

**Центр стратегического анализа**

**Экономика России в 2006 году**  
**и**  
**перспективы на 2007 год**

январь 2007 г.

Данный материал носит исключительно информационный характер и не является прямым руководством к инвестиционным и любым иным экономическим действиям. Любое заключение, заявление о вероятных событиях, прогноз или рекомендация, представленные в данном материале, ни в коей мере не являются гарантией того, что в нем установлены или предсказаны будущие события или обстоятельства. Росбанк не несет ответственности за достоверность информации, полученной из упоминаемых в материале источников, а также не несет ответственности за любые формы ущерба, возникшие в результате использования имеющихся оценок. При перепечатке ссылка обязательна. Данный материал отражает частное мнение сотрудников ЦСА.

## 1. Итоги экономического развития в 2006 году

В 2006 году наблюдался устойчивый рост российской экономики. По предварительным оценкам, прирост основных показателей в 2006 году составил:<sup>1</sup>

- *реального ВВП\** 6,9%
- *промышленного производства\*\** 3,9%;
- *инвестиций в основной капитал\** 13,2%;
- *прямых иностранных инвестиций\*\*\** 140%;
- *потребительских цен (инфляция)\** 9,0%;
- *денежной базы\*\*\*\** 41%;
- *денежной массы (M2)\*\*\*\*\** 43%.

Итоги прошедшего года в целом соответствуют самым оптимистическим ожиданиям, ранее высказанным рядом экспертов, а также оценкам, сформулированным в материалах ЦСА в конце 2005 года, где, в частности, прогнозировались:

- благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура;
- устойчивый экономический рост;
- увеличение притока иностранных инвестиций;
- укрепление и рост банковского сектора.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Источники: \* - МЭРТ; \*\* - Росстат; \*\*\* - ЦБ РФ; \*\*\*\* - оценка ЦСА на основе данных ЦБ РФ

<sup>2</sup> В материалах ЦСА, подготовленных в конце 2005 года, в частности, содержались следующие прогнозные оценки на конец 2006 года:

	прогноз	Факт
рост реального ВВП (%)	6,0*	6,9
инфляция (ИПЦ, %)	8,5-11	9,0
курс руб / долл	25,5 – 28,0**	26,33
курс евро/ долл	1,3 – 1,4	1,32

\* При кажущемся небольшом отличии от фактического показателя, эта оценка была ближе к действительности, чем прогноз таких известных центров как МВФ - 5,3% или ОЭСР - 5,7% (*World Economic Outlook, 2005, sept; OECD Economic Outlook, 2005, nov*).

\*\* Летом 2006 г. прогноз ЦСА на конец 2006 г. составлял 25,5 – 26,5 руб./долл. К тому же, в сентябре прошедшего года в материалах ЦСА специально подчеркивалась тенденция к некоторому ухудшению внешнеэкономической конъюнктуры, а также возможность **дальнейшего падения курса доллара** по итогам 2006 г. (прогноз подтвердился).

Источник: ЦСА: О прогнозах развития экономики России, стр. 4 -5; ЦСА: Оценка ЕДКП на 2006 год, стр. 5  
ЦСА: Экономика России в 2006 г: Результаты и прогнозы на второе полугодие, стр. 11; ЦСА: Актуальные внешние риски и экономика России, стр. 6, 15 (<http://www.rosbank.ru/ru/analytics/macro>).

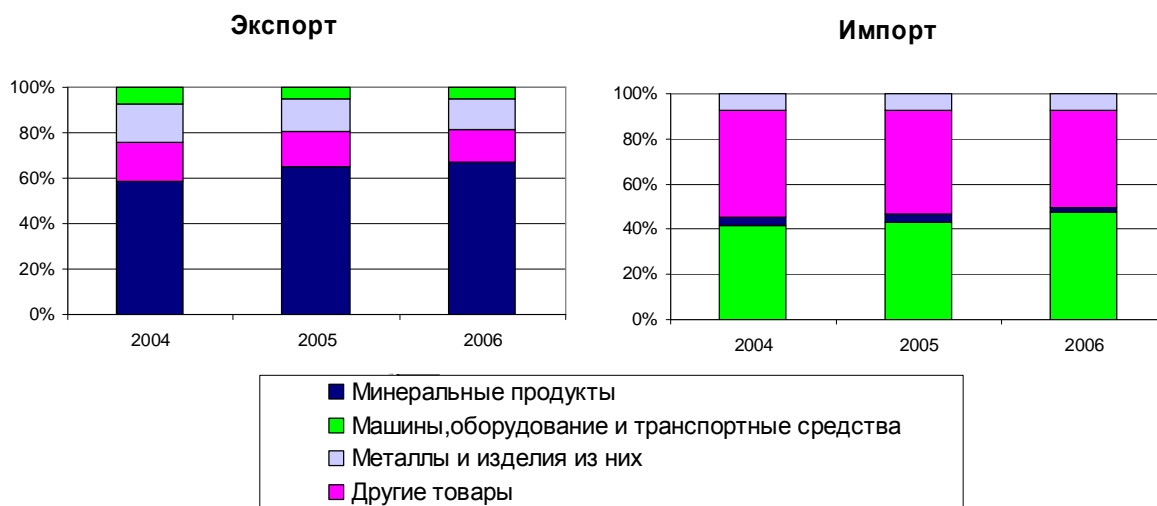
Кроме того, достигнутые результаты свидетельствуют о некоторых изменениях характера экономического роста. В 2006 году, в частности, отмечалось повышение роли **внутреннего** потребительского и инвестиционного спроса:

- рост реальных располагаемых денежных доходов населения и быстрое развитие кредитования способствовали увеличению потребительских расходов;
- темп прироста инвестиций в основной капитал заметно ускорился, составив 13,2% в 2006 году по сравнению с 10,7% в 2005 г. (это отчасти проявляется в росте импорта машин и оборудования, который достиг в 2006 году почти половины всей стоимости отечественного импорта (см. график 1)).

