

**Российская Федерация. Консультации 2008 года в соответствии со Статьей IV — Доклад персонала; Заявление персонала и дополнение к докладу; Информационное сообщение для общественности об обсуждении на заседании Исполнительного совета**

Согласно статье IV Статей соглашения МВФ обычно раз в год проводит двусторонние обсуждения со своими государствами-членами. В контексте консультаций 2008 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- Доклад персонала к консультациям 2008 года в соответствии со Статьей IV, который был подготовлен группой сотрудников МВФ по итогам обсуждений вопросов развития экономики и экономической политики с официальными лицами Российской Федерации, завершившихся 3 июня 2008 года. Подготовка доклада персонала была завершена 10 июля 2008 года на основе информации, имевшейся во время проведения обсуждений. В докладе персонала изложены взгляды указанной группы сотрудников, которые необязательно отражают точку зрения Исполнительного совета МВФ.
- Заявление персонала от 1 августа 2008 года с изложением последней информации о недавних изменениях.
- Дополнение к докладу персонала от 10 июля 2008 года с изложением последней информации о недавних изменениях.
- Информационное сообщение для общественности с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 1 августа 2008 года обсуждения доклада персонала, завершившего консультации в соответствии со Статьей IV.

Документ, указанный ниже, был или будет выпущен отдельно.

Документ по отдельным вопросам

В соответствии с политикой опубликования докладов персонала и других документов допускается возможность изъятия информации, способной повлиять на поведение рынка.

Экземпляры данного доклада могут быть заказаны по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services  
700 19<sup>th</sup> Street, N.W. • Washington, D.C. 20431  
Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201  
Эл. почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) Интернет: <http://www.imf.org>

Цена: 18,00 долл. США за экземпляр

**Международный Валютный Фонд  
Вашингтон, округ Колумбия**

# МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

## РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

### Доклад персонала для консультаций 2008 года в соответствии со Статьей IV

Подготовлен представителями персонала для консультаций 2008 года  
с Российской Федерацией

Утвержден Алесандро Лейпольдом и Г. Расселом Кинкейдом

10 июля 2008 года

#### РЕЗЮМЕ ДЛЯ РУКОВОДСТВА

Экономический подъем в России набирает силу. Быстро растущие цены на нефть, крупный приток капитала и быстрое углубление финансового рынка лежат в основе взаимного усиления высоких темпов роста инвестиций, производительности труда, реальных доходов и потребления. Дополнительный импульс создает сокращение отставания от других стран по производительности труда.

Однако несмотря на сильную реакцию со стороны предложения, инфляция быстро растет и существенно опережает рост цен на продовольствие и энергоносители, в то время как рост реального внутреннего спроса достиг 15 процентов в годовом исчислении. Более того, хотя курс рубля остается заниженным, он приближается к своему равновесному уровню и дифференциал конкурентоспособности сокращается.

Давление со стороны спроса частично отражает то обстоятельство, что налогово-бюджетная политика носит проциклический характер, а привязка курса рубля по-прежнему ведет к быстрому росту денежной массы и кредитования. Поскольку рост частного спроса должен остаться высоким и, возможно, даже ускориться, увеличение бюджетного дефицита без учета доходов от нефти в 2008 года указывает на продолжение проциклического стимулирования. В то же время привязка курса валюты к корзине доллар/евро, вероятно, повлечет за собой дальнейшее послабление денежно-кредитной политики, так как относительные циклические позиции России по отношению к США и зоне евро будут продолжать усиливаться.

По мнению персонала, ЦБРФ следовало бы переориентировать денежно-кредитную политику на уменьшение инфляции, допустив большую гибкость обменного курса. Предпочтительно было бы устранить стимулирующий эффект налогово-бюджетной политики; как минимум, следует избежать дальнейшего увеличения бюджетного дефицита без учета доходов от нефти, что означает, что необходимо пересмотреть дополнение к бюджету на 2008 год.

В отсутствие изменений в политике существует риск дальнейшего усиления созданного внутри страны инфляционного давления. В среднесрочной перспективе продолжение проциклической налогово-бюджетной политики может вызвать дальнейшее быстрое повышение реального курса рубля, несмотря на то что счет текущих операций может

перейти в состояние дефицита. Поскольку курс рубля уже близок к своему равновесному уровню, это указывает на опасность превышения равновесной траектории стоимости рубля. Поэтому важно начиная с 2010 года начать уменьшение бюджетного дефицита без учета доходов от нефти, как это запланировано в среднесрочном бюджете, строго придерживаясь предусмотренных лимитов на расходы.

Финансовый сектор успешно переносит глобальные потрясения. Однако после нескольких лет быстрого роста кредитования и отрицательных процентных ставок в реальном выражении беспокойство персонала вызывает возможное появление уязвимости в случае, если потребуются резкое ужесточение денежно-кредитной политики. Приоритетной мерой должно стать улучшение системы регулирования и пруденциального контроля, как рекомендовано в обновленном варианте ФСАП.

Правительство намерено возобновить проведение приостановившихся структурных реформ, сосредоточив внимание, в частности, на улучшении инвестиционного климата. Соответствующие планы находятся на продвинутом этапе разработки, и их реализации должна быть начала незамедлительно.

