

## ДОКЛАД ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ – ИЮНЬ 2007 г.

**I. ПОСЛЕДНИЕ ТЕНДЕНЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ**

*В начале 2007 г. в России наблюдалось заметное ускорение экономического роста и роста инвестиций. Впервые за многие годы в обрабатывающей промышленности были отмечены впечатляющие темпы роста, однако, по крайней мере, некоторые из факторов, стимулирующих этот рост, носили временный характер. Инвестиционный бум продолжился и во втором квартале этого года и, как ожидается, в 2007 году экономика России будет продолжать расти относительно быстрыми темпами.*

*Вопреки ожиданиям, в первом полугодии 2007 года произошло дальнейшее укрепление платежного баланса России благодаря масштабному притоку капитала, что осложнило проведение макроэкономической политики. Темпы роста денежной массы приближаются к рекордным значениям, при этом объем стерилизации растущего денежного предложения за счет накоплений в Стабилизационном фонде сокращается по сравнению с прошлым периодом. В начале 2007 г. инфляция находилась в допустимых пределах, однако ее сдерживание на запланированном уровне во втором полугодии может оказаться затруднительным.*

*Российское правительство одобрило и внесло в Государственную Думу первый трехлетний бюджет, что является важным шагом в увеличении сроков бюджетного планирования. Кроме того, изменены правила управления сверхдоходами от реализации нефти и газа. В соответствии с новыми правилами Стабилизационный фонд разделяется на Резервный фонд, призванный защитить бюджет от колебаний цен на нефть, и Фонд будущих поколений, средства которого будут инвестированы в долгосрочные активы. Однако инвестиционная стратегия и возможное использование средств Фонда будущих поколений вызывают вопросы и споры.*

**Таблица 1: Основные макроэкономические показатели**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007-4М
Роста ВВП, %	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	6.7	n/a
Рост промышленного производства, %	4.9	3.7	7.0	8.3	4.0	3.9	7.5
Рост инвестиций в основной капитал, %	8.7	2.6	12.5	10.9	10.5	12.6	19.9
Баланс федерального бюджета, % GDP	3.0	2.3	1.7	4.2	7.5	7.5	5.9
Инфляция потребительских цен, %	18.6	15.1	12.0	11.7	10.9	9.0	4.0
Текущий счет платежного баланса, \$ млрд.	35.1	32.8	35.9	60.1	86.6	94.5	21.8*
Валютные резервы, \$ млрд.	36.6	47.8	76.9	124.5	182.2	303.7	369.1

*\* Данные за первый квартал*

*Источник: Росстат, Минфин, ЦБР*

**ВВП и промышленное производство**

В течение первых четырех месяцев 2007 г. российская экономика росла ускоренными темпами благодаря высоким ценам на энергоносители, значительному притоку капитала, быстрому росту внутреннего спроса и необычно теплой зиме. Почти во всех секторах экономики отмечалось значительное повышение темпов роста по сравнению с аналогичным периодом 2006 года. В секторах, обслуживающих внутренний рынок, таких как торговля (рост составил 13,6 процента) и строительство (23,7 процента), продолжился бурный рост.

Однако большее удивление у многих экономических экспертов вызвал наблюдавшийся в течение этого периода быстрый рост промышленности (7,5 процента) и, в особенности, рост обрабатывающих отраслей (12,5 процента). Согласно официальным оценкам, в первом квартале 2007 г. рост совокупного производства базовых видов экономической деятельности (который часто используется как приблизительный показатель для оценки роста ВВП) составил 8,8 процента по сравнению с 4,2 процента за соответствующий период 2006 г. (таблица 2).

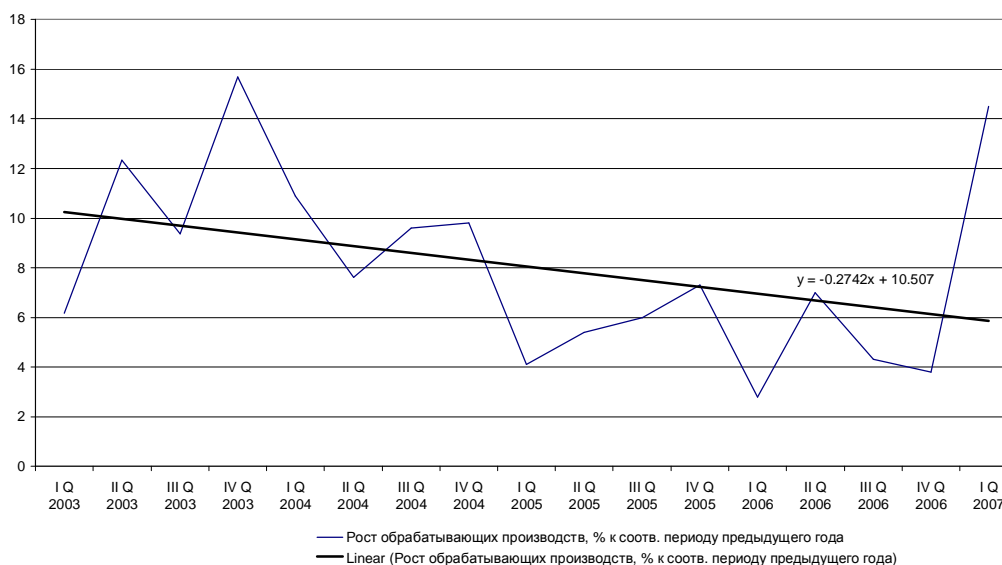
**Таблица 2:** Рост производства по секторам: 2006-2007 гг.

	2006	4М- 006	4М-2007
Базовые виды экономической деятельности	6.1	4.2*	8.8*
Сельское хозяйство	2.8	1.3	2.2
Добыча полезных ископаемых	2.3	1.9	3.7
Обрабатывающие производства	4.4	3.5	12.5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	4.2	5.9	-5.0
Строительство	15.7	4.8	23.7
Розничная торговля	13.9	11.4	13.6
Транспорт	2.3	1.7	2.8

\* Данные за первый квартал  
Источник: Росстат

12,5 процентов роста в обрабатывающей промышленности, зарегистрированные в первые четыре месяца 2007 г., сильно контрастируют с устойчивой тенденцией к снижению темпов роста в обрабатывающих отраслях, отмечавшейся в последние годы на фоне быстрого укрепления реального курса рубля, низкого уровня инвестиций и достаточно высокой степени загрузки производственных мощностей (Рисунок 1).

