

**Российская Федерация: Консультации 2005 года в соответствии со Статьей IV — Доклад персонала; Сообщение персонала; Информационное сообщение для общественности относительно обсуждения на Исполнительном совете**

В соответствии со Статьей IV Статей соглашения МВФ Фонд проводит двухсторонние обсуждения с государствами-членами, обычно каждый год. В контексте консультаций 2005 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV были опубликованы следующие документы, которые входят в настоящий комплект:

- Доклад персонала о консультациях в соответствии со Статьей IV, подготовленный группой сотрудников МВФ после проведения обсуждений развития экономики и экономической политики с официальными лицами Российской Федерации, которые завершились **3 июня 2005 года**. **Работа над докладом персонала, основанным на информации, имевшейся во время этих обсуждений, была завершена 16 августа 2005 года**. Мнения, выраженные в докладе персонала, представляют точку зрения группы сотрудников и не обязательно отражают оценки Исполнительного совета МВФ.
- Сообщение персонала от **6 сентября 2005 года**, содержащее уточненную информацию о последних событиях.
- Информационное сообщение для общественности с кратким изложением **мнений членов Исполнительного совета, выраженных во время обсуждения 7 сентября 2005 года** доклада персонала, который завершает консультации в соответствии со Статьей IV.

Указанный ниже документ(ы) был или будет выпущен отдельно.

Документ по отдельным вопросам и Статистическое приложение/дополнение

Политика в отношении публикации докладов персонала и других документов позволяет исключать информацию, которая может повлиять на поведение рынка.

**В помощь МВФ при оценке политики в области публикаций просьба к читателям присылать свои замечания по электронной почте по адресу [Publicationpolicy@imf.org](mailto:Publicationpolicy@imf.org).**

Копии настоящего доклада имеются в общедоступной продаже по адресу

International Monetary Fund • Publication Services  
700 19<sup>th</sup> Street, N.W. • Washington, D.C. 20431  
Telephone: (202) 623-7430 • Telefax: (202) 623-7201  
E-mail: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Internet: <http://www.imf.org>

Цена одного экземпляра: 15,00 долларов США

**Международный Валютный Фонд  
Вашингтон, округ Колумбия**

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

### РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

#### **Доклад персонала для консультаций 2005 года в соответствии со Статьей IV**

Подготовлен представителями персонала МВФ для консультаций 2005 года  
с Российской Федерацией

Утвержден Майклом Депплером и Карлосом Муньисом

16 августа 2005 года

- Обсуждения в рамках консультации, проводимой в соответствии со Статьей IV, состоялись в Москве в период с 24 мая по 3 июня 2005 года. Миссия встретила с заместителем Премьер-министра Жуковым, Министром финансов Кудриным, Председателем Центрального банка Российской Федерации Игнатьевым, другими высокопоставленными должностными лицами, депутатами Думы, представителями деловых и академических кругов, а также с прессой.
- В состав группы сотрудников МВФ входили г-н Томсен (руководитель), г-н Фильюоли и г-н Зебрегс, г-жа Омес (все — ЕВР), г-жа Ильина (МРК) и г-жа Нкузу (ДРАП), а также г-н Лохмус (ДДФ); содействие миссии оказывал г-н Матес (московское представительство МВФ). В обсуждениях принимал участие Исполнительный директор от России г-н Можин.
- В ходе обсуждений в рамках последней консультации в соответствии со Статьей IV, завершившейся 1 сентября 2004 года, директора дали положительную оценку эффективной деятельности правительства по управлению экономикой, но предостерегли, что с учетом перспектив высоких цен на нефть и сохраняющегося инфляционного давления не следует смягчать налогово-бюджетную политику, а курсовая политика должна быть более гибкой. Они также призвали власти вновь активизировать процесс структурных реформ, с тем чтобы поддерживать конкурентоспособность и обеспечить диверсификацию экономики.
- Россия приняла обязательства по разделам 2, 3 и 4 Статьи VIII. Ограничения на текущие операции, отмеченные при проведении консультации 2003 года в соответствии со Статьей IV, которые не были утверждены Исполнительным советом, к настоящему времени устранены, хотя возникло новое ограничение (Приложение I).
- Российская статистическая база данных адекватна для целей надзора МВФ, хотя и имеет некоторые недостатки (Приложение III). Россия присоединилась к ССРД в январе 2005 года.

Содержание	Стр.
Резюме для руководства.....	4
I. Общие сведения.....	5
А. Последние изменения в экономике.....	5
В. Макроэкономическая политика.....	13
С. Структурные реформы.....	18
II. Перспективы на ближайший период и среднесрочная программа.....	18
А. Перспективы на ближайший период.....	18
В. Среднесрочная программа.....	19
III. Отчет о состоявшихся обсуждениях.....	21
А. Налогово-бюджетная политика.....	21
В. Денежно-кредитная политика.....	26
С. Вопросы финансового сектора.....	27
D. Структурные реформы.....	29
IV. Оценка персонала.....	30
Таблица А1. Российская Федерация. Общие показатели, требуемые для надзора.....	58
Вставки	
1. Налогообложение нефти и стабилизационный фонд.....	8
2. Показатели конкурентоспособности.....	11
3. Реализация мер политики и прошлые рекомендации МВФ.....	17
4. Долгосрочная устойчивость бюджета и структурные реформы.....	22
Таблицы	
1. Выборочные макроэкономические показатели, 2001–06 годы.....	34
2. Прогнозы платежного баланса, 2002–10 годы.....	35
3. Налогово-бюджетные операции, 2002–06 годы.....	36
4. Основные данные бюджетов секторов государственного управления, 2004–06 годы.....	37
5. Денежно-кредитные счета, 2002–05 годы.....	38
6. Основные макроэкономические показатели, 2002–10 годы.....	39
7. Показатели внешней уязвимости, 2002–04 годы.....	40
8. Основа оценки экономической приемлемости долга государственного сектора, 1998–2010 годы.....	41
9. Основа оценки экономической приемлемости внешнего долга, 2000–10 годы....	42
Таблица в тексте	
Сводная таблица.....	15

Рисунки

Доли факторов роста ВВП .....	5
Рост ВВП и цена на нефть.....	6
Добыча сырой нефти, с учетом сезонных колебаний .....	6
Рост реального ВВП .....	6
Инвестиции и пять основных секторов .....	6
Утечка импорта .....	9
Безработица и бедность.....	9
Удельные издержки на рабочую силу по стране .....	9
Общая и базовая инфляция .....	10
Реальный эффективный обменный курс .....	10
Внешняя торговля.....	12
Внешний долг.....	12
Изменение внешних обязательств.....	13
Изменение внешних активов .....	13
Сальдо сектора государственного управления .....	14
Финансы сектора государственного управления.....	14
Инфляция, повышение реального эффективного курса и целевые показатели .....	16
Доли факторов квартального роста денежной базы.....	16
Реальный кредит экономике, денежная база и широкая денежная масса.....	16
Процентные ставки.....	16
Государственный долг.....	20
Рисунок 1 Устойчивость внешней долговой ситуации: связанные тесты .....	43
Приложения	
I. Отношения с МВФ.....	44
II. Отношения с группой Всемирного банка.....	46
III. Вопросы статистики .....	53

## РЕЗЮМЕ ДЛЯ РУКОВОДСТВА

**Общие сведения.** Рост ВВП замедлился с середины 2004 года, несмотря на высокие цены на нефть, но его темпы остаются достаточно высокими. Это замедление было вызвано главным образом внезапным снижением темпов роста производства нефти и инвестиций прошлым летом, скорее всего вследствие сбоев в поставках и потрясений, затронувших инвестиционный климат. Оно также было обусловлено возникающими ресурсными ограничениями. Налогово-бюджетная политика пока во многом компенсирует стимулирующее воздействие значительного улучшения условий торговли, но в настоящее время происходит существенное смягчение политики, поскольку ввиду высоких цен на нефть и растущих активов Стабилизационного фонда меньшей поддержкой пользуется текущая политика сбережения непредвиденных доходов от нефти. Денежно-кредитная политика остается либеральной: ЦБ РФ продолжает противодействовать укреплению рубля, проводя нестерилизуемые интервенции. Между тем, структурные реформы вне банковской системы фактически остановились.

**Перспективы.** Прогнозируется, что рост ВВП в 2005 году составит 5½ процента, по сравнению с 7¼ процента в 2004 году. Основной риск для достижения этого показателя связан с замедлением роста потребления. С другой стороны, намечаемое смягчение налогово-бюджетной политики могло бы временно поднять темпы роста ВВП ближе к уровню прошлого года. Инфляция в этом году почти неизбежно вновь превысит официальный целевой показатель, хотя ЦБ РФ, вероятно, допустит изменение валютного курса ровно настолько, чтобы не превысить уровень инфляции прошлого года. Уровни уязвимости экономики, вероятно, будут оставаться низкими, но резкая корректировка цен на нефть может создать серьезные трудности для банковского сектора.

**Обсуждение вопросов экономической политики.** В центре внимания были следующие вопросы:

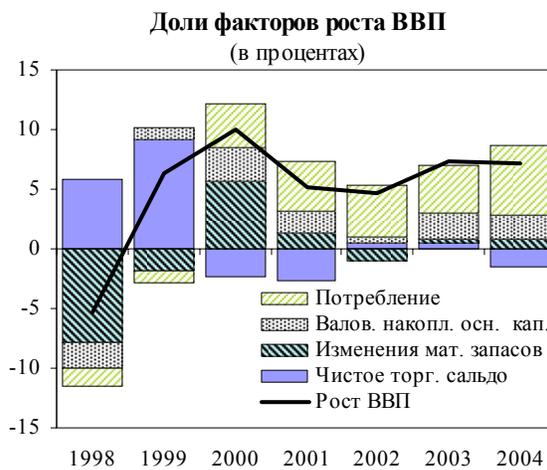
- Поправка к бюджету 2005 года предусматривает значительное смягчение налогово-бюджетной политики, несмотря на возникающие ресурсные ограничения и быстрый рост потребления. Персонал МВФ предупредил, что это усилило бы инфляционное давление и что дальнейшее смягчение политики следует отложить до тех пор, пока не спадет циклическое давление. Власти считали, что эти риски все еще остаются контролируемыми.
- В среднесрочной перспективе имеются значительные резервы для смягчения налогово-бюджетной политики. Подчеркнув, что нефтяное богатство следует использовать для поддержки реформ и других расходов, улучшающих перспективы роста ВВП, персонал выразил мнение, что из-за замедления процесса реформ на данном этапе отсутствуют существенные возможности для увеличения таких расходов без риска непродуктивной траты ресурсов.

- Персонал МВФ высказался за повышение гибкости валютного курса и предостерег, что противодействие укреплению валюты при смягчении налогово-бюджетной политики создает риск нарушения стабильности. Должностные лица ЦБ РФ не согласились с этой точкой зрения и сказали, что будут и далее ориентироваться на целевые показатели как инфляции, так и валютного курса. Персонал выразил обеспокоенность тем, что в процессе приема участников в новую систему страхования вкладов отказ от практики терпимости в применении норм был не столь решительным, как они надеялись. Должностные лица ЦБ РФ с этим не согласились.
- Все основные реформаторы в правительстве согласились с мнением персонала, что реформы остановились и что дело ЮКОСа нанесло ущерб инвестиционному климату. Они также согласились, что в этом вопросе наблюдается самоуспокоенность, вызванная высокими ценами на нефть. Представители Кремля, однако, настаивали на том, что задержки в проведении реформ обусловлены административными препятствиями, которые вскоре будут преодолены.

## I. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

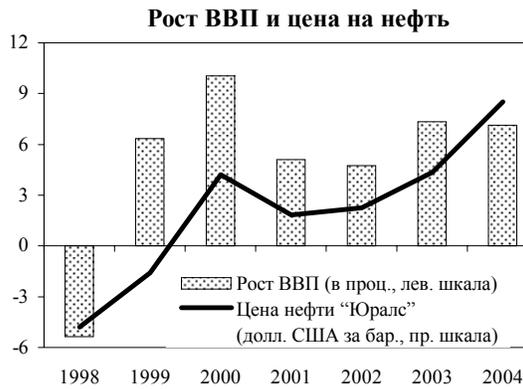
### A. Последние изменения в экономике

1. **В России седьмой год продолжается быстрый рост ВВП.** В условиях, когда замещение импорта, которое было ведущим фактором подъема после кризиса 1998 года, начало сокращаться – и отчасти сменяться обратной тенденцией – значительные и долговременные улучшения условий торговли в сочетании с возросшей политической и экономической стабильностью стимулировали экономический подъем на широкой основе, который все еще продолжается (таблица 1). Этому прежде всего способствовал рост производства нефти и инвестиций. Растущие цены на нефть не только привели к немедленному изменению объемов производства нефти, но и позволили компаниям не полагаться на слабую финансовую систему, а использовать собственные ресурсы для внедрения технологий, позволяющих увеличить добычу из имеющихся скважин, тем самым преодолев продолжавшееся десятилетие сокращение производства нефти в России. Между тем увеличение инвестиций вне нефтяного сектора способствовало росту совокупной факторной производительности и реальной заработной платы, что стимулировало потребление. Это позволяет предположить, что



Источник: власти страны и расчеты персонала МВФ.

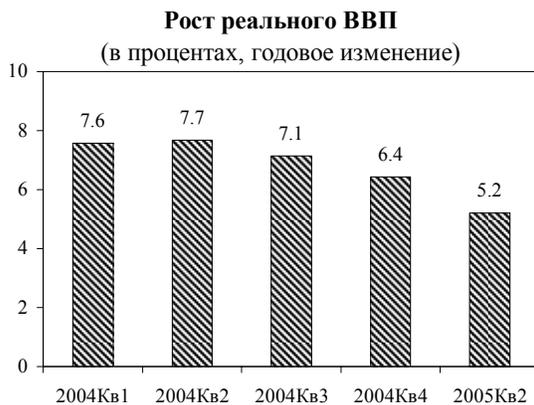
происходящее повышение производительности и темпов роста носит несколько более широкий характер и в меньшей степени зависит от сырьевых товаров, хотя при этом необходимо принимать во внимание, что значительную часть инвестиций в масштабе экономики осуществляют сырьевые конгломераты или их владельцы. Рост малых и средних предприятий остается ограниченным, как и прямые иностранные инвестиции вне энергетического сектора, и сохраняются основания для беспокойства относительно инвестиционного климата.



Источник: Bloomberg и расчеты персонала МВФ.



Источник: ОЭСР; Федер. служба гос. статистики.



Источник: власти страны и расчеты персонала МВФ.



Источник: власти страны и расчеты персонала МВФ.  
1/ Промышленное производство, строительство, сельское хозяйство, грузовые перевозки и розничная торговля.

2. **Темпы реального роста ВВП остаются высокими, однако с середины 2004 года рост замедлился на треть, несмотря на рекордно высокие цены на нефть.** Его темпы снизились с 7½ процента в первой половине 2004 года до 5½ процента (по предварительным данным) в тот же период 2005 года (годовое изменение). Это замедление в основном обусловлено неожиданным снижением темпов роста производства нефти и инвестиций с третьего квартала 2004 года, и явных признаков подъема пока не наблюдается. В последний период, по-видимому, замедляется также рост реальной заработной платы и потребления, что говорит о том, что в настоящее время сокращаются все основные источники роста последних лет.

3. **Многие объясняют это сокращение сочетанием перебоев в поставках, вызванных мерами политики, и шоков, затронувших инвестиционный климат.** Дело ЮКОСа связывают с обвинениями налоговых органов и других ведомств в увлечении силовыми методами и более общей обеспокоенностью относительно государственного вмешательства и отступления от реформ. Эта обеспокоенность усугубляется тем, что в период после выборов не произошло оживления процесса реформ. Резкое повышение предельных налоговых ставок в нефтяном секторе, до почти 90 процентов при уровне цен выше 25 долларов США за баррель (вставка 1), возможно, также отрицательно сказалось на производстве нефти и инвестициях. Повышение налогов лишь в ограниченной степени повлияло на уровни прибыли, поскольку цены на нефть продолжали расти, но увеличение налогооблагаемой доли непредвиденных доходов от нефти снизило стимулирующее воздействие недавних повышений цен на рост ВВП. Между тем, еще полностью не преодолены перебои в поставках, вызванные сменой владельца ЮКОСа осенью прошлого года.

4. **Ресурсные ограничения начали проявляться еще до замедления экономического роста в прошлом году.** Как отмечалось при проведении последней консультации в соответствии со Статьей IV, за продолжительный период относительно высоких темпов роста ВВП были постепенно задействованы имевшиеся свободные мощности. На ближайший период резервы для дальнейшего быстрого роста производства в нефтяном секторе, по-видимому, почти исчерпаны ввиду узких мест в транспортной сети и ограниченных до сих пор инвестиций в разведку новых нефтяных месторождений. Возникающие ресурсные ограничения стали очевидны, когда ускорение роста внутреннего спроса в 2004 году полностью вылилось в значительное увеличение импорта, тогда как темпы роста ВВП по сравнению с предыдущим годом не изменились. Это в целом соответствует расчетам персонала, которые показывают, что производственный потенциал практически полностью задействован и в настоящее время ВВП не может расти более чем на 5-6 процентов без повышения темпов инфляции<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Оценки разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства рассматриваются в Разделе I прилагаемого документа «Российская Федерация - отдельные вопросы».

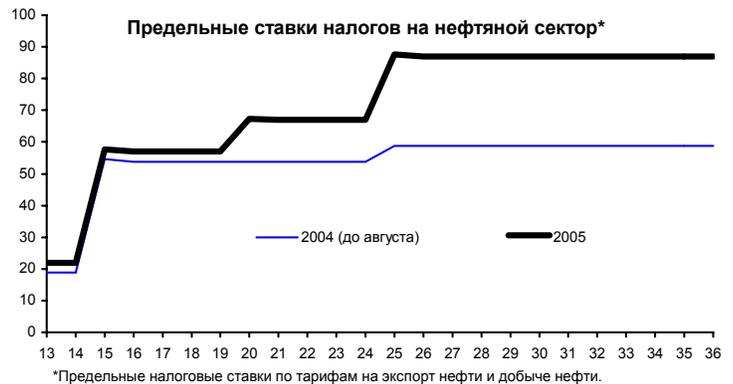
### Вставка 1. Налогообложение нефти и Стабилизационный фонд

#### Налогообложение нефти

Российский нефтяной сектор в основном облагается следующими налогами:

- *налог на добычу полезных ископаемых*, который взимается со всей добытой нефти по ставке 22 процента от суммы свыше 9 долларов США за баррель;
- *экспортная таможенная пошлина на нефть*, которая распространяется на экспорт нефти только когда цена СИФ нефти марки «Юралс» превышает 15 долларов США за баррель. Ставки пошлины пропорциональны уровню цены нефти марки «Юралс». Когда цена находится в диапазоне от 15 до 20 долларов США за баррель, предельная ставка равна 35 процентам; когда цена составляет от 20 до 25 долларов, предельная ставка равна 45 процентам, а когда цена на нефть превышает 25 долларов США за баррель, предельная ставка составляет 65 процентов.

Совокупная предельная ставка этих налогов составляет 22 процента для цен ниже 22 долларов США за баррель, но быстро повышается с ростом цены на нефть, достигая 88 процентов, когда цена переходит уровень 25 долларов США за баррель. Ставки этих двух налогов были значительно повышены в августе 2004 года и затем вновь в январе 2005 года, особенно в отношении цен на нефть свыше 25 долларов США за баррель<sup>1</sup>. В приведенном графике сравниваются повышение предельных ставок в начале 2004 и 2005 годов.



Помимо упомянутых налогов, нефтяные компании также облагаются *налогом на прибыль*, который взимается с прибыли всех компаний по фиксированной ставке 24 процента. Нефтепродукты также облагаются акцизами.

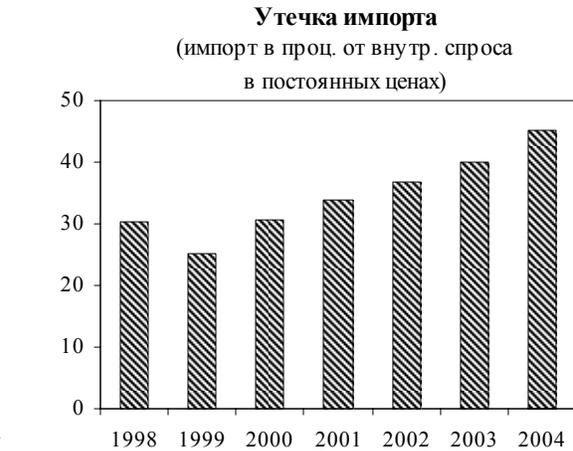
#### Нефтяной стабилизационный фонд

Стабилизационный фонд Российской Федерации (СФ РФ) был образован в январе 2004 года с целью сбережения непредвиденных бюджетных поступлений от исключительно высоких цен на нефть. Доходы от налога на добычу полезных ископаемых и экспортная таможенная пошлина на нефть сверх цены отсечения СФ РФ, которая в настоящее время равна 20 долларам США за баррель, идут целевым назначением в СФ РФ. При текущих уровнях добычи и экспорта повышение цены на нефть на каждый доллар сверх 25 долларов США за баррель увеличивает доходы, идущие в СФ РФ, приблизительно на 55 млрд рублей. Кроме того, Стабилизационный фонд финансируется из неизрасходованного профицита бюджета за предыдущий год, который составил 106 млрд рублей в 2003 году и 218 млрд рублей в 2004 году.

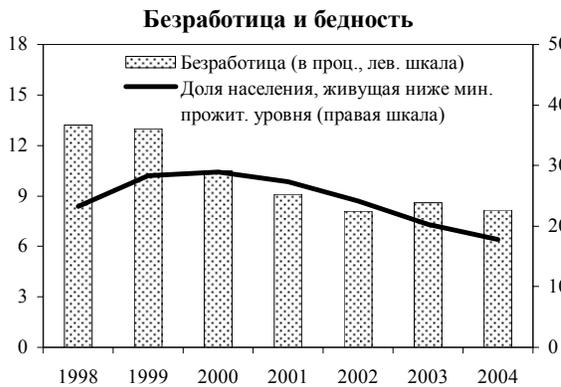
По закону, средства СФ РФ могут использоваться для финансирования дефицита федерального бюджета, когда текущая цена на нефть ниже цены отсечения, а также для других целей, таких как погашение внешнего долга, если ресурсы фонда превышают 500 млрд рублей. К настоящему времени правительство использовало ресурсы СФ РФ для досрочного погашения долга МВФ (93,5 млрд рублей) в январе 2005 года и долга кредиторам Парижского клуба на сумму 15 млрд долларов США. Предположительно в порядке временной меры, ресурсы СФ РФ будут использованы для финансирования дефицита пенсионного фонда в 2005 году, возникшего в результате снижения единого социального налога. Резервы СФ РФ в настоящее время депонированы на беспроцентном счете в Центральном банке.

<sup>1</sup> Повышение налога на добычу полезных ископаемых в январе 2005 года имело целью компенсировать потери бюджета в связи с отменой НДС на экспорт нефти и природного газа в страны СНГ. Такой экспорт ранее облагался налогом по стандартной ставке 18 процентов; с января 2005 года он облагается по нулевой ставке российского НДС, как и все другие статьи российского экспорта.

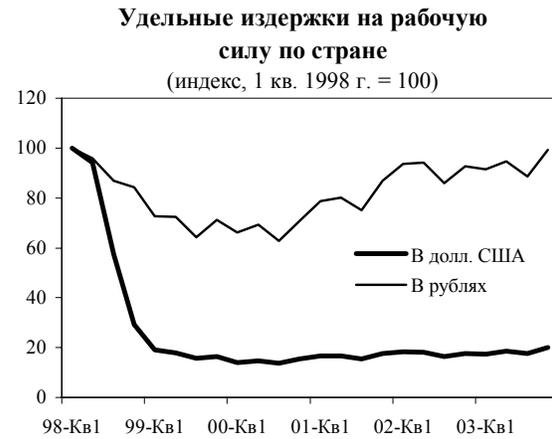
5. **Продолжалось также ужесточение ситуации на рынке труда.** Реальная заработная плата в 2004 году выросла на 11¼ процента, достигнув темпа роста производительности за последние годы, и удельные издержки на рабочую силу в рублях в целом вышли на уровень до кризиса 1998 года. Уровень безработицы снизился до 7½ процента, причем имеются сведения о нехватке рабочей силы в быстрорастущих регионах, таких как Москва и Санкт-Петербург, где уровни безработицы упали соответственно до 1½ и 2¾ процента. Степень мобильности рынка труда остается ограниченной, в частности из-за острого дефицита жилья.



Источник: Власти страны и расчеты персонала МВФ.

