России и Всемирного банка.



Таблица 1.10. ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИИ, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	I кв. 2008 г.			II кв. 2008 г.		
	Всего	В том числе краткосрочный долг	Доля краткосрочного долга, %	Всего	В том числе краткосрочный долг	Доля краткосрочного долга, %
Государственный сектор, всего	182,9	16,9	9,24	195,3	18,5	9,47
в том числе:						
Федеральное правительство	36,9	1,6	4,34	34,7	1,6	4,61
органы денежно-кредитного регулирования	4,1	4,1	100	4,2	4,2	100
государственные финансовые организации (банки)	67,4	11,2	16,62	78,2	11,9	15,22
государственный нефинансовый сектор	74,5	0	0	78,2	0,8	1,02
Частный сектор, всего	294,1	76,5	26,01	331,9	84,6	25,49
в том числе:						
частные финансовые корпорации	104,0	44,6	42,88	114,6	48,6	42,41
частные нефинансовые корпорации	190,1	31,9	16,78	217,3	36,0	16,57
Итого	477,0	93,4	19,58	527,1	103,1	19,56

Источники: Банк России, расчеты Всемирного банка.

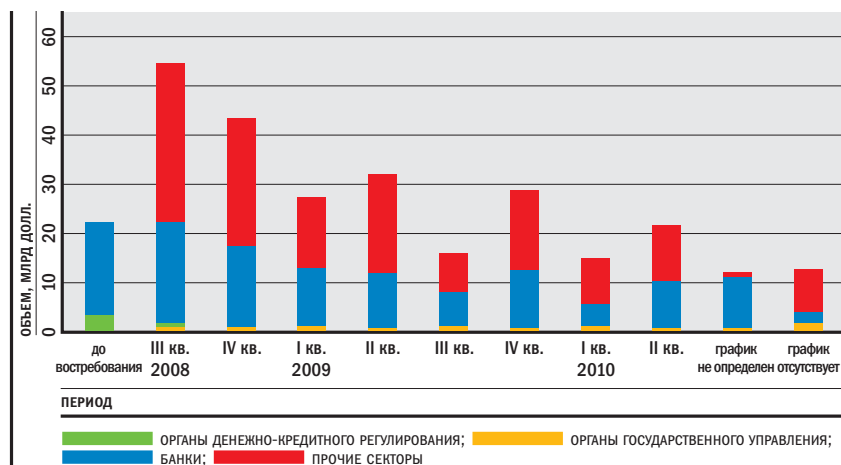
ких инфляционных ожиданий и высокого уровня совокупного спроса (рис 1.8).

Однако по мере резкого увеличения риска сокращения ликвидности Центральный банк решительно поддержал уровень ликвидности в финансовой системе, способствовал восстановлению доверия в период резкого сжатия ликвидности в сентябре 2008 г. В результате серьезного ухудшения условий на глобальных финансовых рынках в III кв. 2008 г. и кризиса ликвидности в сентябре Центральный банк изменил направление денежно-кредитной политики и оказал поддержку в виде предоставления существенного объема дополнительной ликвидности в целях ослабления кризиса доверия и «размораживания» рынка межбанковского кредитования. Эти меры носили оперативный характер и были адекватны возникшей проблеме. Они также помогли временно стабилизировать фи-

нансовые рынки после беспокойной недели с 15 по 19 сентября. По оценкам, в сентябре и октябре 2008 г., после того как резервные требования были резко снижены до 0,5%, в экономику была направлена дополнительная ликвидность в объеме примерно 400 млрд руб. (15 млрд долл. США, или 1,2% ВВП). Эти меры способствовали временному смягчению остроты кризиса ликвидности и доверия в середине сентября прошлого года, однако проблемы с ликвидностью продолжились в октябре, что побудило Правительство принять дополнительные меры по обеспечению рефинансирования внешних обязательств банков и корпораций. В ретроспективе это было правильное решение, которое позволило не допустить осложнения ситуации с ликвидностью в сентябре и в начале октября 2008 г., что могло бы произойти в отсутствие этих мер.