**Рис 1:** Рост в обрабатывающих отраслях промышленности:  
(в % за квартал по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года)



Источник: Росстат

Причиной многих, хотя и не всех впечатляющих показателей российской обрабатывающей промышленности в начале 2007 г., стали временные факторы: очень теплая зима, довольно низкий рост в обрабатывающей промышленности в первом квартале 2006 г. и необычно высокий рост заказов на производство продукции машиностроения. Быстрый рост в пищевой промышленности (12,6 процента за первые четыре месяца 2007 г. по сравнению с аналогичным периодом 2006 г.) оказал важный вклад в общий показатель роста обрабатывающего сектора. Вместе с тем выпуск продукции пищевой промышленности был особенно низок в начале 2006 г. из-за очень холодной погоды и новых правил реализации алкогольной продукции, что повлияло на снижение объемов производства в начале 2006 года и, как следствие, значительно более высокие темпы роста пищевой промышленности в начале 2007 года. Данные по пищевой промышленности за март и апрель 2007 г. свидетельствуют о несколько более умеренном, хотя и сохраняющемся устойчивом росте (8,0 и 9,6 процента, соответственно).

Рис. 2: Темпы роста в машиностроении (%)

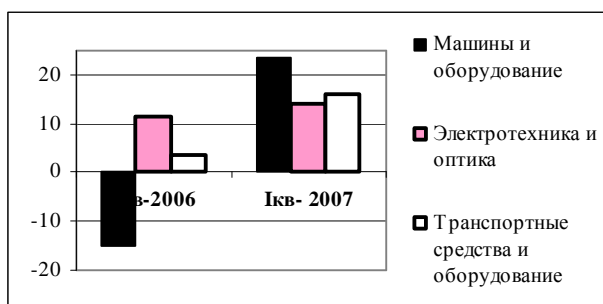


Рис. 3: Темпы роста в химической промышленности и металлургии (%)

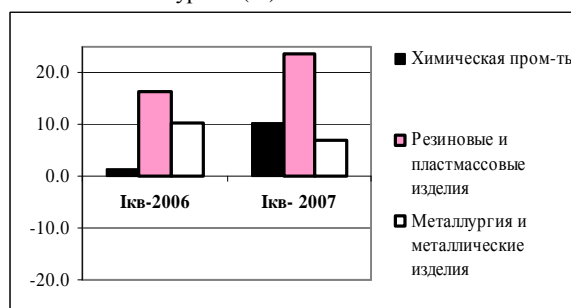


Рис. 4: Темпы роста в пищевой и легкой промышленности (%)

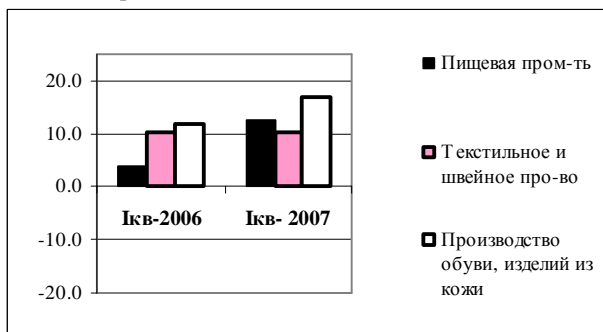
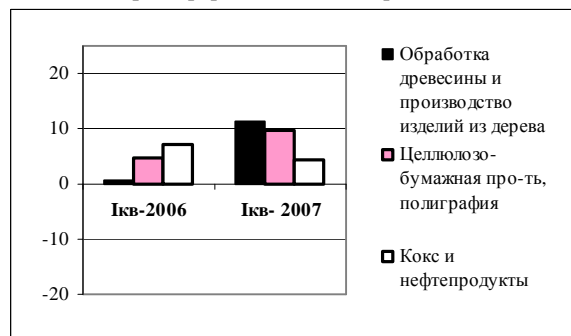


Рис. 5: Темпы роста в деревообрабатывающей и нефтеперерабатывающей промышленности (%)



Источник: Росстат

Еще одним фактором, оказавшим существенное влияние на высокие темпы роста в обрабатывающей промышленности в начале 2007 г., стал ускоренный рост в машиностроении. Беспрецедентный рост инвестиционного спроса (см. ниже) может быть связан с резким увеличением заказов на производство машин и оборудования, электротехники и оптического оборудования, а также транспортных средств (рис. 2). Рост заказов на механическое оборудование был особенно значительным: в период с января по апрель 2007 г. он составил 52,5 процента по сравнению с падением производства в этой отрасли на 41 процент за аналогичный период 2006 г. (таблица 3). В большой степени этот спрос может объясняться потребностями со стороны крупных государственных компаний, в том числе РАО «ЕЭС России». Так, за первые четыре месяца 2007 г. производство

гидравлических турбин выросло в 2,7 раз по сравнению со значительным спадом, отмеченным год назад. Те же тенденции наблюдаются и в производстве других видов оборудования для производства электроэнергии. За первые четыре месяца 2007 г. производство оборудования специального назначения выросло на 17,9 процента по сравнению с ростом в 6,0 процента годом ранее. Очень быстрыми темпами росло производство специализированного оборудования для нефтеперерабатывающей, черной и цветной металлургии (таблица 3). Бум в строительстве, возможно, стимулировал увеличение заказов на краны, тракторы и другую строительную технику. В целом рост инвестиционного спроса на машины и оборудование в большой степени обусловлен заказами естественных монополий, предприятий сырьевых отраслей, металлургии и строительства.

**Таблица 3:** Производство отдельных видов машин и оборудование, темпы роста по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (%).