В то же время все большую роль в структуре спроса начинают играть потребительские расходы. «Основным фактором, стимулирующим наращивание объемов производства в текущем году, являлся спрос со стороны домашних хозяйств», - подчеркивает Банк России.<sup>3</sup>

Однако, сказанное, тем не менее, **не означает существенного качественного улучшения структуры экономики и внешней торговли РФ**. В целом, сырьевая ориентация экономики продолжает усиливаться. Так, в 2004-2006 гг. доля добычи полезных ископаемых в ВВП, а также доля минеральных продуктов в структуре экспорта постоянно повышаются (см. графики 1 и 2).

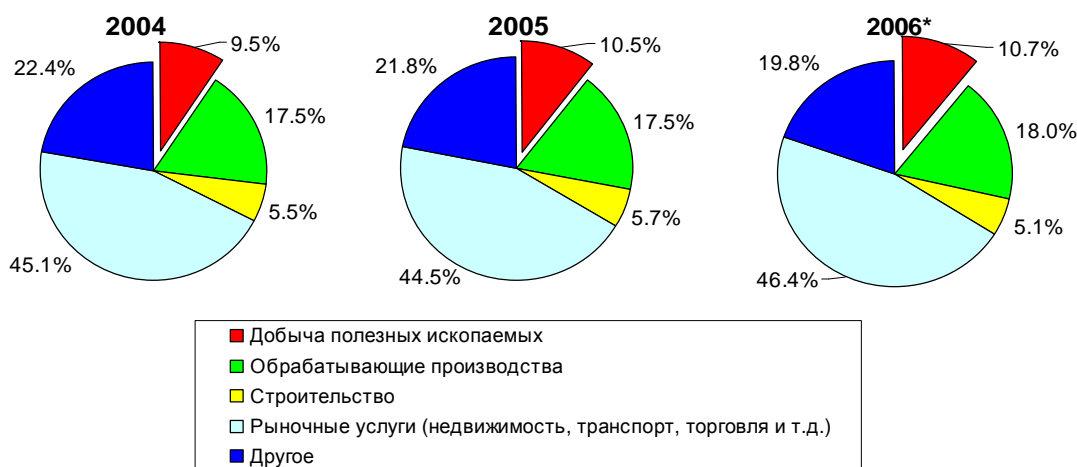
**График 1. Структура внешней торговли РФ, 2004-2006 гг.**



Источник: ГТК

<sup>3</sup> «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год», ЦБ РФ, 2006, стр. 5

**График 2. Структура ВВП РФ в 2004-2006 гг.**

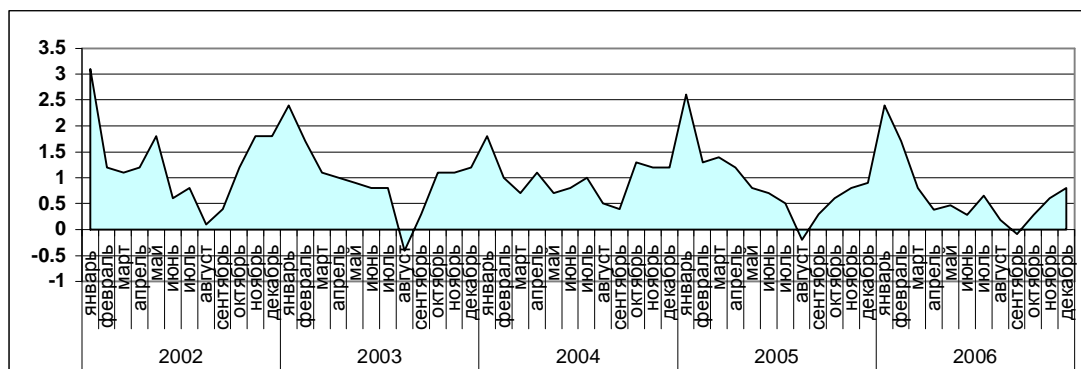


\* Оценка ЦСА на основе данных Росстата за 3 квартала

**Источник: Росстат**

В истекшем году подтвердились и некоторые другие негативные ожидания. В частности, ориентир по инфляции был превышен (по первоначальному прогнозу ЦБ РФ инфляция должна была составить 7,0-8,5%<sup>4</sup>), несмотря на положительные результаты, достигнутые во второй половине 2006 года (см. график 3).

**График 3. Помесячная инфляция (в % к предыдущему месяцу)**



**Источник: ЦБ РФ**

Среди комплекса антиинфляционных мероприятий Правительства РФ следует отметить меры, направленные на ограничение роста тарифов локальных и естественных монополий. К тому же, предпринимались шаги по разновременному повышению тарифов.

