

## **Россия – Итоговое заявление миссии МВФ 2005 года**

*В течение ряда лет Россия демонстрировала высокие темпы роста ВВП, отчасти за счет высоких цен на нефть, а также благодаря проведению качественной макроэкономической политики, в частности, за счет налогообложения и сбережения дополнительных доходов от реализации нефти. Однако в настоящее время происходит ослабление этой политики по мере того, как правительство направляет все возрастающую долю нефтяных доходов на расходы, несмотря на сохранение устойчивости других компонентов спроса и замедление темпов потенциального экономического роста. Это создает риск дальнейшего замедления темпов экономического роста за счет усиления уже значительного инфляционного давления и превышения темпов реального укрепления курса рубля, соответствующих долгосрочному равновесию. Более того, несмотря на имеющийся резерв для смягчения бюджетной политики в случае ослабления инфляционного давления, тот факт, что рост расходов бюджета используется преимущественно для финансирования зарплат и пенсий в бюджетной сфере, указывает на то, что дополнительные поступления от реализации нефти не аккумулируются для финансирования реформ, которые могли бы способствовать росту потенциального ВВП. В лучшем случае Россия рискует упустить возможность для ускорения темпов экономического роста в долгосрочной перспективе; в худшем случае, возможно, ей придется проводить болезненное и длительное ужесточение бюджетной политики в случае значительного снижения цен на нефть. Если продолжение сопротивления давлению в сторону расходования дополнительных поступлений от реализации нефти на финансирование зарплат и трансферты становится политически невозможным, то возникает неотложная необходимость увеличить темпы*

*потенциального экономического роста за счет ускорения структурных реформ, проведение которых замедлилось по сравнению с темпом, отмеченным несколько лет назад.*

### **Динамика за прошедший период и прогноз на 2005 г.**

**Роста ВВП замедлился.** Несмотря на значительное ускорение роста основных компонентов спроса в 2004 г., темпы роста ВВП снизились, а влияние роста спроса в полной мере сказалось на росте импорта и повышении инфляционного давления. Это указывает на то, что экономика страны после 6-7 летнего периода устойчивого роста ВВП при относительно низком уровне инвестиций столкнулась с ограничениями со стороны предложения и местных рынков труда. Замедление роста ВВП четко проявлялось с середины 2004 года, когда рост нефтедобычи начал заметно замедляться в связи с дроблением НК «ЮКОС» и ограничениями со стороны предложения в области добычи и транспортировки нефти. Дело НК «ЮКОС», по-видимому, также оказало пагубное влияние на состояние инвестиционного климата, поскольку с середины года рост инвестиций также начал замедляться; это указывает на то, что на снижение темпов роста ВВП повлияла комбинация факторов спроса и предложения. Последние данные подтверждают то, что в начале 2005 года продолжился более медленный рост ВВП при сохранении устойчивого инфляционного давления.

**Рост ВВП будет, вероятно, и далее оставаться невысоким.** Миссия оценивает рост ВВП в 2005 году примерно в 5.5 процента, что близко к с пересмотренной оценке правительства, составляющей 5.8 процента, и существенно ниже 7,1 процента роста ВВП, отмеченного в 2004 г. Основная причина—предположение о том, что темпы роста добычи нефти, как и темпы роста инвестиций, не восстановятся до уровня, наблюдавшегося в

последние годы. С другой стороны, ожидается, что рост потребления будет оставаться устойчивым и возможно даже ускорится по сравнению с 2004 годом за счет продолжения устойчивого роста реальной заработной платы, сохранения рекордно высоких цен на нефть и проведения еще более мягкой бюджетной политики. Как и в 2004 г. ожидается, что дальнейший рост потребления вызовет лишь незначительную реакцию со стороны внутреннего предложения и, главным образом, приведет к дальнейшему резкому росту импорта. В этих условиях достижение даже небольшого снижения инфляции потребует внесения изменений в денежно-кредитную и валютную политику, как указано ниже. Следует признать, что прогнозы связаны с большой неопределенностью, в особенности, в отношении инвестиционного климата и наличия ограничений со стороны производственных мощностей в экономике—не в последнюю очередь, в нефтяной отрасли.