## Содержание

## Страница

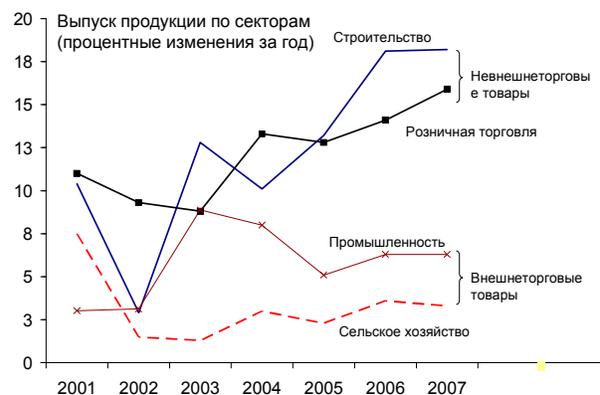
I. Резюме .....	4
II. Перегрев экономики .....	5
А. Последние изменения в экономике .....	5
В. Экономическая политика .....	12
III. Перспективы .....	18
IV. Ответные меры политики .....	20
А. Налогово-бюджетная политика .....	20
В. Денежно-кредитная политика .....	23
С. Вопросы финансового сектора .....	24
D. Структурные реформы и долгосрочный рост .....	26
V. Оценка персонала .....	28
Вставки	
1. Внешняя конкурентоспособность России .....	8
2. Меры для поддержания ликвидности, 2007–2008 годы .....	17
3. Основные выводы обновленной ФСАП 2007 года .....	27
Рисунки	
1. Приток капитала и стоимость заимствования, 2006–2008 годы .....	10
2. Денежно-кредитная политика, 2005–2008 годы .....	13
3. Операции с ликвидностью, 2007–2008 годы .....	14
4. Спрос на деньги, 2006–2008 годы .....	15
Таблицы	
1. Выборочные макроэкономические показатели, 2004–2009 годы .....	33
2. Платежный баланс, 2004–2009 годы .....	34
3. Показатели финансовой устойчивости, 2002–2008 годы .....	35
4. Показатели внешней уязвимости, 2003–2007 годы .....	36
5. Основа экономической приемлемости внешнего долга, 2003–2013 годы .....	37
6. Налогово-бюджетные операции, 2004–2009 годы .....	38
7. Бюджет федерального правительства, 2007–2011 годы .....	39
8. Денежно-кредитные счета, 2005–2009 годы .....	40
9. Макроэкономическая основа по базисному сценарию, 2005–2013 годы .....	41
10. Макроэкономическая основа по альтернативному сценарию, 2005–2013 годы .....	42
11. Основа для обеспечения экономической приемлемости долга государственного сектора, 2003–2013 годы .....	43

## I. РЕЗЮМЕ

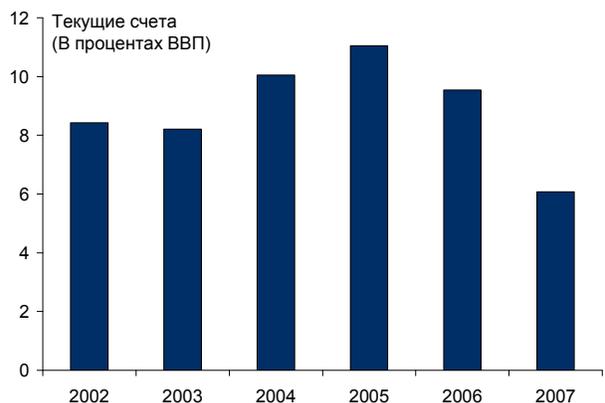
1. **Растущие инвестиции ведут к дальнейшему ускорению роста ВВП и помогают России реализовать ее потенциал и догнать другие страны.** Прибыль на инвестированный капитал является высокой, что отражает дефицитность капитала, а быстро растущие цены на нефть, крупный приток капитала и устойчивое углубление финансовых рынков обеспечивают инвесторов финансированием и нераспределенной прибылью, необходимыми для извлечения выгоды. Обусловленный этим обстоятельством рост инвестиций и соответствующее перераспределение рабочей силы в пользу более продуктивных секторов обеспечивают прирост производительности и сокращение ее отставания от других стран.



Это дополнительно усиливает рост реальных доходов и потребления, которые динамично растут уже в течение определенного времени и обусловлены значительным улучшением условий торговли. Углубление финансового рынка также усиливает этот процесс, позволяя домашним хозяйствам использовать низкий уровень задолженности для заимствования средств под будущее увеличение доходов.



2. **Однако несмотря на сильную реакцию со стороны предложения, быстро растущий внутренний спрос воспринимается как признак перегрева в экономике.** Темпы роста инфляции удвоились в прошлом году, а дифференциал конкурентоспособности неуклонно понижался, хотя оценки персонала показывают, что рубль, вероятно, остается недооцененным.



Растущее давление со стороны спроса частично отражает налогово-бюджетную политику, которая становится все более проциклической, а также политику фиксированного обменного курса, которая перед лицом растущих цен на нефть и

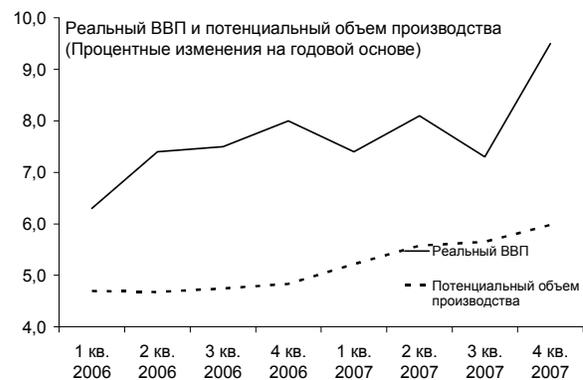
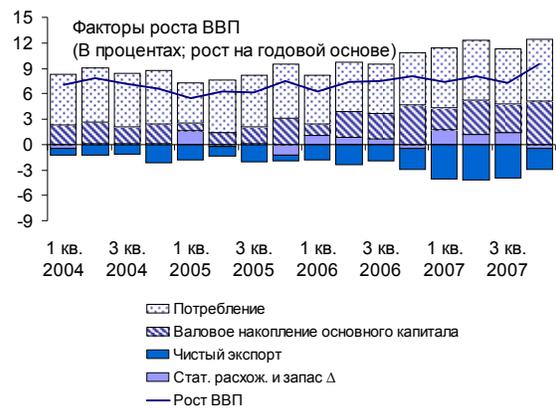
крупного притока капитала затрудняет проведение денежно-кредитной политики и привела к очень высокому росту денежной массы и кредита.