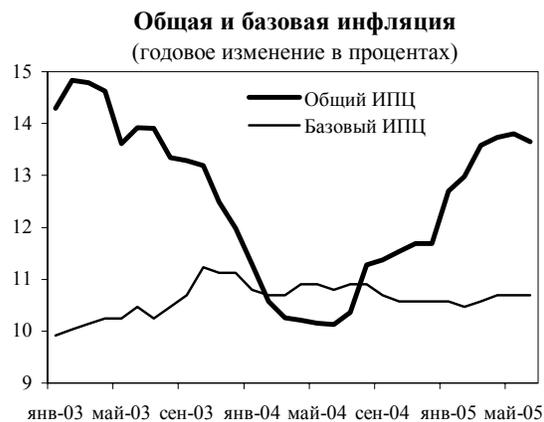


Источник: Госкомстат.



Источник: власти страны и расчеты персонала МВФ.

6. **Темп базовой инфляции не снижается, несмотря на продолжающееся укрепление рубля в реальном выражении.** Общий уровень инфляции повысился с 10 процентов в июне 2004 года до 13¾ процента в июне 2005 года. Это в основном было вызвано не по сезону высокими ценами на продукты питания и значительным повышением директивных цен — после временного затишья перед выборами — тогда как базовая инфляция с 2002 года закрепились на уровне 10-11 процентов. Курс рубля продолжает повышаться в реальном выражении — на 6¾ процента в первой половине текущего года по сравнению с тем же периодом прошлого года.



Источник: власти страны и расчеты персонала МВФ.



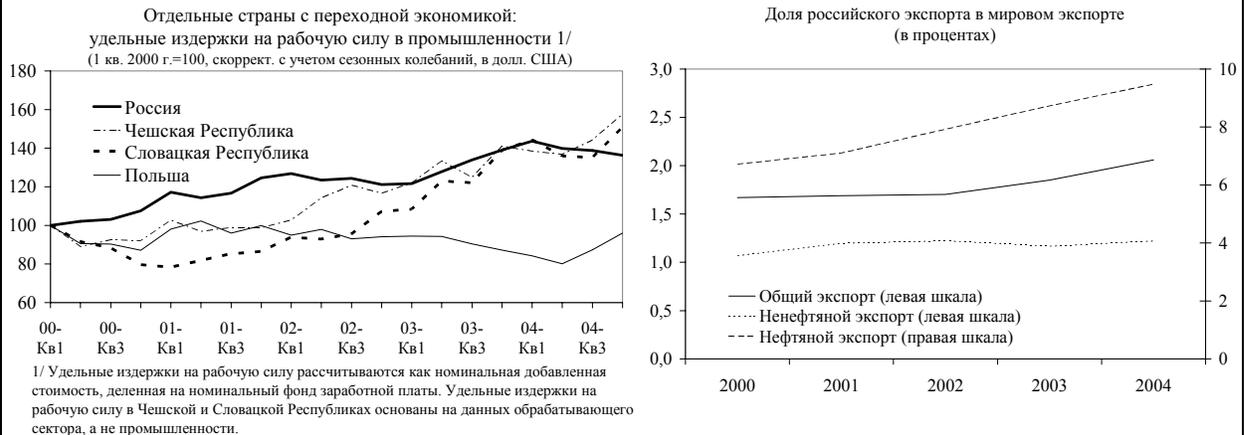
Источник: расчеты персонала МВФ.

7. **Однако конкурентоспособность, по-видимому, не пострадала.** Хотя реальный эффективный обменный курс на основе ИПЦ в настоящее время почти достиг уровня, предшествовавшего девальвации в августе 1998 года, он, вероятно, все еще ниже долгосрочного равновесного уровня (вставка 2). Значительное укрепление рубля с 1999 года проходило теми же темпами или несколько медленнее, чем изменение дифференциала производительности России относительно зоны евро и Соединенных Штатов. За последние годы удельные издержки на рабочую силу в некоторых нетопливных секторах, по-видимому, растут быстрее, чем в топливном секторе, что свидетельствует о том, что нетопливные сектора, возможно, несколько страдают от реального укрепления национальной валюты. Тем не менее, доля российского нетопливного сектора в мировом экспорте остается в целом стабильной.

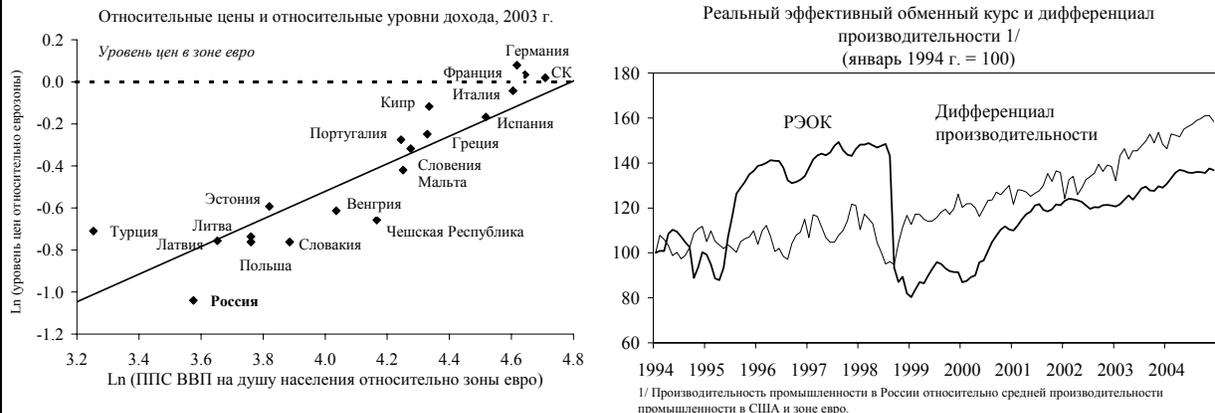
8. **Рост цен на нефть привел к дополнительному укреплению платежного баланса** (таблица 2). Валовые иностранные резервы за годовой период по конец июня 2005 года возросли на 27 млрд долларов США и достигли 152 млрд долларов США, что более чем в 3½ раза превышает размер краткосрочного долга. Уровень долга государственного сектора за вычетом иностранных резервов вышел с чистого обязательства в 140 млрд долларов США вскоре после кризиса 1998 года на чистое активное сальдо почти 30 млрд долларов США, что говорит о значительном снижении внешней уязвимости.

## Вставка 2. Показатели конкурентоспособности

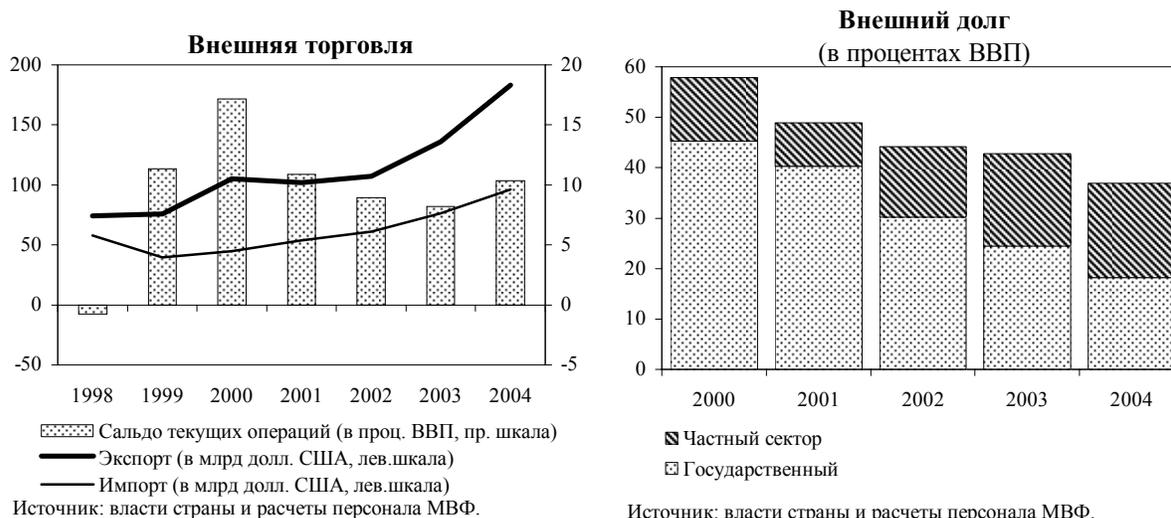
**Изменения удельных издержек на рабочую силу и доли экспортных рынков не указывают на какие-либо проблемы конкурентоспособности:**



**Реальный обменный курс все еще ниже равновесного уровня.** По сравнению с другими странами с переходной экономикой, имеющими аналогичные уровни дохода (такими как страны Балтии и Польша), относительный уровень цен в России, или его отклонение от паритета покупательной способности (ППС), все еще существенно ниже уровня, которого можно было бы ожидать с учетом относительного уровня доходов России, что указывает на заниженный реальный обменный курс. Реальный эффективный обменный курс (РЭОК) значительно повысился с 1999 года, но его рост не опережал дифференциал производительности России благодаря продуманной политике сбережения в Стабилизационном фонде большинства дополнительных доходов от улучшения условий торговли.

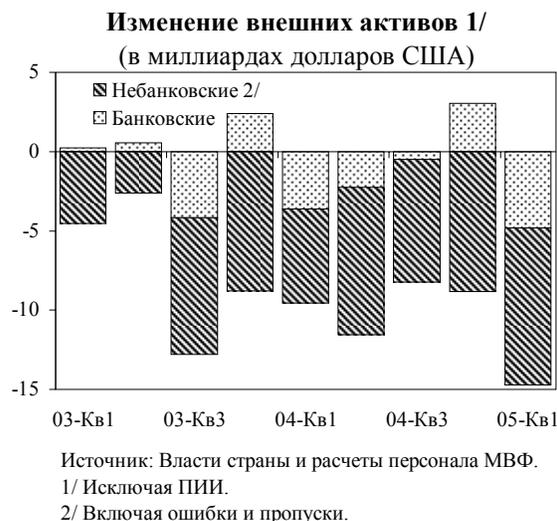
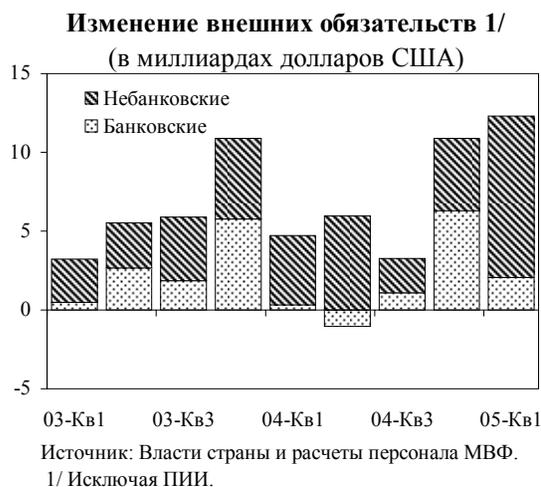


- **Повышение цен на нефть и газ и некоторое дальнейшее увеличение объемов экспорта нефти довели профицит счета текущих операций в 2004 году до 10 процентов ВВП, более чем компенсировав воздействие быстрого роста внутреннего спроса и повышения курса рубля в реальном выражении.**



- **Досрочное погашение долга приводит к резко отрицательному сальдо счета официальных операций с капиталом.** Власти достигли соглашения с кредиторами Парижского клуба о досрочном возврате долга в размере 15 млрд долларов США. В результате чистые оттоки государственного капитала в 2005 году составят около 2¼ процента ВВП, по сравнению с очень небольшим оттоком в 2004 году. Власти рассматривают возможность досрочного погашения оставшегося долга Парижскому клубу на сумму около 28 млрд долларов США в 2006-2007 годах. (В марте 2005 года Россия произвела досрочное погашение всех обязательств перед МВФ, подлежавших выкупу.)
- **Чистые оттоки частного капитала (включая ошибки и пропуски) существенно возросли в 2004 году, до 2 процентов ВВП.** Рост оттоков в 2004 году в основном объяснялся возросшим бегством капитала, возможно вследствие обеспокоенности относительно делового климата в связи с делом ЮКОСа. Однако сложившаяся ситуация неоднозначна, поскольку притоки капитала также возросли. Российские банки и компании продолжали пользоваться сужением спредов и расширением доступа на рынки, чтобы привлекать займы на мировых рынках капитала. Повышение рейтинга до инвестиционной категории основными рейтинговыми агентствами в 2004 году и в начале 2005 года еще более укрепило доверие и расширило доступ на международные рынки капитала. Между тем курсовая политика по-прежнему была одним из факторов нестабильности операций с капиталом. В последнем квартале 2004 года имели место крупные чистые притоки по счету операций с капиталом, поскольку инвесторы ожидали укрепления рубля. Уровень притоков

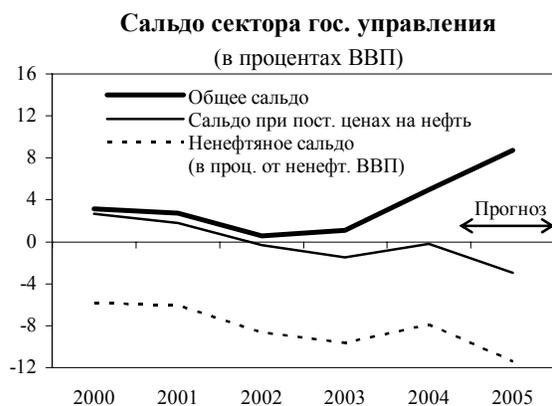
оставался высоким и в первом квартале 2005 года, отчасти в результате предоставления «Роснефти» кредита на 6 млрд долларов США для покупки «Юганскнефтегаза», но в то же время вновь увеличились оттоки капитала.



## В. Макроэкономическая политика

9. **До настоящего времени налогово-бюджетная политика во многом компенсирует стимулирующее воздействие значительного изменения условий торговли.** Общий уровень профицита сектора государственного управления повышается каждый год с 2001 года, поскольку правительство изымает в виде налога и сберегает значительную часть быстро растущих доходов от нефти (таблицы 3 и 4). Согласно текущему прогнозу «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) относительно цен на нефть в 2005 году, по которому цена российской сырой нефти составит 47 долларов США за баррель, исправленный бюджет 2005 года будет предусматривать общий профицит в размере 7½ процента ВВП, по сравнению с 5 процентами ВВП в 2004 году.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Общее сальдо отражает улучшения состояния бюджета, которые зависят от роста цен на нефть. В этом смысле оно не дает достоверной оценки базового курса налогово-бюджетной политики, а именно воздействия налогово-бюджетной политики на совокупный спрос в том случае, если бы в бюджет не поступали непредвиденные дополнительные доходы от нефти. Чтобы измерить этот показатель, предпочтительно использовать сальдо при постоянной цене на нефть или ненефтяное сальдо. Предполагается, что изменения этих двух показателей показывают, каков был бы бюджетный стимул для экономики, если бы бюджет не подкреплялся непредвиденными доходами от нефти. Эти различные бюджетные показатели рассматриваются в Разделе II прилагаемого документа «Российская Федерация - отдельные вопросы».



Источник: Власти страны и расчеты персонала МВФ.



Источник: Власти страны и расчеты персонала МВФ.

10. Однако правительство постепенно увеличивает объем расходования поступлений от нефти, о чем свидетельствует рост ненефтяного бюджетного дефицита или сокращение профицита на основе постоянной цены на нефть. Этот профицит сокращается каждый год с 2001 года, за исключением 2004 года; он резко снизился в предвыборный период в конце 2003 года. Это смягчение политики, несмотря на ужесточение ресурсных ограничений и растущий общий спрос, вероятно, несколько усилило повышательное давление на цены и курс рубля. Более того, оно совпало с периодом закрепления базовой инфляции и ускоренного реального укрепления рубля. Тем не менее, это смягчение пока остается умеренным, поскольку федеральный бюджет был бы сбалансирован, даже если бы цена российской сырой нефти в 2004 году составляла только 22 доллара США за баррель; это позволяет предположить, что в целом налогово-бюджетная политика в период с 2001 по 2004 год во многом способствовала продлению экономического подъема, предотвратив ранний перегрев экономики путем частичного изъятия в виде налогов и сбережения крупных непредвиденных доходов, вызванных изменением условий торговли при растущем спросе. Однако, как поясняется ниже, недавняя поправка к бюджету 2005 года и текущие планы относительно бюджета на 2006 год свидетельствуют о существенном смягчении этой политики. Бюджетный стимул без учета нефтяного сектора достиг существенной положительной величины (см. таблицу в тексте).

Российская Федерация: Сводная таблица

	2001	2002	2003	2004	2005
					Прогноз 1/
	(в процентах ВВП)				
Общее сальдо федерального правительства	2,7	1,3	1,6	4,4	7,5
Общее сальдо сектора государственного управления	2,7	0,6	1,1	5,0	7,6
Общее сальдо фед. правительства при постоянной цене 20 долл. за баррель	1,9	0,2	-1,0	-0,8	-2,6
Общее сальдо сектора гос. управления при пост. цене 20 долл. за баррель	1,8	-0,3	-1,5	-0,2	-2,7
Нефтегазовое сальдо сектора государственного управления	-4,8	-6,9	-7,6	-6,1	-9,8
Бюджетный стимул 2	-0,9	1,4	-1,5	-4,2	-2,9
Бюджетный стимул (исключая нефтяной сектор) 3/	0,0	2,0	-4,6	-2,8	1,5
А. Изменение уровня экспорта энергоносителей	-0,4	1,1	4,2	4,6	5,8
В. Изменение общего сальдо	-0,5	-2,1	0,5	3,9	2,7
А-В (совокупный стимул дохода от экспорта нефти и бюджетной политики)	0,1	3,2	3,7	0,7	3,2

Источники: Официальные органы России и оценки персонала МВФ.

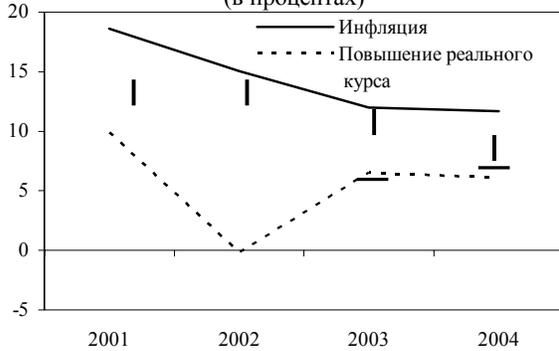
1/ Прогноз федеральных расходов в 2005 году включает 348 млрд рублей в соответствии с поправками к бюджету.

2/ Определяется как годовое изменение курса налогово-бюджетной политики.

3/ Определяется как бюджетный стимул плюс годовое изменение доходов от нефти. См. более подробную информацию о расчете бюджетного стимула в разделе II прилагаемого Документа по отдельным вопросам

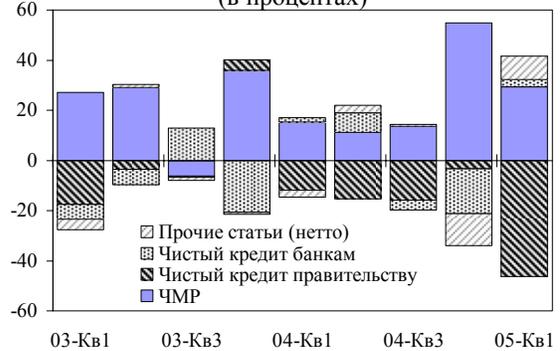
**11. Денежно-кредитная политика остается либеральной, несмотря на некоторое ужесточение с середины 2004 года.** Нестерилизуемые интервенции в последние годы привели к значительному повышению уровня резервных денег, и сопутствующий быстрый рост банковских кредитов способствовал динамичному росту внутреннего спроса (таблица 5). Однако с середины 2004 года рост резервных денег несколько замедлился, главным образом из-за ускоренного накопления правительственных депозитов в ЦБ РФ после повышения уровня налогообложения нефтяного сектора в середине 2004 года. Потрясения, происшедшие в банковской системе в прошлом году, возможно, также способствовали замедлению роста кредита. Считается, однако, что это замедление в основном было вызвано снижением спроса на кредиты в связи с замедлением роста инвестиций. Растущая инфляция, снижение номинальных процентных ставок и увеличение оттоков капитала в числе прочих факторов указывают на то, что денежно-кредитные условия остаются либеральными.

**Инфляция, повышение реального эффективн. курса и целевые показатели 1/**  
(в процентах)



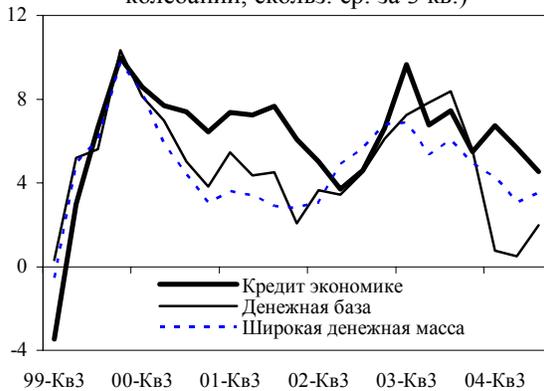
Источник: Власти страны и расчеты персонала МВФ.  
1/ Вертикальные полосы – целевые показатели инфляции; горизонтальные – целевые верхние уровни повышения реального курса.

**Доли факторов квартального роста денежной базы**  
(в процентах)



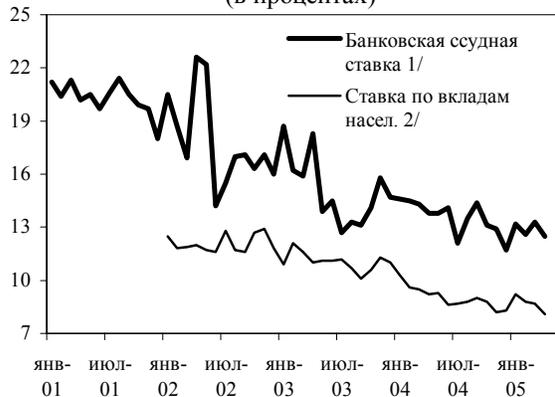
Источник: Власти страны и расчеты персонала

**Реальный кредит экономике, ден. база и шир. ден. масса**  
(покварт. проц. измен. с учетом сезон. колебаний, скользя. ср. за 3 кв.)



Источник: Власти страны и расчеты персонала МВФ.

**Процентные ставки**  
(в процентах)



Источник: «Emerging Markets Economic Data»  
1/ От 31 до 90 дней.  
2/ Исключая вклады до востребования на все сроки.

### **Вставка 3. Реализация мер политики и прошлые рекомендации МВФ**

**Налогово-бюджетная политика:** Одна из ключевых рекомендаций персонала состояла в том, чтобы изымать в виде налога и сберегать непредвиденные доходы от нефти, пока сохраняется циклическое давление. Несмотря на постепенное сокращение нефтегазового дефицита, налогово-бюджетная политика в целом соответствует рекомендациям персонала в период с 2001 по 2004 год. Персонал также рекомендовал отложить реформу НДС, запланированную на 2004-2005 годы, или по крайней мере обеспечить ее нейтральность по отношению к доходам, чтобы избежать усиления инфляционного давления. Власти приняли решение перенести эту реформу на более поздний срок. Значительная часть далеко идущих структурных изменений, касающихся налоговой системы и контроля над расходами, соответствует рекомендациям в рамках обширного технического содействия в этих областях, которое МВФ предоставлял России.

**Денежно-кредитная политика:** персонал рекомендовал ориентировать денежно-кредитную политику прежде всего на контроль инфляции, не обремененный соображениями валютного курса. ЦБ РФ не согласился с этой рекомендацией и продолжал следовать двойным целевым показателям в своей денежно-кредитной и курсовой политике.

**Реформы банковской системы:** Власти осуществили многие рекомендации, предоставленные большим числом миссий технической помощи МВФ и Всемирного банка, проведенных со времени кризиса 1998 года, однако некоторые ключевые проблемы еще не решены, включая введение полного бухгалтерского учета по МСФО, укрепление прав кредиторов и разработку стратегических планов в отношении все еще доминирующих государственных банков. В целом, по мнению персонала МВФ, в этой области достигнут значительный прогресс. Персонал также поддержал предложение о создании системы страхования вкладов, полагая, что это позволит официальным органам усилить пруденциальные стандарты, отказавшись от терпимого отношения к отклонениям от норм, которое характеризовало надзор в прошлом. Должностные лица ЦБ РФ считают, что процесс допуска банков в систему действительно позволил усилить эти стандарты, что отмечается в настоящем докладе.

**Структурные реформы:** персонал отметил всесторонний и целенаправленный характер долгосрочной программы структурных реформ правительства, в особенности ее акцента на меры по улучшению инвестиционного климата. Однако персонал также пришел к заключению, что реализация этого плана с 2002 года проходит неудовлетворительно, в частности в отношении государственной гражданской службы, государственной администрации и естественных монополий. События прошлого года подтвердили обоснованность беспокойства персонала по этим вопросам.

