

## **Мониторинг финансовой стабильности в РФ, странах с переходной экономикой и развивающихся странах**

Ни одно государство не застраховано от рисков, связанных с нестабильностью финансовой системы. Однако особенно уязвимы к таким рискам переходные и развивающиеся экономики, поскольку их рынки уже открыты, но при этом не сформированы механизмы, смягчающие воздействие фундаментальных факторов возникновения финансовой неустойчивости.

Отметим, что определение эпизодов развития экономики, которые можно назвать финансовой нестабильностью, является само по себе непростой задачей. В частности, вполне логично считать финансовой нестабильностью банкротство нескольких финансовых институтов. Однако в некоторых обстоятельствах это может быть составной частью обычного рыночного процесса, при котором прекращают функционировать убыточные фирмы, которые не смогли организовать эффективную деятельность. В то же время при других обстоятельствах банкротство одного финансового института может стать спусковым крючком финансового кризиса. Поэтому финансовую нестабильность можно определить как такие проблемы в финансовой системе страны, которые оказывают значительное негативное влияние на экономическую активность.

Многочисленные исследования показали, что периоды финансовой нестабильности, предшествующие кризису, могут иметь общие основные элементы. Большие издержки, которые несет экономика в результате финансовых кризисов, вызвали многочисленные попытки построения моделей, которые позволили бы распознать нарастание предкризисных явлений и дать экономическим агентам время на их преодоление. Таким образом, для предотвращения развертывания кризиса необходим мониторинг состояния финансовой системы страны, в том числе по некоторому набору индикаторов, позволяющих на регулярной основе анализировать ее стабильность.

Отметим, что предлагаемая методология дает лишь определенную информацию о складывающихся тенденциях в сфере финансовой нестабильности, но никак не указывает на то, что однозначно случится или не случится финансовый кризис. Кроме того, предлагаемый анализ позволяет следить за долгосрочными тенденциями развития экономики. Так, отдельные негативные тенденции могут в краткосрочной перспективе компенсироваться благоприятными факторами (такими как значительный профицит

бюджета, вызванный рекордными ценами на нефть). В то же время при ухудшении конъюнктуры накопленные негативные явления в экономике могут все-таки вызвать финансовую нестабильность.

Как и в предыдущих выпусках мониторинга, основные макроэкономические индикаторы, отражающие общую ситуацию в финансовом секторе страны, могут быть сгруппированы следующим образом<sup>1</sup>

- Темп экономического роста:
  - темп роста ВВП;
  - динамика промышленного производства.
- Платежный баланс:
  - сальдо текущего счета;
  - золотовалютные резервы;
  - внешний долг;
  - условия торговли (цены экспорта);
  - импорт и экспорт;
  - реальный эффективный курс;
  - отток капитала.
- Процентные ставки:
  - реальная процентная ставка;
  - разница между внутренней процентной ставкой и ставкой LIBOR;
  - отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.
- Денежные индикаторы:
  - ИПЦ;
  - динамика внутреннего кредита в реальном выражении;
  - денежный мультипликатор;
  - темп роста депозитов в реальном выражении;
  - отношение денежной массы к золотовалютным резервам;
  - «избыточное» предложение денег в реальном выражении.
- Индекс давления на валютный рынок.

---

<sup>1</sup> При разработке системы индикаторов-предвестников финансовой нестабильности использовались статистические данные ФСГС РФ, ЦБ РФ и ряда зарубежных источников (МВФ, BLS, ВВА). Указанные данные мы публикуем в Интернете на сайте ИЭПП вместе с текстом мониторинга.

В большинстве случаев мы используем темпы прироста показателей либо рассматриваем их отношение к ВВП, что позволяет нам обеспечить сопоставимость данных, а также решить проблему нестационарности некоторых рядов. В то же время в ряде случаев для анализа используются показатели, выраженные в уровнях, так как именно в таком виде они продемонстрировали наибольшую прогностическую силу. В таблице приведено описание преобразований, которым подвергались индикаторы, а также указана периодичность данных и их источник.

### **Некоторые характеристики индикаторов-предвестников финансовой неустойчивости**

<b>Индикатор</b>	<b>Преобразование</b>	<b>Периодичность</b>	<b>Источник</b>
Темп роста ВВП	Тем прироста в реальном выражении к АППГ	Ежеквартально	МЭРТ России <sup>2</sup>
Динамика промышленного производства	Темп прироста к предыдущему периоду	Ежемесячно	Росстат
Сальдо текущего счета платежного баланса	Уровень	Ежеквартально	ЦБ РФ
Золотовалютные резервы	Темп прироста к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ
Внешний долг	% ВВП	Ежеквартально	ЦБ РФ
Условия торговли <sup>3</sup> (цены на нефть марки «Брент»)	Уровень	Ежемесячно	IFS <sup>4</sup>
Импорт и экспорт	Темп прироста к АППГ	Ежемесячно	ЦБ РФ
Реальный эффективный курс рубля	Темп прироста к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ
Чистый отток капитала <sup>5</sup>	Уровень	Ежеквартально	ЦБ РФ, расчеты ИЭПП
Бегство капитала	Уровень	Ежеквартально	ЦБ РФ, расчеты ИЭПП
Реальная процентная ставка на рынке МБК	Уровень	Ежеквартально	ЦБ РФ, Росстат, расчеты ИЭПП
Спрэд между внутренней ставкой процента и ставкой LIBOR	Уровень	Ежемесячно	ЦБ РФ, IFS, расчеты ИЭПП
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам	Уровень	Ежемесячно	ЦБ РФ, расчеты ИЭПП
ИПЦ	Темп прироста к АППГ	Ежемесячно	Росстат
Внутренний кредит	Темп прироста в реальном выражении к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ
Денежный мультипликатор	Уровень	Ежемесячно	ЦБ РФ, расчеты

<sup>2</sup> Предварительная оценка.

<sup>3</sup> В оригинале данный индикатор представляет собой отношение цен экспорта к ценам импорта. Однако по причине отсутствия цен экспорта и импорта в статистике платежного баланса РФ такой расчет не возможен. В качестве аналогичного показателя нами рассмотрена динамика цен на нефть марки «Брент». Поскольку нефть является одной из главных позиций российского экспорта, то индекс изменения ее цены при предпосылке об относительной неизменности цен импортируемых товаров может служить достаточно надежным индикатором условий торговли страны.

<sup>4</sup> База данных International Financial Statistics.

<sup>5</sup> Чистый отток капитала представляет собой сальдо по счету движения капитала для банков и нефинансовых предприятий, а также чистые ошибки и пропуски. Бегство капитала характеризуется суммой торговых кредитов и авансов, своевременно не возвращенной экспортной выручки и чистых ошибок и пропусков. Положительное значение показателей означает приток капитала, а отрицательное – его отток.

			ИЭПП
Депозиты <sup>6</sup>	Темп прироста в реальном выражении к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ, Росстат, расчеты ИЭПП
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам	Уровень	Ежемесячно	ЦБ РФ, расчеты ИЭПП
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении <sup>7</sup>	% ВВП	Ежеквартально	ЦБ РФ, Росстат, расчеты ИЭПП
Индекс давления на валютный рынок <sup>8</sup>	Индекс	Ежемесячно	ЦБ РФ, расчеты ИЭПП

Динамика большинства индикаторов рассматривается, начиная с 1999 года, когда значительная часть негативных последствий финансового кризиса 1998 года уже была преодолена. В то же время в ряде случаев, прежде всего, по причине доступности той или иной статистики, индикатор может анализироваться на другом временном интервале.

Как и в предыдущих выпусках мониторинга, для анализа финансовой стабильности на развивающихся рынках, за исключением России, мы использовали методологию качественного анализа, в рамках которой предлагается делать вывод о том, что поведение показателя свидетельствует о повышении вероятности наступления

<sup>6</sup> Рассматривается сумма депозитов до востребования, срочных, сберегательных депозитов и депозитов в иностранной валюте.

<sup>7</sup> «Избыточное» предложение денег в реальном выражении определяется как отклонение оцененного спроса на деньги от наблюдаемого предложения денег (выраженного как доля денежной массы в ВВП),

т. е. как остатки регрессионного уравнения следующего вида:  $\frac{M_t}{GDP_t} = a_0 + a_1 Y_t + a_2 \Delta p_t + a_3 t + \varepsilon_t$ ,

где  $M_t$  – денежная масса  $M_2$ ;  $GDP_t$  – номинальный ВВП;  $Y_t$  – объем ВВП (в реальном выражении);  $\Delta p_t$  – индекс потребительских цен;  $t$  – время. Остатки  $\varepsilon_t$  интерпретируются как показатель «избыточного» кредитования экономики.

<sup>8</sup> Индекс представляет собой среднее взвешенное значение трех показателей:

- 1) темп прироста курса национальной валюты за месяц,  $\mathcal{E}$ ;
- 2) темп прироста золотовалютных резервов (с обратным знаком),  $\mathcal{R}$ ;
- 3) уровня процентной ставки (для РФ – процентная ставка на рынке МБК),  $i$ .