<sup>4</sup> Официальный ориентир Банка России по инфляции не следует отождествлять с ориентиром МЭРТ, принятым в феврале 2006 г. и составляющим, как известно, 8-9%. Подробнее об официальных ориентирах и прогнозах ЦСА по инфляции см. ЦСА: Об инфляции в 2005-2006 гг. (<http://www.rosbank.ru/ru/analytics/macro>).

По итогам 2006 года, согласно ЦБ РФ, уровень инфляции достиг 9,0%.

Превышение ориентира Банка России по инфляции во многом обусловлено:

- более высоким, чем ожидалось ростом цен на нефть, и, соответственно, дополнительным притоком экспортной выручки;
- значительным притоком иностранных финансовых ресурсов (в первую очередь, посредством увеличения внешней корпоративной задолженности);
- корректировкой бюджетных расходов в сторону их повышения в течение года;
- воздействием немонетарных факторов (ростом тарифов в секторе ЖКХ, тарифов естественных монополий и т.д.);
- прочими факторами.

По мнению Банка России, достигнутые в 2006 году макроэкономические показатели и показатели денежной программы наиболее близки к четвертому варианту, представленному в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год» (ЕДКП на 2006 год).<sup>5</sup>

Однако, если некоторые ориентиры, принимавшиеся при расчетах четвертого варианта, такие как среднегодовая цена на нефть сорта «Юралс» около 60 долларов за баррель, по факту оправдались, то другие не подтвердились. Это, в частности, объясняет отклонение фактических показателей денежной программы от прогнозируемых (см. таблицу 1).

ТАБЛИЦА 1. ПОКАЗАТЕЛИ ДЕНЕЖНОЙ ПРОГРАММЫ НА 2006 Г.  
(КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛРД.РУБ)

	2006 г. (прогноз ЦБ РФ*)	2006 г. (факт**)
Денежная база (узкое определение)	2791	3095
Чистые международные резервы	8389	7964
Чистые внутренние активы	-5598	-4869
<i>Чистый кредит расширенному правительству</i>	-4288	-3823
<i>Чистый кредит банкам</i>	-859	-609
<i>Прочие активы</i>	-452	-437

\* Вариант 4, представленный в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год», пересчитанный по официальному курсу рубля на начало 2006 года

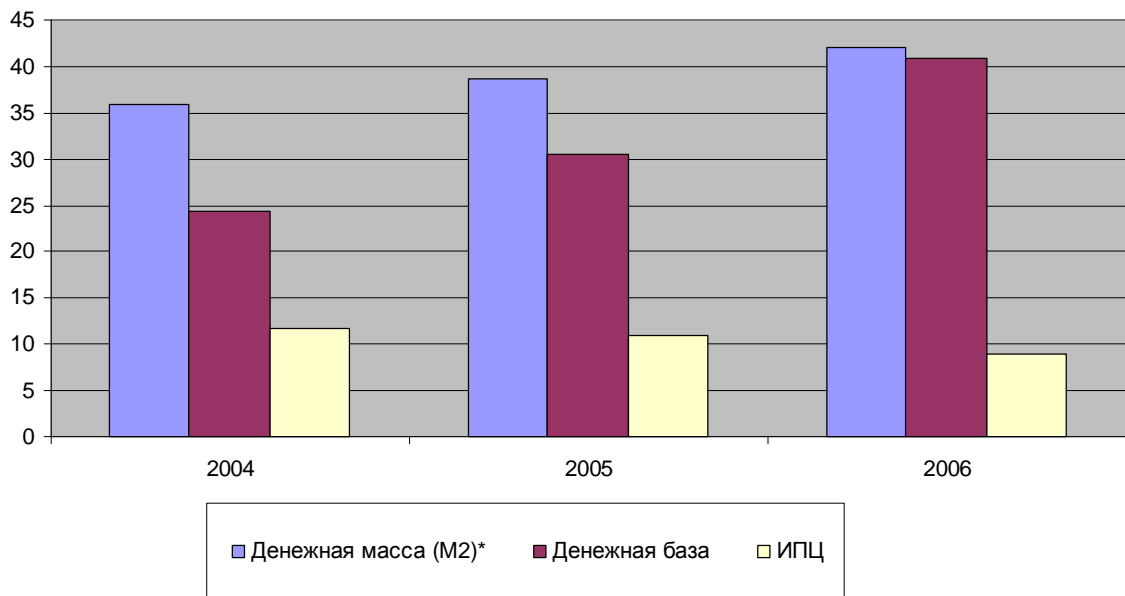
\*\* Оценки, которые приводятся в ЕДКП на 2007 год

Источник: ЦБ РФ

<sup>5</sup> «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год», ЦБ РФ, 2006, стр. 10 -11

Как видно из графика 4, в краткосрочном плане жесткая связь между приростом денежной базы, M2 и ИПЦ не прослеживается - увеличение прироста денежной базы и M2 в последние годы сопровождалось снижением инфляции.