	4М-2006	4М-2007
<b>Механическое оборудование</b>	<b>-41.1</b>	<b>52.5</b>
<i>Газовые турбины</i>	-1.5	42.6
<i>Гидравлические турбины</i>	-74.2	170
<b>Оборудование общего назначения</b>	<b>-10.9</b>	<b>8.9</b>
<i>Краны на автомобильном ходу</i>	4.0	30.7
<i>Краны башенные</i>	33.8	72.4
<i>Нефтеаппаратура специализированная</i>	-9.5	26.4
<b>Оборудование специального назначения</b>	<b>6.0</b>	<b>17.9</b>
<i>Технологическое оборуд. для цветной металлургии</i>	4.1	130
<i>Доменное и сталеплавильное оборудование</i>	-10.2	30.4
<i>Бульдозеры</i>	6.1	64.2
<i>Тракторы на гусеничном ходу</i>	-18.9	38.1
<b>Транспортные средства</b>	<b>3.7</b>	<b>16.2</b>
<i>Грузовые автомобили</i>	21.4	25.3
<i>Прицепы и полуприцепы тракторные</i>	23.0	75.1

Источник: Росстат

Будет ли перелом тенденции в российской обрабатывающей промышленности долговременным? Согласно последним данным о промышленном росте за апрель 2007 г., первый квартал года был скорее исключением. Согласно оценке Росстата, в апреле 2007 г. объем промышленного производства превысил аналогичный показатель апреля 2006 г. лишь на 4,6 процента, в то время как рост производства в обрабатывающей промышленности сохранился на уровне 7 процентов, в основном благодаря сохранению относительно высоких темпов роста в машиностроении (таблица 4). Факторы, ограничивавшие рост в обрабатывающей промышленности в последние годы, по-прежнему присутствуют. В 2007 г. ожидается продолжение значительного реального укрепления рубля (см. ниже). Часть отраслей обрабатывающей промышленности, ориентированные на внутренний спрос и функционирующие в условиях ограниченной конкуренции со стороны импорта, могут и далее процветать в условиях бума на внутреннем российском рынке. Однако решение ключевой задачи обеспечения конкурентоспособности экспорта, не связанного с сырьевыми отраслями и металлургией, в сложившихся условиях будет оставаться проблематичным.

**Таблица 4:** Темпы роста промышленности, в % к соответствующему периоду предыдущего года

	январь-апрель 2006	январь-апрель 2007	апрель 2006	апрель 2007
Добыча полезных ископаемых	1.9	3.7	3.8	2.0
Обрабатывающие производства	3.5	12.5	5.6	7.0
Производство и распределение электричества, газа и воды	5.9	7.0	3.5	-2.1

Источник: Росстат

### Инвестиции

В начале 2007 г. рост инвестиций приобрел характер инвестиционного бума. Несмотря на то что рост инвестиций в основной капитал, который по оценкам составил 19,9 процента за первые четыре месяца этого года, можно отчасти объяснить необычно теплой погодой в январе и феврале, данные за март (18,5 процента) и апрель (19,4 процента) указывают на то, что рост инвестиций в 2007 г. может даже превысить рекордное значение в 17,4 процента, зарегистрированное в 2000 году. Наблюдается растущий интерес как российских, так и иностранных инвесторов к инвестированию на российском рынке, который характеризуется укреплением национальной валюты и более высокой рентабельностью по сравнению со многими другими странами мира.

Несмотря на описанные выше необычно высокие темпы роста в обрабатывавшей промышленности в начале 2007 г., сырьевой сектор, металлургия и внутренний рынок (неторгуемый сектор) остаются наиболее привлекательными направлениями для большинства российских и иностранных инвесторов. Обрабатывающий сектор получил 17,9 процентов от общего объема капитальных инвестиций, из которых почти половина была направлена в металлургию и пищевую промышленность (таблица 5). Общий объем инвестиций в обрабатывающий сектор за первые квартал этого года был лишь на 4 процента больше, чем в первом квартале 2006 года.

**Таблица 5:** Совокупный размер инвестиций в основной капитал по секторам (% общего объема)

	2005	2006	1кв-2006	1кв-2007	Темпы роста, 1кв-2007
С/Х, охота, лесное хозяйство	3.2	4.0	2.9	3.8	62.8
Добыча полезных ископаемых	15.2	17.3	20.5	23.1	31.3
Обрабатывающие производства	17.6	16.4	21.4	17.9	4.0
<i>Производство пищевых продуктов, напитков и табака</i>	3.1	3.0	3.5	3.3	15.6
<i>Кокс и нефтепродукты</i>	1.8	1.7	2.1	1.7	-1.1
<i>Машиностроение</i>	0.5	0.7	1.9	0.6	-53.0
<i>Химическое производство</i>	1.7	1.9	2.6	1.9	-6.4
<i>Другие неметаллические продукты</i>	1.5	1.2	1.2	1.5	37.9
<i>Металлургия, изделия из металлов</i>	4.7	4.3	6.2	4.5	-8.8
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	7.8	7.8	6.1	5.7	12.1
Строительство	2.9	3.3	3.4	2.6	9.7
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспорта и др.	2.8	2.9	2.3	2.6	2.1
Транспорт и связь	28.8	26.8	25.7	24.6	13.3
<i>Связь</i>	6.7	5.5	5.2	4.6	-5.4
Операции с недвижимым имуществом, аренда	11.5	11.5	10.7	12.4	36.1
Здравоохранение и социальные услуги	2.3	2.5	1.8	1.6	7.2
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	2.3	2.5	1.7	2.0	33.3

Источник: Росстат

Согласно оценке, за первый квартал 2007 г. приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) достиг рекордного значения в 9,8 млрд. долларов США. Большая часть этих инвестиций (7,7 млрд. долларов США) пришлась на добывающие отрасли (7,4 млрд. долларов США из Нидерландов). Прямые иностранные инвестиции в обрабатывающую промышленность составили лишь 0,7 млрд. долларов США (7 процентов совокупного притока ПИИ), причем примерно половина общего объема (264 млн. долларов США) пришлась на производство продуктов питания, напитков и табачной продукции. Для сравнения, в первом квартале 2006 г. ПИИ составили 3,8 млрд. долларов США, при этом на обрабатывающую промышленность пришлось 15 процентов совокупного объема притока ПИИ (577 млн. долларов США).