Два последних слагаемых отражают политику денежных властей на валютном рынке в случае спекулятивной атаки на национальную валюту. Предполагается, что при фиксированном (регулируемом) валютном курсе атака будет приводить к уменьшению золотовалютных резервов. С другой стороны, при любом режиме валютного курса, центральный банк для защиты национальной валюты может повышать процентные ставки. Последнее учитывается при включении в формулу для расчета индекса третьего слагаемого. Таким образом, индекс «давления на валютный рынок» рассчитывается как:

$$I = \frac{w_1 \mathcal{E} + w_2 (-\mathcal{R}) + w_3 i}{3}.$$

Веса  $w_1, w_2, w_3$  выбираются таким образом, чтобы дисперсии всех трех величин были одинаковы, т. е.

$$D(w_1 \mathcal{E}) = D(w_2 \mathcal{R}) = D(w_3 i). \text{ Следовательно, принимая } w_1 = 1, w_2 = \sqrt{\frac{D(\mathcal{E})}{D(\mathcal{R})}}, w_3 = \sqrt{\frac{D(\mathcal{E})}{D(i)}}.$$

кризиса в ближайшем будущем, если наблюдается резкое увеличение/снижение показателя (в зависимости от теоретической гипотезы относительно предполагаемого поведения индикатора перед кризисом).

Кроме того, для мониторинга финансовой стабильности в РФ применяется методология количественного анализа индикаторов-предвестников, в рамках которой были построены пороговые значения индикаторов, а также рассчитан сводный индекс финансовой стабильности, позволяющий оценить вероятность возникновения финансовой нестабильности в следующем квартале (более подробная методология количественного анализа может быть выслана всем желающим по запросу).

Перейдем к рассмотрению результатов мониторинга финансовой стабильности в отдельных странах.

### **Российская Федерация**

Результаты применения методологии количественного анализа приведены в таблице ниже, где указаны значения, которые принимали индикаторы-предвестники финансовой нестабильности в IV квартале 2008 – II квартале 2009 гг., пороговые значения индикаторов, а также отражен тот факт, подавали они сигнал или нет. Кроме того, в Приложении 1 приведена динамика индикаторов и наглядно показано, когда они выходили за свои пороговые значения.

#### **Состояние системы индикаторов-предвестников финансовой нестабильности в IV квартале 2008 – II квартале 2009 гг.**

Индикатор	Пороговое значение	IV квартал 2008		I квартал 2009		II квартал 2009	
		Значение индикатора	Сигнал	Значение индикатора	Сигнал	Значение индикатора	Сигнал
Сальдо текущего счета платежного баланса	– 1,5 млрд. долл.	8,5 млрд. долларов	0	9,1 млрд. долларов	0	8,1 млрд. долларов	0
Реальная процентная ставка на рынке МБК	4,4%	0,0%	0	– 0,6%	0	0,0%	0
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам	3,7	1,08	0	0,93	0	1,02	0
Реальный эффективный курс рубля	+ 6,5%	– 3,8%	0	+ 3,4%	0	+ 1,5%	0
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении	2,2% ВВП	– 4,9% ВВП	0	0,3% ВВП	0	0,8% ВВП	0
Спрэд между внутренней ставкой процента и	40 п.п.	8,02 п.п.	0	8,38 п.п.	0	6,53 п.п.	0

ставкой LIBOR							
Темп роста ВВП	- 5,2%	+ 1,2%	0	- 9,8%	1	- 10,4%	1
Условия торговли (цены на нефть марки «Брент»)	12,1 долл. за баррель	44,3 долл. за баррель	0	49 долл. за баррель	0	69,3 долл. за баррель	0
Бегство капитала	- 8,3 млрд. долл.	- 20,2 млрд. долларов	1	- 9,8 млрд. долларов	1	+ 5,2 млрд. долларов	0
Золотовалютные резервы	- 2,2%	- 6,3%	1	0%	0	+ 2,1%	0
Экспорт	- 1,4%	- 25,8%	1	- 47,7%	1	- 45%	1
Внутренний кредит	1,6%	+ 12,9%	1	- 1,6%	0	+ 2,9%	1
Индекс давления на валютный рынок	1,7	5,5	1	- 0,4	0	0,8	0

Таким образом, благодаря улучшению внешнеэкономической конъюнктуры во II квартале 2009 года финансовая система РФ чувствовала себя лучше, чем в начале года. В отличие от первого квартала в апреле – июне лишь три из тринадцати индикаторов подавали сигнал – темп роста ВВП в реальном выражении, экспорт и внутренний кредит в реальном выражении. На наш взгляд, данные индикаторы позволяют хорошо продемонстрировать основные угрозы, с которым может столкнуться российская экономика в краткосрочном периоде. Несмотря на некоторое оживление в финансовом секторе, ситуация в реальном секторе экономики остается очень тяжелой, что, в свою очередь, способно вызвать рост просроченной задолженности по выданным кредитам. Даже в случае начала восстановления экономики в среднесрочном периоде опережающий рост импорта по сравнению с экспортом, скорее всего, вызовет дальнейшее сокращение сальдо текущего счета платежного баланса, что усилит понижающее давление на курс рубля. Кроме того, в условиях рецессии рост бюджетных расходов в конце года вновь выведет на первый план проблему инфляции.

Таким образом, несмотря на некоторую стабилизацию, наблюдающуюся в российской экономике, ухудшение ситуации осенью – зимой 2009-2010 гг. представляется вполне вероятным. Зафиксированное нами состояние системы индикаторов-предвестников соответствует вероятности увеличения масштабов финансовой нестабильности в течение ближайших одного-двух кварталов на уровне не более 40%. Данный результат говорит о том, что в течение следующих трех – пяти месяцев 2009 года высока вероятность возникновения новых проблем в финансовом секторе РФ.

## Республики бывшего СССР

### Армения

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	Золотовалютные резервы.
Реальный эффективный курс.	Внутренний кредит в реальном выражении.
Индекс потребительских цен.	Индекс давления на валютный рынок.
Импорт.	Индекс промышленного производства.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Денежный мультипликатор.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Текущий счет платежного баланса.	
Экспорт.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	

В I квартале 2009 года ситуация в экономике Армении оставалась достаточно напряженной. ВВП и промышленное производство страны продолжали сокращаться, в Армении уменьшились золотовалютные резервы, возобновился быстрый рост внутреннего кредита в реальном выражении, а также резко вырос индекс давления на валютный рынок. Следовательно, 5 из 16 индикаторов подали сигнал о росте вероятности возникновения финансовой нестабильности. Таким образом, мировой финансовый кризис продолжал оказывать негативное влияние на экономику Армении, что не могло не вызвать серьезных проблем в финансовой системе.

### Белоруссия

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Текущий счет платежного баланса.	Денежный мультипликатор.
Индекс потребительских цен.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Импорт.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	
Индекс давления на валютный рынок.	
Экспорт.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Золотовалютные резервы.	

Большинство рассмотренных индикаторов-предвестников финансовой нестабильности свидетельствует о небольшой вероятности наступления финансового кризиса в ближайшем будущем. В то же время в I квартале 2009 года продолжало ощущаться влияние мирового финансового кризиса на экономику страны: в Белоруссии резко снизилась экономическая активность, а также значительно вырос денежный мультипликатор, что в краткосрочной перспективе будет создавать определенные сложности для финансовой системы страны.

### *Казахстан*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Внутренний кредит в реальном выражении.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Темп роста депозитов в реальном выражении.	Импорт.
Индекс потребительских цен.	Текущий счет платежного баланса.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Индекс давления на валютный рынок.
Денежный мультипликатор.	
Золотовалютные резервы.	
Экспорт.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	

В первом квартале 2009 г. ситуация на финансовом рынке Казахстана оставалась напряженной, так как Казахстан стал одной из первых стран в СНГ, пострадавших от мирового финансового кризиса. В частности, в январе – марте в стране продолжился спад ВВП, увеличилось отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса, вырос индекс давления на валютный рынок, а также, несмотря на экономические трудности, наблюдался опережающий рост импорта по сравнению с экспортом. В целом, значительная зависимость экономики Казахстана от внешнеэкономической конъюнктуры, скорее всего, вызовет дальнейшие финансовые проблемы в стране в среднесрочной перспективе.

### *Латвия*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Внутренний кредит в реальном выражении.	Темп роста депозитов в реальном выражении.
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	Индекс давления на валютный рынок.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении	Золотовалютные резервы.



Текущий счет платежного баланса.	Денежный мультипликатор.
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
Импорт.	
Отношение денежной массы к ЗВР	
Индекс потребительских цен.	
Экспорт.	

Большая часть анализируемых показателей свидетельствует о сохранении на прежнем уровне вероятности возникновения в Латвии финансовой нестабильности. Однако мировой финансовый кризис оказал разрушительное влияние на финансовую систему страны: в Латвии наблюдался масштабный отток депозитов из банковской системы (в реальном выражении), снизились ВВП и золотовалютные резервы, резко выросли денежный мультипликатор и индекс давления на валютный рынок. В совокупности индикаторы финансовой стабильности указывают на то, что финансовый сектор страны в среднесрочном периоде будет находиться в сложной ситуации.

### *Литва*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Золотовалютные резервы.	Индекс давления на валютный рынок.
Индекс потребительских цен.	Темп роста депозитов в реальном выражении.
Денежный мультипликатор.	«Избыточное» предложение денег в реальном выражении
Экспорт.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	Индекс промышленного производства.
Импорт.	
Текущий счет платежного баланса.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	

Результаты анализа показателей, характеризующих состояние экономики Литвы, свидетельствуют о том, что в финансовом секторе страны продолжали развиваться негативные тенденции, однако в I квартале ситуация несколько стабилизировалась по сравнению с концом 2008 г. В то же время неблагоприятными тенденциями I квартала увеличение индекса давления на валютный рынок, отток депозитов из банковской системы страны, рост «избыточного» предложения денег в реальном выражении, а также ухудшение ситуации в реальном секторе. Таким образом, можно предположить, что финансовый сектор Литвы ожидают серьезные трудности.