3. На этом фоне основными задачами являются сдерживание инфляционного давления, предотвращение повышения обменного курса сверх его равновесного уровня и дальнейшее укрепление основы для долгосрочного роста ВВП. В этой связи в настоящем докладе рассматриваются вопросы, касающиеся надлежащей направленности макроэкономической политики, вторичных эффектов глобальных финансовых потрясений, необходимости возобновления программы структурных реформ и потенциальных факторов уязвимости в финансовом секторе.

## II. ПЕРЕГРЕВ ЭКОНОМИКИ

### A. Последние изменения в экономике

4. Экономический рост, хотя он и становится все более сбалансированным, продолжает усиливаться, существенно превышая его потенциал (таблица 1). Рост ВВП резко ускорился в последнем квартале 2007 года до годовых темпов на уровне приблизительно 8 процентов, и эта тенденция сохранялась в первой половине 2008 года. Рост внутреннего спроса повысился до годовых темпов на уровне 15 процентов в реальном выражении, что отражает более высокие цены на нефть и заметное ослабление налогово-бюджетной политики, а также дальнейший сильный рост кредитования и приток капитала. Особо следует отметить возросшую надежность инвестиций, хотя потребление остается главной движущей силой экономического роста, что вызвано дальнейшим быстрым ростом реальной заработной платы и потребительского кредитования. Хотя ответная реакция со стороны предложения является устойчивой, темпы роста ВВП заметно превышают оценки его потенциала как персонала, так и властей, составляющие от 5½ процента до 6 процентов<sup>1</sup>. Ужесточающееся ограничение на внутренние ресурсы отражается в



<sup>1</sup>Хотя текущие темпы роста выпуска продукции существенно превышают оценки потенциального роста, составленные как персоналом, так и российскими властями, проблемы на концептуальном и

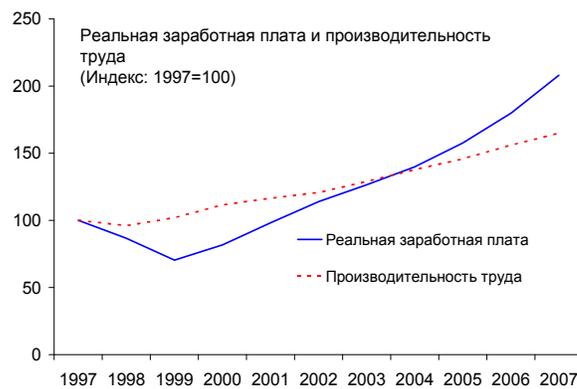
(продолжение)

более высоких ценах, росте заработной платы и быстром увеличении импорта относительно ВВП.

**5. Инфляционное давление быстро растет.** Общий уровень инфляции повысился с 7,4 процента (на годовой основе) в марте 2007 года до 15,1 процента в мае 2008 года, что значительно превосходит целевой показатель на конец 2007 года в 8,5 процента. Хотя изначально увеличение инфляции было вызвано ростом цен на продовольствие и энергоносители, в настоящее время оно начинает охватывать более широкий спектр товаров и услуг. Оценочная инфляция потребительских цен без учета продовольствия, энергоносителей и государственных услуг, которая в последние годы в целом оставалась стабильной на уровне 8–8½ процента, увеличилась с августа 2007 года и в настоящее время составляет 10,7 процента (в годовом исчислении).



**6. Условия на рынках труда продолжают ужесточаться, и ускоряющиеся темпы роста реальной заработной платы ведут к повышению удельных издержек на рабочую силу.** Коэффициенты использования рабочей силы достигли рекордных значений, а уровень безработицы продолжает снижаться при острой нехватке рабочей силы в быстро растущих регионах, таких как Москва и Санкт-Петербург. В рамках всей экономики темпы роста реальной заработной платы ускорились в годовом исчислении до 15 процентов, что значительно превышает темпы роста производительности: в 2007 году удельные издержки на рабочую силу повысились на 5 процентов против 1,8 процента в 2006 году.



статистическом уровне ограничивают целесообразность стандартного анализа разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства в экономике, переживающей структурные изменения, что имеет место в России.

7. **Темпы роста реального обменного курса вновь повысились, и курс рубля приближается к его оценочному равновесному значению.** После перехода в 2006 году к политике менее гибкого обменного курса темпы повышения реального курса вначале замедлились, но затем вновь ускорились, так как сопутствовавшее этому ослабление денежно-кредитной политики начало вызывать повышение инфляции. В настоящее время эти темпы достигают 7 процентов в год, что отражает растущий



дифференциал инфляции между Россией и ее торговыми партнерами; номинальный эффективный обменный курс остается практически неизменным с третьего квартала 2006 года. Однако несмотря на потенциальную потерю конкурентоспособности, вызванную неуклонным повышением реального курса, сектор обрабатывающей промышленности по-прежнему имеет хорошие показатели, и за первые пять месяцев 2008 года его темпы роста в годовом исчислении составили 10 процентов. Однако оценки персонала показывают, что дифференциал конкурентоспособности уменьшается, и реальный эффективный обменный курс в настоящее время приближается к своему равновесному значению (вставка 1).

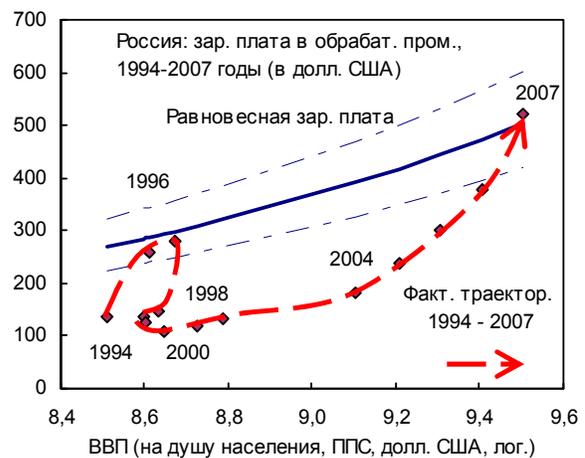
8. **Несмотря на сильный рост импорта и неизменные объемы экспорта нефти, положительное сальдо платежного баланса остается крупным, что объясняется ростом цен на нефть и сильным притоком капитала.** Хотя волатильность притока повысилась в результате глобальных потрясений, интервенции на рынке иностранной валюты оставались высокими, и за двенадцать месяцев по май 2008 года иностранные резервы увеличились на 145 млрд долл. США, достигнув 549 млрд долл. США. Главными характеристиками платежного баланса являются следующие.