### С. Структурные реформы

12. **Структурные реформы отстают от намеченного графика.** Реформы социальных пособий, вступившие в силу в начале 2005 года, были важным шагом в преобразовании программ социального обеспечения советского периода, несмотря на некоторое ослабление положений первоначального плана и проблемы его реализации. Однако другие реформы если и продвигаются, то лишь медленно, и значительно отстают по срокам от планов, изложенных правительством с приходом к власти в прошлом году. В частности, неожиданно сильное сопротивление, с которым столкнулась реформа социальных пособий, по-видимому, ослабило решимость проводить в жизнь реформы здравоохранения и образования.

13. **В банковской системе существенно продвинулась работа по формированию новой системы страхования вкладов.** Первый раунд приема участников в систему страхования вкладов был завершен в конце марта 2005 года. Из 1137 банков, подавших заявления, были приняты 824. Большинство не принятых банков были небольшими, поскольку на долю банков, допущенных в систему, приходится 98 процентов вкладов населения. Не прошедшие отбор банки могут вновь подать заявления во втором раунде оценки, который планируется завершить к концу сентября 2005 года.

## II. ПЕРСПЕКТИВЫ НА БЛИЖАЙШИЙ ПЕРИОД И СРЕДНЕСРОЧНАЯ ПРОГРАММА

### А. Перспективы на ближайший период

14. **Ожидается, что реальный темп роста ВВП в 2005 году будет оставаться высоким, но, скорее всего, не вернется к уровню, достигнутому до замедления роста в прошлом году.** На 2005 год в целом персонал прогнозирует рост ВВП на 5½ процента, что в основном соответствует общим ожиданиям частного сектора, но ниже недавних прогнозов правительства, составлявших почти 6 процентов. С учетом изменений в начале 2005 года ожидается, что, несмотря на высокие цены на нефть, рост как экспорта, так и инвестиций будет небольшим по сравнению с предыдущими годами ввиду сохраняющейся обеспокоенности относительно инвестиционного климата, а ограничения предложения в нефтяном секторе едва ли станут менее жесткими. Основным двигателем экономического роста остается потребление в сочетании с либеральной макроэкономической политикой.

15. **Однако ближайшие перспективы сопряжены со значительной неопределенностью.** Показатели экономической активности и инвестиций весьма изменчивы, тогда как рост потребления в последнее время замедлился, поставив под сомнение его прогнозируемый уровень. С другой стороны, как рассматривается ниже, дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики в этом году могло бы поднять

темпы роста ВВП ближе к уровню прошлого года, чем прогнозируется персоналом. Однако в конечном итоге долговременное повышение темпов относительно уровней последнего периода, вероятно, будет сдерживаться ресурсными ограничениями и увеличением доли расходов на импорт, особенно ввиду замедления роста инвестиций и повышения реального курса рубля.

16. **Инфляция в этом году, вероятно, вновь превысит официальный целевой показатель.** В условиях возникающих ограничений предложения при быстро растущем спросе и инфляции 13¾ процента за 12-месячный период по июнь включительно, официальный целевой показатель – 8½ процента на конец года – недостижим. Прогноз персонала (11½ процента к концу года) предполагает, что ЦБ РФ вновь допустит ограниченное номинальное укрепление рубля, но не более, чем необходимо, чтобы инфляция на конец года не превысила уровень 2004 года. Персонал прогнозирует повышение реального эффективного обменного курса на 11 процентов в 2005 году, что существенно выше официального целевого показателя 8 процентов.

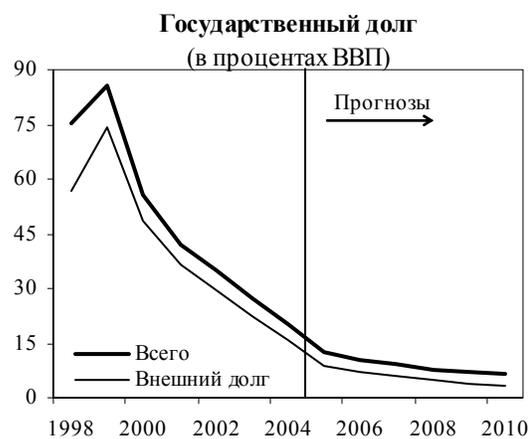
## **В. Среднесрочная программа**

17. **Россия обладает потенциалом для устойчиво высокого роста в среднесрочной перспективе при условии ускорения структурных реформ.** Со времени кризиса 1998 года Россия добилась значительного повышения совокупной факторной производительности в сочетании с быстрым ростом реальной заработной платы и потребления, несмотря на низкое соотношение инвестиций и ВВП по сравнению с другими странами с формирующимся рынком и концентрацию инвестиций преимущественно в сырьевых секторах. Это говорит о существенном потенциале для наверстывания имеющегося отставания, если принимаемые меры политики позволят ускорить и расширить рост инвестиций в среднесрочной перспективе. Важнейшими составляющими здесь являются структурные реформы и совершенствование государственной инфраструктуры, а также решительные действия для того чтобы придать уверенности инвесторам, которых беспокоят вопросы государственного вмешательства и беспристрастности государственной бюрократии, как рассматривается ниже. При наличии ощутимого прогресса в этих областях персонал МВФ ожидает, что потенциальный рост производства в среднесрочной перспективе составит 6-7 процентов. В случае отсутствия такого прогресса персонал ожидает дальнейшего замедления роста в предстоящие годы (таблица 6).

18. **Ограничения платежного баланса, скорее всего, не будут препятствовать проведению экономической политики и росту ВВП в средне- и долгосрочной перспективе.** Даже по консервативным прогнозам, цены на нефть будут значительно выше новой, более высокой цены отсечения Стабилизационного фонда 27 долларов США за баррель (см. ниже), что свидетельствует о том, что в рамках текущей политики Россия все еще изымает в виде налога и сберегает средства, по крайней мере отчасти обусловленные долговременным улучшением условий торговли. Таким образом, имеются значительные резервы для принятия мер, которые постепенно

сократили бы отставание уровня инвестиций от сбережений или создали бы для этого необходимые условия, не ставя под угрозу устойчивость платежного баланса. Этот вывод подкрепляется тем фактом, что соображения внешней уязвимости стали намного менее существенны для экономической политики после сокращения внешнего долга до низких уровней и резкого повышения уровня внешних резервов (таблица 7). Поскольку счет текущих операций меняется соответственно улучшению условий торговли, следует ожидать стабильного укрепления рубля в реальном выражении (вставка 2).

19. **Прогнозы персонала показывают, что в среднесрочной перспективе имеется значительный потенциал для смягчения налогово-бюджетной политики.** При консервативных допущениях относительно цен на нефть, прогнозируемый общий уровень первичного профицита приблизительно на 6 процентов от ВВП выше уровня первичного профицита, обеспечивающего стабилизацию долга в среднесрочной перспективе. Среднесрочный бюджетный сценарий персонала предполагает, что часть этого потенциала будет использована для проведения существенных структурных реформ в соответствии со среднесрочными планами правительства (вставка 4). По этому сценарию, профицит первичного сальдо будет постепенно уменьшаться по мере сокращения доли доходов от нефти в ВВП и повышения расходов на структурные реформы и государственную инфраструктуру на  $\frac{1}{2}$  процента ВВП ежегодно, начиная с 2007 года. Однако государственный долг при этом продолжает сокращаться с уже низкого текущего уровня 20 процентов ВВП до менее чем 10 процентов ВВП к 2010 году. Состояние бюджета остается благоприятным и в более долгосрочной перспективе с учетом демографических изменений, как подробнее изложено во вставке 4.



Источник: Власти страны и расчеты персонала МВФ.

20. **Уровни макроэкономической уязвимости представляются низкими, если не произойдет серьезного ухудшения макроэкономической политики.** Одним из основных рисков является намного более быстрое и значительное падение цен на нефть, чем предполагается в базисном сценарии персонала. Однако анализ чувствительности указывает на то, что в среднесрочной перспективе бюджет в состоянии выдержать значительные неблагоприятные шоки. Даже при пессимистическом сценарии – с резким падением цен на нефть до 15 долларов США за баррель, первоначальным сокращением ВВП на 2 процента и значительной девальвацией рубля – государственный долг останется на уровне около 34 процентов от ВВП (таблица 8). Аналогичный количественный расчет подтверждает, что внешняя позиция также является устойчивой к значительным потрясениям (таблица 9 и рисунок 1).

### III. ОТЧЕТ О СОСТОЯВШИХСЯ ОБСУЖДЕНИЯХ

21. **В центре внимания были меры политики, необходимые для оптимального использования доходов от нефти.** Основными темами обсуждения были причины замедления экономического роста и его последствия для макроэкономической политики в ближайшей перспективе; оптимальные темп и сроки смягчения налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе и соответствующие связи с программой структурных реформ; изменения в денежно-кредитной и курсовой политике, необходимые, чтобы предотвратить угрозу для финансовой стабильности вследствие смягчения налогово-бюджетной политики, и перспективы реформ банковской системы.

22. **В настоящее время власти проводят существенную переоценку экономической политики.** На момент обсуждений были в значительной степени неясны причины внезапного замедления потока инвестиций и экономического роста, и существенно возросла неопределенность относительно краткосрочных перспектив. У основных лиц, разрабатывающих и проводящих экономическую политику, еще не сложилось единого мнения о том, в какой степени это замедление было вызвано мерами политики, и относительно необходимости внесения корректировок в политику. Между тем ожидание, что цены на нефть будут оставаться высокими в среднесрочной перспективе, побуждает провести коренную переоценку текущей политики налогообложения и сбережения доходов от нефти. Все более укрепляется мнение, что эти сбережения следует расходовать, но среднесрочная стратегия по этому вопросу еще не сформировалась. Наконец, из-за неожиданно сильного сопротивления реформам социального сектора, власти, по-видимому, стали придерживаться более осторожного подхода, и ожидания относительно темпа реформ стали заметно менее амбициозными. В целом, как представляется, в вопросе о направлении экономической политики было несколько меньше единодушия, чем во время последней консультации в соответствии со Статьей IV.

#### A. Налогово-бюджетная политика

23. **В настоящее время происходит существенное смягчение налогово-бюджетной политики.** Предложенная недавно поправка к бюджету 2005 года повысит уровень расходов на  $1\frac{3}{4}$  процента ВВП относительно первоначального бюджета, что будет профинансировано за счет разового поступления налогов ЮКОСа за прошлые периоды и доходов от налогов на нефть сверх предусмотренных в бюджете уровней, которые не предназначаются для Стабилизационного фонда (главным образом налогов на прибыль и акцизов на нефтяной сектор). Почти весь объем этих дополнительных расходов составят повышения заработной платы и пенсий, трансферты регионам и другие периодические расходы. Бюджет 2006 года еще готовится,

#### Вставка 4. Долгосрочная устойчивость бюджета и структурные реформы

**Российская программа структурных реформ связана со значительными бюджетными издержками в средне- и долгосрочной перспективе. Основные допущения включают следующие:**

- **Рост ВВП** постепенно замедляется с 5 процентов в год в 2006 году (по консервативной оценке) до долгосрочного уровня 2 процента в год, что эквивалентно темпу роста в Соединенных Штатах.
- В соответствии с ожиданиями рынков, персонал предполагает, что до 2013 года номинальная цена на нефть будет оставаться на постоянном уровне около 50 долларов США за баррель, что подразумевает постепенное снижение до 40 долларов США за баррель в ценах 2004 года, после чего цена будет оставаться постоянной в реальном выражении на этом уровне (эквивалентном приблизительно 36,60 доллара США за нефть марки «Юралс»).
- **Налоги на энергоносители.** Налоговое бремя на энергетический сектор остается тем же, что и в 2006 году, поэтому отношение доходов от налогов на энергоносители к ВВП снижается соответственно сокращению доли энергетического сектора в ВВП.
- **Налоговые поступления из источников кроме энергоносителей** будут постепенно возрастать с приблизительно 28 процентов ВВП (уровня, прогнозируемого на 2006 год) до около 30 процентов ВВП в 2050 году вследствие увеличения доли нефтегазового ВВП.
- **Государственные расходы, не связанные с реформами,** будут ограничены 30 процентами ВВП.

**Рассматривается шесть основных структурных реформ. Соответствующие бюджетные затраты составляют около 4½ процента ВВП.**

**Реформа государственной гражданской службы.** Зарботную плату государственных служащих необходимо привести в соответствие с частным сектором, особенно на уровне старших сотрудников. Правительство начало проводить эту реформу в 2004 году, но для дальнейшей корректировки уровня заработной платы требуется еще 0,6 процента ВВП в год. Кроме того, к 2010 году следует сократить численность занятых на государственной службе как минимум на четверть (Всемирный банк).

**Реформы жилищно-коммунальных услуг.** Эти реформы необходимы для создания надлежащих стимулов к повышению эффективности. Однако повышение тарифов на коммунальные услуги увеличит издержки бюджетных организаций приблизительно на 0,5 процента ВВП в год (Всемирный банк).

**Пенсионная реформа.** Пенсионная система потребует дополнительного финансирования для поддержания коэффициента замещения на уровне 30 процентов. Кроме того, снижение единого социального налога создало годовой дефицит финансирования около 1 процента ВВП, который необходимо будет финансировать посредством трансфертов из федерального бюджета. Демографические изменения приведут к снижению доли экономически активного населения, что вызовет дополнительную потребность в трансфертах. В целом к 2014 году расходы на пенсии повысятся на 2 процента ВВП в год (Всемирный банк).

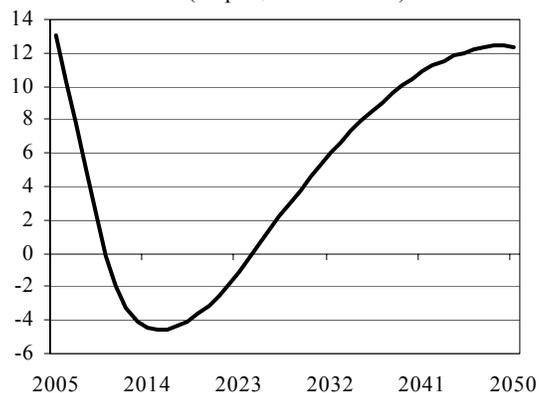
**Реформы здравоохранения и образования.** В настоящее время сектор государственного управления расходует на образование и здравоохранение около 7 процентов ВВП. Широко признается, что необходимо повысить заработную плату государственных служащих в этих секторах; кроме того, их инфраструктура нуждается в модернизации. С учетом этого предполагается, что расходы на образование и здравоохранение повысятся на 1,4 процента ВВП.

**Условные обязательства представляются довольно ограниченными** (крупнейшее такое обязательство связано с затратами системы страхования вкладов в случае крупного банковского кризиса и оценивается в 2–3 процента ВВП). В заключение:

**Наличие богатых природных ресурсов позволяет проводить дорогостоящие структурные реформы при условии, что доходы (или расходы) нефтегазовых секторов в некоторой степени компенсируют тенденцию снижения доходов от нефти относительно ВВП.** В 2050 году доходы, связанные с энергоносителями, составят 4,1 процента ВВП (по сравнению с 13 процентами ВВП в 2005 году) в результате снижения цен на нефть и роста ВВП. Повышение нефтегазовых доходов (или сокращение расходов) приблизительно на 2 процента ВВП достаточно для поддержания устойчивости бюджета. Государственный долг к 2050 году не будет превышать 15 процентов от ВВП и в дальнейшем будет оставаться на стабильном уровне.

**Однако устойчивость бюджета будет ослаблена, если правительство, проводя эти реформы, одновременно сократит нефтегазовые доходы.** Например, сокращение нефтегазовых доходов на постоянной основе на 2 процента ВВП по сравнению с базисным сценарием привело бы к увеличению государственного долга до уровня более 100 процентов ВВП к 2050 году.

**Государственный долг 1/  
(в процентах от ВВП)**



Источник: Расчеты персонала МВФ.

1/ Отриц. величина означает полож. чистую позицию.

и еще окончательно не определены его ключевые параметры, включая целевой показатель профицита и допущение относительно цен на нефть, однако планируемые инвестиционные стимулы в форме снижения НДС и налога на прибыль обойдутся бюджету в  $\frac{3}{4}$  процента ВВП. С учетом небольшого смягчения политики, заложенного в первоначальный бюджет 2005 года, поправка к бюджету 2005 года и обсуждавшиеся с миссией планы на 2006 год приведут к ухудшению сальдо федерального правительства на основе постоянной цены на нефть приблизительно на 3 процента ВВП по сравнению с 2004 годом ( $1\frac{3}{4}$  процента ВВП в 2005 году и  $1\frac{1}{2}$  процента ВВП в 2006 году). В целях финансирования этих возросших расходов цена, сверх которой доходы направляются для сбережения в Стабилизационном фонде, будет повышена с 20 до 27 долларов США за баррель. По оценке персонала, с учетом расходов, финансируемых за счет налогов на прибыль и акцизов на нефтяной сектор, которые не направляются в Стабилизационный фонд, изменения в бюджете, предложенные правительством в последние месяцы, приведут к повышению уровня цены на нефть, при которой федеральный бюджет будет сбалансирован, с 22 долларов США за баррель в 2004 году до как минимум 31 доллара США за баррель в 2006 году.

**24. Нарастает давление, связанное с требованиями дальнейшей либерализации налогово-бюджетной политики.** Это давление подпитывается ростом стабилизационного фонда (при текущих ценах на нефть он достигнет 50 млрд долларов США к концу 2005 года, несмотря на досрочное погашение долга кредиторам Парижского клуба) и тем, что новая контрольная цена (27 долларов США за баррель) и допущение относительно цены на нефть, принятое в исправленном бюджете 2005 года (35 долларов США за баррель), остаются намного ниже существующего уровня цен. Предложения увеличить использование непредвиденных доходов от нефти варьируются от ускоренного повышения заработной платы и социальных расходов – президент Путин обещал, что заработная плата в государственном секторе за следующие три года будет повышена на 50 процентов в реальном выражении (и что пенсии также значительно повысятся) – до увеличения финансирования инфраструктуры и инвестиционных проектов. Призывы к дальнейшему снижению налогов несколько стихли, поскольку фокус дискуссии в обществе переключился на вопросы расходов (ранее планировавшаяся реформа НДС была отложена), но обсуждения показали, что идея такого снижения по-прежнему пользуется большой поддержкой.

**25. Должностные лица Министерства финансов признали, что смягчение налогово-бюджетной политики на этом этапе усилило бы инфляционное давление.** Они согласились, что недавнее смягчение было весьма значительным, но выразили мнение, что сопутствующие риски поддаются контролю. Они также подчеркнули, что учитывая требования, которые им предъявлялись в этой области, это смягчение фактически было умеренным.

**26. Представители Министерства финансов были уверены, что в 2005-2006 годах не будет проводиться какого-либо нового значительного смягчения налогово-бюджетной политики.** Пояснив, что дискуссия о курсе налогово-

бюджетной политики фактически вылилась в обсуждение надлежащей цены отсечения Стабилизационного фонда и заложенного в бюджет допущения относительно цены на нефть, должностные лица министерства твердо заявили, что цена отсечения останется на уровне 27 долларов США за баррель и что принятый уровень цены на нефть является весьма консервативным. Признавая, что осенью этого года, вероятно будет принята вторая поправка к бюджету 2005 года, они выразили уверенность, что эта поправка будет небольшой. Аналогично, хотя в бюджете 2006 года должны быть выделены ресурсы для нового инвестиционного фонда и авансового платежа на обещанные Президентом повышения заработной платы, они полагали, что пакет бюджетных документов, который планировалось представить в Парламент в августе, будет предусматривать даже небольшое сокращение общей суммы расходов относительно ВВП в соответствии с ранее принятыми планами. Персонал усомнился в реальности этих ожиданий, выразив мнение, что относительно небольшой авансовый платеж может оказаться несоответствующим сложившимся ожиданиям, и предупредив, что повышение уровня заработной платы и пенсий потребовало бы значительно больших трансфертов в пенсионный фонд и региональные бюджеты, чем предусмотрено в проекте бюджета, обсуждавшемся с миссией.

**27. Персонал МВФ согласился, что в среднесрочной перспективе имеются значительные резервы для смягчения налогово-бюджетной политики, но высказал мнение, что такое смягчение следует отложить до тех пор, пока не спадет циклическое давление.** Учитывая текущие перспективы, смягчить политику в настоящее время значило бы допустить ускорение роста общего спроса в результате улучшения условий торговли, как раз когда начинают сказываться ресурсные ограничения. Это усилило бы и без того нарастающее инфляционное давление и повысило бы риск того, что реальное укрепление рубля превысит его долгосрочную траекторию. Исходя из этого, было бы предпочтительно не допускать увеличения нефтяного дефицита в 2005-2006 годах, и персонал предостерег, что увеличение, отраженное в недавней поправке к бюджету 2005 года и предварительных планах на 2006 год, усилило бы инфляционное давление. Приняв к сведению мнение властей, что предложенная поправка к бюджету 2005 года не может быть пересмотрена, персонал рекомендовал отложить дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики, пока не установится явная тенденция к снижению инфляции.

**28. Персонал предостерег, что инфляционные риски, связанные со смягчением налогово-бюджетной политики, указывают на настоятельную необходимость изменения структуры макроэкономической политики.** Он отметил, что расходование более крупной доли поступлений от улучшения условий торговли неизбежно ускорит повышение реального курса рубля. Следовательно, дальнейшая ориентация денежно-кредитной и курсовой политики на противодействие такому укреплению усугубила бы инфляционные риски, сопутствующие смягчению налогово-бюджетной политики. По мнению персонала, уверенность властей в своей способности контролировать риски, связанные с поправкой к бюджету 2005 года, в решающей степени зависит от ужесточения денежно-кредитной политики, чему способствует повышение гибкости валютного курса, как рассматривается ниже.

29. **Персонал высказал мнение, что помимо проблем циклической конъюнктуры другим аргументом против смягчения налогово-бюджетной политики являются ограниченные возможности для эффективного использования доходов от нефти на этом этапе.** В среднесрочной перспективе доходы от нефти следует расходовать на проведение реформ и другие цели, улучшающие перспективы роста ВВП. Учитывая, что в следующие пять лет общие годовые издержки бюджета на проведение основных структурных реформ, которые еще предстоит осуществить, составляют лишь 2-3 процента от ВВП, что вполне соответствует потенциалу смягчения налогово-бюджетной политики в этот период, персонал подчеркнул, что российское нефтяное богатство создает хорошую основу для ускоренной модернизации экономики. Следует также отметить, что в среднесрочной перспективе имеются некоторые возможности для снижения налогового бремени без угрозы сокращения бюджетных ресурсов на проведение других реформ. Однако поскольку структурные реформы в основном остановились, в настоящее время имеются лишь ограниченные возможности для увеличения расходов на реформы. Отметив, что поправка к бюджету 2005 года касается главным образом заработной платы в государственном секторе и других текущих расходов, персонал признал, что увеличивать расходы на заработную плату, пенсии и многие социальные услуги необходимо, но такое увеличение без сопутствующих реформ государственного сектора сопряжено с риском бесполезной траты ресурсов. Персонал указал на задержку реформ государственной службы, здравоохранения и образования и отметил, что, вопреки поставленной правительством цели, занятость в государственном секторе продолжает неуклонно расти. По мнению персонала, проводимая политика свидетельствует о том, что нефтяное богатство России не мобилизуется на поддержку реформ и инвестиций, повышающих потенциал экономического роста в среднесрочной перспективе. Исходя из этого, был сделан вывод, что одна из важнейших задач властей в отношении среднесрочных планов состоит в подготовке комплексной программы ускорения структурных реформ и повышения уровня расходования доходов от нефти.

30. **В долгосрочной перспективе главная задача состоит в том, чтобы решить, как следует распределить использование нефтяного богатства с течением времени.** Персонал предложил ряд возможных критериев,<sup>3</sup> которые могли бы служить

---

<sup>3</sup> Один такой критерий состоит в обеспечении стабильности уровня государственного долга относительно ВВП. В этом контексте разница между фактическим первичным профицитом и первичным профицитом, обеспечивающим стабилизацию долга, определяет, насколько можно увеличить государственные расходы (или сократить нефтяные доходы), поддерживая при этом постоянный коэффициент долга. Как показано в пункте 20, эта разница составляет в среднем 6 процентов ВВП в среднесрочной перспективе, что соответствует нефтяному дефициту федерального бюджета в размере до 11 процентов ВВП (в настоящее время – около 5 процентов ВВП). Другой критерий заключается в обеспечении постоянного потока доходов путем сохранения объема богатства, связанного с нефтяными и газовыми ресурсами, как это делается в Норвегии. Для этого необходимо сберегать часть нефтяного богатства и

(продолжение)

руководством к действию в данном контексте. Выбор конкретных критериев в конечном итоге является политическим решением, но два критерия, рассчитанные персоналом, указывают на то, что устойчивый уровень ненефтяного сальдо<sup>4</sup> в долгосрочной перспективе был бы приблизительно на 5-6 процентов от ВВП выше, чем сегодняшнее фактическое ненефтяное сальдо. В связи с этим персонал отметил, что реформа СФ РФ, ограничивающая возможность дискреционных изменений цены отсечения в связи с краткосрочными колебаниями цен на нефть, способствовала бы более эффективному управлению государственными финансами.