## Украина

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Импорт.	Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.
Реальный эффективный курс.	Золотовалютные резервы.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Темп роста депозитов в реальном выражении.
Денежный мультипликатор.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	Индекс давления на валютный рынок.
Индекс потребительских цен.	Реальная ставка процента на внутреннем рынке.
Текущий счет платежного баланса.	
Экспорт.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении	

Исходя из результатов анализа индикаторов-предвестников кризиса, можно сделать вывод о том, что вероятность наступления финансового кризиса в Украине в ближайшее время по итогам I квартала осталась высокой. В частности, в Украине резко увеличились спрэд между внутренней и внешней ставками процента и индекс давления на валютный рынок, сократились золотовалютные резервы и депозиты в реальном выражении. Кроме того, в Украине продолжил сокращаться ВВП в реальном выражении, а также промышленное производство. Таким образом, мировой финансовый кризис отрицательно сказался на финансовой системе Украины. В среднесрочной перспективе финансовая система страны будет оставаться под давлением.

## Эстония

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Внутренний кредит в реальном выражении.	Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.
Текущий счет платежного баланса.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Реальная ставка процента на внутреннем рынке.
Импорт.	Золотовалютные резервы.
Темп роста депозитов в реальном выражении.	Индекс давления на валютный рынок.
Экспорт.	«Избыточное» предложение денег в реальном выражении
Денежный мультипликатор.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Индекс потребительских цен.	

Результаты анализа показателей, характеризующих состояние экономики Эстонии, говорят о том, что за I квартал ситуация в экономике ухудшилась. Беспокойство вызывает рост спреда между внутренней и внешней ставками процента, реальной ставки процента, снижение ВВП и золотовалютных резервов, а также увеличение индекса давления на валютный рынок и «избыточного» предложения денег в реальном выражении. Таким образом, мировой финансовый кризис, безусловно, продолжит оказывать негативное влияние и на финансовый сектор Эстонии.

## Переходные экономики стран Центральной и Восточной Европы

### Албания

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Денежный мультипликатор.	Индекс давления на валютный рынок.
Индекс потребительских цен.	Темп роста депозитов в реальном выражении.
Экспорт.	
Импорт.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	
Спред между внутренней и внешней ставками процента.	
Золотовалютные резервы.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Текущий счет платежного баланса.	

Результаты анализа показателей, характеризующих состояние экономики Албании, свидетельствуют о том, что вероятность возникновения кризиса в I квартале оставалась высокой. В то же время, несмотря на то что поведение большинства индикаторов-предвестников кризиса было стабильно и не демонстрировало резких изменений, которые свидетельствовали бы о приближении финансовой нестабильности, все же в первом квартале 2009 года вырос индекс давления на валютный рынок, а также наблюдалось снижение депозитов в реальном выражении.

Отметим, что из-за отсутствия статистики по показателям реального сектора экономики довольно сложно провести полный анализ финансовой стабильности в стране. Однако в целом можно утверждать, что мировой финансовый кризис ситуация в финансовом секторе страны остается более-менее стабильной.

### Болгария

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности
---	--

<b>прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Индекс потребительских цен.	Темп роста ВВП в реальном выражении
Текущий счет платежного баланса.	
Индекс промышленного производства.	
Реальный эффективный курс.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.	
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	
Денежный мультипликатор.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Индекс давления на валютный рынок.	
Импорт.	
Золотовалютные резервы.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
Экспорт.	

Ситуация в финансовом секторе экономики Болгарии в I квартале 2009 года оставалась сравнительно стабильной. Единственно неблагоприятной тенденцией стал резкий спад в реальном секторе экономики, что позволяет оценить вероятность возникновения финансовой нестабильности в Болгарии в ближайшее время как среднюю. Однако, безусловно, сложная экономическая ситуация в мире накладывает отпечаток на развитие финансового сектора Болгарии. Кроме того, сложная ситуация в реальном секторе может в среднесрочном периоде оказать негативное воздействие и на финансовую систему страны.

### *Венгрия*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Индекс потребительских цен.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Золотовалютные резервы.	Импорт.
Внутренний кредит в реальном выражении.	Индекс промышленного производства.
Экспорт.	Индекс давления на валютный рынок.
Реальный эффективный курс.	
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.	
Текущий счет платежного баланса.	
Денежный мультипликатор.	

По результатам анализа индикаторов-предвестников финансовой нестабильности можно сделать вывод о том, что в I квартале 2009 года вероятность наступления финансового кризиса в Венгрии оставалась достаточно высокой. При этом отмечалось значительное ухудшение не только в финансовом секторе страны (значительное повышение индекса давления на валютный рынок), но и в реальном (замедление темпов роста ВВП и промышленного производства, рост импорта). Таким образом, основываясь на анализе всей системы индикаторов, мы полагаем, что вероятность развития финансовой нестабильности в Венгрии в ближайшее время является сравнительно большой.

### *Польша*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Индекс промышленного производства.	Внутренний кредит в реальном выражении.
Импорт.	«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.
Текущий счет платежного баланса.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	Индекс давления на валютный рынок.
Условия торговли.	
Реальный эффективный курс.	
Золотовалютные резервы.	
Экспорт.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	

По результатам анализа индикаторов-предвестников кризиса можно сделать вывод о том, что в финансовом секторе Польши сохраняются негативные тенденции. В частности, наряду с резким замедлением темпов экономического роста тревогу вызывает увеличение внутреннего кредита в реальном выражении и «избыточного» предложения денег в реальном выражении, а также рост индекса давления на валютный рынок. На настоящий момент мы оцениваем вероятность нарастания негативных тенденций в финансовом секторе Польши в ближайшее время как среднюю. Кроме того, развитие мирового финансового кризиса может привести к возникновению еще более серьезных проблем.

### *Румыния*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Золотовалютные резервы.	Индекс промышленного производства.
Реальный эффективный курс.	Темп роста ВВП в реальном выражении

Экспорт.	
Импорт.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.	
Индекс потребительских цен.	
Текущий счет платежного баланса	
Внутренний кредит в реальном выражении.	

Результаты анализа показателей, характеризующих состояние экономики Румынии, свидетельствуют о том, что вероятность возникновения кризиса в ближайшее время является невысокой. В то же время динамика промышленного производства и ВВП свидетельствует о том, что вероятность возникновения финансовой нестабильности в Румынии в среднесрочном периоде повысилась. Кроме того, учитывая серьезные проблемы в финансовом секторе большинства стран ЕС, можно предположить, что Румыния также неизбежно столкнется с проблемами в данной сфере.

#### **Словакия**

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Текущий счет платежного баланса.	Внутренний кредит в реальном выражении.
Импорт.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Реальный эффективный курс.	
Индекс потребительских цен.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Денежный мультипликатор.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Индекс промышленного производства.	
Золотовалютные резервы.	
Экспорт.	

Результаты анализа показателей, характеризующих состояние экономики Словакии, говорят о том, что вероятность возникновения кризиса в стране по итогам I квартала снизилась.

В Словакии резко замедлились темпы роста ВВП, сократилось промышленное производство. Кроме того, в стране наблюдалось быстрое увеличение внутреннего кредита в реальном выражении. Таким образом, поведение индикаторов-предвестников позволяет утверждать, что мировой финансовый кризис крайне негативно сказался на экономике Словакии, однако в начале 2009 г. острая фаза кризиса была пройдена. В

среднесрочном периоде состояние финансового сектора страны будет определяться динамикой экономической активности и положением дел в мировой экономике.

### Чехия

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Золотовалютные резервы.	Индекс давления на валютный рынок.
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Индекс промышленного производства.
Внутренний кредит в реальном выражении.	
Денежный мультипликатор.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Реальный эффективный курс.	
Индекс потребительских цен.	
Текущий счет платежного баланса	
Импорт.	
Экспорт.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.	

Индикаторы-предвестники финансовой нестабильности говорят о том, что в финансовой системе Чехии в I квартале ситуация стабилизировалась. В числе негативных тенденций можно выделить значительное падение экономической активности, а также рост индекса давления на валютный рынок в начале года. Отмеченные тенденции указывают на то, что в среднесрочном периоде финансовая стабильность в Чехии будет определяться состоянием мировой экономики и развитием ситуации в реальном секторе.

## Развивающиеся страны Азии, Африки и Латинской Америки

### Аргентина

Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.	Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.
Темп роста ВВП в реальном выражении.	Экспорт.
Золотовалютные резервы.	
Текущий счет платежного баланса.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	
Денежный мультипликатор.	
Индекс потребительских цен.	

Внутренний кредит в реальном выражении.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.	
Импорт.	
Индекс давления на валютный рынок.	

Из приведённой таблицы видно, что большинство рассматриваемых индикаторов финансовой стабильности свидетельствуют в пользу того, что вероятность кризиса в финансовой системе Аргентины сравнительно невелика. Несмотря на замедление экономической активности, в стране все-таки продолжается экономический рост при одновременном сохранении положительного сальдо текущего счета платежного баланса. Таким образом, динамика фундаментальных факторов позволяет утверждать, что если кризисные явления из-за мирового финансового кризиса в ближайшее время и возникнут, то они будут протекать в мягкой форме.

### *Бразилия*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Индекс промышленного производства.	«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	Внутренний кредит в реальном выражении.
Золотовалютные резервы.	Денежный мультипликатор.
Импорт.	Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Индекс давления на валютный рынок.	
Экспорт.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Текущий счет платежного баланса.	
Индекс потребительских цен.	

В I квартале 2009 года ситуация на финансовом рынке Бразилии оставалась нестабильной. Страна в значительной мере пострадала от мирового финансового кризиса, который привел к спаду ВВП, увеличению «избыточного» предложения денег в реальном выражении, денежного мультипликатора и отношения ставки по кредитам к ставке по депозитам, а также снижению внутреннего кредита в реальном выражении. На фоне развития мирового финансового кризиса данные тенденции могут



свидетельствовать в пользу сохранения финансовой нестабильности в Бразилии в краткосрочной перспективе.