- **Рост импорта ведет к быстрому повышению дефицита счета текущих операций без учета нефти.** Отражая ускорение роста внутреннего спроса перед лицом ужесточения ограничений на ресурсы, темпы роста объемов импорта продолжают быстро повышаться и в настоящее время составляют почти 30 процентов в годовом исчислении. Это обстоятельство в сочетании со стагнацией объемов экспорта нефти с 2005 года привело к недавнему заметному понижению общего положительного сальдо счета текущих операций, но в настоящее время оно сменилось увеличением сальдо ввиду нового резкого роста цен на нефть. Сальдо счета текущих операций за 12 месяцев по март 2008 года составило 6,6 процента ВВП против 6,1 процента ВВП в 2007 году.

### Вставка 1. Внешняя конкурентоспособность России

Несмотря на быстрые темпы роста реального обменного курса в последние годы, Россия остается конкурентоспособной. Однако показатели, основанные на равновесных значениях, указывают на то, что недооценка стоимости рубля, характерная для периода после 1998 года, существенно уменьшилась, и реальный обменный курс в настоящее время приближается к своему равновесному значению, хотя небольшой дифференциал сохраняется. На перспективу прирост производительности, связанный с переходом к рыночной экономике, приведет к стабильному и существенному повышению реального обменного курса в среднесрочной перспективе, что не обязательно повлечет за собой снижение конкурентоспособности. Однако учитывая ограниченность сохраняющегося дифференциала, в случае, если власти будут продолжать проводить проциклическую налогово-бюджетную политику, появится значительный риск завышения равновесного значения реального обменного курса, даже если saldo счета текущих операций станет дефицитным.

- Исследование, проведенное персоналом, показывает, что конкурентное преимущество России, обусловленное уровнем заработной платы, за последние пять лет ослабло, а заработная плата в обрабатывающей промышленности в настоящее время соответствует базовой производительности в России. Этот вывод основывается на эмпирических оценках равновесной заработной платы в обрабатывающей промышленности, которая была смоделирована как функция различных показателей производительности и дохода (например, ВВП на душу населения, людского капитала, доли сельского хозяйства, институциональных показателей) на основе панельных данных по различным странам<sup>2</sup>. Благодаря использованию заработной платы в долларах США как основанного на затратах показателя реального обменного курса, оценки показывают, что занижение стоимости рубля, достигавшее 50 процентов в 2002 году, в основном было устранено к 2007 году, что отражает бывшее повышение реального курса за этот период. Полученные результаты являются вдохновляющими с той точки зрения, что еще нет признаков превышения равновесного уровня заработной платы, что служило бы указанием на ухудшение конкурентоспособности, характерное для «голландского синдрома». Однако это показывает, что на ближайшую перспективу необходимо будет тщательно следить за темпами повышения реального курса.
- Стандартные расчеты КГВК Фонда также показывают, что занижение стоимости рубля уменьшается, и курс валюты приближается к своему равновесному уровню. Текущие оценки указывают на то, что недооцененность валюты находится в диапазоне 0–20 процентов<sup>3</sup>. В частности, метод равновесного обменного курса подтверждает собственные выводы персонала, согласно которым курс рубля в настоящее время в целом соответствует основным экономическим показателям России, и показывает, что курс валюты завышен приблизительно всего на 2 процента. С другой стороны, метод внешней устойчивости КГВК показывает, что валюта недооценена на 21 процент, что означает, что в настоящее время Россия может пойти на дальнейшее повышение курса и уменьшение положительного saldo счета текущих операций без необходимого ухудшения своей базовой чистой международной



инвестиционной позиции (ЧМИП). В настоящее время, согласно оценкам персонала, Россия в целом является кредитором, и ее чистые активы быстро растут. **Метод макроэкономического баланса** указывает на то, что валюта недооценена на 2 процента. Эта оценка основывается на среднесрочной норме счета текущих операций для России в 2,6 процента ВВП, что согласуется с оценочным базовым сальдо счета текущих операций в 3,1 процента ВВП в 2007 году. Последнее было выведено на основе прогнозируемого среднесрочного дефицита счета текущих операций без учета циклических и временных факторов, а также принимая во внимание повышение реального курса приблизительно на одну треть. Данное реальное повышение курса приведет к уменьшению оценочного базового сальдо счета текущих операций в 2013 году. Россия по-прежнему находится в стадии перехода к новой более рыночной экономике, и поэтому ожидается, что оценочная норма счета текущих операций должна измениться; по мере улучшения делового климата в России возможности для вложения капитала расширятся, что приведет к снижению нормы счета текущих операций. Кроме того, прогнозируемое повышение реального курса в базовом сценарии рассматривается как равновесная реакция на повышение производительности и ввиду эффектов Балашши-Самуэльсона не должно отрицательно сказаться на конкурентоспособности.