**Таблица 6:** Доля прямых иностранных инвестиций по секторам экономики (% от общего объема)

	2006	1кв-2007
С/Х, охота, лесное хозяйство	1.4	0.2
Добыча полезных ископаемых	33.1	78.6
Обрабатывающие производства	19.0	7
Производство и распределение электроэнергии, газа, воды	0.4	0.2
Строительство	2.0	0.5
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспорта и др.	6.1	3.1
Гостиницы и ресторанный бизнес	0.2	0.01
Транспорт и связь	2.8	0.3
Финансовая деятельность	11.0	5.2
Операции с недвижимым имуществом, аренда	23.5	4.6
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	0.4	0.1

*Источник: Росстат*

## Платежный баланс, потоки капитала и прямые инвестиции

Значительные изменения в платежном балансе России меняют общую макроэкономическую картину в стране и создают новые трудности для макроэкономической политики. В то время как рост импорта ведет к сокращению профицита счета текущих операций, приток капитала в начале 2007 года более чем компенсировал это сокращение, способствуя достижению очередных рекордных значений профицита платежного баланса и усилению давления на рубль в сторону его укрепления.

Со второго полугодия 2006 г. отмечается ослабление счета текущих операций, обусловленное относительной стабилизацией цен на энергоносители и существенным превышением роста импорта над ростом экспорта. Несмотря на то что в первом квартале 2007 г. увеличение цен на нефть привело к более высокому чем ожидалось профициту счета текущих операций, который, согласно оценке, составил 21,8 млрд. долларов США, его значение оказалось ниже профицита в 30,5 млрд. долларов США за соответствующий период 2006 г. (таблица 7). Рост импорта в первом квартале 2007 г. превысил 35 процентов, в то время как экспорт за тот же период вырос лишь на 3,7 процента. Если цены на нефть не повысятся, то профицит счета текущих операций платежного баланса России будет и далее сокращаться.

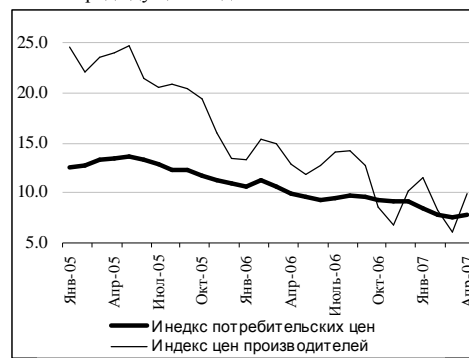
Между тем, основным событием начала 2007 г. стало увеличение притока капитала, что позволило более чем компенсировать снижение профицита счета текущих операций платежного баланса и обеспечить рекордное накопление валютных резервов. В первом квартале года значительному профициту счета операций с капиталом и финансовыми инструментами способствовало увеличение иностранных заимствований предприятий (24 млрд. долларов США), большая часть которых может быть связана с финансированием заявок на участие в конкурсной приватизации остающихся активов НК «Юкос».

**Таблица 7:** Платежный баланс (млрд. долларов США)

	2004	2005	2006	1кв-2006	1кв-2007*
Счет текущих операций	58.6	83.8	94.5	30.5	21.8
<b>Торговый баланс</b>	<b>85.8</b>	<b>118.4</b>	<b>139.2</b>	<b>36.4</b>	<b>27.9</b>
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-6.3	-13.6	11.9	-7.3	11.4
Ошибки и пропуски	-7.1	-8.8	1.1	-1.8	-0.3
Изменение резервов	45.2	61.5	107.5	21.4	32.9

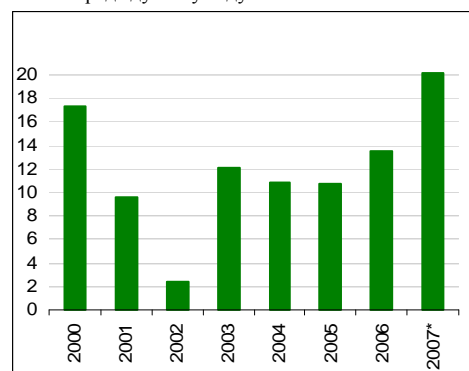
Источник: ЦБ, \* предварительные данные

**Рис. 6:** Инфляция за 12 месяцев, % к соотв. месяцу предыдущего года



Источник: Росстат

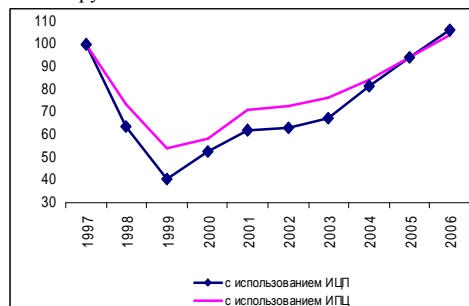
**Рис. 7:** Инвестиции в основной капитал, % к предыдущему году



Источник: Росстат

\* данные за январь - апрель

**Рис. 8:** Индекс реального эффективного курса рубля



Источник: оценка сотрудников ВВ

**Рис. 9:** Торговый баланс и цены на нефть



Источник: Росстат

В то время как в первом квартале 2007 г. корпоративный сектор испытал мощный приток капитала, в банковском секторе наблюдался нетто отток, который пришел на смену масштабному притоку капитала во втором полугодии 2006 г. (таблица 8).

**Таблица 8:** Чистый приток капитала в частный сектор (в млрд. долларов США)

	2006	4кв-2006	1кв-2007
Чистый приток капитала в частный сектор (всего)	41.7	14.3	13.0
Чистый приток капитала в банковский сектор	27.5	11.8	-8.9
Чистый приток капитала в небанковский сектор	14.2	2.5	21.9

Источник: ЦБ

В апреле и мае приток капитала в Россию продолжал демонстрировать рекордные значения, которые намного превзошли ожидания. Согласно предварительным оценкам, приток капитала только в апреле составил 17 млрд. долларов США и, согласно текущим прогнозам Банка России, за первые пять месяцев этого года их объем может составить около 45 млрд. долларов США. Благодаря лишь первичному размещению акций «Внешторгбанка» приток капитала увеличился на 8 млрд. долларов США. Валовые международные резервы Банка России резко возросли с 303,7 млрд. долларов США в начале 2007 г. до 338,8 млрд. долларов США на конец первого квартала года, 369 млрд. долларов США на конец апреля и превысил 400 млрд. долларов США к концу мая. Таким образом, несмотря на снижение профицита счета текущих операций, платежный баланс продолжает укрепляться, а темп прироста валютных резервов в России заметно ускорился. В связи с этим возникает ряд вопросов, связанных с проведением макроэкономической политики, которые изложены ниже.