**График 4. Динамика инфляции, денежной массы и денежной базы в 2004-2006 гг., % в год**

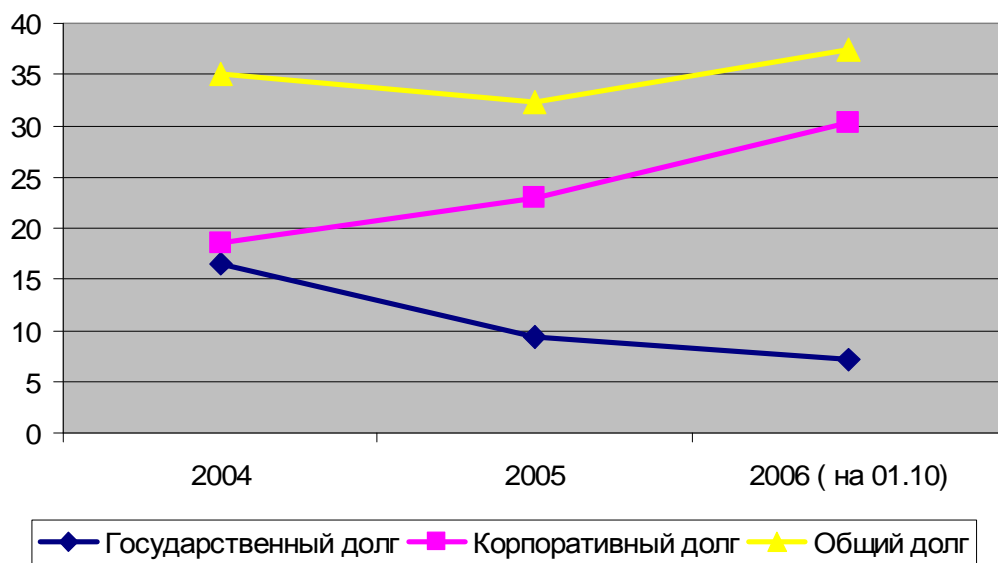


\* Оценка роста денежной массы (M2) за 2006 год сделана ЦСА на основе данных ЦБ РФ за январь-ноябрь 2006 года

**Источник: ЦБ РФ**

Следует заметить, что, начиная с сентября 2006 года, произошло некоторое ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры, и наблюдалось, вопреки официальным прогнозам, снижение мировых цен на нефть, а также сокращение притока экспортной выручки. Однако, указанное снижение было компенсировано значительным притоком финансовых ресурсов по другим каналам - в частности, ростом корпоративного, и, как следствие, общего внешнего долга (см. график 5). Это, вероятно, оказало повышательное давление на уровень инфляции по итогам года.

**График 5. Динамика внешнего долга РФ в 2004-2006 гг., % ВВП**



Источник: ЦБ РФ

Наблюдаемый рост корпоративного внешнего долга ухудшает международную инвестиционную позицию России (см. таблицу 2) и увеличивает риски трансграничного характера – в частности, повышается вероятность дестабилизации, связанной с оттоком «горячих денег»; ухудшением финансового положения заёмщиков и т.д.

**ТАБЛИЦА 2. ЧИСТАЯ МЕЖДУНАРОДНАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЗИЦИЯ РОССИИ В 2003-2006 ГГ., млрд. долл.\***

2003	2004	2005	2006
28,9	-4,2	-20,5	-44,1

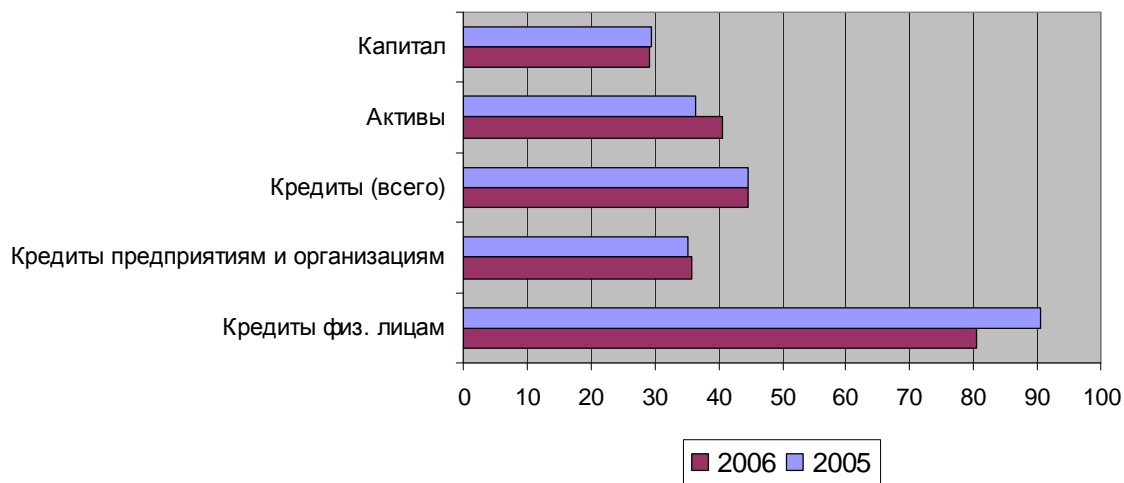
\* По данным ЦБ РФ, данные на начало года

В 2006 году в **банковской системе России** произошли определенные изменения (см. график 6):

- в общей сумме активов и предоставленных кредитов выросла доля банков с иностранным участием;
- прирост активов, как и в предыдущие годы, превысил прирост капитала, что повлекло за собой снижение показателя Н1 (достаточности капитала) с 16,1% до 14,4%;<sup>6</sup>
- несколько снизился темп прироста потребительского кредитования.