### **Бюджетная политика**

**Проводимое в настоящее время значительное смягчение бюджетной политики увеличивает риск повышения инфляционного давления и ускорения темпов реального укрепления курса рубля:**

- Хотя профицит бюджета в 2005 году возрастает в связи с более высокими ценами на нефть и связанным с ними ростом налогов в нефтяном секторе, которые накапливаются в Стабилизационном фонде, доля той части налогов, которые не сберегаются в Стабилизационном фонде, увеличивается. Рассчитанный на основе постоянной цены в 20 долларов США за баррель нефти сальдо федерального бюджета сократится в 2005 году по меньшей мере на 1.5 процента ВВП с учетом поправки в закон «О бюджете 2005 г.», одобренной правительством на этой неделе. Данное

сокращение будет еще более значительным, если до конца 2005 года, как ожидается, будет произведена вторая корректировка бюджета. С учетом органов исполнительной власти других уровней, данное сокращение составит порядка 2.6 процента от ВВП. Одобренная поправка в целом будет финансироваться за счет увеличения трансфертов из Стабилизационного фонда и использования поступлений в счет уплаты просроченных налогов и штрафов НК «ЮКОС».

- Что касается 2006 года, то планы, обсуждавшиеся с миссией, предусматривают дальнейшее смягчение бюджетной политики по меньшей мере на 1.3 процента ВВП на основе постоянной цены на нефть. Предполагается, что правительство сможет поддерживать расходы на постоянном уровне по отношению к ВВП, несмотря на выделение средств на новый инвестиционный фонд, предоставление дополнительных трансфертов регионам и необходимость начать реализацию обещания Президента РФ повысить пенсии и заработную плату в бюджетной сфере на 50 процентов в реальном выражении в последующие три года. Согласно оценкам миссии, цена на нефть, необходимая для обеспечения сбалансированности бюджета на федеральном уровне, вырастет с 23 долларов США за 1 баррель в 2004 году до 28 долларов США за 1 баррель в 2005 году и до 31 доллара США за 1 баррель в 2006 году, даже если не будет принята дополнительная поправка к закону «О бюджете 2005 г.» и если правительство сможет выполнить свой целевой показатель по расходам в следующем году<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Оценка сотрудников миссии цены на нефть, при которой обеспечивается сбалансированность федерального бюджета, включает влияние цен на нефть на все налоговые поступления, а не только на доходы, обеспечиваемые за счет двух налогов на природные ресурсы, поступающие в Стабилизационный фонд. Поэтому цена на нефть, при которой обеспечивается сбалансированность бюджета, не обязательно та же, что и цена отсечения, установленная для целей Стабилизационного фонда. Кроме того, сотрудники

(continued)

**Темпы смягчения бюджетной политики должны быть пересмотрены.** На фоне устойчивого роста спроса в частном секторе, который уже значительно опережает потенциальный рост ВВП, допущение преобразования еще большей доли выгоды, полученной Россией от благоприятных условий внешней торговли, в еще более быстрый рост спроса, эквивалентно смягчению бюджетной политики. Это несет в себе риск дальнейшего усиления уже и без того значительного и усиливающегося инфляционного давления, что может нанести ущерб потенциальному росту ВВП за счет роста процентных ставок и реального укрепления курса рубля выше долгосрочного уровня. Миссия считает, что проводимая в настоящее время политика налогообложения нефтяных доходов и их накопление в Стабилизационном фонде при превышении нефтяными ценами уровня 20 долларов США за 1 баррель нефти должна оставаться в целом неизменной. Данная политика была благоприятной для России и позволила избежать еще более значительного инфляционного давления и гораздо более быстрого реального укрепления курса рубля. Значительное смягчение бюджетной политики заметно ухудшило бы общее состояние макроэкономической политики.