### **Инфляция и стабилизационная политика**

В начале 2007 г. инфляция в целом оставалась в допустимых пределах, хотя правительству, возможно, будет сложно удержать контроль над инфляцией до конца года и выполнить целевой показатель на год в 8 процентов. Согласно предварительным данным, за первые три месяца 2007 г. инфляция потребительских цен (ИПЦ) составила 3,4 процента по сравнению с 5,0 процента за соответствующий период 2006 г. (таблица 9). Относительно высокий показатель инфляции в первые месяцы года связан с ежегодным повышением регулируемых тарифов на коммунальные услуги, а также с некоторыми другими сезонными факторами. Это повышение в 2007 г. было не столь значительным как в 2006 году. Вместе с тем, несмотря на ускорение роста денежной массы в конце 2006 г. и в начале 2007 г., базовая инфляция ИПЦ (исключая административное и сезонное повышение цен) также оказалась на один процентный пункт ниже показателя за аналогичный период прошлого года. В тоже время рост денежного предложения (агрегат М2) за первые четыре месяца года составил 11,2 против 5,2 за аналогичный период 2006 г.

**Таблица 9:** Показатели денежно-кредитной политики

	1-й квартал		Апрель	
	2006	2007	2006	2007
ИПЦ, %	5.0	3.4	0.4	0.6
Базовая ИПЦ, %	2.8	1.7	0.4	0.5
Прирост М2, %	2.0	4.6	3.1	6.3

Источник: ЦБ

Анализ корзины товаров, используемых для расчета ИПЦ, позволяет выявить источники более низкой инфляции в начале 2007 г. по сравнению с 2006 г. (таблица 10). Большая часть разницы в показателях инфляции (1% из 1,6%) объясняется динамикой цен на два компонента ИПЦ: плодоовощную продукцию и регулируемые тарифы на ЖКХ. Менее значительное повышение цен на продукты питания объясняется более благоприятными погодными условиями и ростом объемов производства сельскохозяйственных продуктов, как описано выше. Что касается других основных компонентов в корзине ИПЦ, то, согласно отчетности Росстата, наблюдалось либо относительно умеренное снижение, либо даже повышение цен (большинство услуг). Таким образом, более низкую инфляцию в начале 2007 г. не следует рассматривать как большое достижение в ослаблении давления со стороны базовой инфляции. Согласно предварительным оценкам, в апреле 2007 г. потребительские цены росли более быстрыми темпами, чем год назад (0,6 процента против 0,4 процента в 2006 г.).

**Таблица 10:** Изменение цен на основные компоненты ИПЦ

	удельный вес в ИПЦ	Рост цен (на конец периода)	
		1кв-2007	1кв-2006
Мясопродукты	10.28	0.9	0.9
Молоко и молочная продукция	2.68	1.9	3.4
Хлеб и хлебобулочные изделия	2.23	2.2	4.6
Плодоовощная продукция	3.83	<b>11.2</b>	<b>29.3</b>
Алкогольные напитки	6.63	2.0	2.2
Одежда и белье	5.27	1.5	1.9
Обувь	2.55	0.8	1.1
Строительные материалы	2.07	2.2	1.5
Жилищно-коммунальные услуги	8.83	<b>12.7</b>	<b>15.6</b>
Услуги пассажирского транспорта	3.26	6.7	5.8
Услуги связи	3.19	10.4	0.5
Услуги образования	2.5	2.6	1.9