<sup>6</sup> Показатель на 01.12.2006

**График 6. Темпы прироста основных показателей банковской системы в 2005-2006 гг., % в год**



Источник: Бюллетень банковской статистики, №№ 12 за 2004, 2005 и 2006 гг.

В данной связи, при оценках ситуации в ближайшем будущем необходимо учитывать не только внешние риски (в т.ч. обусловленные возможным усилением колебаний цен на нефть, ростом трансграничного кредитования и т.д.), но и внутренние риски, связанные, в частности, с ситуацией в банковской сфере, и способные оказывать воздействие на российскую экономику в 2007 г.

## 2. Основные факторы роста в 2007 году

Устойчивые темпы экономического роста России основываются на двух основных факторах:

- благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре (достаточно высоких ценах на экспортируемые нефть и газ);
- быстром росте внутреннего рынка за счёт значительного увеличения внутреннего потребления и спросе на жилую недвижимость.

Динамика цен на нефть и газ в 2007 году будет определяться рядом факторов, среди которых наиболее важными являются:

- а) решения экономического и геополитического характера со стороны стран энергопроизводителей;
- б) эффективность мер со стороны основных стран потребителей энергоресурсов, - в первую очередь США, - направленных на снижение цены на нефть;

- в) соотношение уровней запасов, предложения и потребления;
- г) климатические условия;
- д) другие факторы.

В 2007 г. внешнеэкономическая конъюнктура, как ожидается, будет относительно благоприятной, однако, по мнению экспертов, необходимо учитывать её вероятное ухудшение по сравнению с 2006 годом. В этих условиях всё большее значение, согласно оценкам, должны приобретать **внутренние** источники роста: **быстрый рост внутреннего рынка**, согласно прогнозам, продолжится и будет способствовать устойчивости экономического роста в стране. При этом перспективы экономического роста эксперты и международные экономические организации видят в росте в России инвестиций в основной капитал, имевших место в истекшем году, результаты которых могут в значительной мере сказаться в 2007 г. Следует отметить, что около 50% вложений в основной капитал было произведено за счёт иностранных инвестиций.

Предполагаемое многими международными организациями **некоторое ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры** в целом не должно вызвать серьёзных негативных последствий для России. Имеющийся резерв внутреннего спроса в известной степени способен заменить сокращение внешнего спроса. Кроме того, обстоятельства экономической и политической жизни ряда стран могут внести некоторые коррективы в состояние мировой экономики (в первую очередь в связи с выборами в США или ситуацией в странах Ближнего Востока, Венесуэле и т.д.), и их следует учитывать при анализе внешних рисков и перспектив экономики России.

### ***Валовой внутренний продукт***

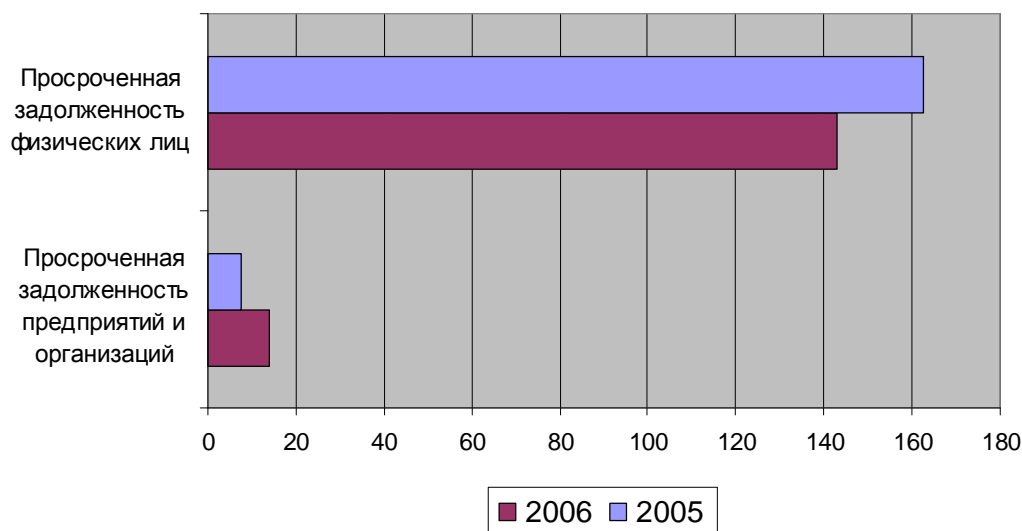
Накопленный в предшествующие годы экономический потенциал позволяет оптимистически смотреть на развитие России в ближайшем будущем. Прогноз роста ВВП в 2007 году пересматривается в сторону повышения. Основания к этому дает **существенный рост инвестиций**. Оценка их годового роста, данная в октябре 2006 года, более чем на 50% превышает оценку, данную в августе. Такой темп прироста инвестиций (январь-ноябрь – 13%), в зависимости от их структуры, дает экспертам основание полагать, что рост ВВП составит 6% (ЦМАКП) или даже 7% (Альфа-Банк). Международные экономические организации прогнозируют рост ВВП России в 2007 году на уровне 6 – 6,5%.

Рост ВВП будет обеспечиваться во многом за счет роста оптово-розничной торговли, сферы услуг, рынка недвижимости и роста расходов в рамках государственно-частного сотрудничества по реализации национальных проектов. По ряду оценок, вклад

этих компонентов в прирост ВВП может превысить вклад добычи полезных ископаемых, а вклад потребительского спроса способен оказаться приблизительно на уровне вклада экспорта нефти.