**Смягчение бюджетной политики, которое возможно в среднесрочной перспективе, должно быть направлено на проведение реформ, обеспечивающих повышение потенциального роста ВВП.** Даже в рамках консервативных прогнозов уровня нефтяных цен и с учетом значительно сократившейся задолженности государственного сектора

---

миссии оценивают доходы, не связанные с нефтяной отраслью, несколько ниже, чем прогнозируемые доходы в предложенном бюджете на 2006 г., что обусловлено менее оптимистичной оценкой влияния предложенных мер налоговой реформы

существует возможность снижения профицита бюджета в среднесрочной перспективе после ослабления инфляционного давления. В этой связи предметом озабоченности является то, что до настоящего времени рост расходов был преимущественно связан с финансированием зарплат, пенсий и других текущих расходов бюджета. На эти расходы приходится все из 348 млрд. рублей, кроме 30 млрд. рублей, из дополнительно внесенных в качестве поправки к закону «О бюджете на 2005 г.». Такой рост текущих расходов приведет к снижению возможностей по мобилизации бюджетных средств для финансирования многих дорогостоящих реформ, которые еще предстоит провести, таких как реформа здравоохранения, образования, жилищно-коммунального хозяйства, которыми далеко не исчерпывается общий список реформ. Поскольку все эти реформы задерживаются, а в ряде случаев и приостановлены, существуют весьма незначительные возможности увеличения эффективного расходования средств на осуществление реформ в 2005 и 2006 годах. Вероятно, появится возможность для умеренного роста инвестиций в инфраструктуру, но возможность увеличения таких инвестиций без существенных потерь ограничена, что отчасти обусловлено медленным продвижением реформ—в данном случае административной реформы и реформы гражданской службы. Расходование дополнительных доходов от реализации нефти на финансирование заработной платы, пенсий и других текущих расходов до тех пор, пока не появится политическая воля продолжить реформы, в лучшем случае приведет к тому, что возможности для ускорения экономической модернизации России будут упущены, а в худшем случае – потребует болезненного и продолжительного ужесточения бюджетной политики в случае резкого снижения цен на нефть.

#### **Денежно-кредитная политика**

**Изменение бюджетной политики приведет к дальнейшему усугублению противоречий между задачами по достижению показателей валютного курса и инфляции.** Банк России продолжил проведение масштабных интервенций на валютном рынке в целях сдерживания укрепления курса рубля, в результате чего инфляция существенно превзошла целевые показатели. Динамика за последние несколько лет показывает, что Банк России не может значительно замедлить темпы реального укрепления курса рубля в среднесрочной перспективе; проводимые им интервенции влияют, главным образом, на то, произойдет ли реальное укрепление курса рубля за счет укрепления номинального курса, либо за счет роста инфляции.

**Денежно-кредитная политика должна быть в большей степени нацелена на снижение инфляции.** Недопущение влияния высоких цен на нефть на чрезмерное укрепление курса рубля должно быть задачей бюджетной политики. Банк России следует освободить от выполнения задач, связанных с регулированием реального валютного курса, вновь нацелив денежно-кредитную политику на обеспечение последовательного снижения инфляции, хотя официальный целевой показатель инфляции на конец года в размере 8,5 процента ВВП, по всей вероятности, не будет выполнен. В сложившейся ситуации это означает, что Банк России должен быть готов сократить масштабы своих интервенций для обеспечения укрепления номинального курса рубля в случае, если инфляция будет превышать целевую траекторию. Ясный сигнал рынку о том, что денежно-кредитная политика будет твердо нацелена на снижение инфляции, повысит неопределенность в отношении валютного курса в краткосрочной перспективе, что будет препятствовать притоку

крупных сумм спекулятивного краткосрочного капитала, которые иногда осложняли проведение денежно-кредитной политики.