**31. Власти пояснили, что они принимают меры по совершенствованию распределения государственных средств между различными программами.**

В частности, они: (i) разрабатывают трехлетнюю бюджетную программу; (ii) совершенствуют механизмы контроля над расходами; (iii) работают над принятием нового закона о государственных закупках; (iv) пересматривают процедуры, касающиеся составления федерального бюджета, включая сокращение числа чтений проекта бюджета.

## **В. Денежно-кредитная политика**

**32. Представители ЦБ РФ считали проводимую денежно-кредитную политику обоснованной.** Они полагали, что целевой показатель  $8\frac{1}{2}$  процента на конец года все еще достижим, и высказали мнение, что повышение темпа инфляции до  $13\frac{3}{4}$  процента в июне 2005 года в основном объяснялось шоками в области предложения, в частности повышением директивных цен и дефицитом товаров из-за квот на импорт некоторых видов мяса. Исходя из ожиданий более умеренного повышения директивных цен и благоприятных сезонных факторов во второй половине 2005 года, они не считали необходимым ужесточать денежно-кредитную политику на данном этапе. В целом они в меньшей степени, чем персонал МВФ, были обеспокоены давлением спроса и не считали, что ожидаемое смягчение налогово-бюджетной политики существенно увеличит нагрузку на денежно-кредитную политику.

---

обращать его в финансовое богатство, чтобы поддерживать общее нефтяное богатство на постоянном уровне, одновременно с эксплуатацией нефтяных ресурсов и сокращением общей стоимости нефти в недрах. По оценке персонала, устойчивый ненефтяной дефицит, соответствующий этому правилу, в среднесрочной перспективе составил бы около 10 процентов ВВП. Однако этот лимит может быть повышен, если государственные расходы увеличивают человеческий или материальный капитал; в этом случае общий уровень богатства остается неизменным, несмотря на сокращение энергетических ресурсов.

<sup>4</sup> Устойчивое ненефтяное сальдо определяет уровень расходов, который правительство может себе позволить в среднесрочной (или долгосрочной) перспективе, не истощая при этом свои энергетические активы.

33. **Персонал выразил мнение, что денежно-кредитная политика слишком либеральна, отметив, в числе прочих факторов, нарастающее инфляционное давление, снижение процентных ставок и крупные оттоки капитала.** Персонал считал, что сезонные изменения цен и ограничения роста директивных цен недостаточны, чтобы замедлить общую инфляцию для достижения целевого показателя на конец года. В связи с этим он предостерег от попыток сдержать инфляцию за счет меньшего повышения директивных цен и отметил, что в последние годы общий уровень инфляции превышал целевой показатель, даже когда повышение директивных цен откладывалось.

34. **Персонал высказался за повышение гибкости валютного курса.** Он был обеспокоен тем, что в противном случае целевой показатель инфляции на конец года может быть существенно превышен. В более общем плане, персонал рекомендовал ЦБ РФ подчинить свой целевой показатель валютного курса целевому показателю инфляции и быть готовым сократить объем интервенций, если инфляция превысит намеченную траекторию. В этой связи темпы снижения инфляции менее важны, чем необходимость четко показать, что целевой показатель инфляции не будет приноситься в жертву целевому показателю валютного курса. Персонал был обеспокоен ожидаемым усилением воздействия нестерилизуемых интервенций на рост инфляции по мере истощения резервов производственных мощностей; он подчеркнул, что в условиях смягчения в настоящее время налогово-бюджетной политики более нельзя откладывать повышение гибкости валютного курса, призванное сдержать рост рисков инфляции. Персонал также высказал мнение, что если четко дать понять рынкам, что денежно-кредитная политика будет строго направлена на снижение инфляции, а не ограничение роста курса рубля, это со временем сделает краткосрочные перспективы валютного курса более неопределенными, что послужит сдерживающим фактором для спекулятивных потоков капитала.

35. **Представители ЦБ РФ считали, что возможности для повышения гибкости валютного курса ограничены.** Признавая, что крупные интервенции затрудняют контроль над денежно-кредитными агрегатами, они согласились, что может потребоваться некоторое дополнительное укрепление рубля, если общий уровень инфляции не снизится, как ожидается, во втором полугодии. Однако они были несклонны подчинить курсовую политику достижению целевого показателя инфляции на конец года. Подчеркнув, что ограничение реального укрепления рубля остается важной целью политики, должностные лица ЦБ РФ отметили, что денежно-кредитная политика будет и далее ориентироваться на двойные целевые показатели.

### **С. Вопросы финансового сектора**

36. **Представители ЦБ РФ признали, что быстрые изменения в банковской системе повысили уровни уязвимости, но подчеркнули, что риски системного кризиса остаются низкими.** Усиление конкуренции и снижение коэффициентов прибыльности, в том числе во многом вследствие возобновления доступа к внешним

рынкам капитала, заставили банки включаться в новые виды деятельности. Растет объем потребительского и ипотечного кредитования, а также кредитов малым и средним предприятиям. В связи с этим стресс-тесты, проведенные ЦБ РФ, указывают на некоторое повышение кредитного риска, хотя доли необслуживаемых ссуд оставались небольшими. Шок, сопоставимый с кризисом 1998 года, привел бы к потере  $2\frac{3}{4}$  процента ВВП в 2004 году по сравнению с  $2\frac{1}{4}$  процента годом ранее. Повысились также риски, связанные с участием в капитале и изменением процентных ставок, тогда как коэффициенты ликвидности снизились (хотя и остаются высокими по международным стандартам), что усугублялось ростом несоответствия сроков погашения и сегментированностью межбанковского рынка. Однако, подчеркнув, что банки в целом хорошо капитализованы и обладают достаточными резервами, и что показатели прибыльности и качества активов в среднем благоприятны, должностные лица ЦБ РФ выразили уверенность в том, что вероятность системного кризиса очень мала, хотя нельзя исключить потрясений, аналогичных имевшим место в 2004 году.

**37. Должностные лица выразили удовлетворение повышением качества надзора и системы работы с проблемными банками.** Процесс приема банков в систему страхования вкладов привел к значительному сокращению количества банков и укреплению пруденциальных стандартов. Они были твердо намерены и далее ужесточать стандарты, в том числе путем устранения недостатков в области ограничений на кредитование аффилированных лиц и консолидированного надзора. Важной целью была также дальнейшая консолидация банков; должностные лица ЦБ РФ ожидали, что следующий раунд консолидации начнется в 2006 году в связи с подготовкой к повышению нормы минимального капитала для банков до 5 миллионов евро в 2007 году. Что касается системы мер в отношении неблагополучных банков, она все еще имела ряд существенных недостатков, но значительно улучшилась со времени прошлогодних потрясений благодаря принятию в 2004 году нового Закона о банкротстве финансовых организаций. Это ускорит процесс ликвидации банков, главным образом благодаря возможностям избежать обращения в перегруженные делами суды и не позволять ликвидаторам злоупотреблять своим положением.

**38. Персонал приветствовал эти улучшения, но отметил, что проведение ключевых реформ задерживается и что благоприятные внешние условия, возможно, скрывают более серьезные аспекты уязвимости.** Персонал высказал мнение, что существующие макроэкономические условия идеальны для решения проблем в банковской системе, и выразил обеспокоенность в связи со значительной задержкой во внедрении международных стандартов финансовой отчетности, неприятием мер по решению давних проблем судебной системы, в частности в отношении прав кредиторов, и отсутствием стратегического плана действий в отношении все еще доминирующих государственных банков. Кроме того, отметив, что на долю банков, принятых в новую систему страхования вкладов, приходится 98 процентов общего объема вкладов, персонал выразил сомнение в том, что процесс приема характеризовался отказом от прошлой практики терпимости к недостаткам со стороны органов регулирования и надзора, на что надеялся персонал. Должностные лица ЦБ РФ решительно заявили, что в процессе приема они следовали строгим

пруденциальным стандартам и заверили персонал, что их решимость в этой области не ослабла из-за широкой критики действий ЦБ РФ по преодолению потрясения, имевшего место в прошлом году. Они были намерены продолжать укреплять надзор и считали, что имеют прочную политическую поддержку. Они согласились с персоналом, что банковская система характеризуется значительной неопределенностью, в частности из-за неадекватных стандартов бухгалтерского учета и более общих проблем корпоративного управления, но выразили уверенность в устойчивости системы даже в случае существенного ухудшения внешних условий, особенно значительного снижения цен на нефть, и повторили, что любые возможные проблемы будут оставаться под контролем.

#### **Д. Структурные реформы**

39. **Власти признали, что в целом реформы двигались с существенным отставанием от графика.** Некоторые официальные лица прямо связывали задержки с политической удовлетворенностью реформами, частично объясняющуюся высокими ценами на нефть, и в целом высказывали сомнения относительно перспектив принципиального ускорения темпов преобразований. Другие считали, что проведение реформ сдерживалось ограниченностью административного потенциала в большей степени, чем исходно ожидалось, и выразили уверенность, что темпы ускорятся с преодолением этих ограничений.

40. **Представители властей подчеркнули, что удалось добиться прогресса в нескольких областях.** В частности, это касается железнодорожного сектора, где текущая деятельность была отделена от управления инфраструктурой и было предоставлено право доступа частным операторам; электроэнергетики, где сети электропередачи и распределения были отделены от производственной деятельности и создан внутренний оптовый рынок электроэнергии; жилищного сектора, где, помимо прочих преобразований, было облегчено использование ипотеки. По общему мнению, реформа Газпрома вперед не продвигалась.

41. **Неожиданно возникло жесткое сопротивление реформам социальных пособий, что замедляло темпы проведения дальнейших реформ в социальной сфере.** Это было основной причиной задержек в проведении преобразований в здравоохранении и образовании. Высшие официальные лица подчеркнули, что обеспокоенность социальными последствиями реформ сейчас приобрела больший вес для политического руководства и что реформы в этой области не только шли медленнее, чем предполагалось в прошлом году, но и требуют больше бюджетных ресурсов, чем ожидалось ранее.

42. **Миссия приветствовала отмену валютных ограничений и практики множественных курсов в отношении текущих операций, выявленных в середине 2004 года.** Она призвала официальные органы избегать применения положений и процедур введения в действие Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» 2004 года, которые могут привести к появлению новых

ограничений. Миссия также призвала официальные органы отменить требование о резервировании средств по международным платежам комиссионных и фактических расходов, проводимых через специальные банковские счета Р2, поскольку это создает валютное ограничение, подлежащее утверждению МВФ (приложение I).

43. **Внешнеторговый режим России по-прежнему характеризуется наличием определенных ограничений, однако ожидается, что вступление в ВТО приведет к дальнейшей либерализации системы.** В результате переговоров в рамках подготовки к вступлению в ВТО были достигнуты соглашения с торговыми партнерами, на которых приходится почти 85 процентов внешней торговли России. Власти указали на то, что с вступлением в ВТО средний тариф на промышленную продукцию снизится с 10¼ процента до 7 процентов, а на сельскохозяйственную продукцию — с 21 до 20 процентов. При этом, однако, сохраняются и заметные отклонения, касающиеся главным образом двухуровневых цен на энергию и энергоносители, субсидий сельскому хозяйству и авиации, квот на мясо и птицу, а также недостаточной защиты прав интеллектуальной собственности. Персонал призвал власти работать над скорейшим преодолением этих отклонений, сдерживающих вступление России в ВТО.

44. **Процесс создания Единого экономического пространства (ЕЭП) в последнее время натолкнулся на сопротивление.** В 2003 году Россия, Украина, Беларусь и Казахстан подписали соглашение о создании ЕЭП как зоны свободной торговли, одновременно с соглашением об унификации технических норм и стандартов, сказывающихся на торговле, и созданием механизмов координации для согласования макроэкономической политики и экономического законодательства. Однако Украина высказывает сомнения по поводу своего участия в ЕЭП на том основании, что оно может вступить в противоречие с ее намерениями добиваться более тесного сотрудничества с ЕС и, в конечном счете, вступления в ЕС. Задержки с подписанием соглашений по ЕЭП могут повлиять на значение Евразийского экономического сообщества, созданного Россией, Беларусью, Казахстаном, Кыргызстаном и Таджикистаном.

#### IV. ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА

45. **Устойчивость экономического роста в России до настоящего времени в значительной мере была обусловлена тем, что с учетом высоких цен на нефть проводились надлежащие меры политики, особенно постепенное повышение налогообложения и направление поступлений от нефти в состав сбережений.** Такая политика оказалась полезной для России, поскольку она позволила не допустить формирования давления со стороны спроса вследствие неожиданно крупных поступлений от нефти, что могло бы усугубить инфляционное давление по причине по-прежнему ограниченного производственного потенциала в невнешнеторговых секторах.

46. **Поэтому вызывает обеспокоенность тот факт, что эта политика начинает ослабляться в условиях, когда замедляется рост инвестиций и проявляются ресурсные ограничения, о чем свидетельствует, в частности, повышательное давление на цены и курс рубля.** Если допустить, чтобы на данном этапе более значительная часть непредвиденных доходов от нефти пошла на повышение спроса, это только усилит названные факторы давления и в лучшем случае вызовет лишь временную реакцию со стороны производства. До недавнего времени Министерство финансов относительно успешно противостояло призывам ослабить эту политику. Однако принятые с весны текущего года решения привели к ослаблению бюджетной позиции приблизительно на 3 процента ВВП, что означало повышение уровня цен на нефть, требуемого для сбалансированности бюджета, почти на 10 долларов за баррель. Это указывает на то, что, к сожалению, происходит ослабление политической поддержки текущей политики сбережения нефтяных доходов.

47. **Персонал считает, что профицит на основе постоянной цены на нефть не должен далее снижаться в 2005 и 2006 годах.** Хотя уже произошедшее ослабление описанной политики вследствие принятия поправки к бюджету 2005 года приведет к росту инфляционного давления, персонал согласен, что это давление, скорее всего, удастся удержать под контролем, учитывая рассматриваемое ниже повышение гибкости курсовой политики. Однако дальнейшее смягчение политики в отношении ненефтяного сальдо бюджета следует отложить до того времени, пока не установится четкой тенденции снижения темпов инфляции. В отношении идущих в настоящее время в России дискуссий относительно того, что делать с непредвиденными доходами от нефти, это означает, что не следует снова повышать контрольную цену нефти для стабилизационного фонда и что следует исключить дальнейшее расходование ресурсов этого фонда, помимо направления его средств на досрочное погашение долга. Более высокие доходы от налогообложения нефтяного сектора, не охватываемые стабилизационным фондом, также должны направляться в сбережения.

48. **Нефтяное богатство России создает уникальные возможности для ускоренной модернизации, если использовать его в поддержку реформ, в том числе налоговых, и инвестиций, призванных повысить темпы роста потенциального ВВП.** Даже консервативные среднесрочные прогнозы указывают на то, что с ослаблением циклического давления потенциал для либерализации бюджетной политики существенно превышает прогнозируемые бюджетные расходы на ключевые реформы, которые предстоит провести в будущем. Это создает завидную возможность сделать решительный шаг вперед, отсутствующую у большинства других стран с формирующейся рыночной экономикой. Вместе с тем, потенциал для увеличения расходов на структурные реформы в ближайшем будущем без непродуктивных потерь ресурсов — в том числе увеличения ассигнований на проекты в области инфраструктуры — является ограниченным ввиду низких темпов реформ в последние годы. В этом отношении, хотя и существует широкий простор для повышения низкого уровня оплаты труда и пенсий в государственном секторе и укрепления базовых государственных услуг в среднесрочной перспективе, особенно услуг, способствующих облегчению бедности, проведение этих мер на данном этапе,

когда приостановилось проведение реформ гражданской службы, здравоохранения и образования, угрожает расходом ресурсов впустую. Хотя имеются основания для умеренного повышения расходов на инфраструктуру, не создающих конкуренции частному сектору, возможности проведения этой меры ускоренными темпами также представляются ограниченными наличным административным потенциалом, не в последнюю очередь вследствие медленного проведения реформ государственной гражданской службы и государственной администрации. Расходование нефтяного богатства на то, что не ведет к увеличению производственного потенциала экономики, в лучшем случае будет означать упущенную возможность, а в худшем — заставит проводить глубокое проциклическое ужесточение бюджетной политики, если вследствие резкого падения цен на нефть обнаружится неустойчиво высокий уровень государственного потребления и социальных трансфертов. Это указывает на необходимость комплексного плана среднесрочных налогово-бюджетных и структурных преобразований, в котором бы решался вопрос о том, как расходовать нефтяное богатство России.

**49. Темпы инфляции превышают целевой уровень, и ЦБ РФ вряд ли удастся добиться устойчивой понижающей тенденции инфляции без повышения гибкости обменного курса.** Темпы снижения инфляции менее важны, чем четкий сигнал о том, что ЦБ РФ будет отдавать приоритет достижению своего целевого показателя инфляции и проявлять готовность сократить интервенции и допустить повышение курса рубля во всех случаях, когда инфляция оказывается выше своей целевой траектории. Последние годы показали, что ЦБ РФ может лишь временно сдерживать повышение реального курса рубля, поскольку эффект проводимых интервенций в конечном счете проявляется в повышении инфляции. Поскольку с повышением жесткости ресурсных ограничений воздействие интервенций на инфляцию ускорится, сохранение подхода, при котором уровень реального обменного курса остается одним из определяющих факторов денежно-кредитной политики даже в условиях либерализации налогово-бюджетной политики, указывает на повышение внутренней несогласованности в общем пакете мер макроэкономической политики. Повышение реального курса рубля является неизбежным, поскольку все большая часть прибыли от улучшения условий торговли направляется на расходы, и продолжение попыток сдерживать такое повышение курса создаст риск для макроэкономической стабильности.

**50. Реформы в банковской сфере продолжаются, но сохраняется практика снисходительности со стороны органов регулирования.** Представляется, что процесс принятия банков в новую систему страхования вкладов привел к укреплению пруденциальных стандартов. Однако тот факт, что в систему были приняты банки, на которые приходится более 98 процентов всех депозитов, порождает сомнения относительно того, действительно ли снисходительность органов регулирования полностью осталась в прошлом. Хотя персонал согласен с властями, что системные риски на настоящий момент являются низкими и управляемыми, быстрое увеличение величины балансов банков указывает на то, что такие риски могут повыситься при отсутствии бдительности со стороны органов регулирования. По мнению персонала,

банковская система остается принципиальным уязвимым местом, и не в последнюю очередь — в случае существенного падения цен на нефть.

**51. По большинству других приоритетных направлений реформ правительства наблюдается значительное отставание от графика, а многие преобразования приостановились.** Обеспокоенность в данном отношении вызывает то, что противодействие реформам социальных пособий, по всей вероятности, снизило решимость правительства ускоренными темпами проводить ключевые реформы в области здравоохранения и образования. Оглядываясь чуть дальше назад, можно отметить, что с 2001–2002 годов были достигнуты очень ограниченные успехи в тех областях, где реформы встречали активное сопротивление со стороны групп с четко выраженными интересами; это указывает на то, что самоуспокоенность, обусловленная высокими ценами на нефть и сопутствующим устойчивым экономическим ростом, является основной причиной видимого отсутствия срочности в подходе к структурным реформам. Недавнее замедление экономического роста стало своевременным напоминанием, что страна может оказаться не в состоянии достаточно долго поддерживать высокие темпы роста даже в условиях рекордно высоких цен на нефть без значительно более быстрого продвижения на пути структурных реформ. В числе приоритетных направлений должно быть проведение реформ, обещающих способствовать улучшению инвестиционного климата, и не в последнюю очередь — реформ гражданской службы и государственной администрации, а также реформы в области естественных монополий.

**52. Дело ЮКОСа, справедливо или нет, вызвало опасения вмешательства государства в дела частного сектора и более широкого использования чрезмерно жестких методов со стороны регулирующих и правоохранительных органов.** Несмотря на весьма уместные попытки высших должностных лиц обнадежить инвесторов, сохраняется обеспокоенность в отношении возможностей держать под контролем всепроникающую российскую бюрократию. Решительное ускорение структурных реформ, по мнению персонала, имеет критическое значение для преодоления этих факторов обеспокоенности и исправления ухудшившегося инвестиционного климата.

**53. Экономическая и финансовая статистика России в целом является адекватной для целей надзора.** Однако частое внесение поправок в данные вызывает сомнения в их достоверности, что особенно касается данных по реальному сектору. В числе других проблем — трудности с получением информации по компонентам ИПЦ и ИЦП и тот факт, что не сообщается информация об используемых в этих индексах весах, вследствие чего осложняется проведение анализа.

**54.** Следующие консультации в соответствии со Статьей IV рекомендуется провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Таблица 1. Российская Федерация. Выборочные макроэкономические показатели, 2001–2006 годы

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	Фактич.				Прогн.	Прогн.
	(изменение в процентах за год)					
Производство и цены						
Реальный ВВП	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3
Потребительские цены						
В среднем за период	21,5	15,8	13,7	10,9	12,9	10,8
На конец периода	18,6	15,1	12,0	11,7	11,5	10,0
Дефлятор ВВП	16,5	15,5	14,0	18,0	21,4	10,8
	(в процентах от ВВП)					
Государственный сектор						
Сектор гос. управления (на основе обязательств)						
Общее сальдо	2,7	0,6	1,1	5,0	7,6	6,5
Доходы	37,3	37,7	36,7	38,6	43,2	41,0
Расходы	34,6	37,1	35,6	33,6	35,6	34,5
Первичное сальдо	5,4	2,7	2,8	6,2	8,8	7,4
Общее сальдо при пост. ценах на нефть <sup>1/</sup>	1,8	-0,3	-1,4	-0,2	-2,7	-4,7
Общее сальдо федер. правит. (на основе обязательств)	2,7	1,3	1,6	4,4	7,5	6,6
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам и внебюдж. фондам	(изменение в процентах за год)					
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам						
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	38,1	30,4	49,6	24,8	36,6	32,1
Широкая денежная масса в рублях	40,1	32,3	51,6	35,8	41,2	36,4
	(изменение в процентах за год)					
Внешний сектор						
Объемы экспорта	2,8	6,5	6,7	9,7	7,6	5,7
Нефть	9,1	15,5	8,3	14,7	6,2	5,5
Газ	-6,7	3,0	-0,7	-7,4	1,5	1,5
Неэнергетический экспорт	2,5	1,4	7,9	10,6	11,2	7,6
Объемы импорта	24,3	10,7	8,9	15,6	24,0	14,1
	(в млрд долларов США, если не указано иное)					
Внешний сектор						
Совокупный экспорт, FOB	101,9	107,2	135,9	183,5	248,8	271,7
Совокупный импорт, FOB	-53,8	-61,0	-76,1	-96,3	-127,4	-147,0
Счет текущих внешних операций	33,4	30,9	35,4	59,9	91,7	92,2
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	10,9	9,0	8,2	10,3	11,9	10,2
Валовые международные резервы						
В млрд долларов США	34,5	47,8	76,9	124,5	188,7	274,0
В месяцах импорта <sup>2/</sup>	5,0	5,6	7,1	8,9	11,8	15,3
В процентах от краткосрочного долга <sup>3/</sup>	113	245	330	349	528	724
<i>Для справки:</i>						
Номинальный ВВП (млрд рублей)	8 944	10 818	13 243	16 752	21 459	25 019
Номинальный ВВП (млрд долларов США)	307	345	431	582	774	903
Обменный курс (рублей за доллар США, среднее за период)	29,2	31,3	30,7	28,8	27,7	27,7
Мировая цена на нефть (долларов США за баррель, WEO)	24,3	25,0	28,9	37,8	50,7	53,0
Реальный эффект. обменный курс (среднее изм. в процентах)	18,7	3,3	3,5	7,5	10,5	8,6

Источники: официальные органы РФ и оценки сотрудников МВФ.

1/ При цене нефти на уровне 20 долларов за баррель.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

3/ Краткосрочный долг на основе остаточного срока погашения, без учета досрочного погашения долга кредиторам Парижского клуба.