В то же время, интенсивное развитие кредитования в сочетании с ростом просроченной задолженности, **создают значительные внутренние риски** для российской экономики, формируя угрозу возникновения кризисных явлений, которую нельзя недооценивать. При том, что размер просроченной задолженности физических лиц остается небольшим (2,72% от величины предоставленных им кредитов), темп ее прироста значителен (см. график 7).

**График 7. Темпы прироста просроченной задолженности в 2005-2006 гг., % в год**



**Источник:** Бюллетень банковской статистики, №№ 12 за 2004, 2005 и 2006 гг.

Кроме того, серьезные проблемы производственной системы, ослабление на протяжении ряда лет научно-технического потенциала страны и высокая степень изношенности основных фондов требуют проведения эффективной инвестиционной и структурной политики государства. В противном случае, плохое финансовое положение ряда предприятий производственной сферы и отсутствие у них возможности привлечения и возврата кредитов не только увеличит риски, связанные с использованием устаревших производственных фондов, но и приведет к еще большему усилению рисков в кредитной сфере.

## ***Бюджет***

Бюджет 2007 года представляет собой составную часть трехлетнего финансового плана (2007-2009 гг.). В бюджете 2007 года предусмотрены: доходы – 6,9 трлн. руб. (23% ВВП), расходы – 5,4 трлн. руб. (18% ВВП), профицит – 1,5 трлн. руб. (5% ВВП).

В **Стабилизационный фонд**, который по состоянию на 01.01.2007 составил 2,3 трлн. руб., в 2007 году планируется направить дополнительно около 0,9 трлн. руб. Следует заметить, что в 2006 году в Стабилизационный фонд было направлено около 1 трлн. руб., однако при снижении мировых цен на нефть в текущем году эти поступления могут сократиться.

В 2007-2009 гг. правительство предполагает поменять структуру доходов федерального бюджета: снизить долю доходов от нефтегазового экспорта и повысить долю налогов. По видимому, в перспективе, рост бюджетных доходов за счет НДС приведет к некоторому относительному уменьшению покупательной способности населения. Тем не менее, **совокупный спрос будет продолжать оказывать давление на рост цен**. Этому, как представляется, будет способствовать и рост бюджетных расходов, которые в 2007 году увеличатся: на социальные нужды – на 26%, на образование – на 33%, на правоохранительную деятельность – на 50%.

## ***Инфляция***

Правительством и Банком России определена задача снизить инфляцию в 2007 году до 6,5-8%. В начале 2007 года можно ожидать - по опыту предыдущих лет - всплеска инфляции, и рост потребительских цен в течение первого квартала может превысить 3%. В последующие месяцы ситуация, как ожидается, выправится, и по итогам первого полугодия инфляция не должна превысить 5-5,5%, а во втором полугодии снижение инфляции может продолжиться.

Тем не менее, и в первом полугодии, и, в целом, в 2007 году будет действовать **ряд факторов, затрудняющих выполнение Банком России задачи по борьбе с инфляцией**. В частности, в течение 2007 года, с учетом специфики предвыборного года, а также рекомендаций Международной Организации Труда, возможно увеличение МРОТ и, в целом, дополнительное повышение бюджетных расходов. К тому же, росту потребительских цен могут способствовать увеличение денежного предложения и импорт иностранных инвестиций, трансграничное кредитование, приток нефтедолларов, повышение стоимости услуг и другие факторы. В результате сохраняющегося давления этих факторов, инфляция по итогам 2007 года, скорее, будет близка к верхней, а не к нижней границе интервала, зафиксированного в качестве ориентира ЦБ РФ. Как известно,

в предыдущие годы фактический уровень инфляции всегда превышал этот прогнозный ориентир.

### *Денежная программа Банка России*

Ожидаемое снижение инфляции, рост экономики, повышение склонности населения к сбережению при сохранении процесса дедолларизации обусловили оценку Банком России **прироста спроса на деньги** по агрегату М2 в 2007 году в интервале 19-29%. Для обеспечения контроля за соответствием денежно-кредитных показателей уровню инфляции и исходя из собственных прогнозов цены на нефть Банк России составил денежную программу в четырёх вариантах в соответствии со сценариями социально-экономического развития на 2007 год.

В зависимости от сценарных вариантов спроса на деньги темп **прироста денежной базы** может составить 16-24%. Основным источником увеличения денежного предложения по-прежнему будет прирост чистых международных резервов (ЧМР) органов денежно-кредитного регулирования.