Инфляционные ожидания, рост цен на импорт в сочетании с мягкой денежно-кредитной и бюджетной политикой в 2007 г. и в начале 2008 г. привели к росту инфляции потребительских цен (ИПЦ), которая за первые 10 месяцев 2008 г. достигла 11,6% (табл. 1.11). По мере замедления темпов экономического роста и совокупного спроса инфляционное давление должно постепенно снижаться. Однако, учитывая дополнительный приток ликвидности, маловероятно, что поставленный Правительством целевой показатель инфляции в 11,8% в 2008 г. будет достигнут, несмотря на замедление темпов экономического роста и снижение цен на продовольствие (рис. 1.8 и 1.9). В последних заявлениях о денежно-кредитной политике Банк России пересмотрел свой целевой показатель потребительской инфляции (ИПЦ) на конец 2008 г. до 13%.

Рисунок 1.7. ПОГАШЕНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА РОССИИ



Источник: Банк России.

Бюджетная политика и изменения бюджета нацелены на ограничение влияния кризиса

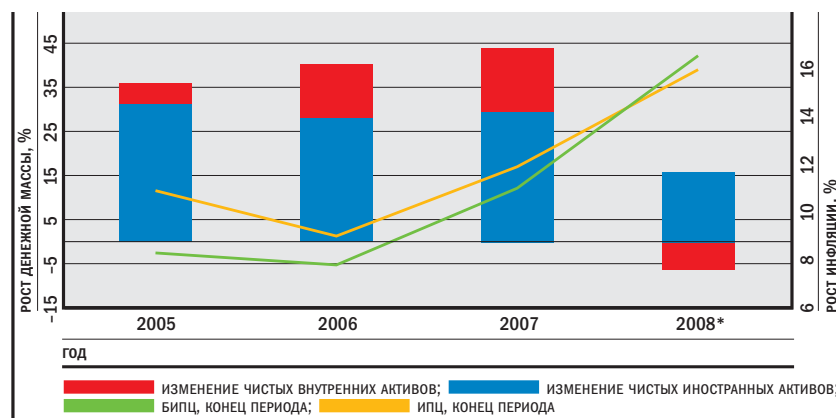
За первые 9 месяцев 2008 г. консолидированный бюджет был исполнен с профицитом в размере 11,1% ВВП по сравнению с 9,4% за аналогичный период 2007 г. (табл. 1.12). Разница в большей степени обусловлена увеличением поступлений доходов благодаря рекордно высоким ценам на нефть. За первые 9 месяцев 2008 г. профицит консолидированного (расширенного) бюджета немного увеличился по сравнению с соответствующим периодом 2007 г. Однако, по предварительным данным Министерства финансов РФ, нефтяной дефицит



консолидированного бюджета составил -0,2% ВВП по сравнению с профицитом в размере 0,7% годом ранее. Учитывая сезонный характер расходов, резкое снижение цен на нефть и газ и объявленные недавно меры по повышению государственных расходов в целях противостояния влиянию глобального финансового кризиса, к концу 2008 г. сальдо консолидированного бюджета ухудшится. При этом нефтяной дефицит бюджета, вероятно, превысит показатель 2007 г., составивший -2,9% ВВП. Учитывая соотношение рисков, которое резко сместилось в сторону экономического роста, финансового сектора и реального сектора экономики, такое ослабление бюджетной политики вполне может быть обоснованным. Однако в долгосрочной перспективе, очевидно, возникнет необходимость в сокращении государственных расходов для обеспечения долговременной устойчивости консолидированного бюджета в случае длительного сохранения низкого уровня мировых цен на нефть и слабого глобального спроса (см. ч. II Доклада об экономике России № 16, посвященную вопросам устойчивости бюджета, www.worldbank.org/russia).