Таблица 2. Российская Федерация. Прогнозы платежного баланса, 2002-2010 годы  
(в млрд долларов США, если не указано иное)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Прогнозы								
Счет текущих операций	30,9	35,4	59,9	91,7	92,2	75,6	56,6	41,6	29,2
Торговый баланс	46,3	59,9	87,1	121,3	124,7	111,1	95,9	85,2	77,6
Экспорт	107,2	135,9	183,5	248,8	271,7	275,8	278,2	285,0	294,2
Статьи кроме энергоносителей	51,8	62,2	83,0	103,2	107,7	107,2	107,1	109,1	112,2
Энергоносители	55,5	73,7	100,4	145,6	164,0	168,6	171,1	175,9	182,0
Нефть	39,6	53,7	78,6	114,4	126,4	130,1	133,1	138,2	144,3
Газ	15,9	20,0	21,9	31,2	37,6	38,5	38,0	37,7	37,7
Импорт	-61,0	-76,1	-96,3	-127,4	-147,0	-164,7	-182,3	-199,7	-216,6
Услуги (нетто)	-15,0	-24,1	-26,4	-28,8	-31,6	-34,6	-38,4	-42,6	-47,4
Нефакторные услуги	-9,1	-10,9	-13,4	-16,4	-20,1	-24,3	-28,6	-32,5	-36,2
Факторные услуги	-6,0	-13,2	-13,0	-12,5	-11,6	-10,3	-9,8	-10,1	-11,2
Для государственного сектора	-5,6	-5,2	-5,1	-4,8	-4,5	-4,4	-4,3	-4,0	-3,9
Прочие факторные услуги	-0,3	-7,9	-7,9	-7,6	-7,1	-5,9	-5,5	-6,1	-7,3
Текущие трансферты	-0,3	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-10,9	0,9	-2,4	-15,2	1,9	4,5	6,7	14,2	14,0
Капитальные трансферты	-0,5	-1,0	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
На федеральном уровне	-6,6	-4,4	-0,3	-18,2	-1,8	-2,2	-4,1	0,8	-1,7
Бюджетные	-4,9	-7,4	-2,9	-19,8	-3,5	-4,3	-6,5	-1,9	-1,7
Предоставление средств	0,9	0,8	1,6	2,3	2,7	3,1	3,5	3,9	4,3
Погашение	-5,7	-8,2	-4,5	-22,1	-6,3	-7,3	-9,9	-5,8	-6,0
Внебюджетные	-1,8	3,0	2,6	1,5	1,8	2,0	2,4	2,7	0,0
Местные органы управления	-0,5	0,0	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Частный сектор	-3,3	6,3	-0,7	4,1	4,7	7,6	11,7	14,2	16,5
Прямые инвестиции	-1,2	-1,7	2,1	2,4	2,7	3,0	3,3	3,6	3,9
Порфельные инвестиции	2,0	-0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Коммерческие банки	2,2	10,3	3,6	8,3	8,9	9,6	11,4	12,3	13,2
Предприятия	8,3	12,0	17,2	18,6	20,0	21,4	23,0	24,6	26,3
Другой частный капитал	-14,7	-13,4	-24,5	-26,0	-27,9	-27,4	-26,9	-27,2	-28,0
Ошибки и пропуски (нетто)	-7,5	-5,7	-9,9	-8,8	-8,8	-8,8	-8,8	-8,8	-8,8
Общее saldo	12,5	30,5	47,7	67,7	85,3	71,3	54,5	47,0	34,4
Финансирование	-12,5	-30,5	-47,7	-67,7	-85,3	-71,3	-54,5	-47,0	-34,4
Чистые международные резервы	-13,0	-31,2	-49,3	-67,7	-85,3	-71,3	-54,5	-47,0	-34,4
Валовые резервы ( - = увеличение)	-9,4	-29,1	-47,6	-64,2	-85,3	-71,3	-54,5	-47,0	-34,4
Чистые обязательства перед МВФ	-1,5	-2,0	-1,7	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Покупки	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Выкуп	-1,5	-2,0	-1,7	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие обязательства	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Изменение стоимостной оценки	-0,8	2,8	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Просроченные платежи и реформирование долга	1,3	-2,1	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дефицит финансирования	0,0	0,0	0,0						
Для справки:									
Счет текущих операций (в процентах от ВВП)	9,0	8,2	10,3	11,9	10,2	7,4	4,9	3,2	2,0
Валовые резервы 1/	47,8	76,9	124,5	188,7	274,0	345,3	399,8	446,8	481,2
(в месяцах импорта ТНФУ)	5,6	7,1	8,9	11,8	15,3	17,5	18,5	19,1	18,9
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	141	286	231	528	724	845	1064	...	...
(в процентах от платежей в счет обслуживания гос. долга)	319	910	408	1752	2326	2422	4079	...	...
Чистый отток частного капитала (в процентах от объема торговли)	6,4	-0,3	3,8	1,3	1,0	0,3	-0,6	-1,1	-1,5
Мировая цена на нефть (долл./бар.) (WEO)	25,0	28,9	37,8	50,7	53,0	51,8	50,3	49,5	49,0
Условия торговли (проценты)	-4,1	4,3	12,3	18,1	2,1	-3,8	-4,5	-2,7	-1,9
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	11,4	15,0	8,5	30,5	10,8	11,8	14,3	9,8	10,0
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	9,5	9,8	4,1	11,2	3,6	3,9	4,7	3,1	3,1
Государственный внешний долг	103,3	104,7	104,0	80,7	77,2	72,9	66,5	64,6	62,8
(в процентах от ВВП)	29,9	24,1	17,9	10,4	8,6	7,1	5,8	5,0	4,4
Внешний долг частного сектора (вкл. местные органы)	48,8	81,2	111,1	142,6	176,5	212,8	252,7	295,5	341,4
Совокупный внешний долг	152,1	185,9	215,1	223,3	253,6	285,7	319,2	360,1	404,2
(в процентах от ВВП)	44,1	42,8	37,0	28,9	28,1	27,9	27,7	27,9	28,2

Источник: Центральный банк Российской Федерации и оценки сотрудников МВФ. Источник: Центральный банк Российской Федерации и оценки сотрудников МВФ.

1/ Не включая РЕПО с нерезидентами во избежание двойного учета резервов.

2/ Не включая неплатежи.

3/ За вычетом реформирования долга.

Таблица 3. Российская Федерация. Налогово-бюджетные операции, 2002-2006 годы 1/  
(в процентах от ВВП)

	2002	2003	2004	2005	2006
			Оценка	Прогноз	Прогноз
<b>Сектор государственного управления</b>					
<b>Всего доходы</b>	37,7	36,7	38,6	43,2	41,0
Налоговые поступления	35,1	34,1	36,1	40,8	38,6
Налог на прибыль предприятий	4,3	4,0	5,2	6,9	6,1
Налог на доходы физ. лиц	3,3	3,4	3,4	3,9	3,9
НДС	7,0	6,7	6,4	6,3	5,4
Акцизы	2,4	2,6	1,5	1,6	1,6
Таможенные тарифы	3,0	3,4	5,1	8,2	8,0
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам	2,2	2,6	3,5	4,3	4,0
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	8,0	7,8	7,8	6,5	6,4
Прочие	5,0	3,5	3,2	3,2	3,2
в т.ч.: бюджетные фонды	1,2	0,9	0,8	0,8	0,8
Неналоговые поступления	2,5	2,6	2,5	2,4	2,4
<b>Совокупные расходы</b>	37,1	35,6	33,6	35,6	34,5
Процентные	2,1	1,7	1,2	1,1	0,9
Непроцентные	35,0	33,9	32,4	34,4	33,5
<i>в том числе</i>					
Образование	3,8	3,6	3,4	3,6	3,6
Здравоохранение	3,7	3,6	3,5	3,7	3,6
Жилищно-коммунальные услуги	2,4	1,9	1,8	2,0	1,9
Другие социальные расходы	10,6	9,7	9,2	9,8	9,6
Первичное сальдо	2,7	2,8	6,2	8,8	7,4
Общее сальдо	0,6	1,1	5,0	7,6	6,5
<b>Финансирование</b>	-0,6	-1,1	-5,0	-7,6	-6,5
Внешнее	-1,6	-1,7	-0,5	-2,5	-0,3
Внутреннее	1,0	0,6	-4,5	-5,1	-6,2
Органы ден.-кредитного регулирования	-0,6	-1,2	-4,3	-5,6	-6,7
Коммерческие банки	1,0	0,4	0,0	-0,1	0,0
Другие	0,6	1,4	-0,3	0,6	0,6
Неплатежи/переоформление долга	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Для справки:</b>					
Первичное сальдо без учета нефти	-4,8	-5,9	-4,9	-8,2	-9,5
Общее сальдо без учета нефти	-6,9	-7,6	-6,1	-9,4	-10,4
<b>Федеральное правительство</b>					
<b>Доходы</b>	17,2	16,7	17,8	22,1	21,1
НДС	7,0	6,7	6,4	6,3	5,4
Акцизы	2,0	1,9	0,7	0,9	0,9
Налог на прибыль	1,6	1,3	1,2	1,6	1,9
Налоги на торговлю	3,0	3,4	5,1	8,2	8,0
Прочее	3,7	3,5	4,4	5,1	4,9
<b>Расходы (на кассовой основе)</b>	15,9	15,2	13,5	14,6	14,5
Процентные	2,1	1,7	1,2	1,1	0,9
Непроцентные	13,8	13,5	12,2	13,4	13,6
<i>Для справки:</i>					
Заработная плата	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Трансферты регионам и населению	4,0	4,7	4,0	4,3	4,6
Первичное сальдо (на кассовой основе)	3,4	3,3	5,6	8,7	7,5
Общее сальдо (на кассовой основе)	1,3	1,6	4,4	7,5	6,6
<b>Для справки:</b>					
ВВП (млрд рублей)	10 818	13 243	16 752	21 459	25 019
Мировая цена на нефть (долл./барр.)	25,0	28,9	37,8	50,7	53,0
Российская цена на нефть (долл. за баррель, СИФ)	23,5	27,3	34,3	47,3	49,5
Сальдо без нефти / ВВП без нефти	-5,5	-6,0	-4,9	-6,1	-7,0
Нефтяные доходы	5,7	6,3	8,2	12,3	12,1
Ненефтяные доходы	11,5	10,5	9,6	9,8	9,0
Первичное сальдо без нефти (на основе обязательств)	-2,3	-3,0	-2,7	-3,7	-4,6
Общее сальдо без нефти (на основе обязательств)	-4,4	-4,7	-3,9	-4,8	-5,5

Источники: официальные органы РФ и оценки сотрудников МВФ.  
1/ Представлено на основе обязательств.

Таблица 4. Российская Федерация. Основные данные бюджетов сектора государственного управления, 2004-2006 годы  
(в процентах от ВВП)

	2004		2005		2006
	Бюджет	Оценка	Бюджет	Прогн. МВФ 1/	Прогн. МВФ 2/
<b>Федеральное правительство</b>					
Доходы (не включая единый соц. налог)	14,8	17,8	16,3	22,1	21,1
в т.ч. непредвиденные доходы (ЮКОС)		0,5		1,1	
Расходы	14,2	13,5	14,9	14,6	14,5
Непроцентные	12,4	12,2	13,5	13,4	13,6
в т.ч. поправка к бюджету в середине года				1,2	
Процентные	1,9	1,2	1,4	1,1	0,9
Сальдо	0,6	4,4	1,5	7,5	6,6
<b>Местные органы власти</b>					
Доходы (собственные)	11,8	12,9	13,3	14,6	13,5
Расходы (за вычетом федер. трансфертов)	11,8	12,8	13,3	14,5	13,6
Сальдо	0,0	0,2	0,0	0,1	-0,1
<b>Внебюджетные фонды</b>					
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам и внебюдж. фондам	7,6	7,8	6,3	6,5	6,4
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам	7,6	7,4	6,9	6,5	6,4
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	0,0	0,4	-0,6	0,0	0,0
<b>Сектор государственного управления</b>					
Доходы	34,2	38,6	35,9	43,2	41,0
Расходы	33,6	33,6	35,1	35,6	34,5
Непроцентные	31,7	32,4	33,7	34,4	33,5
Процентные	1,9	1,2	1,4	1,1	0,9
Сальдо	0,5	5,0	0,8	7,6	6,5
<b>Для справки:</b>					
ВВП (в миллиардах рублей)	15 300	16 752	18 720	21 459	25 019
Рост реального ВВП		7,2	6,3	5,5	5,3
Российская цена на нефть (долл. за баррель, СИФ)	22,0	34,3	28,0	47,3	49,5
Бюджет при постоянной цене 20 долл. за баррель					
Федеральное правительство	-0,1	-0,8	-1,5	-2,6	-4,0
Сектор государственного управления	-0,2	-0,2	-2,2	-2,7	-4,7
Цена на нефть, обеспечивающая сбалансированность бюджета					
на федеральном уровне	20,2	22,3	24,2	27,4	31,1
на уровне всего сектора государственного управления	20,5	20,5	25,8	27,1	32,4

Источники: официальные органы РФ и оценки сотрудников МВФ.

1/ Прогнозы федеральных расходов на 2005 год включают дополнительные 348 млрд рублей в результате поправок к бюджету.

2/ Прогнозы федеральных расходов на 2006 год взяты из проекта предлагаемого бюджета.

Таблица 5. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2002–2005 годы  
(в млрд рублей, если не указано иное)

	2002	2003	2004	2005			
	Дек. переоцен.	Дек. переоцен.	Дек. переоцен.	Март	Май	Июнь	Дек. Прогн.
<b>Органы денежно-кредитного регулирования</b>							
Денежная база	935	1 399	1 746	1 664	1 773	1 844	2 387
Эмиссия валюты	814	1 225	1 670	1 579	1 686	1 756	2 277
Обязательные резервы по рублевым депозитам	121	174	76	84	87	88	110
ЧМР 1/	1 313	2 117	3 358	3 871	4 225	4 413	5 237
Валовые резервы	1 519	2 266	3 456	3 871	4 225	4 413	5 237
Валовые обязательства	206	149	98	0	0	0	0
<i>ВМР (в миллиардах долларов США)</i>	<i>47,8</i>	<i>76,9</i>	<i>124,5</i>	<i>139,5</i>	<i>152,3</i>	<i>159,0</i>	<i>188,7</i>
ЧВА	-378	-718	-1 612	-2 208	-2 453	-2 569	-2 850
Чистый кредит расширенному сектору гос. управления	34	-181	-840	-1 649	-1 982	-2 128	-2 048
Чистый кредит федеральному правительству	102	-79	-692	-1 377	-1 622	-1 823	-1 868
Чистый рубл. кредит ЦБ РФ федер. правительству 1/	76	-21	-617	-1 187	-1 132	-1 324	-1 369
Кредит в иностранной валюте	257	261	251	251	251	251	251
Рублевый эквивалент 2/	-231	-319	-326	-441	-740	-749	-749
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам и внебюдж. фондам	-68	-101	-148	-272	-359	-305	-179
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам	-30	-39	-79	-177	-202	-185	-111
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-38	-62	-69	-95	-158	-120	-68
Чистый кредит банкам	-196	-406	-591	-540	-427	-396	-611
Валовой кредит банкам	22	17	4	4	21	20	20
Валовые обязательства перед банками и депозиты	-218	-422	-595	-544	-448	-416	-631
в т.ч.: остатки на корреспондентских счетах	-170	-305	-486	-327	-272	-283	-449
Прочие статьи (нетто) 3/	-216	-132	-180	-18	-44	-46	-191
<b>Денежно-кредитный обзор</b>							
Широкая денежная масса	2 841	3 962	5 298	5 497	5 731	...	7 293
Широкая рублевая денежная масса	2 120	3 213	4 363	4 475	4 689	...	6 164
Деньги в обращении	763	1 147	1 535	1 482	1 582	...	2 082
Рублевые депозиты	1 356	2 066	2 829	2 993	3 106	...	4 082
Депозиты в иностранной валюте 1/	722	749	935	1 022	1 042	...	1 129
Чистые иностранные активы 1/	1 512	2 043	3 180	3 762	4 138	...	4 830
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	1 313	2 117	3 358	3 871	4 225	...	5 237
ЧИА коммерческих банков	199	-74	-177	-109	-87	...	-407
<i>в миллиардах долларов США</i>	<i>6,3</i>	<i>-2,5</i>	<i>-6,4</i>	<i>-3,9</i>	<i>-3,1</i>	...	<i>-14,7</i>
ЧВА	1 330	1 918	2 118	1 735	1 592	...	2 463
Внутренний кредит	2 493	3 265	3 974	3 194	3 090	...	4 326
Чистый кредит сектору государственного управления	466	294	-385	-1 216	-1 589	...	-1 613
Чистый кредит федеральному правительству	544	379	-231	-885	-1 126	...	-1 427
Чистый кредит местным органам и внебюдж. фондам	-78	-85	-155	-331	-462	...	-186
Кредит экономике	2 027	2 971	4 360	4 410	4 679	...	5 939
Прочие статьи (нетто)	-1 164	-1 347	-1 856	-1 459	-1 498	...	-1 863
(в процентах, если не указано иное)							
<i>Для справки:</i>							
Учетный обменный курс (конец периода, руб. за доллар США)	31,8	29,5	27,7	27,7	27,7	27,7	27,7
Номинальный ВВП в IV кв. (в млрд рублей)	3 016	3 677	4 723	...	...	...	6 041
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	15,1	12,0	11,7	13,6	13,8	13,7	11,5
Скорость обращения широкой рублевой денежной массы с поправкой на сезонные колебания	5,7	4,6	4,3	4,2	4,5	...	3,9
Годовое изменение скорости обращения	-6,9	-19,6	-5,4	-2,0	-3,8	...	-9,5
Реальная широкая рублевая масса (относ. ИПЦ, изменен. за 12 мес.)	14,9	35,3	21,6	18,4	18,5	...	26,7
Номинальная широкая рублевая масса (изменение за 12 мес.)	32,3	51,6	35,8	30,4	33,0	...	41,3
Денежная база (изменение за 12 месяцев) 4/	30,4	49,6	24,9	16,2	18,7	...	36,7
Реальный кредит экономике (изменение за 12 мес.)	18,1	30,9	31,4	20,4	21,0	...	22,2
Мультипликатор широкой рублевой денежной массы	2,3	2,3	2,5	2,7	2,6	...	2,6
Реальный обменный курс (изменение за 12 месяцев) 5/	-2,3	4,1	4,7	5,3	6,9	8,4	...
Реальный обменный курс (среднегодовое изменение) 5/	1,6	0,8	6,1	...	...	...	10,5

Источники: официальные органы РФ и оценки сотрудников МВФ.

1/ Данные рассчитаны по учетным обменным курсам.

2/ Представляет использование правительством ресурсов ЧМР и рассчитывается как рублевые потоки.

3/ Включая прибыли и убытки от переоценки государственных ценных бумаг.

4/ Увеличение мультипликатора в 2004 году включает снижение резервных требований с 7 до 3,5 процента в июле 2004 года.

5/ Данные за прошлые периоды получены от ЦБ РФ. Положительная цифра означает повышение реального эффективного курса. Месячные данные за 2005 год представляют собой оценки сотрудников МВФ.

Таблица 6. Российская Федерация. Основные макроэкономические показатели, 2002-2010 годы

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Прогнозы								
<b>I. Баланс сбережений и инвестиций</b>									
	(в процентах от ВВП, если не указано иное)								
<i>Сектор государственного управления</i>									
Потребление	17,7	17,6	16,5	17,5	17,3	17,5	17,5	17,4	17,0
Валовые инвестиции	3,2	2,8	2,8	3,2	3,3	3,5	3,8	3,8	3,8
Чистый доход из зарубежных стран	-1,6	-0,8	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Национальные сбережения	3,8	3,9	7,8	10,8	9,8	9,3	9,2	8,6	8,3
Национальные сбережения - инвестиции	0,6	1,1	5,0	7,6	6,5	5,8	5,4	4,9	4,5
<i>Частный сектор</i>									
Потребление	50,0	49,4	47,7	47,2	49,1	51,5	53,8	55,5	56,9
Валовые инвестиции	16,9	17,6	18,3	17,1	17,3	17,6	17,8	18,1	18,3
Чистый доход из зарубежных стран	-0,2	-2,3	-1,8	-1,3	-1,1	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7
Национальные сбережения	25,3	24,7	23,6	21,3	21,0	19,2	17,3	16,4	15,8
Национальные сбережения - инвестиции	8,4	7,1	5,3	4,2	3,7	1,6	-0,5	-1,7	-2,5
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам и внебюдж. фондам									
<i>Чистый кредит ЦБ РФ местным органам</i>									
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	68,9	68,2	65,3	65,7	67,4	70,0	72,2	73,7	74,8
Валовые инвестиции	20,1	20,4	21,1	20,2	20,6	21,1	21,6	21,9	22,0
Чистый доход из зарубежных стран	-1,8	-3,1	-2,4	-1,7	-1,4	-1,1	-0,9	-0,9	-0,8
Национальные сбережения	29,0	28,6	31,4	32,1	30,8	28,5	26,5	25,1	24,1
Национальные сбережения - инвестиции (счет тек. операций)	9,0	8,2	10,3	11,8	10,2	7,4	4,9	3,2	2,0
	(в процентах от ВВП)								
<b>II. Счета сектора государственного управления</b>									
Доходы	37,7	36,7	38,6	43,2	41,0	40,1	39,2	38,6	38,1
Расходы	37,1	35,6	33,6	35,6	34,5	34,3	33,8	33,7	33,6
Непроцентные расходы	35,0	33,9	32,4	34,4	33,5	33,6	33,1	33,1	33,1
Общее сальдо	0,6	1,1	5,0	7,6	6,5	5,8	5,4	4,9	4,5
Первичное сальдо	2,7	2,8	6,2	8,8	7,4	6,6	6,1	5,5	5,0
	(в млрд долларов США, если не указано иное)								
<b>III. Платежный баланс и внешний долг</b>									
Счет текущих внешних операций									
в процентах от ВВП	30,9	35,4	59,9	91,7	92,2	75,6	56,6	41,6	29,2
Изменение внешних условий торговли (в процентах)	9,0	8,2	10,3	11,8	10,2	7,4	4,9	3,2	2,0
Изменение цены российской сырой нефти (в процентах)	-4,1	4,4	12,3	18,1	2,1	-3,8	-4,5	-2,7	-1,9
Изменение цены российской сырой нефти (в процентах)	2,2	16,0	25,8	37,9	4,8	-2,5	-3,1	-1,6	-1,1
Официальные резервы	47,8	76,9	124,5	188,7	274,0	345,3	399,8	446,9	481,3
в месяцах импорта	5,6	7,1	8,9	11,8	15,3	17,5	18,5	19,1	18,9
Обслуж. внешнего гос. долга (в проц. от экспорта товаров и услуг)	9,5	9,8	4,1	11,2	3,6	3,9	4,7	3,1	3,1
	(в процентах, если не указано иное)								
<b>IV. Экономический рост и цены</b>									
Рост реального ВВП	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0
Инфляция по ИПЦ на конец периода	15,1	12,0	11,7	11,5	10,0	9,0	8,0	6,5	5,0
Инфляция по ИПЦ, в среднем	15,8	13,7	10,9	12,9	10,8	9,5	8,5	7,3	5,8
Изменение дефлятора ВВП, в среднем	15,5	14,0	18,0	21,4	10,8	7,9	7,2	6,9	5,7
Номинальный ВВП (в миллиардах рублей)	10 818	13 243	16 752	21 459	25 019	28 349	31 901	35 810	39 751
Номинальный ВВП (в миллиардах долл. США)	345	431	582	774	903	1 023	1 152	1 293	1 435
Номинальный обменный курс, руб. за долл. США, на конец периода	31,8	29,5	27,7	27,7	27,7	27,7	27,7	27,7	27,7
Номинальный обменный курс, руб. за долл. США, в среднем	31,3	30,7	28,8	27,7	27,7	27,7	27,7	27,7	27,7
Реальный эффект. обменный курс, среднее изменение	3,3	3,5	7,5	10,5	8,6	6,4	5,8	4,8	3,4

Источники: официальные органы РФ и оценки сотрудников МВФ.