ТАБЛИЦА 3. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ СЦЕНАРИИ И ДЕНЕЖНАЯ ПРОГРАММА БАНКА РОССИИ НА 2007 Г.\*

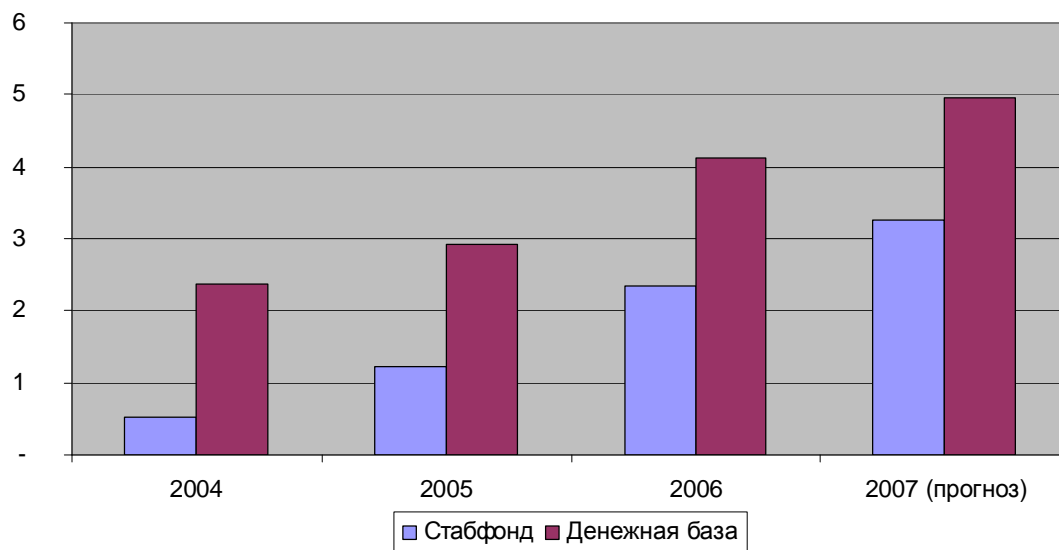
	Вариант 1	Вариант 2**	Вариант 3	Вариант 4
Цена на нефть (ЮРАЛС, долл./баррель)	45	61	75	85
Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)	63,7	102,4	135,4	159,2
Денежная база (%, узкое определение)	16	19	22	24
Рост спроса на деньги (М2) (в % за год)	около 19 - 23	около 24-29	около 24 - 29	около 24-29

\* таблица подготовлена с учетом данных ЕДКП, а также на основе расчетов ЦСА

\*\* вариант 2 берёт за основу правительственный прогноз – 61 долл./баррель – заложенный в основу бюджета на 2007 год

С целью не допустить развития инфляции Банк России рассматривает меры по снижению объёма **чистых внутренних активов** за счёт проведения своих операций и использования бюджетных механизмов стерилизации. Ключевую роль в абсорбировании избытка денежного предложения, как и прежде, будет выполнять Стабилизационный фонд, объем которого приближается к 60% размера денежной базы (см. график 8).

**График 8. Динамика объема Стабилизационного фонда и размера денежной базы РФ в 2004-2007 гг., трлн. руб.**



**Источник:** ЦБ РФ

С учётом стерилизации избытка денежного предложения это предполагает ограниченное использование внутренних рычагов финансирования экономического роста. При этом ведущую роль в финансировании роста должны будут играть внешние источники (иностраные кредиты, экспортная выручка), что, вероятно, приведёт к усилению трансграничных рисков.

### ***Курс рубля***

В основу бюджета на 2007 год заложен среднегодовой номинальный курс рубля на уровне 26,5 руб./долл., однако в декабре 2006 года МЭРТ обозначил другой официальный прогноз – 26,1 руб./ долл. Банк России в «Основных направлениях единой денежно-кредитной политики на 2007 год» предполагает, что количественные оценки возможного повышения реального эффективного курса рубля в 2007 году лежат в диапазоне от 0 до 10%. При этом ЦБ РФ подчеркивает, что в условиях, близких к условиям, заложенным в основу бюджета на 2007 год, прирост реального эффективного курса рубля составит за год примерно 4-5%.

Основным инструментом курсовой политики Банка России на 2007 год останутся интервенционные операции. У экспертов нет единства по поводу того, будут ли действовать тенденции к ослаблению американской валюты до конца 2007 года – по некоторым оценкам, в текущем году будут иметь место не столько эти тенденции, сколько

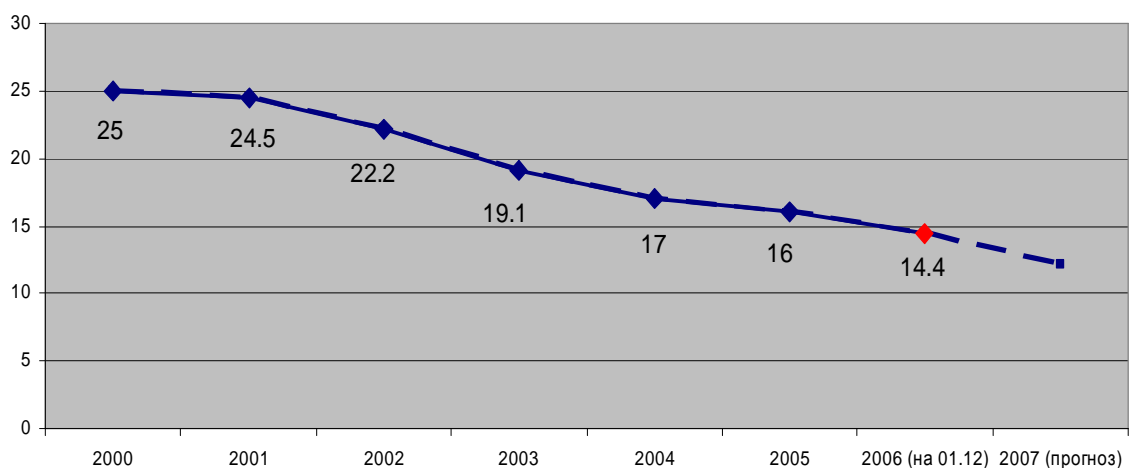
заметные колебания курса доллара. В целом, к концу года курс рубль/доллар может находиться приблизительно на уровне 25 – 26,5 руб.