- После начала глобальных финансовых потрясений приток капитала уменьшился, но в настоящее время он восстанавливается.** Увеличение спредов после начала потрясений привело к общей задержке плановых размещений корпоративных еврооблигаций. Однако снижение общего притока капитала было нивелировано продолжившимся выпуском еврооблигаций рядом энергетических компаний и банков в мажоритарном государственном владении, расширившимся использованием рынка синдицированных займов, на котором спреды возросли в меньшей степени, сохранившимся сильным притоком ПИИ и, не в последнюю очередь, притоком в связи с процентными арбитражными операциями, отражавшим растущий дифференциал российских и иностранных процентных ставок и, в частности, усиление ожиданий будущего повышения курса рубля. Изначальное изменение тенденции усугублялось тем,

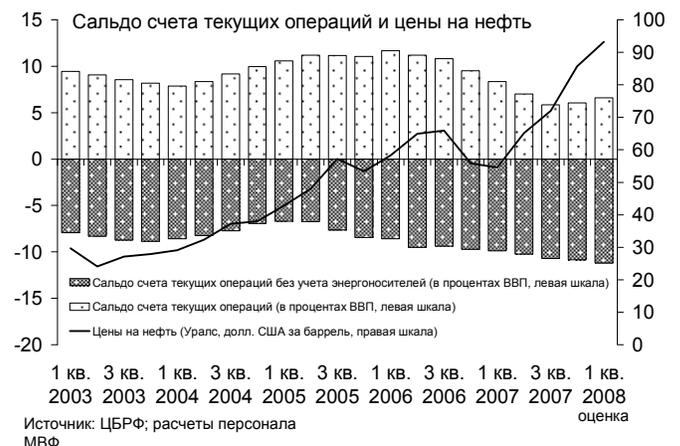
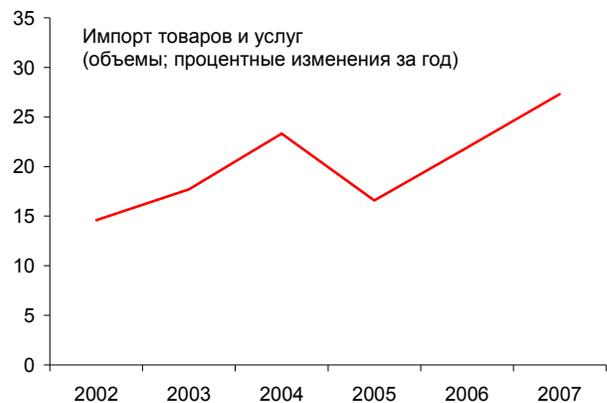
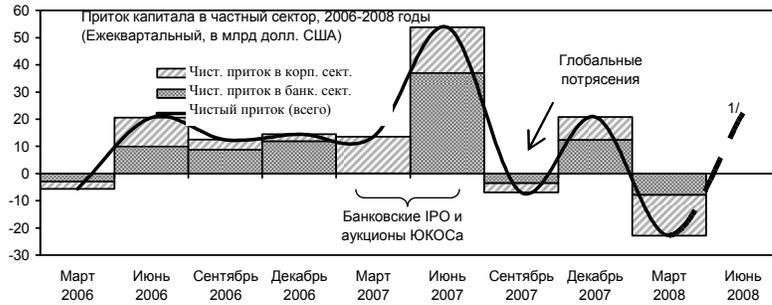


Рисунок 1. Российская Федерация: приток капитала и стоимость заимствования, 2006–2008 годы

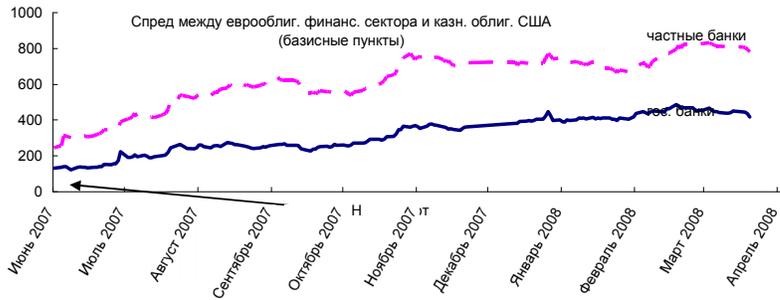
**Несмотря на потрясения на глобальных рынках капитала...**



**...приток в Россию остается сильным...**



**...однако разрыв между государственными и частными процентными ставками увеличился.**

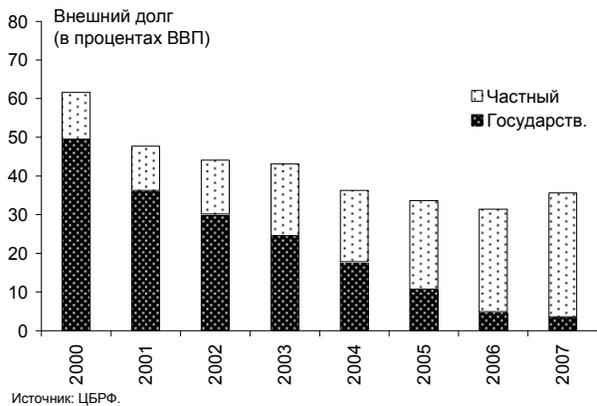
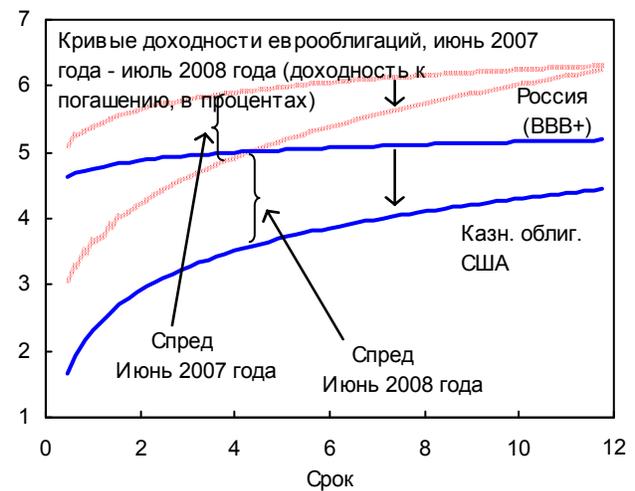
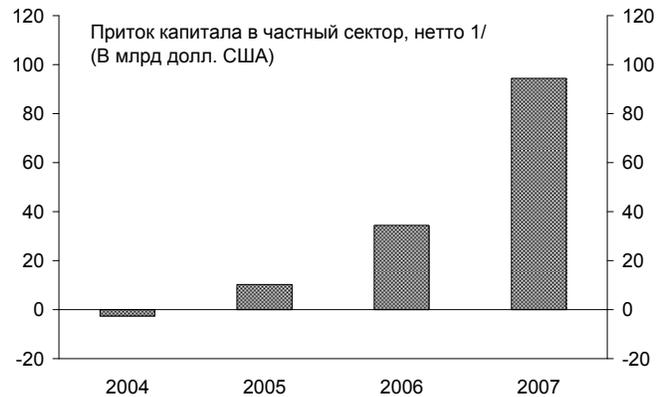


Источник: ЦБРФ, база данных "Datastream", оценки персонала.