Таблица 7. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости, 2002–2004 годы  
(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	2002	2003	2004
<b>Финансовые показатели</b>			
Долг государственного сектора 1/	34,5	27,8	21,7
Широкая ден. масса (изменение за 12 мес., на конец года)	33,9	39,4	33,7
Кредит частного сектора (изменение за 12 мес., на конец года)	36,0	46,6	46,7
Ставка по краткоср. казнач. обязательствам (краткосрочн., средняя) 2/	12,7	5,4	3,1
Ставка по краткоср. казнач. обязательствам (краткосрочн., реальн., дефлир. по факт. инфляции по ИПЦ) 2/	-3,1	-8,3	-7,5
<b>Внешиэкономические показатели</b>			
Экспорт (в долл. США, проц. изменение)	5,3	26,7	35,0
Импорт (в долл. США, проц. изменение)	13,4	24,8	26,6
Условия торговли (изменение в процентах за 12 мес.)	-4,1	4,3	12,3
Сальдо счета текущих операций (млрд долларов США)	30,9	35,4	59,9
Сальдо счета операций с капиталом и фин. счета (млрд долларов США)	-10,9	0,9	-2,4
Валовые официальные резервы (млрд долларов США)	47,8	76,9	124,5
Обязательства перед МВФ (млрд долларов США)	6,6	4,6	3,1
Краткосрочные внешние активы фин. сектора (млрд долларов США)	13,1	13,4	14,8
Краткосрочные внешние обязательства фин. сектора (млрд долларов США)	5,0	9,1	9,1
Открытая валютная позиция финансового сектора (млрд долларов США)	13,7	9,8	...
Официальные резервы в месяцах импорта товаров и услуг	5,6	7,1	8,9
Отношение широкой ден. массы в рублях к резервам	1,4	1,4	1,3
Отношение совокупного краткосрочн. внешнего долга к резервам	40,3	30,3	28,7
Совокупный внешний долг (млрд долларов США)	152,1	185,9	215,1
в т.ч.: долг государственного сектора (млрд долларов США)	103,3	104,7	104,0
Отношение совок. внешнего долга к экспорту товаров и услуг (в процентах)	126,4	122,2	105,6
Отношение процентных платежей к экспорту товаров и услуг	6,3	5,1	4,7
Отношение внешних выплат в счет погашения долга к экспорту товаров и услуг	18,2	8,3	2,0
Обменный курс (руб. за долл. США, в среднем за период)	31,3	30,7	28,8
Реальный эффект. обменный курс (измен. за 12 мес., + означает повышение)	3,3	3,5	7,5
<b>Показатели финансового рынка</b>			
Индекс фондового рынка 3/	359,1	603,7	656,6
Рейтинг валютного долга 4/	BB/Stable	BB	BB+
Спред для эталонных облигаций (базисных пунктов, на конец периода) 5/	374,0	202,0	120,0

1/ Внешний и внутренний долг.

2/ Данные за 2004 год представляют собой среднее за первые 9 месяцев года.

3/ Индекс РТС, на конец периода

4/ Рейтинг долгосрочного долга в иностранной валюте S&P, на конец периода. 3 августа 2005 года агентство Fitch повысило свой рейтинг с ВВВ- до ВВВ.

5/ 2007 г., 10-летние еврооблигации в долларах США, спред относительно краткосрочных казначейских обязательств, на конец периода.

Таблица 8. Российская Федерация. Основа оценки экономической прилежности долга государственного сектора, 1998–2010 годы (в процентах от ВВП, если не указано иное)

	Факт										Прогноз			
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Долг государственного сектора 1/ в т.ч. в иностранной валюте	75,4	96,0	57,6	48,5	34,5	27,8	21,7	14,1	12,0	10,4	8,9	8,0	7,3	
Изменение долга государственного сектора Выдающиеся долги, приводящие к образованию долга	56,6	85,0	30,3	39,9	29,9	24,3	17,9	10,4	8,5	7,1	5,8	5,0	4,4	
Первичный профицит	22,9	20,6	-38,4	-9,0	-14,1	-6,7	-6,0	-7,6	-2,2	-1,6	-1,5	-0,9	-0,7	
Доходы и гранты	93,5	-19,7	-33,2	-10,2	-7,1	-9,2	-11,9	-12,4	-8,5	-7,2	-6,6	-5,9	-5,3	
Первичные (непрямые) расходы	3,6	-2,9	-7,5	-5,4	-2,7	-2,8	-6,2	-8,8	-7,4	-6,6	-6,1	-5,5	-5,0	
Амортизационные изменения долга 2/ в т.ч. вследствие реального процентного роста 3/ в т.ч. вследствие реального процентной ставки	34,3	33,6	36,9	37,3	37,6	38,6	43,2	41,0	40,1	39,2	38,6	38,1	38,1	
Влияние снижения обменного курса 4/ Знаменатель = 1+g*г+гг	37,9	30,7	29,4	31,9	34,9	33,9	32,4	34,4	33,5	33,6	33,1	33,1	33,1	
Остаток, включая изменения актива (фактическое изменение долга - выделенное изменение)	90,0	-16,8	-25,8	-4,8	-4,4	-6,4	-5,7	-3,6	-1,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	
Влияние изменения валютного курса (рост стоимости нац. валюты в долл. США, в процентах)	-1,1	-28,3	-28,3	-7,8	-6,4	-4,6	-4,6	-3,6	-1,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	
Влияние реальных первичных расходов (дефицит, с поправкой на инфляцию ВВП, в процентах)	-3,6	-23,7	-21,9	-5,4	-4,5	-2,5	-3,0	-2,7	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,1	
Влияние снижения обменного курса 4/ Знаменатель = 1+g*г+гг	2,5	-2,6	-6,4	-2,4	-1,9	-2,1	-1,6	-0,9	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	
Остаток, включая изменения актива (фактическое изменение долга - выделенное изменение)	91,1	11,5	2,5	3,1	2,0	-1,8	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Влияние реальных первичных расходов (дефицит, с поправкой на инфляцию ВВП, в процентах)	1,1	1,8	1,5	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	
Влияние снижения обменного курса 4/ Знаменатель = 1+g*г+гг	219,6	286,1	156,1	130,0	91,6	75,7	56,3	32,7	29,2	25,9	22,7	20,8	19,3	
Влияние реальных первичных расходов (дефицит, с поправкой на инфляцию ВВП, в процентах)	8,2	3,1	2,3	1,6	3,2	5,2	5,2	4,0	-3,5	-3,1	-2,7	-2,9	-2,8	
Влияние снижения обменного курса 4/ Знаменатель = 1+g*г+гг	22,2	6,1	5,9	5,0	11,0	22,5	4,8	-31,3	-32,0	-31,2	-31,4	-37,9	-39,6	
Остаток, включая изменения актива (фактическое изменение долга - выделенное изменение)	8,2	3,1	-3,1	-2,7	-0,6	-1,1	-5,0	-7,6	-6,5	-5,8	-5,4	-4,9	-4,5	
<b>Дефицит бюджета сектора гос. управления</b>														
<b>Основные макроэкономические и бюджетные допущения</b>														
Номинальный ВВП (в национальной валюте)	2 630	4 823	7 306	8 944	10 834	13 243	16 752	21 458	25 017	28 344	31 894	35 801	39 740	
Рост реального ВВП (в процентах)	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 6/	9,9	14,5	6,0	5,7	5,2	6,0	5,6	6,8	7,6	7,4	7,4	7,2	6,7	
Средняя номинальная процентная ставка по долгу в иностранной валюте (в процентах) 6/	5,2	2,8	6,0	6,1	5,3	5,5	5,8	5,7	7,0	7,3	7,5	7,5	7,4	
Средняя реальная проц. ставка (номин. ставка минус изменение дефлятора ВВП, в процентах)	-8,7	-8,0	-30,8	-10,7	-10,4	-7,9	-4,2	-5,5	-14,6	-3,2	0,2	0,3	1,0	
Номинальное повышение валютного курса (рост стоимости нац. валюты в долл. США, в процентах)	-71,1	-23,5	-4,1	-6,6	-5,2	7,9	6,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	18,6	72,5	37,6	16,5	15,7	13,9	18,0	21,4	10,8	7,9	7,2	6,9	5,7	
Рост реальных первичных расходов (дефицит, с поправкой на инфляцию ВВП, в процентах)	-16,0	-13,8	5,4	14,1	14,7	4,2	2,4	12,1	2,5	5,1	3,6	4,9	5,0	
Первичный профицит, обеспечивающий стабилизацию долга 7/	0,3	-7,6	-3,9	-1,8	-1,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
<b>II. Стресс-тесты коэффициента государственного долга</b>														
1. Рост реального ВВП, реальная процентная ставка и первоначальное сальдо в 2005–2010 годах остаются на уровне своих средних значений за последние периоды.	19,3	18,5	17,2	15,7	14,5	13,3	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9	
2. Реальная процентная ставка в 2005 и 2006 годах находится на уровне своего среднего значения за последние периоды плюс два стандартных отклонения.	24,9	33,0	30,3	27,9	26,2	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8	24,8	
3. Темпы роста реального ВВП в 2005 и 2006 годах равны своим средним значениям за последние периоды минус два стандартных отклонения.	16,8	16,7	14,9	13,2	12,1	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	
4. Первоначальное сальдо в 2005 и 2006 годах находится на своем среднем уровне за последние периоды минус два стандартных отклонения.	30,1	41,3	38,2	35,5	33,4	31,7	31,7	31,7	31,7	31,7	31,7	31,7	31,7	
5. Сочетание 2–4, предположая потрешения в размере одного стандартного отклонения.	31,7	44,5	35,5	28,0	21,1	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	
6. Разное 30-процентное реальное снижение курса в 2005 году 8/	28,2	24,9	22,7	20,6	19,2	18,1	18,1	18,1	18,1	18,1	18,1	18,1	18,1	
7. Снижение цен на нефть до 15 долл. США за баррель в 2005 и 2006 годах и до 20 долл. США в последующий период 9/	31,0	33,3	33,4	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	
<b>Статистика ключевых переменных за прошлые периоды (последние 10 лет)</b>														
Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	Среднее за прошлые периоды	Среднее за 2005–2010	
Первичный профицит	-1,4	4,3	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	
Рост реального ВВП (в процентах)	2,9	5,5	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	
Номинальная процентная ставка (в процентах) 6/	9,7	4,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	
Реальная процентная ставка (в процентах)	-30,0	39,4	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	39,8	41,2	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	
Отношение доходов к ВВП	36,5	1,9	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	

1/ Валовой долг сектора государственного управления.  
 2/ Рассчитывается как  $(C - P)/(1+g) - g + \text{ак}((1+g)/(1+g-r))$ , где  $C$  – номинальная ставка;  $P$  – темпы роста дефлятора ВВП;  
 $g$  – темпы роста реального ВВП;  $a$  – доля долга, выделенного в иностранной валюте;  $e$  – снижение номинального объема курса (повышение покупательной способности доллара США в национальной валюте).  
 3/ Вкладные реальные процентной ставки определяются по знаменателю, приведенному в строке 2/; как  $r - (1+g)$ , и влияние реального роста – как  $-g$ .  
 4/ Вкладные обменного курса определяются по знаменателю, приведенному в строке 2/; как  $ак(1+g)$ .  
 5/ Определяется как дефицит государственного сектора плюс повышение средне- и долговременного долга государственного сектора плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.  
 6/ Рассчитывается как отношение номинальных процентных расходов к сумме долга за предыдущий период.  
 7/ Первичный профицит, который обеспечивает стабилизацию долга при текущих темпах роста ВВП и процентных ставках.  
 8/ Реальное снижение курса определяется как номинальное снижение (измеряемое по процентному снижению стоимости национальной валюты в долларах США) минус внутренняя инфляция (по дефлятору ВВП).  
 9/ Дефицит потрешения включает также сокращение ВВП на 2 процента в 2005 году с умеренным ростом на уровне 3 процентов в последующие годы, снижение курса на 30 процентов в 2005 году и разное увеличение расходов, ведущих к образованию долга, в размере 5 процентов от ВВП в 2005 году.

Таблица 9. Росийская Федерация. Основа оценки экономической приемлемости внешнего долга, 2000-2010 годы  
(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	Факт.										Прогнозы			Стабилизирующий долг счет текущих операций без процентных платежей б/ -1,4
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010			
<b>1 Базовый сценарий — внешний долг</b>	60,9	49,4	44,1	42,8	37,0	28,9	28,1	27,9	27,7	27,9	27,9	28,2		
2 Изменение внешнего долга	-30,1	-11,5	-5,3	-1,2	-5,9	-8,1	-0,8	-0,2	-0,2	0,1	0,3			
3 Выявленные потоки, приводящие к образованию внешнего долга (4+8+11)	-39,3	-20,1	-14,1	-16,6	-21,7	-13,7	-11,8	-8,9	-6,4	-4,7	-3,6			
4 Дефицит счета текущих операций, исключая процентные платежи	-21,3	-13,7	-11,2	-10,0	-11,9	-13,2	-11,6	-8,8	-6,4	-4,8	-3,6			
5 Дефицит баланса торговли товарами и услугами	-20,6	-13,0	-10,8	-11,3	-12,7	-13,6	-11,6	-8,5	-5,9	-4,1	-2,9			
6 Экспорт товаров и услуг	44,1	36,8	34,8	35,1	35,0	35,3	32,9	29,5	26,4	24,1	22,5			
7 Импорт товаров и услуг	23,5	23,8	24,1	23,8	22,3	21,7	21,3	21,0	20,6	20,1	19,6			
8 Чистые притоки капитала, не создающие задолженности (отрицательные значения)	0,2	0,1	0,4	0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3			
9 Автоматические изменения долга 1/	-18,2	-6,5	-3,3	-7,0	-9,4	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3			
10 Вследствие изменения номинальной процентной ставки	4,2	2,8	2,2	1,8	1,6	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6			
11 Вследствие роста реального ВВП	-6,9	-2,6	-2,1	-2,6	-2,3	-1,5	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3			
12 Вследствие изменений цен и обменного курса 2/	-15,4	-6,7	-3,4	-6,2	-8,8	...	...	...	...	...	...			
13 Остаток, включая изменение валовых иностранных активов (2-3) 3/	9,3	8,6	8,8	15,3	15,9	5,6	11,0	8,8	6,2	4,9	3,9			
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	138,1	134,1	126,4	122,2	105,6	81,8	85,3	94,7	104,9	115,4	125,5			
<b>Валовая потребность во внешнем финансировании (в млрд долл. США) 4/</b>	-25,2	-3,6	-0,5	-10,2	-36,6	-37,7	-56,4	-37,7	-15,7	-4,0	9,6			
в процентах от ВВП	-9,7	-1,2	-0,1	-2,4	-6,3	-4,9	-6,3	-3,7	-1,4	-0,3	0,7			
<b>Сценарий с основными переменными на уровне своих средних значений за прошлые периоды 5/</b>						28,9	32,4	35,0	30,7	27,1	22,1		-1,0	
<b>Основные макроэкономические допущения в основе базового сценария</b>														
Рост реального ВВП (в процентах)	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	5,5	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0			
Дефиктор ВВП в долларах США (процентное изменение)	20,5	12,3	7,5	16,5	25,8	26,0	10,9	7,9	7,2	6,9	5,7			
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	6,1	5,5	5,0	5,1	5,2	5,0	5,6	5,8	6,1	6,2	6,4			
Рост экспорта (в долларовом выражении, в процентах)	35,4	-1,7	6,8	26,5	33,9	34,0	8,8	1,5	0,9	2,5	3,3			
Рост импорта (в долларовом выражении, в процентах)	15,5	19,5	13,8	24,2	26,0	29,3	14,6	11,6	10,3	9,4	8,3			
Сальдо счета текущих операций, не включая процентные платежи	21,3	13,7	11,2	10,0	11,9	13,2	11,6	8,8	6,4	4,8	3,6			
Чистые притоки капитала, не приводящие к образованию долга	-0,2	-0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3			

1/ Рассчитывается как  $[r - g - r(1+e) + \alpha(1+r)](1+g+r+er)$ , умноженное на величину долга за предыдущий период, где  $r$  = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу;

$r$  = изменение дефиктора внутреннего ВВП, переведенного в доллары США,  $g$  = темпы роста реального ВВП,  $e$  = темпы роста реального курса (рост стоимости нац. валюты в долларах) и  $\alpha$  = доля долга, выраженного в нац. валюте, в общем внешнем долге.

2/ Воздействие изменений цен и обменных курсов определяется как  $[-r(1+e) + \alpha(1+r)](1+g+r+er)$ , умноженное на сумму долга в предыдущий период.  $r$  возрастает с повышением курса национальной валюты ( $e > 0$ ) и повышением темпов инфляции (по дефиктору ВВП).

3/ Для прогноза данная строка включает воздействие изменений цен и обменных курсов.

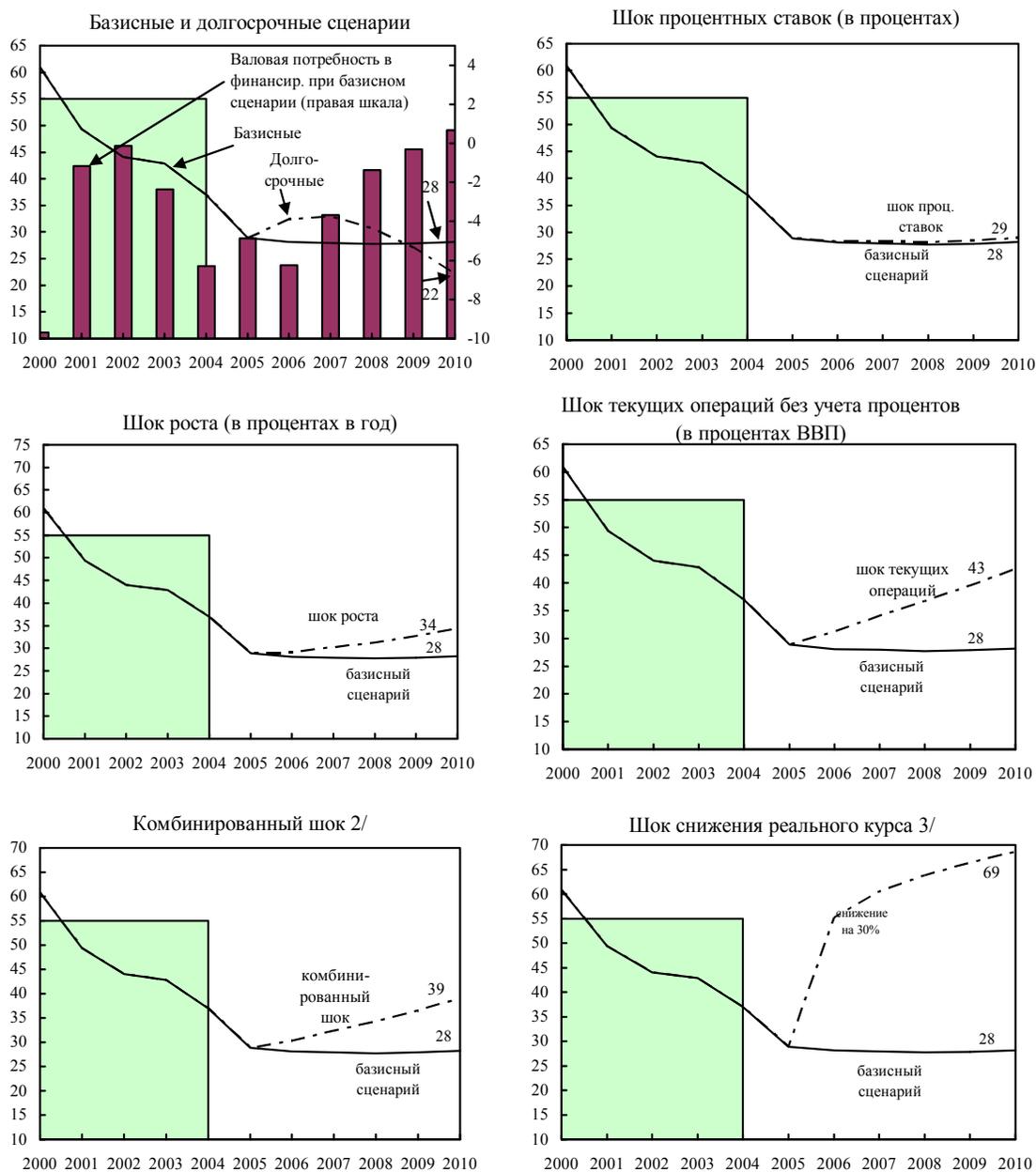
4/ Определяется как дефицит счета текущих операций плюс погашение среднесрочного и долгосрочного долга плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.

5/ Основные переменные включают рост реального ВВП; номинальные процентные ставки; темпы роста дефиктора ВВП в долларах; а также сальдо счета текущих операций без процентных платежей

и притоки капитала, не создающие долга, в процентах от ВВП.

6/ Долгосрочное постоянное сальдо, которое обеспечивает стабилизацию коэффициента долга, предполагая, что основные переменные (рост реального ВВП; номинальные процентные ставки; темпы роста дефиктора ВВП в долларах; сальдо счета текущих операций без процентных платежей; притоки капитала, не создающие долга) остаются на уровне, зафиксированном в последнем году, на который приводится прогноз.

Рисунок 1. Российская Федерация: устойчивость внешней долговой ситуации; связанные тесты 1/  
(внешний долг в процентах от ВВП)



Источники: Международный Валютный Фонд, данные экономистов по стране и оценки персонала.

1/ Заштрихованные области отражают фактические данные. Отдельные шоки представляют собой перманентные шоки в размере половины стандартного отклонения. Графики в рамках показывают средние прогнозы по соответствующим переменным в базисном и представляемом сценариях. Показан также десятилетний средний уровень переменной.

2/ Перманентные шоки в размере  $\frac{1}{4}$  стандартного отклонения, применяемые к реальной процентной ставке, темпу роста и сальдо счета текущих операций.

3/ Предполагается, что в 2006 году произойдет разовое снижение реального курса на 30 процентов.

**РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ. ОТНОШЕНИЯ С МВФ**  
По состоянию на 30 июня 2005 года

I. **Статус членства:** вступила 1 июня 1992 года; Статья VIII.

II. <b>Счет общих ресурсов:</b>	<b>Млн СДР</b>	<b>Процентов от квоты</b>
Квота	5 945,40	100,00
Валютные авуары МВФ	5 943,54	99,97
Позиция по резервному траншу	1,95	0,03
III. <b>Департамент СДР:</b>	<b>Млн СДР</b>	<b>Процентов от распределения</b>
Авуары	3,89	н.п.

IV. **Непогашенные покупки и кредиты:** Нет

V. **Финансовые договоренности за последние годы:**

Вид	Дата утверж- дения	Дата истечения срока	Утвержденная сумма (млн СДР)	Выбранная сумма (млн СДР)
«Стэнд-бай»	07/28/1999	12/27/2000	3 300,00	471,43
ЕФФ	03/26/1996	03/26/1999	13 206,57	5 779,71
<i>в том числе</i> СРФ	07/20/1998	03/26/1999	3 992,47	675,02
«Стэнд-бай»	04/11/1995	03/26/1996	4 313,10	4 313,10

VI. **Прогнозируемые обязательства перед МВФ:** Отсутствуют

VII. **Валютные режимы:** Регулируемый плавающий курс. Обменный курс рубля определяется на межбанковском валютном рынке, который был унифицирован 29 июня 1999 года. Межбанковский рынок обеспечивает электронную увязку обменных операций по всей стране. Официальный курс рубля устанавливается на уровне, равном средневзвешенной ставке межбанковского рынка за предыдущий день.

Российская Федерация приняла обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 Статьи VIII Статей соглашения МВФ, которые вступили в силу 1 июня 1996 года. В 2004 году вступил в силу новый Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» (№ 173-ФЗ), а также нормативные акты Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ) и правительства по обеспечению его применения, фактически отменяющие ряд валютных ограничений, введенных властями после кризиса 1998 года в России, а именно: а)

конверсионные операции, проводимые через счета нерезидентов типа «С»; b) ограничения на репатриацию рублевых остатков на счетах нерезидентов, не участвующих в новации ГКО/ОФЗ; c) ограничение на авансовые платежи по импорту; d) ограничения на счета нерезидентов типа «Н»; e) использование пониженного обменного курса для репатриации остатков на счетах типа «С». В то же время принятие нового закона и сопутствующих нормативных документов привело к введению нового валютного ограничения, подлежащего утверждению со стороны МВФ, — обязательного использования резидентами специального банковского счета «P2» для проведения операций, связанных с внешними ценными бумагами, и требования о беспроцентном резервировании средств в рублях в размере 25 процентов от суммы операции на срок в 15 календарных дней. Эти правила распространяются на производимые резидентами выплаты нерезидентам в счет комиссионных сборов и покрытия фактических затрат в связи с ведением операций с такими внешними ценными бумагами или их приобретением.

VIII. **Консультации в соответствии со Статьей IV.** Консультации с Россией проводятся в рамках стандартного 12-месячного цикла. Последняя консультация была завершена 1 сентября 2004 года.

IX. **Участие в Программе оценки финансового сектора (ФСАП) и Доклады о соблюдении стандартов и кодексов (РОСК)**

В 2002 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) обсуждался на Исполнительном совете в мае 2003 года во время обсуждений по консультациям 2003 года в соответствии со Статьей IV (IMF Country Report No. 03/147). В апреле 2004 года состоялась миссия технического содействия ДДФ по ключевым денежно-кредитным, банковским, и связанным с ними вопросам. Кроме того, до октября 2006 года в Москве будет работать долгосрочный советник по банковскому надзору.

В июле 2003 года Москву посетила миссия для подготовки РОСК по прозрачности в налогово-бюджетной сфере во главе с Питером Хеллером (ДБВ), а в октябре 2003 года миссия под руководством Армиды Сан-Хосе (СТА) провела подготовку нового модуля РОСК по качеству данных.

X. **Постоянные представители:**

Г-н Невен Матес, глава Постоянного представительства с 1 октября 2004 года.