### *Индонезия*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Темп роста ВВП в реальном выражении.	Экспорт.
Индекс потребительских цен.	
Текущий счет платежного баланса.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	
Денежный мультипликатор.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Импорт.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	
Золотовалютные резервы.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
Индекс давления на валютный рынок.	

Большинство рассматриваемых индикаторов финансовой стабильности свидетельствует в пользу того, что вероятность кризиса в финансовой системе Индонезии за I квартал не увеличилась. Единственной неблагоприятной тенденцией стало масштабное падение экспорта. Однако одновременное более значительное снижение импорта привело к росту торгового сальдо платежного баланса. Конечно, мировой финансовый кризис будет оказывать негативное влияние на экономику Индонезии, однако в среднесрочной перспективе значительное ухудшение ситуации на финансовом рынке представляется маловероятным.

### *Южная Корея*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Текущий счет платежного баланса.	Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	Экспорт.
Условия торговли.	
Индекс промышленного производства.	
Импорт.	
Денежный мультипликатор.	

Внутренний кредит в реальном выражении.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Индекс потребительских цен.	
Золотовалютные резервы.	
Индекс давления на валютный рынок.	

Большинство рассматриваемых индикаторов финансовой стабильности свидетельствуют в пользу того, что вероятность кризиса в финансовой системе Южной Кореи в I квартале не выросла. Неблагоприятными тенденциями I квартала для Южной Кореи стали снижение ВВП в реальном выражении, падение экспорта, а также резкое увеличение отношения ставки по кредитам к ставке по депозитам. В случае дальнейшего развития мирового финансового кризиса финансовый сектор страны может столкнуться с серьезными проблемами. Однако в случае начала восстановления мировой экономики в финансовом секторе Южной Кореи есть все предпосылки для быстрого роста.

### *Малайзия*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Индекс давления на валютный рынок.	Денежный мультипликатор.
Реальный эффективный курс.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Индекс потребительских цен.	«Избыточное» предложение денег в реальном выражении.
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	Внутренний кредит в реальном выражении.
Золотовалютные резервы.	Экспорт.
Импорт.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Текущий счет платежного баланса.	

Из приведённой таблицы видно, что в I квартале вероятность возникновения финансовой нестабильности в Малайзии осталась на высоком уровне. Причем негативные тенденции наблюдались, как в реальном секторе, так и в финансовом. Ухудшение экономической ситуации в мире вызвало сжатие внешнего спроса, удорожание ресурсов, падение производства. В целом, можно утверждать, что в среднесрочном периоде ситуация в финансовом секторе Малайзии, скорее всего, столкнется с нестабильностью.

### *Мексика*

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009</b>

<b>нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>года.</b>
Импорт.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Индекс промышленного производства.	Экспорт.
Золотовалютные резервы.	Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Денежный мультипликатор.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	
Индекс потребительских цен.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Текущий счет платежного баланса.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
Индекс давления на валютный рынок.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении	

Вероятность углубления кризиса в финансовой системе Мексики в течение первого квартала несколько снизилась: уменьшилось давление на валютный рынок, выросло сальдо текущего счета платежного баланса. Однако одновременно ухудшилась ситуация в реальном секторе, а отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам оставалось высоким. Данные тенденции отражают влияние мирового финансового кризиса. При этом в случае углубления кризиса финансовый рынок Мексики вновь может столкнуться с серьезными проблемами.

### **Таиланд**

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Текущий счет платежного баланса.	Экспорт.
Индекс потребительских цен.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Золотовалютные резервы.	Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.
Импорт.	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	
Денежный мультипликатор.	
Индекс давления на валютный рынок.	
Темп роста депозитов в реальном выражении.	
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Внутренний кредит в реальном выражении.	

В I квартале состояние финансового сектора Таиланда несколько улучшилось, однако все еще оставались негативные тенденции, способные подорвать финансовую стабильность: ВВП в реальном выражении и экспорт сократились, а отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам значительно выросло. Таким

образом, мировой финансовый кризис оказал значительное отрицательное влияние на финансовый сектор страны, которое, впрочем, может улучшиться по мере преодоления кризиса в мире.

### ЮАР

<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о снижении / сохранении на прежнем уровне вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>	<b>Показатели, динамика которых свидетельствует о повышении вероятности финансовой нестабильности в I квартале 2009 года.</b>
Спрэд между внутренней и внешней ставками процента.	Темп роста ВВП в реальном выражении.
Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам.	Экспорт.
Денежный мультипликатор.	Темп роста депозитов в реальном выражении.
Внутренний кредит в реальном выражении.	Текущий счет платежного баланса.
Индекс потребительских цен.	
Золотовалютные резервы.	
Импорт.	
Реальная ставка процента на внутреннем рынке.	
Индекс давления на валютный рынок.	
«Избыточное» предложение денег в реальном выражении	
Отношение денежной массы к золотовалютным резервам.	

Как показывает проведенный нами анализ, ситуация в финансовом секторе ЮАР в I квартале 2009 года стабилизировалась. Однако ситуация в экономике оставалась тяжелой. В частности, в стране отмечалось значительное падение ВВП и экспорта, снижение депозитов в банковской системе, а также рост отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса. На наш взгляд, дальнейшее развитие ситуации в финансовом секторе ЮАР во многом будет определяться темпами восстановления мировой экономики.

## **Выводы**

Разработанная нами методология была применена для анализа финансовой стабильности в РФ, странах СНГ, государствах Центральной и Восточной Европы, а также в ряде развивающихся стран Азии и Латинской Америки. Анализ, проведенный по итогам I квартала, показал, что в большинстве рассмотренных стран ситуация в финансовом секторе несколько стабилизировалась по сравнению с обвальным падением большинства анализируемых показателей, наблюдавшегося в конце 2008 года. Основными причинами такого развития событий стали прекращение паники инвесторов на мировых рынках, а также появление некоторой определенности относительно глубины и продолжительности кризиса. В то же время в начале 2009 года стало очевидно, что данный кризис серьезно затронет реальный сектор и мировую торговлю. Следовательно, можно утверждать, что до выхода мировой экономики на траекторию устойчивого роста многим странам еще предстоит столкнуться с отдельными эпизодами финансовой нестабильности.

Что касается странного аспекта проведенного анализа, то лучше всего в сложившейся ситуации себя чувствовали Болгария, Аргентина и Индонезия. Очевидно, что финансовые системы этих стран также пострадали от проблем в мировой экономике, однако сравнительно быстро адаптировались к кризисным условиям. Что касается стран, в наибольшей степени пострадавших от финансовой турбулентности, то к числу таких стран можно отнести Украину и Эстонию.

Что касается финансового сектора России, то во II квартале 2009 года финансовая система РФ чувствовала себя лучше, чем в начале года. В отличие от первого квартала в апреле – июне лишь три из тринадцати индикаторов подавали сигнал – темп роста ВВП в реальном выражении, экспорт и внутренний кредит в реальном выражении. На наш взгляд, данные индикаторы позволяют хорошо продемонстрировать основные угрозы, с которым может столкнуться российская экономика в краткосрочном периоде. В частности, несмотря на некоторое оживление в финансовом секторе, ситуация в реальном секторе экономики остается очень тяжелой, что, в свою очередь, способно вызвать рост просроченной задолженности по выданным кредитам. Даже в случае начала восстановления экономики в среднесрочном периоде опережающий рост импорта по сравнению с экспортом, скорее всего, вызовет дальнейшее сокращение сальдо текущего счета платежного баланса, что усилит понижающее давление на курс рубля. Кроме того, в условиях рецессии рост бюджетных расходов в конце года вновь выведет на первый план проблему инфляции.

Таким образом, несмотря на некоторую стабилизацию, наблюдающуюся в российской экономике, ухудшение ситуации осенью – зимой 2009-2010 гг. представляется вполне вероятным. Зафиксированное нами состояние системы индикаторов-предвестников соответствует вероятности увеличения масштабов финансовой нестабильности в течение ближайших одного-двух кварталов на уровне не более 40%. Данный результат говорит о том, что в течение следующих трех – пяти месяцев 2009 года высока вероятность возникновения новых проблем в финансовом секторе РФ.