Государственная дума приняла во втором чтении законопроект «О федеральном бюджете на 2009 г. и на плановый период 2010 и 2011 гг.», внесенный Федеральным правительством в конце августа 2008 г., а также в третьем чтении поправки к расходной части бюджета с учетом мер по борьбе с финансовым кризисом. Утвержденный бюджетный план предусматривает постепенное снижение доходов бюджета, обусловленное снижением цен на нефть, и заметное снижение расходов федерального бюджета в процентном отношении к ВВП к 2011 г. (табл. 1.13). Государственная дума 23 октября 2008 г. приняла во втором и третьем чтениях Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2008 г. и на плановый период 2009 и 2010 гг.». Уточненный закон предусматривает увеличение государственных расходов на 172,3 млрд руб. в 2008 г. (примерно 6,4 млрд долл. США, или 2,3% совокупных расходов федерального бюджета), которые отчасти будут профинансированы за счет перераспределения расходов бюджета, запланированных на 2009 г. (16,1 млрд руб.), и «заимствований» из средств инвестиционного фонда (114,3 млрд руб.). Почти половина этой суммы (75 млрд руб., или примерно 3 млрд долл. США) будет использована для капитализации Внешэкономбанка в качестве дополнительной меры по поддержке финансовой

Рисунок 1.8. РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ И ИНФЛЯЦИЯ



* Данные по состоянию на сентябрь.

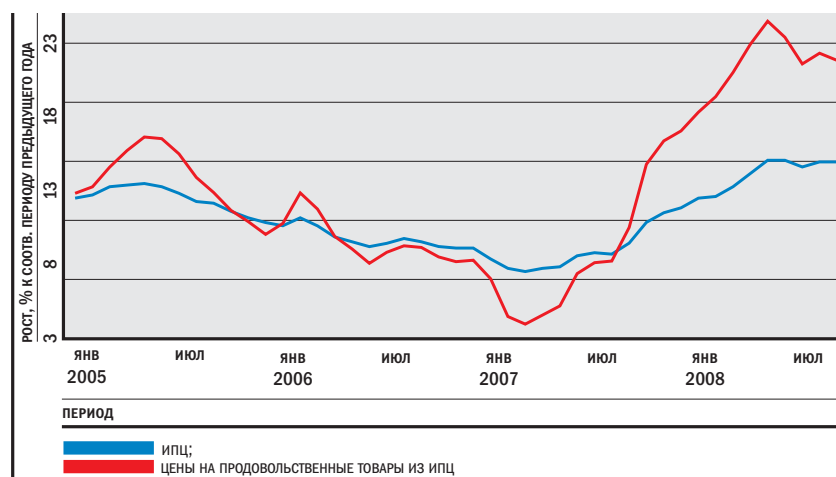
Источники: Банк России, Росстат, расчеты Всемирного банка.

Таблица 1.11. ИНФЛЯЦИЯ И РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	9 мес. 2007 г.	9 мес. 2008 г.
Инфляция (ИПЦ), %	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	7,5	10,6
Базовая ИПЦ, % к декабрю предыдущего года	11,2	10,5	8,3	7,8	11,0	6,6	10,1
Инфляция (индекс цен производителей), % к декабрю предыдущего года	12,5	28,8	13,4	10,4	25,1	17,0	17,6
Рост агрегата M2, %	50,5	35,8	38,5	48,8	47,5	27,8	8,3

Источник: Росстат.

Рисунок 1.9. ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ (В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ)



Источник: Росстат.

системы. Помимо этого, около 60 млрд руб. (примерно 2,4 млрд долл. США) будет использовано для капитализации Агентства по ипотечному жилищному кредитованию в целях поддержания ипотечного рынка.

Утвержденные поправки также предусматривают возможность для Правительства использовать 200 млрд руб. для дополнительной капитализации Агентства по страхованию вкладов

за счет остатков бюджетных средств, которые обычно предназначаются для покрытия кассовых разрывов в ходе исполнения бюджета, а также 175 млрд руб. для реализации мер по поддержке финансовых рынков и промышленного сектора.