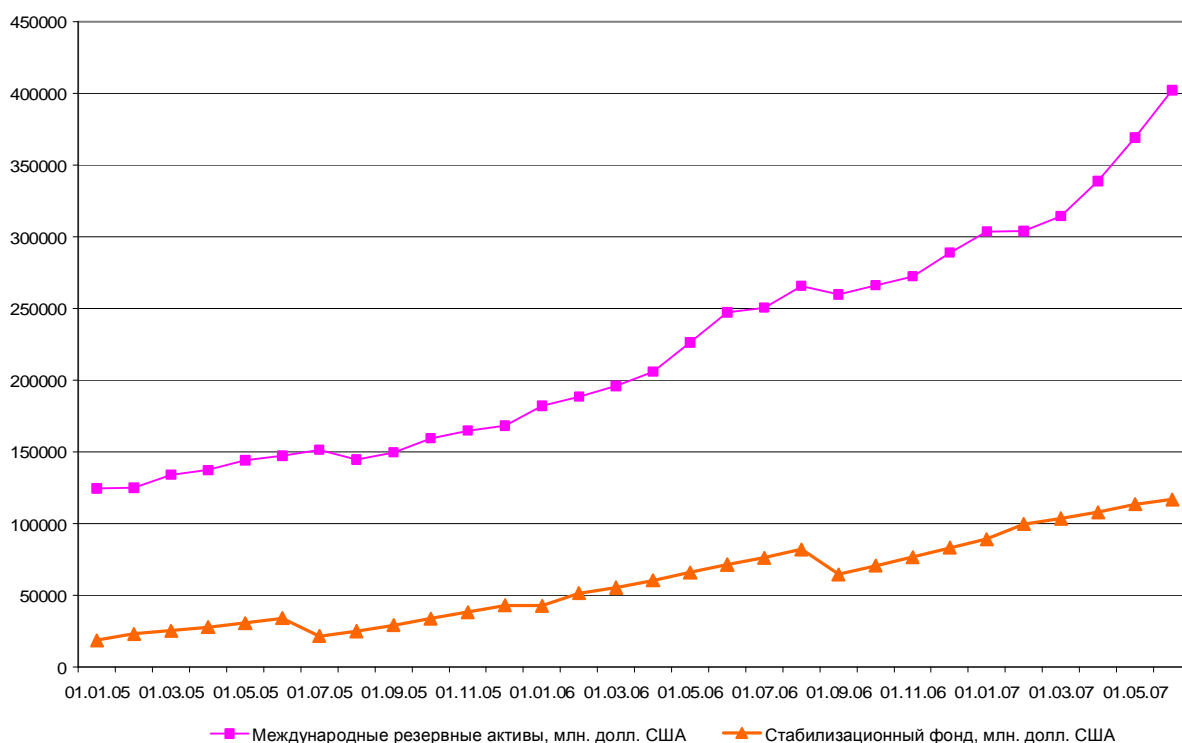
Источник: Росстат

Учитывая увеличение притока капитала по счетам платежного баланса, а также ограниченный набор инструментов денежно-кредитной политики для стерилизации, правительству и Банку России, по всей видимости, будет сложно удержать инфляцию под контролем. Как и в прошлые годы, основным способом стерилизации масштабного притока капитала остается накопление значительного профицита бюджета в Стабилизационном фонде. В прошлые годы дополнительный приток капитала в большой степени был обусловлен резким повышением цен на нефть. В этом случае Стабилизационный фонд являлся автоматическим инструментом стерилизации, поскольку большая часть дополнительных нефтяных доходов, обусловленных ростом цен на нефть, поступала в бюджет за счет сбора дополнительных налогов и затем накапливалась в Стабилизационном фонде. В 2007 году увеличение профицита платежного баланса связано не с повышением цен на нефть, а с притоком капитала, который не стерилизуется через Стабилизационный фонд.

На рисунке 10 показана тесная связь, сложившаяся за последние годы между ростом международных валютных резервов (главным образом, за счет притока капитала) и Стабилизационным фондом. Динамика роста денежного предложения в России аналогична динамике накопления валютных резервов, поскольку основным источником денежной эмиссии в экономике является покупка иностранной валюты. До весны 2006 г. размер Стабилизационного фонда увеличивался в целом параллельно с валютными резервами. В течение этого времени размер накоплений в Стабилизационном фонде составлял примерно половину роста валовых международных резервов, т.е. более половины дополнительного прироста денежной массы, обусловленного покупкой иностранной валюты, было фактически стерилизовано в Стабилизационном фонде. С тех пор приток капитала, который не

поглощается за счет накопления в Стабилизационном фонде, стал еще более важным источником накопления резервов (и роста денежной массы). Соответственно, с апреля 2006 г. по апрель 2007 г. произошло ослабление взаимосвязи между накоплением средств в Стабилизационном фонде и накоплением валютных резервов, которое в среднем составило лишь 33 процента. В марте-мае 2007 г. размер сбережений в Стабилизационном фонде составил лишь 15,2 процента от объема накопления резервов. В то же время, как показано выше, рост денежной массы ускорился.

**Рис. 10:** Накопление валютных резервов и стабилизационный фонд



Источник: ЦБ

Несмотря на то, что ускорение экономического роста до настоящего времени способствовало поглощению дополнительной ликвидности в российской экономике, последствия для стабилизационной политики, связанные с ослаблением роли автоматического стабилизатора, которым является Стабилизационный фонд, могут оказаться серьезными. Учитывая, что источником давления является платежный баланс, наиболее очевидной ответной экономической мерой могло бы быть допущение более быстрого номинального укрепления рубля. С конца 2006 г. рубль укрепился в номинальном выражении по отношению к доллару США на 1,7 процента, при этом по отношению к евро его курс снизился на 0,4 процента. Если давление в сторону реального укрепления рубля не будет ослаблено за счет его номинального укрепления, то задача недопущения существенного роста инфляции на неторгуемые товары и услуги чрезвычайно усложнится. Между тем для России ускорение номинального укрепления курса рубля представляет как преимущества, так и серьезные риски. К опасностям относятся волатильные потоки капитала, поступающие по счетам операций с капиталом и финансовыми инструментами. Ожидания, связанные с быстрым номинальным укреплением рубля, могут потенциально способствовать еще большему притоку капитала в Россию, что может свести на нет стабилизационный эффект этой экономической меры. За последние несколько лет потоки спекулятивного капитала, по-видимому, тесно связаны с номинальным укреплением рубля (см. Доклад об экономике России №13). Наряду с поддержанием общей

стабильности на валютных рынках в настоящее время было бы все же целесообразно рассмотреть различные варианты, допускающие большую гибкость валютного курса (номинальное укрепление рубля).

Стерилизация притока капитала посредством других мер экономической политики является весьма сложной задачей в России. Внутренний рынок облигаций по-прежнему чрезвычайно мал по сравнению с масштабом притока капитала. Банк России уже повысил нормативы обязательных резервов для кредитных организаций с 3,5 до 4,5 процента (4 процента по рублевым вкладам физических лиц) с 1 июля 2007 г. Дальнейшее повышение резервных требований сможет способствовать извлечению избыточной ликвидности в случае, если наблюдаемые в последнее время темпы притока иностранного капитала не замедлятся. Повышение процентных ставок является еще одним возможным способом поглощения ликвидности. Однако оно чревато теми же рисками, что и номинальное укрепление рубля, поскольку может привлечь дополнительный приток капитала.

Независимо от того, какие конкретные меры будут предприняты в области денежно-кредитной политики, неожиданно мощный приток капитала по счетам платежного баланса должен привести к очередному существенному реальному укреплению рубля 2007 г. К концу апреля реальное укрепление рубля составило 2,3 процента, и как ожидается, его темп ускорится.

### ***Бюджетная политика и федеральный бюджет***

В соответствии с предварительными оценками за четыре месяца 2007 года, федеральный бюджет был исполнен с профицитом в размере 5,9 процента ВВП. Вместе с тем, доходы федерального бюджета (21,2 процента ВВП) оказались значительно ниже, чем в соответствующем периоде 2006 года (24,3 процента). Эта разница объясняется снижением налоговых сборов в топливно-энергетическом секторе в условиях более низкой цены на нефть, а также снижением поступлений от НДС в процентном отношении к ВВП. В настоящее время правительство работает над изменениями в Закон о федеральном бюджете на 2007 год, которые предусматривают повышение расходов как минимум на 0,8 процента ВВП. Дополнительные расходы предполагается финансировать из двух источников: (а) доходы, полученные от реализации оставшихся активов НК «ЮКОС» в федеральный бюджет в части погашения долгов компании перед бюджетом, и (б) разовый трансферт в бюджет из Стабилизационного фонда. Существенная часть этого дополнительного финансирования будет, по-видимому, направлена на капитализацию специализированных государственных институтов развития, в том числе Банка развития, Венчурного фонда и Фонда реформирования ЖКХ. Окончательные объемы дополнительных расходных обязательств федерального бюджета на 2007 год еще не определены – в таблице 11 представлена весьма консервативная оценка. В последнем варианте проекта поправок в федеральный бюджет на 2007 год прогнозируется снижение доходов на 2 процентов ВВП (Таблица 11).