## Приложение 1. Динамика индикаторов-предвестников финансовой нестабильности в РФ

### 1) Текущий счет платежного баланса РФ

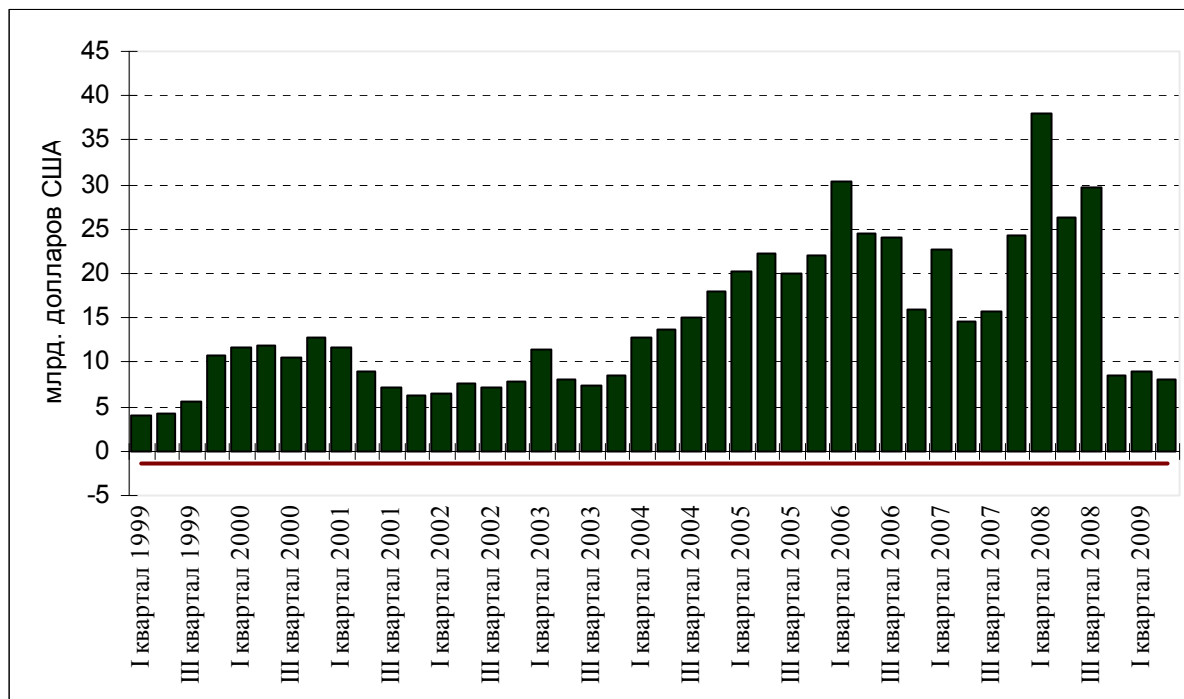


Рисунок 1. Сальдо текущего счета платежного баланса РФ в 1999 – 2009 гг. (млрд. долларов США)

### 2) Реальная ставка процента на внутреннем рынке

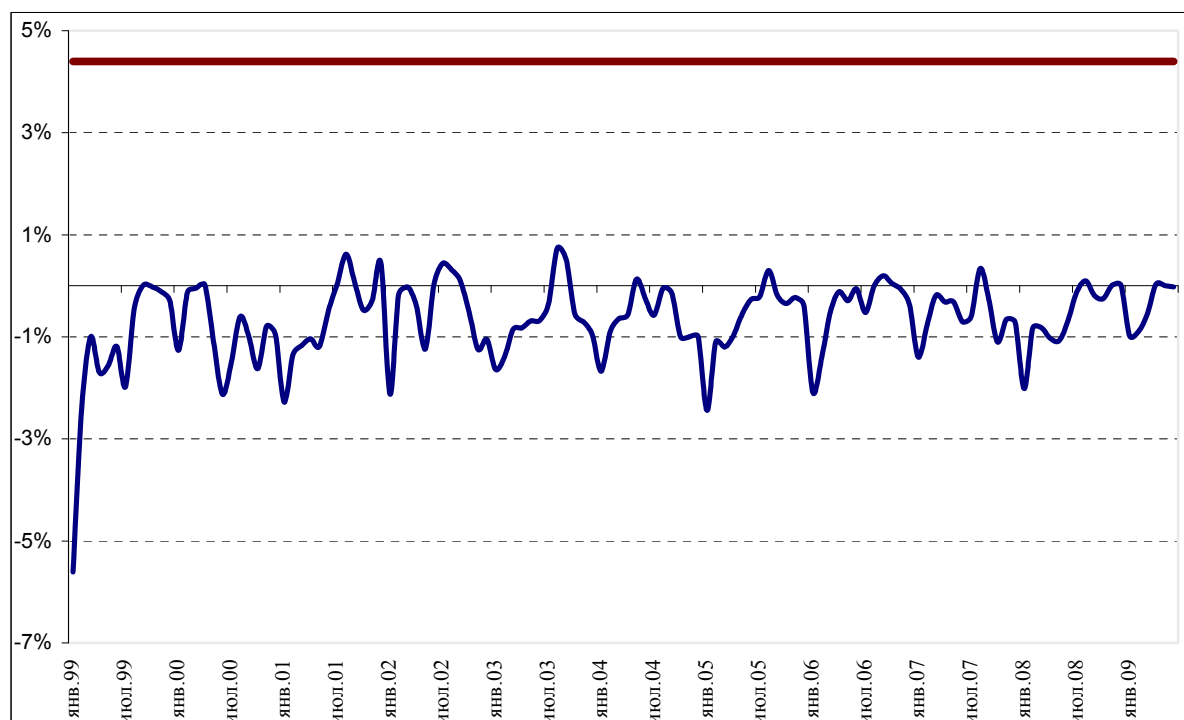


Рисунок 2. Реальная процентная ставка на рынке МБК в 1999 – 2009 гг.

3) Отношение денежной массы к золотовалютным резервам

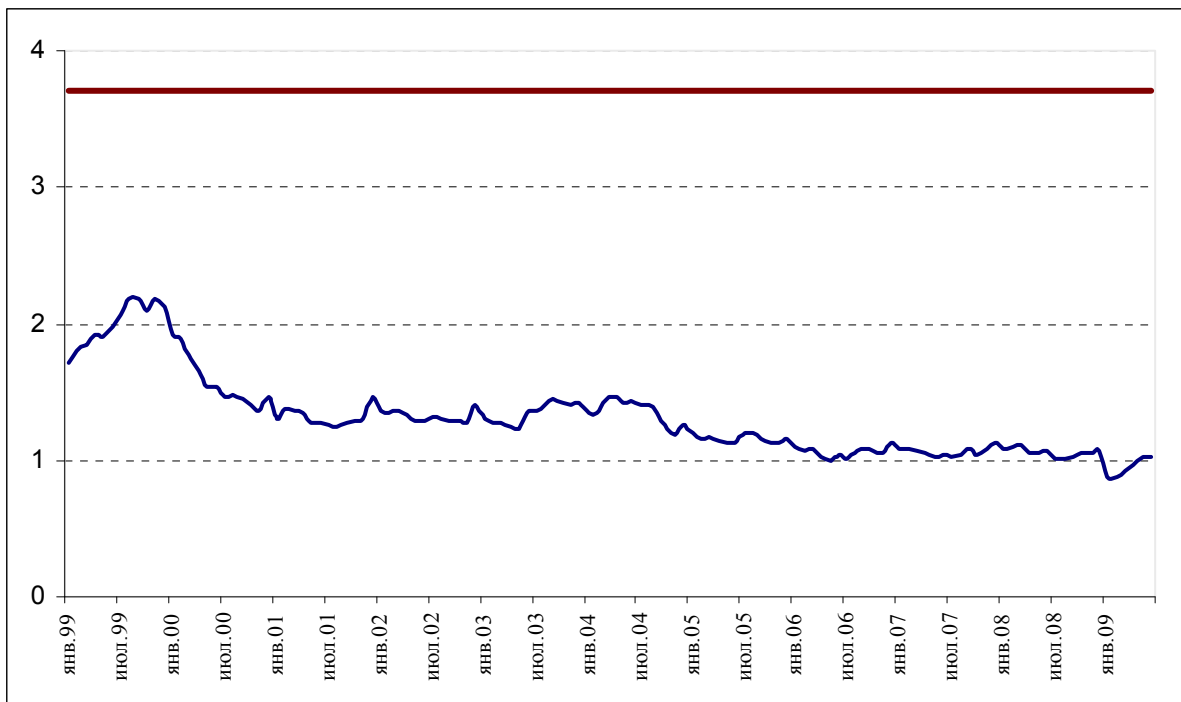


Рисунок 3. Отношение денежной массы к золотовалютным резервам в 1999 – 2009 гг.

4) Реальный эффективный курс рубля

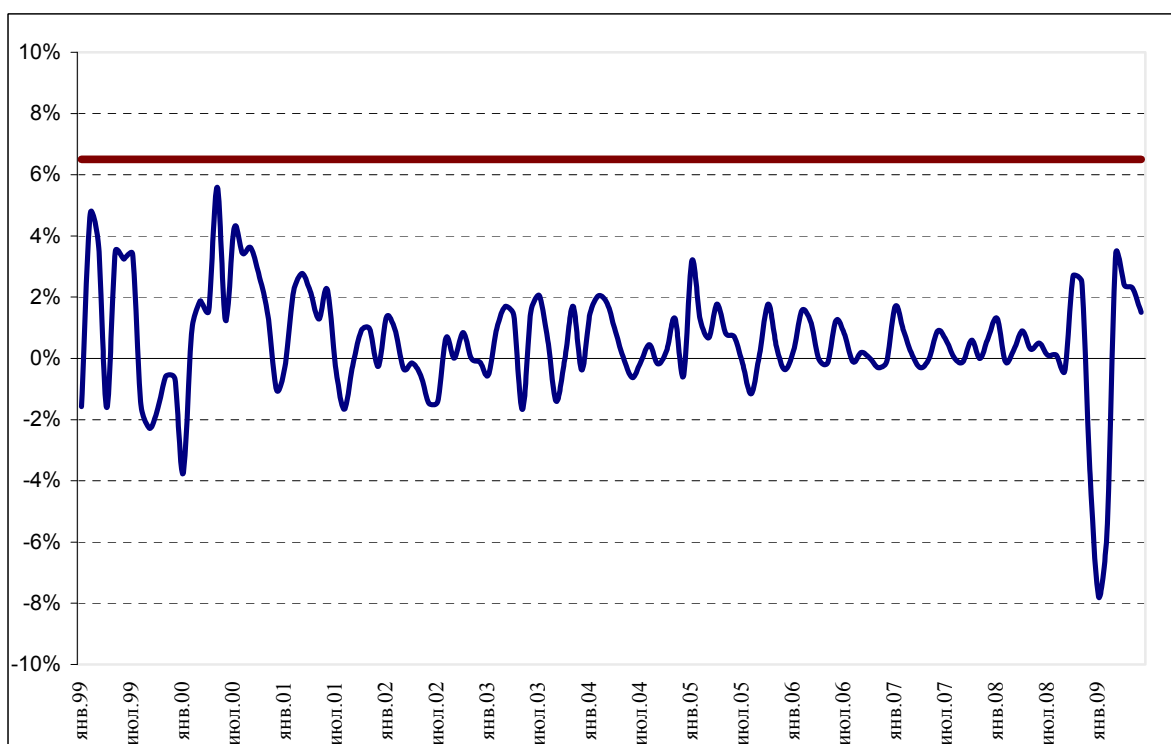


Рисунок 4. Темп прироста реального эффективного курса рубля в 1999 – 2009 гг.