### ***Банковская система***

В 2007 году продолжится быстрое развитие банковского сектора. Это должно отразиться в росте таких показателей как объем потребительских кредитов, общая величина вкладов населения, депозитов предприятий и т.д. В то же время темпы прироста кредитов и депозитов могут замедлиться. У отдельных банков, ведущих рискованную политику, могут возникнуть проблемы, связанные с невозвратом кредитов. Тем не менее, вероятность кризисных явлений в банковской системе в целом невелика, хотя и не должна полностью игнорироваться.

Как показано на графике 9, при сохранении отмечающихся темпов уменьшения показателя достаточности капитала (Н1) существует риск снижения этого показателя в 2007 году до уровня 12%, когда Банк России будет вынужден принимать предупредительные меры.

**График 9. Динамика показателя достаточности капитала Н1 в 2000-2007 гг., %**



**Источник:** ЦБ РФ, данные на конец года

В условиях недостаточной обеспеченности российских банков собственным капиталом и финансовыми ресурсами на внутреннем рынке может продолжиться процесс привлечения ресурсов на внешних рынках. Иностранные инвестиции в российскую банковскую систему, вероятно, заметно возрастут, что приведет к увеличению доли иностранных банков в банковском секторе. Однако в 2007 году, как представляется,

масштабы вхождения иностранных банков в Россию не должны приобрести угрожающий характер.

Кроме того, ожидаемое вступление России в ВТО будет способствовать как притоку иностранных инвестиций, так и в целом усилению конкуренции на внутреннем рынке, оказывая существенное воздействие на позиции российских банков и делая необходимым проведение последовательной политики по укреплению национальной банковской системы в новых конкурентных условиях.

### **3. Внешние риски**

- Для России наиболее актуальными остаются внешние риски, связанные с дисбалансами в мировой экономике (и особенно в экономике США), динамикой цен на нефть, возможным ростом процентных ставок в странах Запада, вероятным колебанием курса доллара и т.д. Это может вызвать дополнительное укрепление рубля, снизить доходы государственного и частного секторов, спровоцировать снижение иностранных инвестиций или отток иностранного капитала, спад на фондовом рынке, рост ставок по валютным и рублёвым кредитам в России, удорожание стоимости обслуживания внешнего долга как государственного, так и корпоративного, и, соответственно, новые риски;

- Появились новые факторы и новые риски: усиление позиций стран БРИК; погодные изменения (глобальное потепление влечет за собой тенденцию к понижению цен на нефть и газ); становящиеся все более частыми природные и техногенные катастрофы и др.;

- Рост корпоративного внешнего долга ухудшает международную инвестиционную позицию России и увеличивает риски трансграничного характера - возможность дестабилизации, связанной с оттоком «горячих денег»; ухудшением финансового положения заёмщиков и т.д.;

- Можно также назвать вероятность обострения ситуации в так называемых «горячих точках», связанных, в частности, с возможным обострением положения на Ближнем Востоке, в Иране, развитием политических и экономических процессов в Латинской Америке (Колумбия, Венесуэла). Дальнейшее обострение этих и иных процессов может вызвать новые колебания цен на нефть (в том числе и в сторону понижения), ослабление позиций американского доллара на международных рынках и т.п.

## 4. Некоторые перспективы

Исходя из имеющихся оценок ведущих российских и зарубежных экспертных групп, итоги 2006 года выглядят позитивными, а экономическая ситуация в России в 2007 году представляется стабильной.

Восстановление темпов роста в экономике России привело к пересмотру годовых прогнозов как на 2006 г., так и 2007 г. Хотя заметных изменений в 2006 году в структуре экономического роста не произошло, тем не менее, более высокий уровень инвестиций в основной капитал закладывает основу роста в 2007 году.

Сохраняющийся разрыв в темпах роста ВВП и промышленности ставит вопрос об увеличении инвестиций в реальный сектор экономики.

Среди многих проблем 2007 года большое внимание по-прежнему будет уделяться инфляции и курсу рубля. Это ставит перед денежными властями задачу диверсифицировать набор финансовых инструментов, позволяющих эффективно управлять инфляцией, и курсом.

Замещение внешнего долга внутренними заимствованиями с возможным расширением этого процесса на корпоративный внешний долг придаст импульс развитию новых инструментов внутреннего финансового рынка, недостающих в настоящее время.

Наличие ряда факторов, которые вызывают беспокойство (растущие риски в мировой экономике, ситуация на рынке недвижимости и в сфере потребительского кредитования, высокая степень износа основных фондов, повышающаяся вероятность техногенных кризисов и т.д.) делают необходимым разработку и использование механизмов и рычагов, позволяющих эффективно нейтрализовать возникающие риски и обеспечивать бесперебойный ход экономических процессов в стране.

В целом, как представляется, несмотря на отмеченные экономические и геополитические риски, Россия имеет определённый «запас прочности», который формирует благоприятные условия развития экономики в рассматриваемом периоде. При проведении взвешенной экономической политики и сохранении указанных положительных тенденций развитие страны может приобрести устойчивый и системный характер.