**Таблица 11:** Федеральный бюджет (% ВВП)

	Закон о Бюджете 2007	Ожидаемое исполнение бюджета 2007	Бюджетный план на три года		
			2008	2009	2010
<b>Доходы</b>	<b>22.3</b>	<b>20.3</b>	<b>19.0</b>	<b>18.8</b>	<b>18.1</b>
<b>Расходы</b>	<b>17.5</b>	<b>18.3</b>	<b>18.8</b>	<b>18.8</b>	<b>18.1</b>
В том числе:					
Общегосударственные вопросы	2.1		2.1	1.9	1.8
Национальная оборона	2.6		2.7	2.7	2.7
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2.1		2.2	2.3	2.2
Национальная экономика	1.6		2.1	2.0	1.2
Образование	0.9		0.9	0.8	0.8
Культура, кинематография и средства массовой информации	0.2		0.2	0.2	0.2
Здравоохранение и спорт	0.7		0.6	0.6	0.6
Социальная политика	0.7		0.8	0.9	1.0
Межбюджетные трансферты	2.5		2.6	2.3	2.0
<b>Трансферт в небюджетные фонды</b>	<b>3.4</b>		<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>
<b>Всего непроцентных расходов</b>	<b>17.0</b>	<b>17.8</b>	<b>18.2</b>	<b>18.2</b>	<b>17.5</b>
<b>Обслуживание долга</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>
<b>Нефтегазовый трансферт</b>		<b>4.9</b>	<b>6.1</b>	<b>5.3</b>	<b>4.5</b>

Источник: Минфин, ЭЭГ, оценки Всемирного Банка

Федеральное правительство существенно продвинулось в осуществлении бюджетной реформы, в особенности в разработке механизма более долгосрочного стратегического бюджетного планирования. После принятия соответствующих поправок в Бюджетный кодекс, Правительство РФ утвердило и внесло в Государственную Думу первый трехлетний (2008-2010) среднесрочный федеральный бюджет Российской Федерации. Для подготовки этого бюджета потребовалось проделать серьезную работу по инвентаризации федеральных расходных обязательств и распределению полномочий между министерствами, ведомствами и бюджетными организациями. Федеральные целевые (инвестиционные) программы и приоритетные национальные проекты полностью интегрированы в бюджет в разрезе функциональной и ведомственной классификаций. Трехлетние бюджетные планы были составлены с учетом докладов о результатах и основных направлениях деятельности министерств, федеральных агентств и федеральных служб, что стало первым шагом на пути создания системы бюджетного планирования, ориентированного на результат. Федеральные расходы, предусмотренные на последующие годы, делятся на приоритетные расходы в соответствии с бюджетом принятых обязательств, заранее распределенные по конкретным статьям бюджета, и нераспределенный резерв (условно утвержденные расходы), который будет распределяться только в процессе будущего утверждения годовых бюджетов. Общие плановые параметры трехлетнего бюджета представлены в таблице 11.

Мировой опыт в области среднесрочного бюджетного планирования показывает, что разработка и применение этого инструмента на практике в России потребует достаточно много времени и усилий. Тем не менее, сам процесс подготовки трехлетнего бюджета, потребовавший инвентаризации федеральных расходов, приоритетов и инвестиционных программ, по-видимому, внес ценный вклад в повышение эффективности бюджетного планирования в России. Бюджетный процесс страдал от "близорукого" подхода, сосредоточенного на годовом бюджете, в ущерб более перспективному видению и многолетнему финансированию приоритетных проектов.

Поправки, недавно внесенные в Бюджетный кодекс, также имеют большое значение для управления нефтяными сверхдоходами (средства Стабилизационного фонда). В соответствии с поправками, в 2008 году Стабилизационный фонд будет разделен на два фонда: Резервный фонд и Фонд будущих поколений. Теперь в эти фонды будут зачисляться сверхдоходы как от нефти, так и от газа (ранее зачислялись только нефтяные доходы). Резервный фонд будет страховать бюджет от колебаний цен на энергоносители. Сюда будут поступать доходы в объеме до 10 процентов ВВП, с последующим инвестированием в надежные и ликвидные активы, такие как государственные облигации. Дополнительные сверхдоходы, превышающие этот норматив, будут зачисляться в Фонд будущих поколений. Инвестиционный портфель этого фонда будет более диверсифицированным, включающим более долгосрочные и более рискованные активы, такие как акции и облигации надежных эмитентов.

Ежегодный «нефтегазовый трансферт» в бюджет за счет нефтегазовых доходов (настоящих или прошлых) будет использоваться для финансирования «ненефтегазового» дефицита федерального бюджета (дефицит, рассчитанные в отсутствие нефтегазовых доходов). В проекте трехлетнего бюджета нефтегазовый трансферт предусмотрен на уровне 4,9 процента ВВП на 2007 год, 6,1 процента ВВП на 2008 и 5,3 процента ВВП на 2009 и 4,5 ВВП на 2010. После 2010 года он должен составлять 3,7 процента ВВП. В Бюджетном кодексе также предусмотрена предельная величина ненефтегазового дефицита федерального бюджета в размере 4,7 процента ВВП. Это означает, что финансирование дефицита годового бюджета не может превышать 1 процент ВВП.