1/ По состоянию на конец мая 2008 года.

что до начала потрясений имел место исключительно высокий приток капитала, связанный с крупным выпуском акций двумя государственными банками и существенным заимствованием средств одной государственной нефтяной компанией для финансирования покупки активов ЮКОСа. В последние месяцы российские заемщики в своей массе вернулись на рынок еврооблигаций, и приток капитала в целом вернулся к уровню, существовавшему до начала потрясений. Таким образом, повышение спредов лишь в ограниченной степени сказалось на процентных ставках по облигациям, выраженным в долларах США, особенно в случае государственных предприятий с высоким рейтингом, что объясняется понижением контрольных ставок в долларах США.

- На притоке частного капитала положительно сказались существенное уменьшение внешней уязвимости и низкие суверенные спреды** (таблицы 4 и 5). Тенденция к снижению задолженности государственного сектора в последние годы сочеталась с резким увеличением долга частного сектора, что соответствовало падению положительного баланса сбережений/инвестиций частного сектора. Однако, несмотря на увеличение заимствования частным сектором, совокупный внешний долг понизился до всего 35,2 процента ВВП, и в настоящее время он меньше официальных резервов в иностранной валюте. Хотя общему доступу частного сектора к внешнему заимствованию косвенно благоприятствовало уменьшение внешней уязвимости России, низкие суверенные спреды, вероятно, особо помогли крупным государственным предприятиям, не в последнюю очередь в энергетическом и банковском

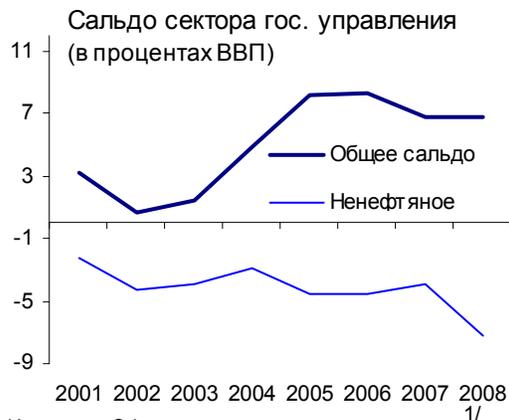


секторах, так как считается, что они пользуются косвенными суверенными гарантиями (займы таких предприятий классифицируются как займы частного сектора). Чистая международная позиция, которая была несколько отрицательной в 2006 году (-6 процентов ВВП), согласно оценкам, стала сбалансированной в 2007 году.

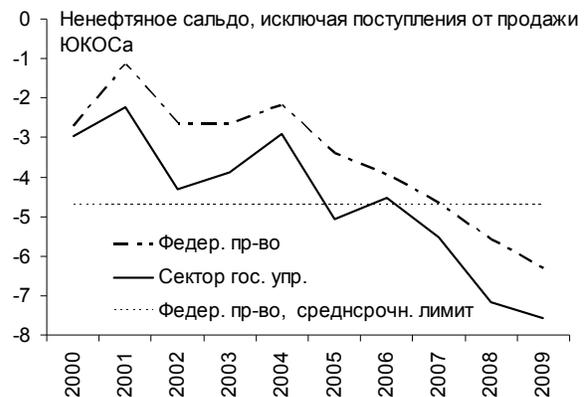
## В. Экономическая политика

9. **Налогово-бюджетная политика является дополнительным фактором давления со стороны спроса.** Первичные расходы федерального правительства возросли на 15 процентов в реальном выражении, а дефицит без учета доходов от нефти, исключая одноразовое налоговое поступление от ЮКОСа, возрос в 2007 году на 0,8 процента, составив 4,7 процента ВВП<sup>4</sup>. Поскольку расходы концентрировались в конце периода, налогово-бюджетная политика создала особенно сильный стимул ближе к концу года. Бюджет на 2008 год, включая недавно предложенное дополнение к нему, должна будет придать экономике новый ощутимый импульс, так как в течение четвертого года подряд запланирован рост дефицита федерального бюджета, на 0,9 процента ВВП, в результате чего он достигнет 5,6 процента ВВП.

*Разовые поступления от продажи активов ЮКОСа скрывают ухудшение исходного сальдо без учета нефти*



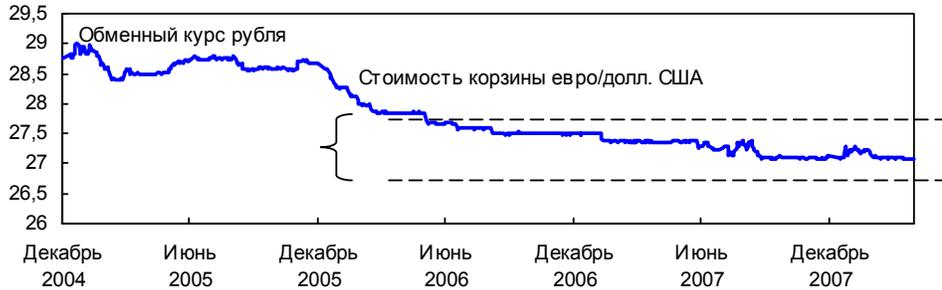
Источник: Официальные органы; расчеты персонала МВФ.  
1/ Прогноз, основанный на федеральном бюджете 2008 года, включая дополнительный бюджет.