5) «Избыточное» предложение денег в реальном выражении

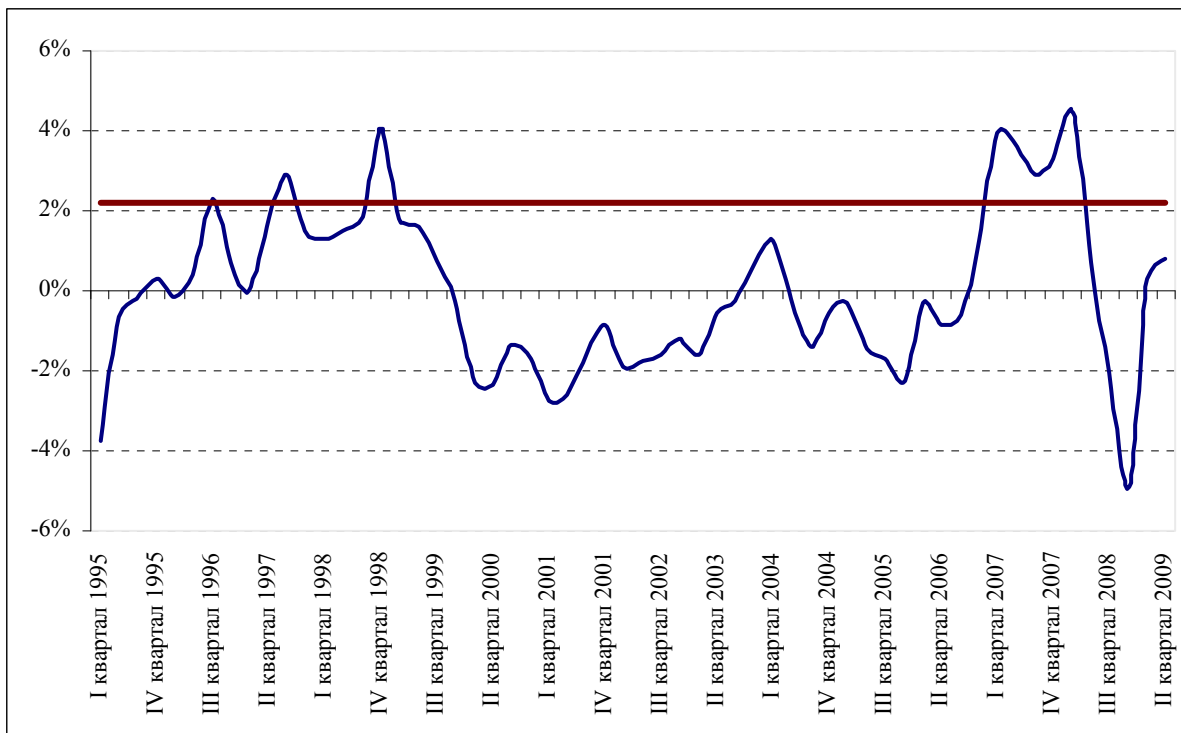


Рисунок 5. «Избыточное» предложение денег в реальном выражении в 1995 – 2009 гг. (% ВВП)

б) Спрэд между внутренней и внешней ставкой процента

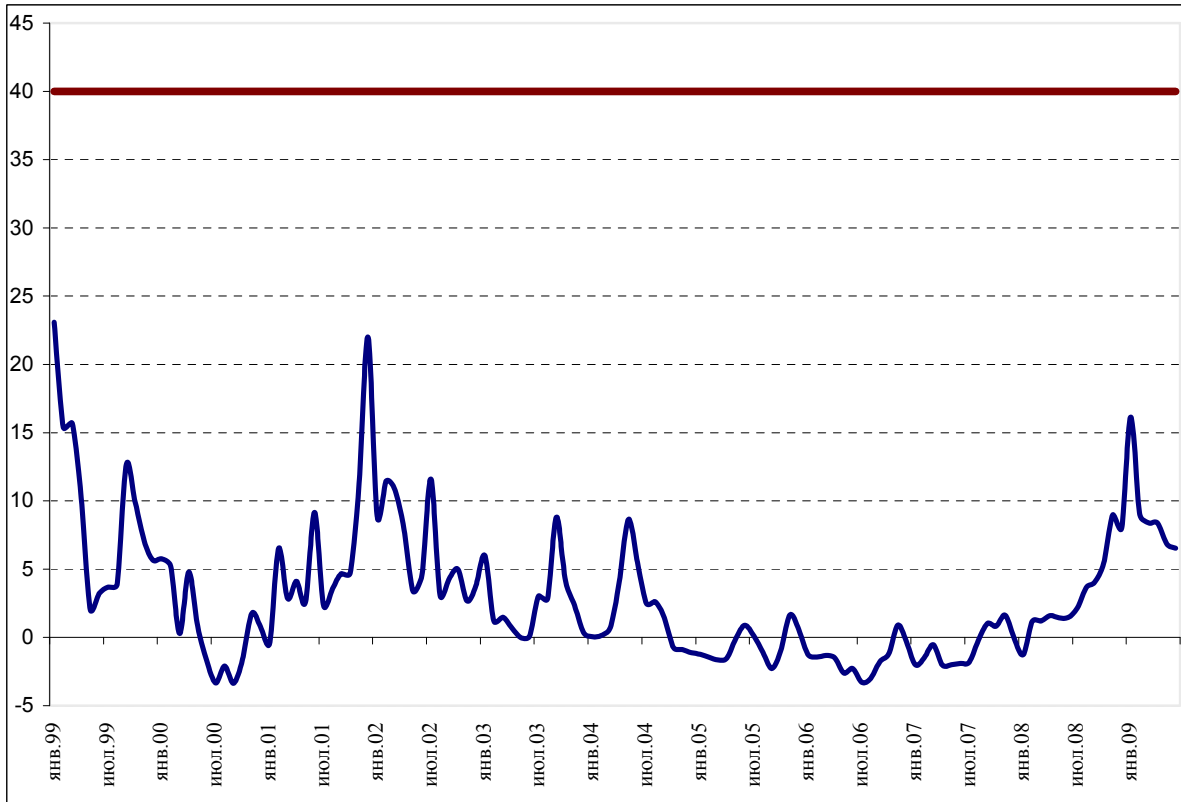


Рисунок 6. Спрэд между внутренней и внешней ставками процента в 1999 – 2009 гг. (п.п.)

7) Темп роста ВВП в реальном выражении

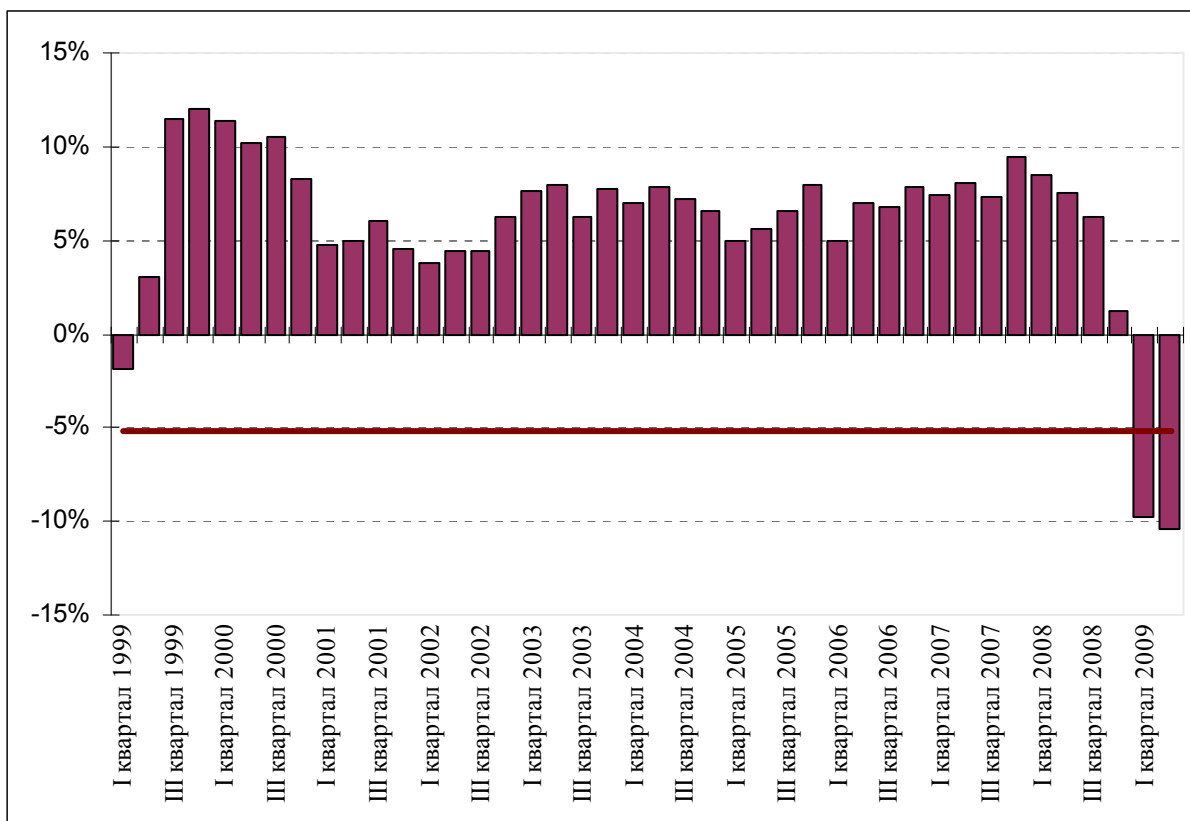


Рисунок 7. Темп прироста ВВП в реальном выражении в 1999 – 2009 гг.