## **РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ. ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА**

1. Действующая в настоящее время Стратегия содействия стране (КАС) была утверждена Советом директоров Банка в июне 2002 года, а отчет о проделанной работе по КАС (КАСПР) утвержден в апреле 2005 года. В целом стратегия Банка предусматривает, что и в дальнейшем особое внимание будет уделяться поддержке проведения структурных реформ на федеральном и региональном уровне. В частности, в текущей КАС подчеркивается необходимость: 1) улучшения деловой среды для содействия росту новых фирм; 2) повышения эффективности управления в государственном секторе (включая реформу гражданской службы, реформу межбюджетных финансовых отношений и поддержку реформ судебной системы); 3) обеспечения защиты от социальных и экологических рисков переходного периода. В КАСПР особо выделено еще четыре области сотрудничества с Россией на оставшийся период действия КАС (до середины 2006 года) и для включения в последующую стратегию сотрудничества со страной: 1) разработка и проведение сложных институциональных реформ на федеральном уровне, 2) региональное развитие, 3) создание эффективной схемы для формирования партнерств между частным и государственным сектором, 4) интеграция России в общие структуры «Группы восьми». Ниже приводится более подробное описание работы Группы Всемирного банка в каждой из этих областей.

### **Вклад в результаты работы по стратегическим направлениям КАС**

#### *Совершенствование деловой среды и развитие конкуренции*

2. Работа Банка в поддержку улучшения деловой среды велась по нескольким направлениям, затрагивая вопросы создания благоприятных условий для работы частного сектора и поддерживающей инфраструктуры. В частности:

- Поддерживавшиеся Банком обследования (проводящиеся Центром экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР)) информировали инвестиционное сообщество об улучшении инвестиционного климата за счет реализации пакета мер по «дебюрократизации». Диагностика инвестиционного климата в десяти регионах России, проведение которой координировалось Консультационной службой Всемирного банка по иностранным инвестициям и МФК, помогла разработать региональные стратегии совершенствования делового климата. Ведущая аналитическая разработка Банка — Меморандум об экономическом положении Российской Федерации 2004 года «*От экономики переходного периода к экономике развития*» — была посвящена анализу факторов, сдерживающих развитие конкурентной среды в России. «*Доклады об экономической ситуации в России*», регулярно выпускаемые Банком, содержат независимую оценку экономического и социального положения в России, в том числе обзоры проводимых правительством преобразований. Эти доклады привлекают значительное внимание со стороны как основных средств массовой информации, так и инвесторов.

- Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МИГА) предоставляет гарантии, призванные способствовать увеличению иностранных инвестиций и реструктуризации промышленности. Оно также продолжало работу с несколькими регионами России над разработкой программ стимулирования инвестиций. Международная финансовая корпорация (МФК) сохраняла свое стратегическое присутствие в нескольких секторах, прежде всего в обрабатывающей промышленности, в сфере инфраструктуры и финансовом секторе.
- Результатом проекта по поддержке реализации земельной реформы (ЛАРИС) стало обеспечение приблизительно 14 процентов всех районов России автоматизированными системами регистрации земли, и приблизительно 90 процентов всех земель в этих районах на настоящий момент описано для целей государственного кадастра. Более 60 процентов всех предприятий кадастра были обеспечены современным цифровым оборудованием.

*Совершенствование управления в государственном секторе*

3. Банк внес существенный вклад в работу правительства по совершенствованию управления в государственном секторе по нескольким направлениям:

- **Административная и бюджетная реформа:** Банк тесно сотрудничает с правительством в области административной реформы и реформы гражданской службы. В 2004 году Банк предоставил техническую помощь по разработке системы составления бюджета, ориентированной на результаты. Банк также работал над расширением потенциала государственного сектора в области мониторинга и аналитической работы, включая многолетний проект «Совершенствование измерения, мониторинга и анализа бедности».
- **Налоговая система, казначейство и таможенная служба:** в настоящий момент реализуется три проекта для содействия правительству в повышении административного, методологического и кадрового потенциала для выполнения его ключевых функций — сбора налогов и пошлин и управления бюджетными потоками через федеральное казначейство. Заем на проект модернизации налоговых органов помогает властям начать работу по модернизации данной системы в рамках всей страны. Заем на проект развития таможенной службы предусматривает тестирование различных направлений ускорения таможенной обработки — и тем самым способствует работе таможни над облегчением проведения торговых операций, — одновременно обеспечивая повышение эффективности сбора средств в бюджет. Заем на проект развития Федерального казначейства помогает правительству добиться повышения эффективности обработки бюджетных потоков и повысить над ними финансовый контроль.
- **Бюджетный федерализм:** совместно с министерством финансов Банк разработал и испытал на практике действенный бюджетный инструмент федерального уровня для поддержки совершенствования экономических, бюджетных и фискальных

систем на региональном уровне. Созданный на базе займа на «Проект развития бюджетного федерализма и реформирования региональных финансов» Фонд региональной бюджетной реформы предоставлял стимулирующие бюджетные гранты 15 участвующим регионам, где проводились широкомасштабные преобразования в сфере управления бюджетом и активами, а также исполнения бюджета и где были введены более прозрачные правила в отношении выравнивающих трансфертов и разделения налоговых поступлений.

- **Предоставление государственных услуг на местном уровне:** Банк предоставлял крупное финансирование на инвестиции в местные государственные службы. Ссуды на «Проект муниципального водоснабжения и канализации» нацелены на значительное повышение эффективности работы коммунальных служб в участвующих в проекте регионах, совершенствование инфраструктуры и снижение финансового бремени, ложащегося на муниципальные органы. В рамках уже завершеного проекта в области коммунальной социальной инфраструктуры была разработана и протестирована модель фонда развития социальной инфраструктуры на региональном уровне.

#### *Снижение социальных и экологических рисков*

4. В течение периода КАС Банк участвовал в различных направлениях деятельности по разработке и проведению социальной политики на федеральном и региональном уровне:

- **Здравоохранение:** Поддержка государственной реформы в области здравоохранения со стороны Банка направлена на решение двух основных задач: (i) помощь России в создании системы здравоохранения, которая была бы легкодоступной, недорогой и эффективной; (ii) совершенствование мер государственной политики по предотвращению преждевременной смертности и снижению риска ВИЧ/СПИДа. В рамках займа на техническое содействие реформе здравоохранения Банк оказывает содействие правительству в разработке и тестировании методов перестройки сектора здравоохранения, новых механизмов финансирования и медицинских протоколов. Банк оказывает поддержку правительству в реализации его стратегии предотвращения и контроля социально обусловленных заболеваний. Проект на сумму 150 миллионов долларов США призван повысить потенциал страны в предотвращении распространения ВИЧ/СПИДа.
- **Образование:** в области образования Банк успешно поддерживал (i) реформу образования в области общественных наук на университетском уровне, (ii) разработку системы обеспечения учебниками в средней школе («Инновационный проект в области образования»), (iii) разработку и пилотное создание региональных моделей модернизации среднего образования (проект «Реформа системы образования»). Реформы образования, поддерживавшиеся Банком, привели к введению единого вступительного экзамена во все высшие

учебные заведения в 16 субъектах федерации и способствовали введению в университетах более качественных систем управления и повышению эффективности использования ресурсов. Новаторский проект «Информатизация системы образования» обеспечивает улучшение доступа к качественному образованию для учащихся в нескольких отдаленных районах.

- **Укрепление системы социальной защиты:** Банк сосредоточивает свои усилия на разработке более современных механизмов социальной помощи и реформ социальных служб для уязвимых групп населения (малоимущие слои, подвергающиеся риску дети, жители крайнего севера). Банк провел анализ региональных мер политики в области рынка труда и социального обеспечения детей. «Пилотный проект социального реструктурирования районов Крайнего Севера» обеспечивает поддержку эффективной и не требующей крупных затрат миграции населения из районов крайнего севера.
- **Охрана окружающей среды:** еще несколько лет назад Россия была одним из крупнейших мировых производителей озоноразрушающих веществ. Теперь положение изменилось благодаря осуществлению финансируемой Банком программы и помощи управляемого Банком Глобального экологического фонда. В рамках «Пилотного проекта по устойчивому лесопользованию» осуществлялась поддержка составления проекта нового Кодекса лесопользования, повышения эффективности работы учреждений, управляющих лесным хозяйством, и пересмотра политики в отношении аренды лесных угодий.

### **Текущие приоритеты правительства и сферы основного внимания КАСПР**

5. Благоприятная бюджетная позиция России и доступ к финансовым рынкам ограничивают необходимость привлечения суверенных займов, но при этом перед страной по-прежнему стоят крупные задачи по многим направлениям. Некоторые из них, например, реформа жилищно-коммунального хозяйства, связаны с незавершенностью переходного периода, тогда как другие, в частности, формирование партнерств между государственным и частным сектором, нацелены на создание новых движущих сил для экономической диверсификации и роста. Не приходится удивляться, что прогресс в проведении преобразований в огромной стране идет неравномерно, но при этом необходимо обратить особое внимание на растущий разрыв между процветающими и отстающими регионами. Ограничения, налагаемые наличным потенциалом и финансовыми ресурсами, замедляют реализацию на местном уровне качественно разработанных реформ. Широкомасштабное преодоление этих ограничений потребует всех ресурсов, которые Россия сможет мобилизовать внутри страны и на международном уровне.

6. Россия заинтересована в установлении таких партнерских отношений с Всемирным банком, которые бы учитывали сильные стороны и остающиеся нерешенными проблемы страны. Это будет соответствовать практике работы Банка с другими странами со средним уровнем доходов. Консультации в ходе подготовки

КАСПР указали на сохраняющуюся заинтересованность правительства в сотрудничестве с Банком, который выступает источником информации по вопросам развития и потенциала для реализации проектов. В то же время российские власти активно высказались за более гибкий механизм взаимодействия, который позволял бы им обращаться к опыту Банка через широкий спектр различных инструментов и служб. Ниже рассматриваются приоритеты правительства в отношении дальнейшего сотрудничества с Группой Всемирного банка.

*Разработка и проведение сложных институциональных реформ на федеральном уровне*

7. На федеральном уровне спрос на помощь со стороны Банка в настоящий момент ограничивается сложными областями, где можно добиться выгод за счет предоставления Банком эффективных средств использования международного опыта и, что еще важнее, эффективных механизмов реализации проектов. Одним из возможных вариантов является предоставление Банком только финансирования начального и пилотного этапов проектов, а также помощь в создании механизмов реализации проектов для федеральных целевых программ. В этом случае за последующее расширение масштабов проекта будет отвечать само правительство. Такая схема работы над проектами может существенно повысить эффективность государственных расходов на инвестиции и структурные реформы, если относительно крупные объемы правительственных средств в рамках совместного финансирования будут создавать эффект рычага для средств, предоставляемых Банком.

*Региональное развитие*

8. На субнациональном уровне задачи в области развития огромны, а спрос местных органов на стабильное финансирование проектов и квалификацию в области управления проектами очень далек от удовлетворения, даже в самых благополучных регионах. Работа на этом уровне будет сосредоточена на небольшом количестве регионов, выбор которых был согласован с правительством, и будет поддерживаться трехсторонним подходом для удовлетворения разнообразных потребностей регионов России в области экономического, социального и кадрового развития:

- Кредитоспособные регионы с хорошими показателями развития могут без суверенных гарантий получать займы, предоставляемые через механизм муниципального развития МФК (на такие кредиты имеется высокий спрос, и Россия заинтересована в том, чтобы Группа Всемирного банка и далее развивала инструменты, необходимые для более широкого участия регионов).
- В регионах, где отмечается прогресс, но которые не находятся на передовом рубеже реформ, Банк будет продолжать поддержку программ, в которых используется конкурсная модель получения средств, а также будет предоставлять техническую помощь и — при необходимости — проектное финансирование в поддержку этого подхода.

- В более бедных и менее развитых с точки зрения проведенных реформ регионах основным инструментом будет оставаться поддержка эффективной и результативной деятельности по разработке и проведению федеральных целевых программ. Во всех трех категориях регионов проекты субнационального уровня станут орудием укрепления работы по реализации национальных задач в области реформ и повышения потенциала по проведению реструктуризации на местном уровне.

*Создание эффективной системы для формирования партнерских отношений между частным и государственным сектором*

9. Партнерства между государственным и частным сектором (ПГЧ) представляют собой новую форму работы государства, направленную на повышение конкурентоспособности и достижение целого спектра целей государственной политики. Группа Всемирного банка будет оказывать помощь правительству в разработке и реализации программ, способствующих образованию партнерских отношений между государственным и частным сектором, в том числе необходимых правовых и регулирующих структур. Такое партнерство будет способствовать повышению эффективности в целевых секторах, позволит привлекать финансирование из множества разнообразных источников и лучше обслуживать потребителей. На начальном этапе основное внимание будет сосредоточено на проектах в области инфраструктуры (транспорт и жилищно-коммунальное хозяйство). В то же время Банк будет работать над оказанием помощи в формировании ПГЧ и в других ключевых областях, таких как образование, здравоохранение, наука и техника. Учитывая очевидный региональный аспект формирования ПГЧ, помощь Группы Всемирного банка будет включать консультационные услуги, предоставление гарантий и проектного финансирования.

*Интеграция России в общие структуры «Группы восьми»*

10. Ратификация Россией Киотского протокола, приближающееся вступление в ВТО и предстоящее председательство России в G-8 создают возможности для использования технической квалификации Банка и его опыта в вопросах развития. Механизмы, предусмотренные Киотским протоколом, предоставляют России уникальные возможности для модернизации своей энергетической инфраструктуры. Ключевыми каналами взаимодействия здесь будет использование Глобального экологического фонда (ГЭФ), финансовых механизмов, связанных с углеродными продуктами, и консультационные услуги. Что касается вступления в ВТО, Банк будет продолжать вести аналитическую работу и предоставлять техническую помощь для повышения информированности в отношении возможностей и издержек, связанных с вступлением в ВТО, в частности для российских регионов. Банк также будет предоставлять России аналитическую поддержку по вопросам глобального развития в период ее председательства в G-8, аналогично тому, как это делалось в случае других стран G-8.

11. Что касается вариантов текущей работы, проведенные с правительством обсуждения указывают на его принципиальный интерес к большей гибкости в обращении к широкому спектру инструментов Банка (аналитико-консультационная поддержка, техническая помощь, кредитование, гарантии). Поддерживаемые Банком проекты будут полностью включены в бюджет Российской Федерации, в том числе ее федеральные целевые программы, с горизонтом планирования в три-пять лет, с тем чтобы обеспечить более прочную поддержку правительственных среднесрочных программ развития. Правительство заинтересовано в гибких механизмах совместного финансирования, которые позволили бы минимизировать государственные займы. Более конкретно, правительство уже ведет работу над повышением своей доли финансирования (до 80 процентов и, возможно, выше) в рамках некоторых из текущих и будущих проектов и выражает высокую заинтересованность в разработке Банком механизма предоставления займов на субнациональном уровне без суверенных гарантий. Другие инструменты, вызывающие заметный интерес, включают инвестиционные ссуды с предоставлением средств при выполнении оговоренных условий, частичное гарантирование кредитного риска и выполнение работ с непосредственной оплатой предоставляемых услуг без необходимости пользования заемными средствами.

### Российская Федерация. Вопросы статистики

1. Экономические и финансовые данные, представляемые в МВФ, в целом считаются адекватными для целей надзора. Россия ведет достаточно полную и своевременную статистическую базу данных, однако сохраняются определенные проблемы в плане точности данных и их частых пересмотров. Показатели деятельности государственных и частных предприятий измеряются с помощью форм, направляемых фирмам, включенным в реестры предприятий, причем все чаще вместо сплошных обследований проводятся выборочные. В целом власти проявляют готовность к сотрудничеству в представлении данных МВФ, что делается в основном через постоянное представительство и во время посещения страны миссиями МВФ. Данные предоставляются своевременно, хотя есть несколько исключений. Россия издает широкий спектр регулярных, своевременных публикаций по финансовой и экономической статистике. Власти представляют данные для изданий МВФ *«Международная финансовая статистика» (МФС)*, *«Ежегодник статистики государственных финансов»*, *«Статистика географической структуры торговли»* и *«Ежегодник статистики платежного баланса»*.

2. В 1999–2000 годах был подготовлен проект модуля РОСК по методам распространения данных, но он так и не был опубликован. В октябре 2003 года был подготовлен новый модуль по качеству данных РОСК, а 25 апреля 2004 года власти утвердили публикацию этого доклада на сайте МВФ, где он был размещен в мае 2004 года.

3. С 31 января 2005 года Российская Федерация стала шестидесятой страной, принявшей на себя обязательства по ССРД, что является крупным шагом вперед в развитии системы статистики в стране. Однако данные по операциям центрального правительства не обновлялись с момента принятия Российской Федерацией обязательств по ССРД, и ее Страница национальных сводных данных (СНСД) на настоящий момент представляет данные только за справочные периоды, относящиеся к октябрю и ноябрю 2004 года.

4. Российская Федерация предоставляет данные за предыдущие периоды в рамках формы представления данных по резервам для последующего их распространения через сайт МВФ по следующему адресу: <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm>, а также данные за предыдущие периоды по своему внешнему долгу через сайт Всемирного банка: [http://www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds\\_countrydata.html](http://www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_countrydata.html).

### Национальные счета

5. Государственный комитет по статистике (Госкомстат) своевременно составляет и публикует квартальные и годовые данные национальных счетов на основе *«Системы национальных счетов 1993 года»*. Исходные данные поступают из обследований предприятий и домашних хозяйств, включая обследования предприятий по финансовым вопросам и обследования домашних хозяйств по вопросам занятости,

и дополняются административными данными. Прилагаются большие усилия к тому, чтобы улучшить статистический охват, но необходимы дополнительные меры по расширению охвата малых и средних предприятий. Оценки валового внутреннего продукта (ВВП) составляются по видам экономической деятельности и категориям расходов; однако оценки по видам деятельности считаются более достоверными. Статистическое расхождение между оценками, рассчитанными по производственному методу и по методу расходов, обычно составляет не более 2 процентов, что является приемлемым по международным стандартам. Данные также представляются по категориям доходов. Оценки счета финансовых операций по институциональным секторам не составляются, хотя потребность в таких оценках существует.

6. Задержка в завершении разработки современного законодательства о статистике (обязывающего фирмы представлять данные, предусматривающего реалистичные санкции за несоблюдение установленных требований и гарантирующего конфиденциальность) препятствует дальнейшему повышению качества данных национальных счетов.

7. Официальные органы не публикуют отдельно данные об объемах экспорта и импорта. Уточнения в данных никак не помечаются при их распространении, вследствие чего пользователям, в том числе МВФ, трудно вести в той или иной мере согласованные временные ряды.

## **Цены**

8. Госкомстат составляет национальный индекс потребительских цен (ИПЦ) хорошего качества, разработанный при техническом содействии МВФ. С января 2003 года, ввиду достижения в последние годы умеренных темпов инфляции, Госкомстат прекратил еженедельную публикацию общего уровня инфляции и продолжает публиковать только месячную отчетность; кроме того, Госкомстат приступил к публикации месячных данных о базовой инфляции. Дополнительные улучшения, возможно, будут достигнуты за счет нового обследования бюджетов домашних хозяйств, план проведения которого рассматривается уже в течение некоторого времени, а также предпринимаемых в настоящее время попыток усовершенствовать порядок учета сезонных товаров в индексе. Помощь в этой области предоставляется Всемирным банком и программой ТАСИС. Кроме того, Госкомстат публикует индекс цен производителей. Государственный таможенный комитет приступил к разработке индексов цен внешней торговли.

9. С ноября 2003 года месячные ИПЦ и ИЦП представляются в двух форматах: (i) как индекс с использованием средних годовых цен за 1995 год в качестве базисных (1995=100) и (ii) как процентное изменение по сравнению с предыдущим месяцем (предыдущим месяцем и тем же месяцем предыдущего года). Однако данные об основных компонентах ИПЦ и ИЦП трудно получить в виде временных рядов, и веса компонентов ИПЦ и ИЦП не сообщаются, что затрудняет анализ данных как временных рядов.

### **Данные статистики государственных финансов**

10. Сотрудникам МВФ предоставляется ежемесячная информация о доходах, расходах и финансировании федеральных и местных органов государственного управления, а также ежеквартальная информация о доходах, расходах и финансировании внебюджетных фондов. Публикуемая функциональная классификация расходов несколько отступает от международных стандартов. Данные о расходах, классифицированные по экономическому типу, нуждаются в совершенствовании. В настоящее время они составляются на годовой основе с большими задержками и публикуются с годичным отставанием. Данные по внутреннему и внешнему долгу федерального правительства составляются ежемесячно, но публикуются только в сводной форме один раз в год; кроме того, не существует унифицированной системы мониторинга долга и представления отчетности по долгу. В рамках рабочей программы по совершенствованию статистики, согласованной со Статистическим департаментом МВФ, осуществляется улучшение охвата и повышение качества данных СГФ, хотя качество данных по расходам остается низким. Существенно продвинулась реформа бухгалтерского учета в бюджетной сфере. Ее цели включают введение учета по методу начислений для всего сектора органов государственного управления. Последние данные, предоставленные для опубликования в *«Ежегоднике статистики государственных финансов»* за 2002 год, приводились по методу начислений в соответствии с методологией *«Руководства по статистике государственных финансов» 2001 года*. Казначейство представляет агрегированные данные статистики государственных финансов для опубликования в МФС на кассовой основе с апреля 1996 года.

### **Денежно-кредитная статистика**

11. Денежно-кредитные данные являются достаточно полными и в целом соответствуют международным стандартам. Миссия РОСК по качеству данных в 2003 году выявила следующие недостатки методологии: 1) в сферу охвата денежно-кредитной статистики не попадали финансовые организации, выпускающие субституты вкладов, такие как взаимные фонды и финансовые компании, а также кредитные организации в процессе ликвидации; 2) классификация и разбивка по секторам производились в соответствии с методологическими руководящими принципами, за исключением того, что операции РЕПО с ценными бумагами, проводящиеся кредитными организациями с нерезидентами (в настоящее время их объемы незначительны), не включались в категорию обеспеченных кредитов, а производные финансовые инструменты (которые в России находятся на начальном этапе развития) не включались в классификацию инструментов; 3) основа отражения в учете в целом соответствовала методологическим рекомендациям, за исключением того, что монетарное золото и ценные бумаги для инвестиций не оценивались по текущим рыночным ценам. Кроме того, начисленные проценты не включались в состав стоимости базового инструмента. После проведения РОСК по качеству данных власти включили все недействующие кредитные организации в сферу охвата денежно-кредитной статистики и изменили классификацию средств на их вкладах, отнеся их к

категории вкладов с ограничениями. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) намерен провести дальнейший пересмотр своего порядка составления статистики для приведения его в полное соответствие с руководящими принципами *«Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике 2000 года»*.

12. Аналитические счета по органам денежно-кредитного регулирования и коммерческим банкам представляются для опубликования в *МФС* с лагом в один месяц. Своевременно готовятся данные о процентных ставках.

13. В октябре 2004 года Статистический департамент МВФ обратился к ЦБ РФ с предложением провести экспериментальное составление данных денежно-кредитной статистики с использованием новых стандартизированных форм отчетности (СФО). Этот проект пока не завершен ЦБ РФ.

### **Статистика внешнего сектора**

14. Платежный баланс составляется на основе *«Руководства по платежному балансу (пятое издание)»* МВФ. В сотрудничестве с МВФ были достигнуты значительные успехи в области статистики платежного баланса. Публикуются более подробные данные и разработаны новые источники данных. Несмотря на значительные улучшения, внесенные в целях повышения качества статистики платежного баланса, еще имеются резервы для расширения охвата отдельных компонентов счета текущих операций, а также счета операций с капиталом и финансового счета. В частности, имеется потенциал для повышения степени детализации доступных общественности данных — особенно по финансовому счету, — требующихся для анализа относительно сложных потоков.

15. Государственному таможенному комитету необходимо существенно улучшить охват и стоимостную оценку экспорта и импорта. В публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров вносятся значительные поправки, чтобы учесть неполноту регистрируемых данных, особенно вследствие «челночной торговли», осуществляемой физическими лицами, контрабанды и занижения стоимости. Сохраняются значительные и устойчивые расхождения между данными стран-партнеров и данными таможенных органов по импорту, хотя статистические учреждения стараются проводить согласование последних с данными стран-партнеров. ЦБ РФ разработал методологию расчета компонентов экспортных и импортных операций, не регистрируемых таможенными органами. Госкомстату необходимо улучшить охват и повысить качество обследований прямых инвестиций и торговли услугами, включая поездки. Для преодоления этих ограничений ЦБ РФ приступил к прямому сбору данных.