Несмотря на то что предложенный бюджет предусматривает смягчение бюджетной политики, такая мера может быть приемлемой в качестве временной



Таблица 1.12. КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ БЮДЖЕТ: ДОХОДЫ, РАСХОДЫ И ПРОФИЦИТ БЮДЖЕТА, % ВВП

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	9 мес. 2008 г.
Доходы	39,7	39,6	40,2	39,5
Расходы	31,5	31,2	34,1	28,3
Профицит	8,1	8,4	6,1	11,1
Сальдо бюджета без учета нефтяных доходов	-2,1	-2,8	-2,9	-0,2
Первичное сальдо бюджета без учета нефтяных доходов	-1,0	-2,0	-2,3	0,3

Источник: Министерство финансов РФ.

Таблица 1.13. ТРЕХЛЕТНИЙ ПЛАН ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА НА 2009–2011 ГГ., % ВВП

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Доходы	21,2	19,8	19,0
Нефтяные и газовые доходы	9,1	7,7	6,9
Расходы	17,5	17,4	16,7
Общее государственное управление без учета процентных расходов	2,2	1,7	1,3
Государственная оборона	2,5	2,4	2,2
Государственная безопасность, правоохранительная деятельность	2,1	2,0	1,9
Национальная экономика	2,0	2,0	2,0
Жилищно-коммунальное хозяйство	0,2	0,2	0,2
Образование	0,8	0,8	0,7
Культура и СМИ	0,2	0,2	0,2
Здравоохранение и спорт	0,7	0,6	0,6
Социальная политика	0,6	0,6	0,5
Межбюджетные трансферты	5,8	6,1	5,9
Трансферты во внебюджетные фонды	3,4	4,1	4,1
Непроцентные расходы, всего	17,1	17,0	16,2
Процентные платежи	0,4	0,4	0,5
Нефтяной и газовый трансферт	4,9	4,5	3,7
Профицит/дефицит	3,7	2,4	2,3
Профицит/дефицит без учета нефтяных доходов	-5,4	-5,3	-4,6

Источник: Министерство финансов РФ.

ответной меры экономической политики. Временное смягчение политики, при условии оперативности этой меры и достижения ясных результатов в виде укрепления доверия, может ограничить влияние кризиса на экономику, сохраняя при этом гибкость для последующего ужесточения бюджетной политики в целях поддержания снижения темпов инфляции в будущем. В целом контрциклическая бюджетная политика имеет больше шансов повлиять на реальный сектор экономики при наличии существенного профицита бюджета (что имеет место в России), а не в условиях, когда увеличение государственного долга может усугубить базовые проблемы бюджета.

Задачи экономической политики на перспективу

Главнейшая задача состоит в том, чтобы ограничить общее негативное воздействие кризиса на состояние ликвидности и реальную экономику, сохранив при этом контроль над государственными финансами и инфляцией. Это потребует тонкой балансировки. Однако сегодня Россия лучше подготовлена к решению новых задач, чем когда бы то ни было с начала рыночных преобразований. Несмотря на некоторое сходство с причинами кризиса 1998 г., Россия сегодня имеет гораздо более масштабную экономику и более сильные фундаментальные макроэкономические показатели. Взвешенная бюджетная политика, проводившаяся

в последнее десятилетие, позволила накопить золотовалютные резервы в размере 475 млрд долл. США (на 7 ноября 2008 г.), обеспечить бюджетный профицит в размере 8,1% (январь–сентябрь 2008 г.). При этом соотношения внешне-краткосрочного долга к международным резервам составляет 0,18% (II кв. 2008 г.), а уровень совокупного внешнего долга – 35,9% ВВП. Таким образом, несмотря на продолжающийся кризис ликвидности и фондового рынка, у России больше возможностей справиться с этой ситуацией, чем у переходных экономик других стран, и до сих пор принимаемые Правительством меры были оперативными, масштабными и в целом адекватными.