8) Условия торговли

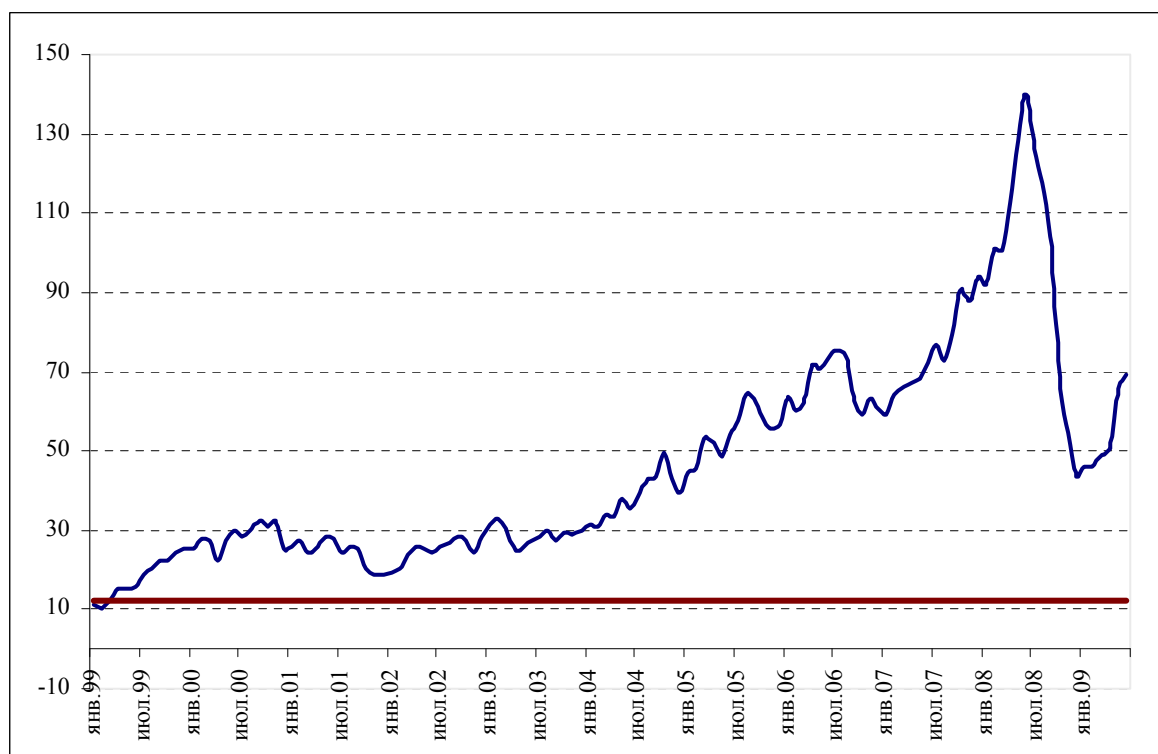


Рисунок 8. Цена на нефть марки «Брент» в 1999 – 2009 гг. (долларов США за баррель)

9) Бегство капитала из РФ

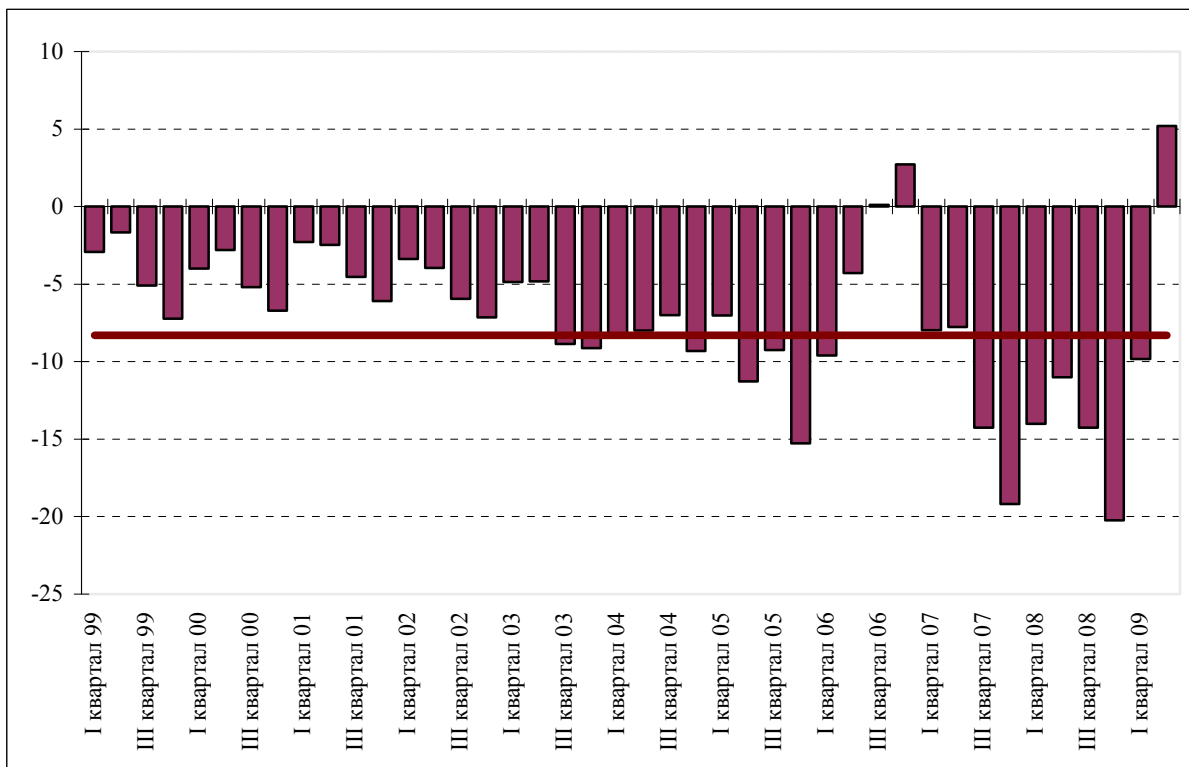


Рисунок 9. Бегство капитала из РФ в 1999 – 2009 гг. (млрд. долларов США)

10) Золотовалютные резервы

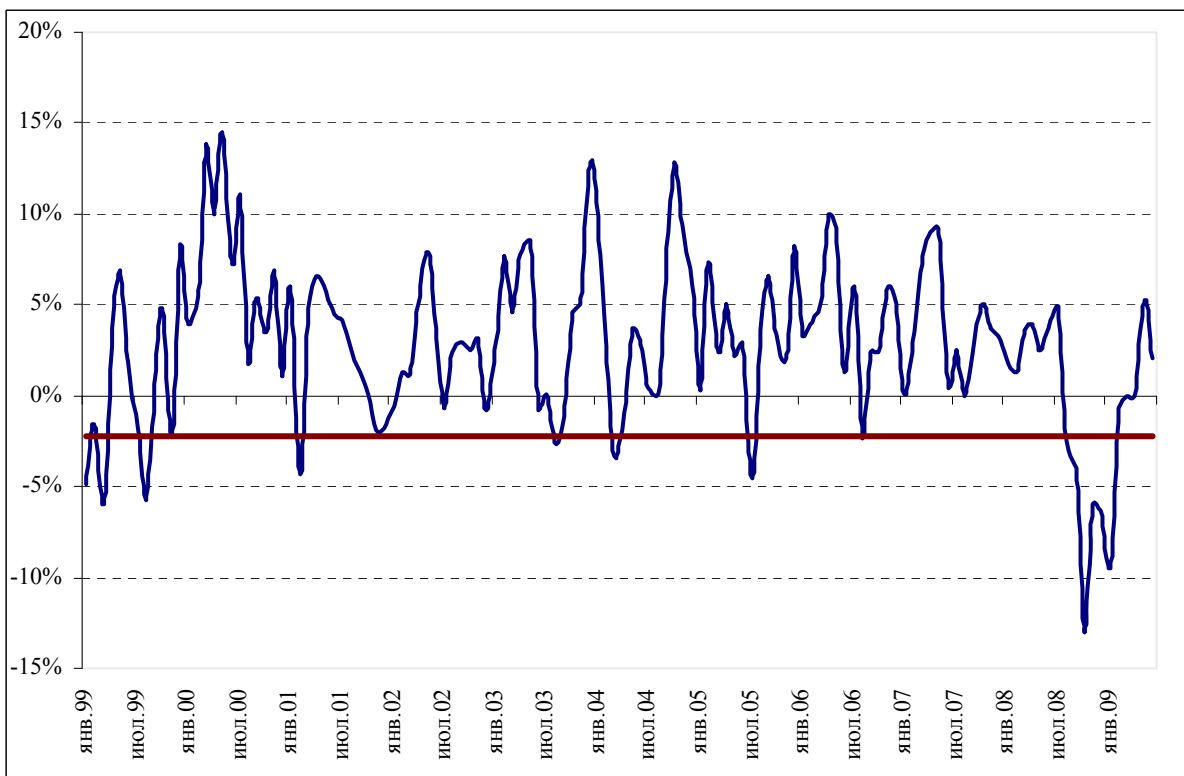


Рисунок 10. Темп прироста золотовалютных резервов РФ в 1999 – 2009 гг.