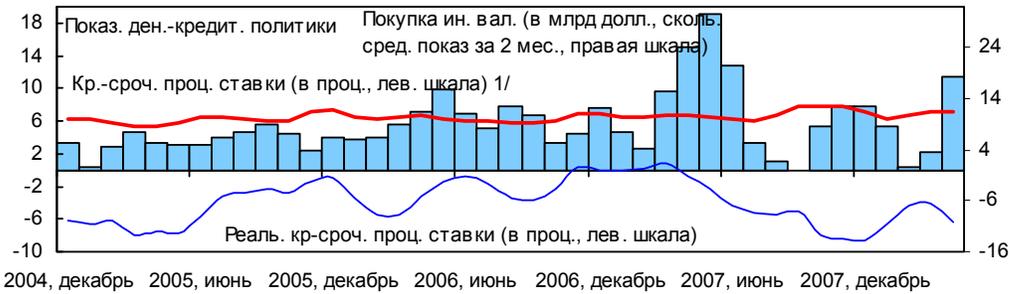
10. **Политика фиксированного обменного курса означает, что по-прежнему будет проводиться расширительная денежно-кредитная политика.** Для поддержания де-факто привязки крупный приток капитала потребовал проведения столь же крупных нестерилизованных интервенций на валютном рынке, что, в свою очередь, привело к возникновению избыточной ликвидности в банковской системе. Действительно, в канун начала глобальных финансовых потрясений межбанковский рынок был крайне ликвидным. Это отражало банковские IPO и аукционы по

Рисунок 2. Россия: денежно-кредитная политика, 2005–2008 годы

**Де-факто привязка к корзине...**



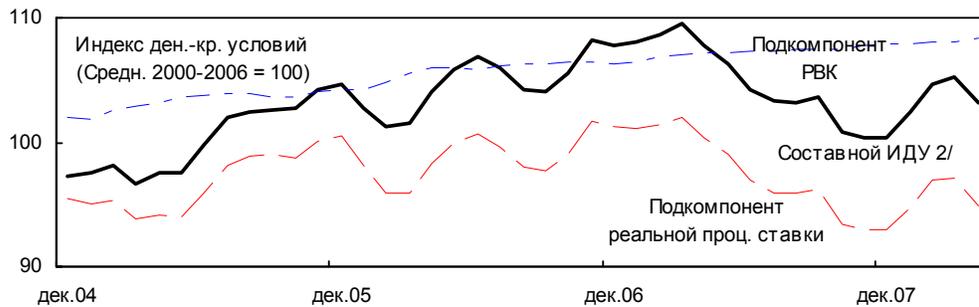
**...означала необходимость существенных интервенций...**



**...что привело к увеличению местной ликвидности...**



**...и, таким образом, к общему ослаблению денежно-кредитной политики.**

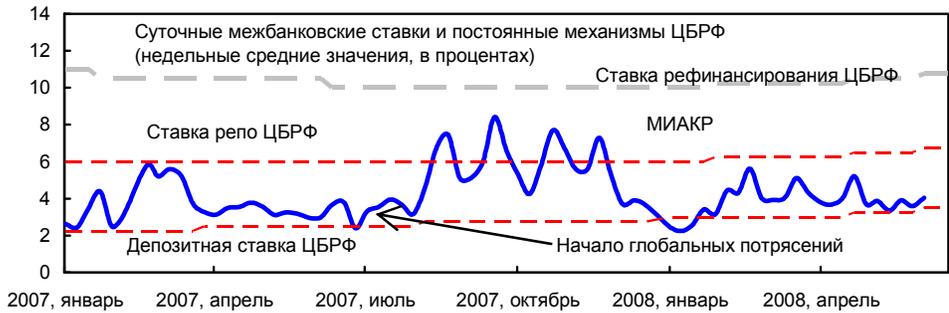


1/ 3-месячная ставка ММВБ; реальная ставка дефлирована по инфляции ИПЦ за последние 3 месяца (в годовом исчислении, простое среднее значение).  
 2/  $MCI_t = MCI_{t-1} \times [1 + (rt - rt-1) + at \times \log(REER_t / REER_{t-1})]$ , где  $rt$  означает реальную 3-месячную процентную ставку и  $at$  означает меняющееся во времени среднее отношение экспорта и импорта к ВВП.

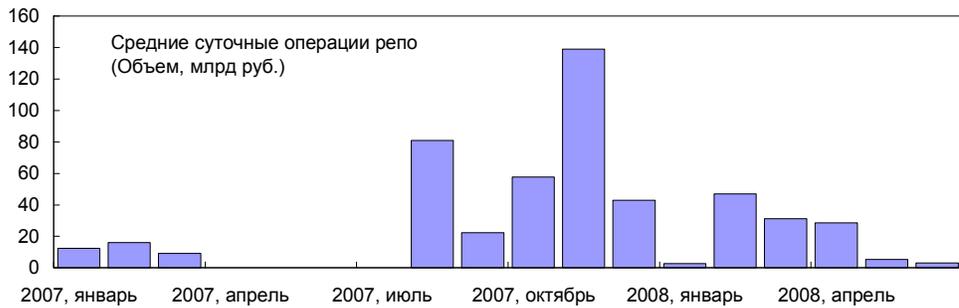
Источники: ЦБРФ, база данных "Haver analytics", расчеты персонала.