## **Финансовый сектор**

**Процесс допуска банков в систему страхования вкладов, по-видимому, укрепил банковскую систему.** Банк России уверен в том, что более слабым банкам было отказано во вступлении в систему. Важно, чтобы критерии отбора банков не были ослаблены в ходе окончательного раунда, когда банки, которым было отказано в первом раунде, получают еще один шанс. **Существует необходимость дальнейшего укрепления нормативной и институциональной базы банковского надзора.** Несмотря на достигнутый за последнее время прогресс, банковская система характеризуется наличием слабостей, и Банку России следует укреплять стандарты банковского надзора и регулирования. Это особенно важно, учитывая, что резкий рост кредитования за последние несколько лет мог усилить риски для банковской системы, связанные с возможным существенным замедлением экономического роста. Власти уже предприняли ряд позитивных шагов в сфере пруденциального регулирования, включая введение усовершенствованных правил классификации активов, а также переход на международные стандарты финансовой отчетности. Однако в России есть области, в которых наблюдается отставание от лучшего международного опыта. К ним относятся такие сферы, как надзор на консолидированной основе, квалификационные требования к владельцам и управляющим банков, право органов финансового регулирования на опережающее вмешательство в деятельность проблемных банков, а также правила в отношении слияний и поглощений. Властям необходимо также предпринять дальнейшие меры по сокращению масштабов кредитования взаимосвязанных сторон, сокращению рисков, связанных с кредитованием на крупные суммы, и развитию планов на случай



непредвиденных обстоятельств для решения проблем, связанных с резким изменением потребностей в ликвидности.

**Были достигнуты значительные успехи по отмене валютных ограничений по текущим операциям.** Единственное остающееся ограничение связано с режимом взимания сборов за проведение капитальных операций. Его необходимо отменить для обеспечения полного соответствия требованиям Статьи VIII Статей Соглашений МВФ.

### **Структурные реформы**

**Ослабление структурных реформ несет в себе угрозу потенциалу роста России и ее макроэкономической стабильности.** Долгосрочная программа реформ правительства в целом хорошо продумана, однако ход ее реализации вызывает разочарование. Помимо банковского сектора, большая часть реформ, объявленных приоритетными после вступления в прошлом году в должность нового правительства, отстает от графика, а некоторые приостановлены. В этой связи вызывает озабоченность тот факт, что противодействие, с которым встретилось правительство при реализации реформ, касающихся социальных льгот, возможно, ослабило решимость продолжать процесс осуществления других ключевых реформ в сфере образования и здравоохранения. Учитывая то, что сопротивление нарастающему политическому и социальному давлению в сторону использования нефтяных доходов для повышения зарплат и социальных трансфертов становится все более затруднительным, задача удвоения усилий по проведению реформ, которые подкрепят такое повышение за счет ускорения потенциального экономического роста, становится насущной необходимостью. Хотя зарплаты и пенсии находятся на весьма низком уровне, их последовательное повышение возможно только путем проведения политики, направленной на ускорение экономического роста в среднесрочной перспективе.

**Необходимо отдать приоритет тем реформам, которые улучшат инвестиционный климат.** Это стало особенно важно сейчас, когда —обоснованно или нет—дело НК «ЮКОС» поставило вопрос о возникновении угрозы вмешательства государства в экономику и о непродуманных действиях со стороны регулирующих и правоохранительных органов. Правительству следует ускорить процесс реформирования государственной службы, административной и судебной реформы и принять меры по обеспечению справедливого и беспристрастного применения законов и нормативных актов. Проведение реформы ОАО «Газпром» и других естественных монополий и особенно незамедлительное решение проблем, препятствующих вступлению России в ВТО, также будет способствовать укреплению доверия инвесторов.

В заключение, миссия хотела бы поблагодарить власти за конструктивное сотрудничество и любезное гостеприимство.