16. Россия распространяет информацию через форму представления данных о международных резервах и ликвидности в иностранной валюте. Однако публикуемые ряды данных о резервах за предыдущие периоды не скорректированы с учетом изменившихся определений. Основные данные о резервах представляются Фонду и

участникам рынков еженедельно с лагом в четыре рабочих дня. МВФ получает дополнительную информацию о резервах и резервных обязательствах из балансового отчета центрального банка, но эти данные не являются столь полными, как информация в форме представления данных о резервах, которая распространяется с двадцатидневным лагом.

17. Квартальные данные по внешнему долгу теперь публикуются в разбивке по секторам, срокам погашения, инструментам и валюте с лагом в один квартал, как предусмотрено в ССРД. Кроме того, несмотря на определенные улучшения, сохраняются пробелы в данных, в частности отсутствует график обслуживания долга. Для целей надзора требуется информация о валовых внешних платежах, например, по банковской системе для отслеживания риска ликвидности. Необходимо также вести мониторинг забалансовых обязательств корпоративного сектора, а в более общем плане — информации о процентных и валютных рисках этого сектора.

18. ЦБ РФ начал публиковать данные годовой международной инвестиционной позиции по всем секторам начиная с 2001 года. Международная инвестиционная позиция банковского сектора теперь публикуется ежеквартально.

**ТАБЛИЦА А1. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ. ОБЩИЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ТРЕБУЕМЫЕ ДЛЯ НАДЗОРА**  
По состоянию на 3 августа 2005 года

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных <sup>6</sup>	Периодичность представления отчетности <sup>6</sup>	Периодичность публикации <sup>6</sup>	Для справки:	
						Качество данных – методологическая обоснованность <sup>7</sup>	Качество, точность и надежность данных <sup>8</sup>
Обменные курсы	3/8/05	3/8/05	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования <sup>1</sup>	28/7/05	28/7/05	Н	Н	Н		
Резервные деньги/денежная база	25/7/05	29/7/05	Н	Н	Н		
Широкая денежная масса	1/7/05	26/7/05	М	М	М		
Баланс центрального банка	7/1/05	7/7/05	М	М	М		
Консолидированный баланс банковской системы	6/1/05	7/7/05	М	М	М	С, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Процентные ставки <sup>2</sup>	3/8/05	3/8/05	Д/Н/М	Д/Н/М	Д/Н/М		
Индекс потребительских цен	июнь 2005 г.	6/7/05	М	М	М	ОС, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, н.д.
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> – сектор государственного управления <sup>4</sup>	III кв. 2004 г.	25/3/05	К	К	К	ОНС, ОС, ОС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> – центральное правительство	февр. 2005 г.	25/4/05	М	М	М		
Запасы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством <sup>5</sup>	1/8/05	1/8/05	М	М	М		
Сальдо счета текущих внешних операций	июнь 2005 г.	4/7/05	К	К	К	С, С, ОС, С	С, С, С, С, С
Экспорт и импорт товаров и услуг	июнь 2005 г.	4/7/05	М	М	К		
ВВП/ВНП	I кв. 2005 г.	5/7/05	К	К	К	С, С, ОНС, С	ОС, ОС, С, С, С
Валовая сумма внешнего долга	июнь 2005 г.	30/6/05	К	К	н.д.		

<sup>1</sup> Включая резервные активы, переданные в залог или имеющие иные ограничения, а также чистые позиции по производным инструментам.

<sup>2</sup> Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.

<sup>3</sup> Внешнее финансирование, финансирование со стороны внутренних банков и внутренних небанковских учреждений.

<sup>4</sup> Сектор государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.

<sup>5</sup> В том числе о валютной структуре и структуре по срокам погашения.

<sup>6</sup> Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

<sup>7</sup> Отражает оценку, приведенную в РОСК по качеству данных, опубликованном в мае 2004 года и основанном на заключениях миссии, посетившей страну в период с 8 по 23 октября 2003 года; оценки по наборам данных, соответствующим каждой из переменных, приведенных в отдельных строках. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) концепций и определений, сферы охвата, классификации/разбивки на сектора и основы учета: С — полностью соблюдаются, ОС — в основном соблюдаются, ОНС — в основном не соблюдаются, НС — не соблюдаются.

<sup>8</sup> Тот же принцип, как и в сноске 7, только приводятся оценки соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) исходных данных, статистических методов, оценки и подтверждения исходных данных, оценки и подтверждения промежуточных данных и выходных статистических данных, а также исследований уточнений.

**Сообщение представителя персонала по Российской Федерации**  
**Заседание Исполнительного совета 05/77**  
**7 сентября 2005 года**

Приводимая ниже информация об изменениях в бюджетной сфере, которая была получена после выпуска доклада персонала (SM/05/321, 17/08/05), не меняет общей направленности оценки персонала.

1. В период после выпуска доклада персонала российские официальные органы составили второй дополнительный бюджет 2005 года, который будет представлен в Думу позже в этом году, и направили в Думу проект бюджета на 2006 год. Анализ, содержащийся в докладе персонала, отражает только первый дополнительный бюджет 2005 года, а основные допущения на 2006 год отличаются от содержащихся в проекте бюджета. Ниже кратко изложены основные изменения и их последствия на основе предварительной оценки информации, имевшейся на прошлую неделю.
2. Допущения относительно цены на нефть как на 2005, так и 2006 год были пересмотрены в сторону повышения, что привело к более высоким прогнозам доходов и, как следствие, к более высокому общему уровню бюджетных профицитов (см. таблицу 1). Однако планы расходов также были увеличены в свете роста доходов, тем самым повысив уровень дефицита на основе постоянной цены на нефть в оба года. В результате уровень цены на нефть, при котором общий бюджет был бы сбалансирован, возрос до почти 29 долларов США за баррель в 2005 году и почти 34 долларов за баррель в 2006 году (по сравнению с указанными в докладе персонала цифрами соответственно 27 и 31 доллар США).
3. По оценке персонала, второй дополнительный бюджет на 2005 год создает дополнительный бюджетный стимул (без учета нефтяного сектора) в размере около ½ процента ВВП (см. таблицу 2).
4. Эти уточнения не меняют общей направленности оценки персонала; в частности остается в силе выраженное персоналом мнение, что не следует допускать ослабления политики налогообложения и сбережения доходов от нефти на этом этапе, когда возникают ограничения предложения и уже нарастает повышательное давление на инфляцию и курс рубля.

Таблица 1. Сводные данные бюджета федерального правительства, 2004-2006 гг. <sup>1/</sup>  
(в миллиардах рублей и в процентах ВВП (указано курсивом))

	2004		2005				2006			
	Исходн.	Бюджет		Персонал		Бюджет		Персонал		
		Доклад	Август 4/	Доклад	Август	Доклад	Август 4/	Доклад	Август	
		персонала 3/	персонала							
Доходы <sup>2/</sup>	2 987 <i>17,8</i>	3 060 <i>16,3</i>	4 319 <i>21,2</i>	4 705 <i>22,4</i>	4 742 <i>22,1</i>	5 025 <i>23,4</i>	4 128 <i>17,7</i>	4 744 <i>19,5</i>	5 279 <i>21,1</i>	6 172 <i>24,7</i>
Расходы	2 257 <i>13,5</i>	2 781 <i>14,9</i>	3 129 <i>15,4</i>	3 238 <i>15,4</i>	3 129 <i>14,6</i>	3 238 <i>15,1</i>	3 628 <i>15,5</i>	3 968 <i>16,3</i>	3 628 <i>14,5</i>	3 968 <i>15,9</i>
Сальдо	730 <i>4,4</i>	279 <i>1,5</i>	1 190 <i>5,8</i>	1 467 <i>7,0</i>	1 613 <i>7,5</i>	1 787 <i>8,3</i>	500 <i>2,1</i>	776 <i>3,2</i>	1 651 <i>6,6</i>	2 204 <i>8,8</i>
Сальдо при пост. ценах на нефть	-0,8	-1,5	-2,7	-3,1	-2,6	-3,0	-3,3	-3,7	-4,0	-5,0
Цена на нефть, баланс. бюджет (долл. США)	22,3	24,2	27,6	28,5	27,4	28,7	29,1	29,9	31,2	33,8
ВВП	16 752	18 720	20 380	21 000	21 459	21 459	23 380	24 380	25 019	25 019
Цена рос. нефти (долл. США)	34,3	28,0	43,0	48,0	47,3	50,7	35,0	40,0	49,5	58,3

<sup>1/</sup> Источник: Министерство финансов и расчеты персонала МВФ. В миллиардах рублей и процентах ВВП (курсив).

<sup>2/</sup> За вычетом федеральной доли единого социального налога.

<sup>3/</sup> Прогноз расходов включает 348 млрд рублей в результате июньской поправки к бюджету. Прогнозные оценки доходов отражают прогнозы официальных органов на начало июня.

<sup>4/</sup> Колонка за август отражает проект бюджета на 2006 год, представленный в Думу 26 августа, и ожидаемый второй пересмотр бюджета 2005 года, подготовленный властями страны.

Таблица 2. Российская Федерация: сводная таблица (пересмотренные данные) 1/

	2001	2002	2003	2004	2005	
					Прогноз	
					Доклад пере.	Август
	(в процентах от ВВП)					
Общее сальдо федерального правительства	2,7	1,3	1,6	4,4	7,5	8,3
Общее сальдо сектора государственного управления	2,7	0,6	1,1	5,0	7,6	...
Общее сальдо фед. правительства при пост. цене нефти 20 долл. за баррель	1,9	0,2	-1,0	-0,8	-2,6	-3,0
Общее сальдо сектора гос. управления при пост. цене нефти 20 долл. за баррель	1,8	-0,3	-1,5	-0,2	-2,7	...
Нефтегазовое сальдо сектора государственного управления	-4,8	-6,9	-7,6	-6,1	-9,4	...
Бюджетный стимул <sup>2/</sup>	-0,9	1,4	-1,5	-4,2	-2,9	-3,8
Бюджетный стимул (без учета нефтяного сектора) <sup>3/</sup>	0,0	2,0	-4,6	-2,8	1,5	2,0
А. Изменение объема экспорта энергоносителей	-0,4	1,1	4,2	4,6	5,8	7,2
В. Изменение общего сальдо <sup>4/</sup>	-0,5	-2,1	0,5	3,9	3,1	3,9
А-В (совокупный стимул дохода от экспорта нефти и бюджетной политики)	0,1	3,2	3,7	0,7	2,7	3,3

Источники: официальные органы Российской Федерации и оценки персонала МВФ.

1/ Пересмотренная таблица в тексте, пункт 10 доклада персонала.

2/ Определяется как годовое изменение курса налогово-бюджетной политики.

3/ Определяется как бюджетный стимул плюс годовое изменение доходов от нефти. См. более подробную информацию о расчете бюджетного стимула в разделе II прилагаемого Документа по отдельным вопросам

4/ Отражает сальдо сектора государственного управления в 2001-2004 гг. и сальдо федерального правительства в 2005 году.



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

### *Информационное сообщение для общественности*

ДЕПАРТАМЕНТ  
ВНЕШНИХ  
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение  
для общественности (PIN) № 05/130  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
21 сентября 2005 года

Международный Валютный Фонд  
700 19-ая ул., северо-запад  
Вашингтон, округ Колумбия 20431 США

### **Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2005 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией**

Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил 7 сентября 2005 года консультации в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией<sup>1</sup>.

#### **Общие сведения**

В России седьмой год наблюдаются устойчивые темпы экономического роста. Эти высокие показатели были первоначально вызваны резким снижением курса рубля после кризиса 1998 года, а впоследствии им способствовало значительное улучшение условий торговли в сочетании с возросшей политической и макроэкономической стабильностью. Увеличение производства и инвестиций в нефтяном секторе являются важнейшими источниками широкого экономического подъема, который продолжается до сих пор.

Вместе с тем в экономике, по-прежнему характеризующейся оживлением, с середины 2004 года наблюдается заметное замедление, несмотря на рекордно высокие цены на нефть. Годовые темпы роста ВВП снизились с 7½ процента в первой половине 2004 года до 5½ процента в том же периоде текущего года, в основном из-за снижения темпов роста производства и инвестиций в нефтяном секторе. Потребление остается динамичным и является основным источником роста внутреннего спроса, которому способствует быстрое увеличение реальной заработной платы.

---

<sup>1</sup> Согласно Статье IV Статей соглашения МВФ, как правило, раз в год МВФ проводит двусторонние обсуждения с государствами-членами. Группа сотрудников МВФ посещает страну, собирает экономическую и финансовую информацию и обсуждает с официальными лицами изменения в экономике страны и ее экономическую политику. По возвращении в штаб-квартиру сотрудники готовят доклад, который служит основой для обсуждения на Исполнительном совете. После завершения обсуждения Директор-распорядитель в качестве Председателя Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и данное резюме направляется властям страны.

Это замедление в основном связано с нарушениями в области предложения в сочетании с ухудшением инвестиционного климата, которые вызваны проводимой политикой. Дело ЮКОСа вызывает серьезную обеспокоенность относительно вмешательства государства, а также решимости правительства активизировать застопорившиеся структурные реформы. Резкое увеличение налогообложения нефти с середины прошлого года также могло негативно сказаться на добыче и инвестициях в нефтяном секторе, хотя в условиях роста цен на нефть рентабельность сектора оставалась высокой.

Замедление также, вероятно, объясняется постепенным усилением ресурсных ограничений, которые были очевидными на протяжении ряда лет, не в последнюю очередь в нефтяном секторе и на рынках труда в регионах с высокими темпами роста. В связи с такими ресурсными ограничениями ускорение темпов внутреннего спроса в 2004 году в целом привело к значительному росту импорта, но прирост ВВП остался неизменным по сравнению с 2003 годом.

Налогово-бюджетная политика компенсирует значительную часть стимула, связанного с шоком в области условий торговли. Общий профицит сектора государственного управления с 2001 года увеличивался ежегодно, поскольку правительство облагает налогами и сберегает значительную часть быстро растущих доходов от нефти. При существующих перспективах цен на нефть сотрудники МВФ прогнозируют, что в 2005 году бюджет будет сведен с общим профицитом в 7½ процента ВВП, по сравнению с 5 процентами ВВП в 2004 году и 6½ процента ВВП в 2006 году.

Вместе с тем базовая направленность налогово-бюджетной политики смягчается; до недавнего времени это происходило постепенно, а сейчас процесс ускоряется. Бюджетный профицит на базе постоянных цен на нефть снижается (за исключением 2004 года), так как правительство постепенно увеличивает расходование доходов от нефти. Такое смягчение происходит в условиях усиления ресурсных ограничений и устойчивого общего спроса и поэтому способствует инфляционному давлению и ускоренному повышению реального курса рубля. До недавнего времени это смягчение было умеренным, но после поправки к бюджету 2005 года оно должно ускориться. Предварительные планы на 2006 влекут за собой дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики. Это смягчение потребовало повышения пороговой цены (ниже которой доходы от нефти не накапливаются в Стабилизационном фонде) с 20 долларов США до 27 долларов США за баррель.

Денежно-кредитная политика остается относительно слабой. Хотя темпы роста резервных денег с середины 2004 года несколько замедлились, в основном в результате ускоренного наращивания государственных депозитов в Центральном банке Российской Федерации, они оставались высокими, равно как и рост более широких агрегированных показателей. Повышение инфляции, снижение процентных ставок и крупный отток капитала указывают на сохраняющийся соглашательский характер денежно-кредитной политики.

Предполагается, что экономика будет продолжать расти устойчивыми темпами, хотя и не такими, которые наблюдались до замедления, произошедшего в прошлом году. Сотрудники прогнозируют прирост ВВП на 5½ процента в 2005 году, стимулируемый потреблением. Несмотря на высокие цены на нефть, рост экспорта и инвестиций будет оставаться пониженным по сравнению с прошлыми годами, так как опасения относительно инвестиционного климата сохраняются, а ресурсные ограничения в нефтяном секторе вряд ли ослабнут в ближайшем будущем. Инфляция, которая в первой половине 2005 года уже росла годовыми темпами в 7¾ процента, в этом году, вероятно, вновь превысит официальный целевой показатель. Уязвимость по отношению к изменениям внешнеэкономической конъюнктуры в период после кризиса 1998 года существенно снизилась в силу весьма благоприятного состояния платежного баланса и крупных золотовалютных резервов, превышающих краткосрочную задолженность более чем в 3½ раза.

### **Оценка Исполнительного совета**

Директора положительно отметили устойчивые показатели российской экономики в последние годы, которые объяснялись не только высокими ценами на нефть, но и в целом осмотрительной налогово-бюджетной политикой. С учетом существующих прогнозов цен на нефть директора предполагают, что в ближайшей перспективе экономический рост останется высоким, а уязвимость по отношению к изменениям внешнеэкономической конъюнктуры сохранится на низком уровне. Директора отметили, что устойчивые основные экономические показатели создают возможности для продвижения программы структурных реформ, которая отстает в ряде важнейших областей.

Директора сочли, что политика постепенного повышения налогообложения доходов от нефти и сбережения их по мере роста цен на нефть отвечала интересам России и предотвращала «перегрев» в условиях ограниченного производственного потенциала невнешнеторговых секторов. В то же время ряд директоров констатировали нарастающее давление в целях смягчения налогово-бюджетной политики с учетом социальных нужд и потребностей развития инфраструктуры, а также крупных притоков нефтяных доходов. Тем не менее, отметив ограничения потенциала, проявляющиеся в некоторых секторах, директора в целом были обеспокоены тем, что недавнее существенное и проциклическое смягчение налогово-бюджетной политики, с учетом поправок к бюджету 2005 года и планов на 2006 год, ухудшит нефтяное сальдо государственных финансов, приведет к усилению инфляционного давления, которое уже возрастает, и ускорит темпы повышения реального курса рубля.

Поэтому директора настоятельно рекомендовали не допустить дополнительного ослабления налогово-бюджетной политики. С этой целью не следует вновь повышать пороговую цену, выше которой нефтяные доходы накапливаются в нефтяном Стабилизационном фонде (Стабфонде); использование средств Стабфонда следует по-прежнему ограничивать досрочным погашением долга; дополнительные доходы от нефти сверх предусмотренных бюджетом необходимо сберегать. Директора также указали на риски, связанные с увеличением

расходов в условиях отставания важнейших реформ. Признавая необходимость повысить зарплату и пенсии в государственном секторе, увеличить инвестиции в инфраструктуру и укрепить государственные услуги, направленные на сокращение бедности, они были обеспокоены тем, что необходимые реформы по модернизации и рационализации соответствующей социальной инфраструктуры и инфраструктуры государственного управления в целях обеспечения эффективности расходов в этих областях еще не были проведены. Директора также предостерегли, что неуклонное увеличение периодических расходов, не приводящих к повышению потенциальных темпов роста, может увеличить риск вынужденного резкого проциклического ужесточения налогово-бюджетной политики в случае значительного падения цен на нефть.

Директора констатировали, что в среднесрочной перспективе после ослабления циклического давления появятся возможности для смягчения налогово-бюджетной политики, даже сверх тех ожидаемых бюджетных затрат, которые предназначены на необходимые структурные реформы. Они отметили, что нефтяное богатство России, если оно будет использовано для поддержки реформ, повышающих потенциальные темпы роста, в том числе налоговых реформ, может заложить основу для ускорения модернизации экономики. В более общем плане директора призвали власти разработать комплексный среднесрочный план бюджетных и структурных реформ для использования нефтяных ресурсов России.

Относительно денежно-кредитной и курсовой политики большинство директоров сочло практику одновременного установления целевых показателей как инфляции, так и обменного курса экономически неприемлемой и призвало Центральный банк Российской Федерации четко сигнализировать участникам рынка о приоритете целей в области инфляции над другими целями. Директора настоятельно призвали ЦБР допустить повышение реального курса рубля, если инфляция превысит намеченную траекторию. В связи с этим большинство директоров выразило обеспокоенность, что сохранение ситуации, при которой проблемы реального курса влияют на денежно-кредитную политику даже в условиях смягчения налогово-бюджетной политики, приведет к инфляционной направленности комплекса мер макроэкономической политики.

Директора положительно отметили успехи реформ в банковском секторе. Системные риски невелики и, по-видимому, поддаются контролю, а процесс установления соответствия банков критериям новой системы страхования депозитов, как представляется, привел к укреплению пруденциальных нормативов. Однако многие директора были обеспокоены последствиями того, что органы надзора по-прежнему отказываются от принудительных мер; в этой связи они отметили, что в некоторых случаях стандарты допуска банков к системе страхования, возможно, интерпретировались слишком либерально. Директора предупредили, что без бдительного надзора быстрое увеличение балансов банков приведет к нарастанию системных рисков, особенно в случае значительного падения цен на нефть.

Директора выразили озабоченность в связи с тем, что ввиду наличия крупных нефтяных доходов возникла самоуспокоенность, а важнейшие структурные реформы

практически застопорились. Они восприняли недавнее сокращение инвестиций и замедление темпов экономического роста, даже при резком росте цен на нефть, как признак того, что в среднесрочной перспективе может оказаться сложно поддерживать высокие темпы без более настойчивых усилий по ускорению реформ. В этой связи первоочередное внимание следует уделять реформам, которые могут улучшить инвестиционный климат, благоприятствовать новым частным предприятиям и содействовать диверсификации экономики, особенно реформам гражданской службы и государственного управления.

Директора отметили, что дело ЮКОСа вызвало обеспокоенность относительно вмешательства государства и неоправданно жестких действий со стороны регулирующих и правоохранительных органов. Они приветствовали попытки высокопоставленных официальных лиц успокоить инвесторов, но отметили, что возникшая в этой связи обеспокоенность, вероятно, будет сохраняться до тех пор, пока наблюдается отставание в проведении реформ.

Директора приветствовали отмену валютных ограничений и практики множественных валютных курсов по текущим операциям, которые отмечались ранее. Вместе с тем они настоятельно призвали власти безотлагательно отменить новые ограничения, которые образовались в результате применения норм, сопровождающих новый Федеральный Закон «О валютном регулировании и валютном контроле».

Директора приветствовали присоединение России к Специальному стандарту распространения данных в январе 2005 года. Они отметили, что экономическая и финансовая статистика России является в целом достаточной для целей надзора, но выразили некоторую обеспокоенность относительно точности данных и частоты их пересмотров.

Директора приветствовали досрочное погашение Россией всех финансовых обязательств перед Фондом и ее участие в плане финансовых операций Фонда.

**Информационные сообщения для общественности** составляют часть работы МВФ, направленной на обеспечение открытости взглядов МВФ и его анализа изменений в экономике и экономической политики. С согласия заинтересованной страны (стран) эти сообщения публикуются после обсуждения на Исполнительном совете итогов консультаций в соответствии со Статьей IV с государствами-членами, результатов надзора за изменениями на региональном уровне, мониторинга в постпрограммный период, оценки фактических результатов стран, имеющих более долгосрочные обязательства по программам с МВФ. Информационные сообщения также публикуются после обсуждений общих вопросов экономической политики на Исполнительном совете, кроме особых случаев, в которых Исполнительным советом может быть принято иное решение. Доклад персонала МВФ для консультаций в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией может быть предоставлен для ознакомления позднее с согласия властей.

**Российская Федерация. Отдельные экономические показатели**

	2002	2003	2004 оцен.	2005 прогн.
	(годовое изменение в процентах)			
<b>Производство и цены</b>				
Реальный ВВП	4,7	7,3	7,2	5,5
Потребительские цены				
В среднем за год	15,8	13,7	10,9	12,9
На конец периода	15,1	12,0	11,7	11,5
Дефлятор ВВП	15,5	14,0	18,0	21,4
	(в процентах ВВП)			
<b>Государственный сектор</b>				
Сектор гос. управления 1/				
Общее сальдо	0,6	1,1	5,0	7,6
Доходы	37,7	36,7	38,6	43,2
Расходы	37,1	35,6	33,6	35,6
Выплата процентов	2,1	1,7	1,2	1,1
Расходы помимо процентов	35,0	33,9	32,4	34,4
Первичное сальдо	2,7	2,8	6,2	8,8
Общее сальдо федерального правительства 1/	1,3	1,6	4,4	7,5
	(в млрд долларов США)			
<b>Внешнеэкономический сектор</b>				
Совокупный экспорт, FOB	107	136	183	249
Совокупный импорт, FOB	-61	-76	-96	-127
Счет внешних операций (дефицит -)	31	35	60	92
Сумма гос. внешнего долга	103	105	104	81
Покрытие валовыми резервами (в месяцах импорта товаров и нефакторных услуг)	5,6	7,1	8,9	11,8
<b>Справочные статьи:</b>				
Номинальный ВВП (в млрд рублей)	10 818	13 243	16 752	21 459
Обменный курс (рублей за доллар США, средний за период)	31,3	30,7	28,8	...
Цена на российскую нефть (долл. США за баррель)	23,5	27,3	34,3	47,3

Источники: данные официальных органов России; оценки сотрудников МВФ.

1/ На основе обязательств.