Вторая задача заключается в усилении мер по диверсификации экономики и укреплению институтов и финансового сектора для достижения устойчивого долгосрочного роста. Экспорт нефти и газа по-прежнему обеспечивает более 2/3 российских доходов от экспорта и составляет свыше 15% ВВП. Однако кризис показывает, насколько зависима российская экономика от цен на нефть и насколько ей необходимо диверсифицировать экономику и укрепить финансовый сектор для устойчивого и долгосрочного экономического роста. Несмотря на хорошие макроэкономические показатели, структурные изъяны банковского сектора и недостаточно широкая экономическая база делают Россию чувствительной к многочисленным внешним шокам, связанным с падением цен на нефть, резкой переменной направления потока капитала, а также изменениями настроений инвесторов и падением фондового рынка. Дальнейший экономический рост в России в значительной степени будет зависеть от ее способности вернуть доверие отечественного потребителя, внутренних и внешних инвесторов. Кризис может стать катализатором структурных реформ, нацеленных на повышение производительности и улучшение делового климата, а также налоговых реформ, направленных на укрепление нефтяной налоговой базы экономики. Дальнейшего продвижения вперед можно достичь за счет диверсификации при обеспечении большей открытости экономики, повышении макроэкономической стабильности, расширении использования новейших технологий и последних достижений научно-технического прогресса, увеличении прямых иностранных инвестиций, а также построении более здоровой и сильной банковской системы.

Третья задача состоит в продолжении интеграции в мировую экономику, в том числе в ускорении процесса вступления



в ВТО. Расширение интеграции России в мировые рынки оказало весьма благоприятное влияние. Действительно, благодаря интеграционным процессам в сфере внешней торговли, капитала и финансов Россия за последнее десятилетие стремительно экономического роста смогла получить существенный положительный экономический эффект. Одним из основных источников инвестиций и экономического роста в последние годы были долгосрочные иностранные инвестиции в акционерный капитал и долговые инструменты. Вступление в ВТО может быть использовано как инструмент стимулирования внутренних реформ, что обеспечит преимущества России от торгового режима, основанного на четких правилах, а также укрепления будущей интеграции страны в мировую экономику за счет усовершенствования политики и институционального потенциала. Участие России в создании новой мировой финансовой архитектуры будет способствовать укреплению ее роли на глобальных финансовых рынках.

Четвертой задачей является сокращение влияния кризиса на региональном уровне и бдительность в отношении возникновения проблемы неплатежей. Во-первых, дефицит кредитных ресурсов, по всей вероятности, окажет негативное воздействие на регионы, опирающиеся на долговое финансирование и имеющие узкую налоговую базу. Несмотря на то что размер совокупного долга субфедеральных органов власти (включая гарантии) весьма низок в масштабах экономики в целом (в настоящее время он составляет 527 млрд руб., или примерно 1,5% ВВП), замедление темпов экономического роста и снижение налоговых поступлений создадут дополнительное давление на бюджеты регионов. Более того, для регионов, которые прибегали к заимствованиям для финансирования расходов, стоимость заимствований, скорее всего, возрастет. Рейтинговое агентство *Standard & Poor's* 7 октября 2008 г. уже понизило рейтинг Московской области, крупнейшего среди российских регионов держателя долговых обязательств в абсолютном выражении, на 4 пункта — с *BB* до *B-*. Во-вторых, в условиях ужесточения доступа к заемным ресурсам перед различными секторами экономики вновь встает угроза роста неплатежей. При решении этой проблемы властям необходимо тщательно проанализировать последствия принимаемых ими политических мер. Смягчение бюджетных ограничений для государственных предприятий (особенно для предприятий

коммунального хозяйства) или введение регулируемых цен могут показаться простым решением для минимизации негативных социальных последствий замедления темпов экономического роста, однако такие политические меры приведут к снижению стимулов для предприятий к реструктуризации и более эффективному использованию факторов производства и имеющихся активов.