## 11) Экспорт

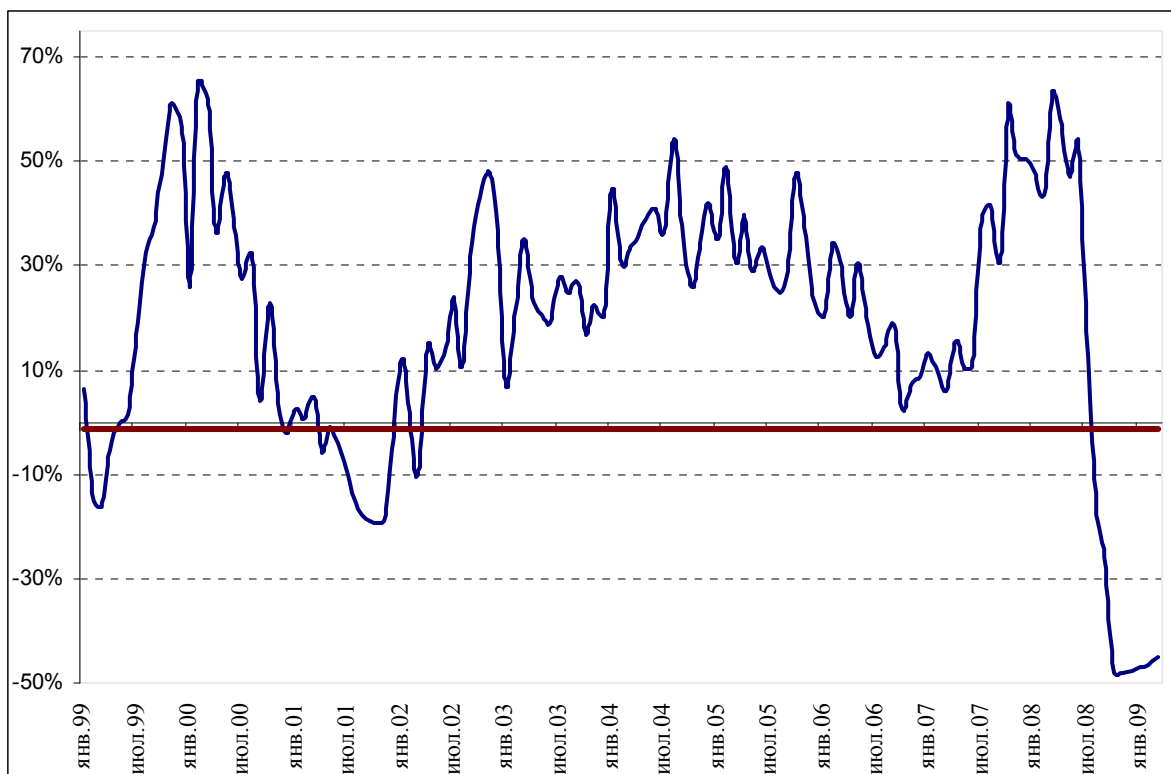


Рисунок 11. Темп прироста экспорта товаров из РФ в 1999 – 2009 гг.

## 12) Внутренний кредит в реальном выражении

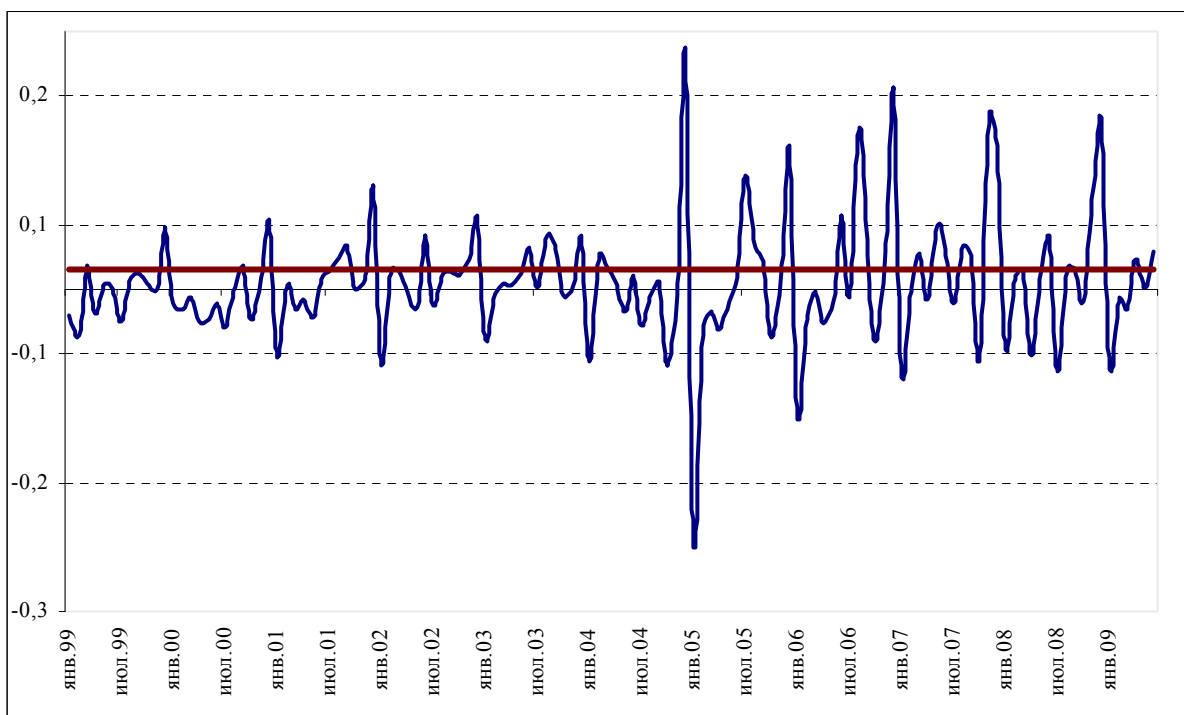


Рисунок 12. Темп прироста внутреннего кредита в реальном выражении в 1999 – 2009 гг.

13) Индекс давления на валютный рынок

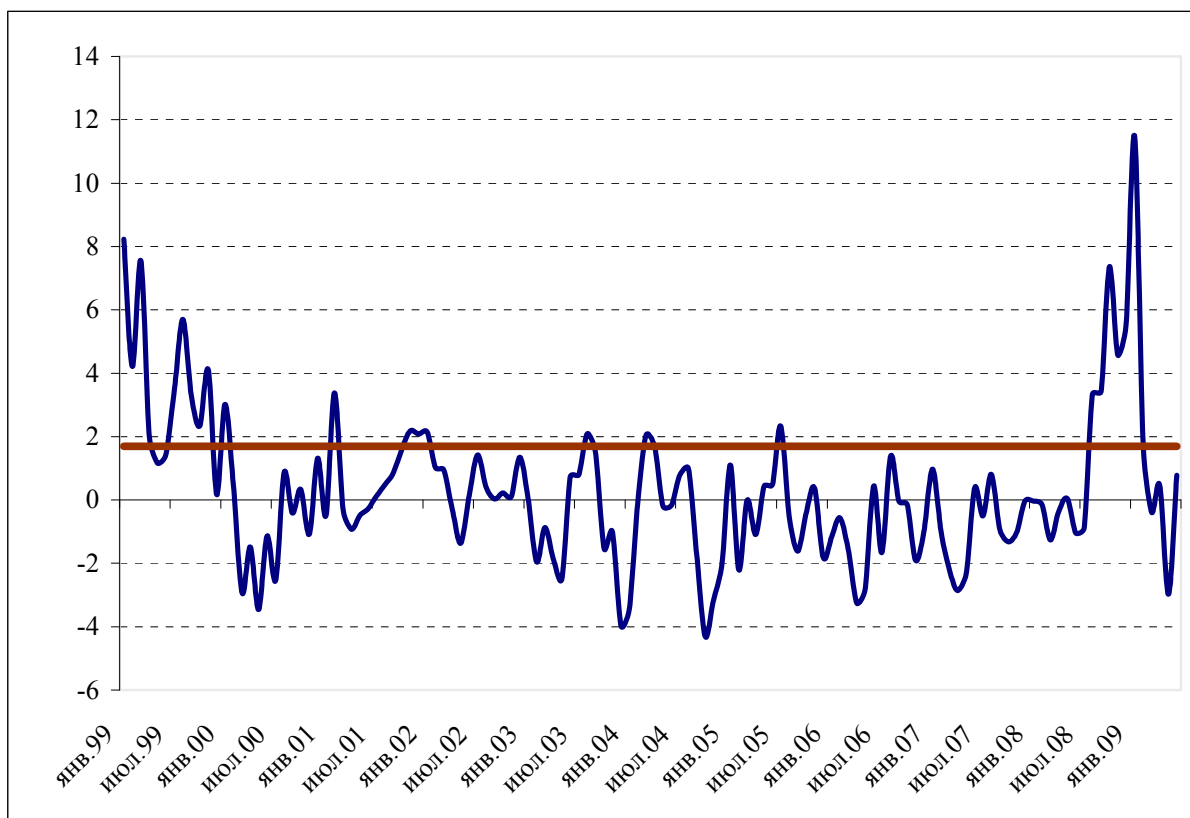


Рисунок 13. Индекс давления на валютный рынок в 1999 – 2009 гг.