Значительная неопределенность существует вокруг Фонда будущих поколений. В соответствии с передовым опытом других нефтедобывающих стран, средства этого фонда должны инвестироваться в долгосрочные иностранные активы, которые в среднесрочный период обеспечили бы стране серьезный источник бюджетных доходов, не связанных с нефтью и газом. Одно из предложений - это использование средств этого фонда для капитализации Пенсионного фонда РФ, дефицит которого растет и, если не принять эту меру, будет расти в среднесрочной перспективе. В своем последнем Послании к Федеральному собранию Президент предложил использовать часть средств Фонда будущих поколений (также называемого «Фонд национального благосостояния») для финансирования текущих проектов или для покрытия дефицита Пенсионного фонда. Кроме того, было предложено инвестировать часть средств Фонда будущих поколений не в зарубежные активы, а в корпоративные бумаги российских компаний. Такая мера отчасти противоречит основной задаче Фонда, которая состоит в стерилизации избыточных доходов топливно-энергетического сектора, а также в создании источника бюджетных доходов, не зависящих от нефти и газа. Кроме того, это приведет к усугублению уже довольно существенного инфляционного давления в стране.

### *Доходы и занятость*

В полном соответствии с экономическим ростом, реальные располагаемые доходы и уровень реальной заработной платы населения росли еще более быстрыми темпами в январе – апреле 2007 года. По официальным оценкам, этот рост составил 11,5 процента и 18,5 процента соответственно. Почти во всех секторах экономики темпы роста оплаты труда превысили 15 процентов. Самыми быстрыми темпами росла заработная плата в государственном секторе, торговле и строительстве (около 22-23 процентов). Эти тенденции роста зарплат в сочетании с продолжающимся повышением реального курса рубля позволяют предположить, что в 2007 году средняя ежемесячная заработная плата в долларовом выражении превысит 500 долларов США.

**Таблица 12:** Социальные показатели

	2003	2004	2005	2006	4М-2006	4М-2007
Рост реальных располагаемых доходов, %	14.9	9.9	8.8	10.2	7.1	11.5
Рост реальной заработной платы, %	10.9	10.6	10.0	13.4	10.4	18.5
Среднемесячная заработная плата, долл. США	179.4	237.2	301.6	394.7	341.4	459.7
Уровень безработицы (%), определение МОТ	8.6	8.2	7.6	7.1	7.9	7.1

Источник: Росстат

Несмотря на высокий и увеличивающийся спрос на рабочую силу в России и незначительный рост трудоспособного населения, уровень безработицы (по определению МОТ) с 2005 года остается практически неизменным, 7.2 – 7.6 процентов. Вероятно, что эта безработица может носить либо структурный характер (связанный с процессом реструктурирования), либо сосредоточена в отдельных регионах. Действительно, безработица особенно сосредоточена в бедных аграрных республиках Южного федерального округа. Данные по регистрируемой безработице (по регионам) позволяют предположить, что безработица на юге России приблизительно в три раза превышает средний уровень безработицы в Центральном, Северо-Западном и в Приволжском федеральных округах и почти в два раза превышает соответствующий показатель по Сибири и Дальнему Востоку.

### ***Последние инициативы в области экономической политики***

Инициативы в области российской экономической политики в настоящее время в основном связаны с двумя посланиями Президента РФ В.В. Путина: с Бюджетным посланием от 9 марта 2007 года и Посланием Федеральному Собранию РФ от 26 апреля 2007 года. В Бюджетном послании подчеркивается важность проведения консервативной бюджетной политики в условиях инфляционного давления, развития системы среднесрочного бюджетного планирования и осуществления реформ межбюджетных отношений и местного самоуправления, которые делегируют больше расходных полномочий нижестоящим уровням власти. В Послании Федеральному собранию особое внимание уделено политике реализации основных целей экономического развития страны, в том числе доступности жилья, развитию инфраструктуры, инновациям, диверсификации экономики и развитию пенсионной системы. Говоря о пенсионной системе, Президент предложил не только увеличить среднюю пенсию как минимум на 65 процентов в течение 2007-2009 гг., но и представил план стимулирования развития накопительной пенсионной системы в России: на каждую тысячу рублей добровольного взноса гражданина государство должно добавить еще одну тысячу рублей в пенсионный фонд добровольных сбережений. Для достижения целей развития, Президент предложил создать ряд государственных фондов и институтов развития. Он также упомянул, что новый Фонд будущих поколений более правильно было бы назвать Фондом национального благосостояния, поскольку его средства должны работать на улучшение благосостояния как будущих, так и нынешних поколений. Он отметил, что было бы правильно использовать ресурсы Фонда национального благосостояния для поддержки дефицитной пенсионной системы.

В таблице 13 перечислены основные предложения по государственным программам, содержащиеся в Послании Национальному собранию, а также предложенные объемы по их финансированию. Некоторые из этих расходов уже учтены в проекте трехлетнего бюджета, о котором говорилось выше. Предлагается, что другие расходы будут покрываться за счет доходов, полученных в 2007 году от реализации активов ЮКОСа в счет погашения долгов компании перед бюджетом, а также за счет разового трансферта из Стабилизационного фонда. Особое внимание было уделено вопросу доступного жилья: в 2007 году планируется создать фонд реформирования ЖКХ в сумме 250 миллиардов рублей. В эту сумму включены 100 миллиардов рублей, выделяемых на переселение граждан из ветхого и аварийного жилья.

На формирование капитала государственных институтов развития и строительство дорог в 2007 году будет направлено 300 миллиардов и 100 миллиардов рублей соответственно. В Послании также содержится предложение, удивившее многих специалистов, выделить 130 миллиардов рублей (из них 50 миллиардов уже учтены в проекте бюджета) на создание фонда поддержки нанотехнологий. Выделение такой суммы для одного научного направления беспрецедентно для России.

**Таблица 13:** Основные проекты, предложенные Президентом РФ

Предложение/Проект	Объем финансирования (млрд. рублей)	% ВВП 2007 года
ЖКХ	250	0.8
Капитализация институтов развития (Банк развития, Венчурный инвестиционный фонд)	300	1.0
Строительство дорог в городах	100	0.3
Капитализация Фонда для развития нанотехнологий	180	0.6

*Источник: Президентское послание Национальному собранию*

Усиление напряженности в экономических отношениях между Россией, ЕС и другими странами «Большой восьмерки» вновь внесло некоторую неопределенность относительно сроков вступления России в ВТО. Россия заявила, что ее намерение завершить процесс вступления остается в силе, а ЕС и США дали понять, что продолжают поддерживать Россию в ее намерении стать членом ВТО.