Наконец, замедление темпов экономического роста в 2009 г. может потребовать введения пакета мер бюджетного стимулирования, имеющего целевой характер и продуманную структуру, для быстрого восстановления ключевых факторов экономического роста. С макроэкономической точки зрения Россия может стать хорошим кандидатом для такого бюджетного стимулирования по мере существенного замедления экономической деятельности до уровня ниже потенциала, уменьшения риска инфляции и сохранения фискальных резервов на приемлемом уровне. Целью станет «разблокирование» инвестиций, стимулирование совокупного спроса и создание благоприятной среды для более быстрого восстановления притока частных инвестиций и ПИИ. Однако для достижения желаемого результата такие меры бюджетного стимулирования (которые могут включать сочетание мер по повышению расходов и снижению налогов) должны носить временный и прозрачный характер, быть основаны на четких правилах и приниматься в качестве особых мер в чрезвычайных обстоятельствах. Это важно с точки зрения государственного управления и обеспечения доверия к ответным политическим мерам, принимаемым властями. Кроме того, это важно для минимизации потенциального «риска недобросовестности» в долгосрочной перспективе и проблем стимулирования, возникающих в результате государственной поддержки предприятий и банков, принимавших неадекватные коммерческие решения и прибегавших к необоснованному заимствованиям.

Прогноз на 2009 год

Данный прогноз основан на допущениях по ключевым параметрам мировой экономики, представленных в докладе Всемирного банка по оценке перспектив мировой экономики, а также базируется на информации и допущениях, специфичных для России. Перспективы развития ситуации на мировом финансовом рынке остаются довольно неопределенными, поскольку кризис продолжает развиваться в западных странах, тогда как прави-

тельства государств принимают ответные экономические меры. Особенно неопределенным остается прогноз цен на нефть и перспектив роста мирового спроса. Ключевыми прогнозными показателями являются текущая оценка Всемирного банка средней цены на нефть в 74,5 долл. за баррель в 2009 г., а также снижение темпов роста мировой экономики в текущем году до 0,93%. Прогнозы по России учитывают влияние кризиса и ответные меры экономической политики на сегодняшний момент². В соответствии с текущими допущениями прогноз роста ВВП в 2009 г. составит 3% (до начала кризиса — 6,5%). Ожидается, что темпы роста экономики снизятся до 2%. В начале года ожидается умеренный рост безработицы до 5,9% (с 5,3%) в результате сокращения занятости в таких трудоемких секторах экономики, как строительство, торговля и сектор услуг, а также в финансовом секторе, претерпевающим реструктуризацию.

По прогнозам Всемирного банка, в 2009 г. инфляция составит 12%. Данный прогноз учитывает факторы замедления экономики, кредитного сжатия и изменения направления потоков капитала, предоставления дополнительной ликвидности и увеличения государственных расходов, которые, по всей вероятности, также будут расти. Снижение инфляции будет сложной задачей — это станет возможным при условии появления признаков ослабления глобального финансового кризиса к концу 2009 г.

Двойной профицит (бюджета и счета текущих операций) существенно снизится, а дефицит счета движения капитала значительно увеличится. Профицит федерального бюджета, вероятно, останется на уровне примерно 3,5% ВВП, но может снизиться в результате сокращения доходов от экспорта нефти и дополнительных государственных расходов. Положительное сальдо счета текущих операций в 2009 г. составит около 40 млрд долл. США. Дефицит счета движения капитала в текущем году достигнет 100 млрд долл. США, что в значительной мере будет обусловлено погашением долговых обязательств и отсутствием притока новых крупных ПИИ или портфельных инвестиций до окончания кризиса. Что касается сопутствующего влияния на резервы Банка России, то оно должно быть ограничено потерей не более 100 млрд долл. США дополнительно в 2009 г., в том числе за счет объявленных мер по поддержанию банковского и корпоративного секторов. ■

Продолжение следует.

² В случае пересмотра допущений и применения новых мер экономической политики необходимо будет пересмотреть данный прогноз по России.