Рисунок 3. Россия: операции с ликвидностью, 2007–2008 годы

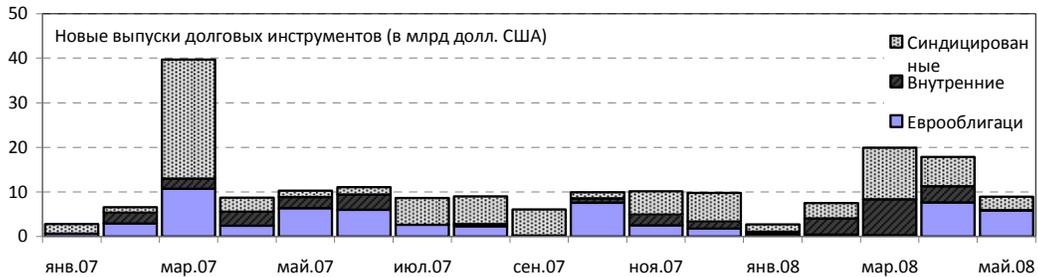
**Ужесточение доступа к ликвидности вслед за глобальными потрясениями...**



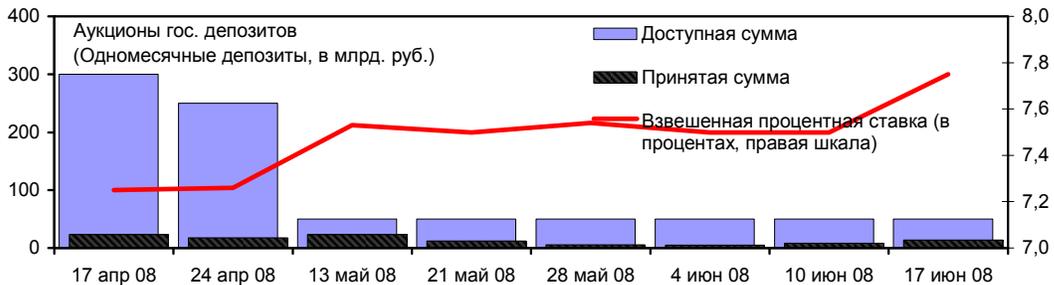
**...привело к крупному вливаю ликвидности ЦБРФ во второй половине 2007 года...**



**...однако возобновление притока в начале 2008 года...**



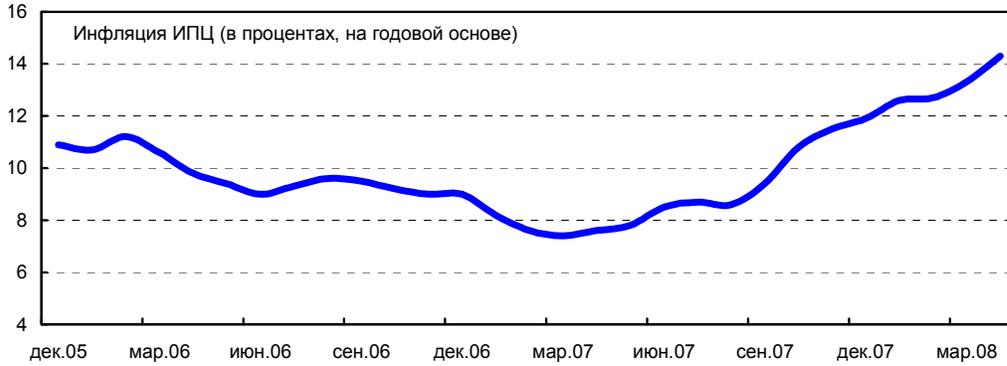
**...привело к существенному облегчению местных условий доступа к ликвидности.**



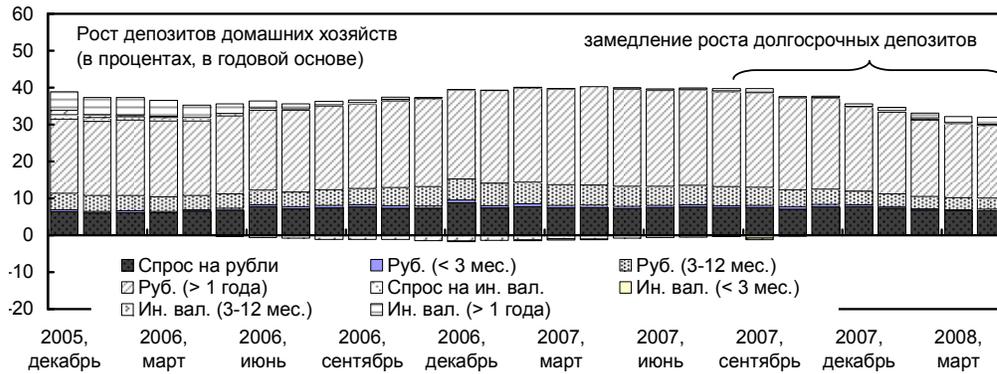
Источник: ЦБРФ, Sbonds, расчеты персонала.

Рисунок 4. Россия: спрос на деньги, 2006–2008 годы

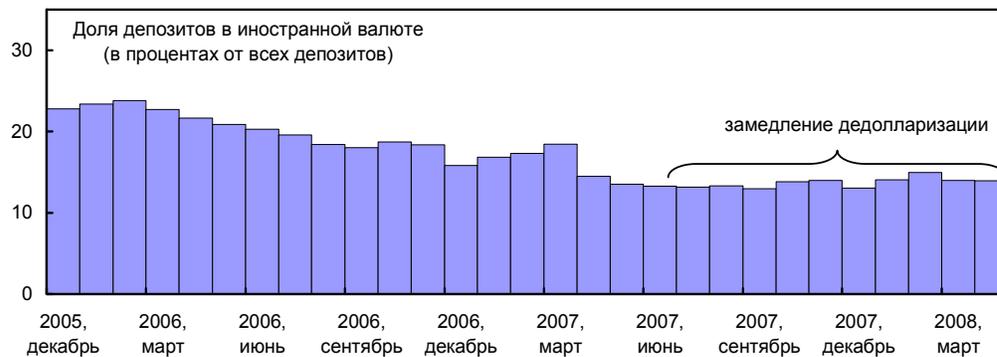
**Растущая инфляция...**



**...сказывается на увеличении спроса на деньги...**

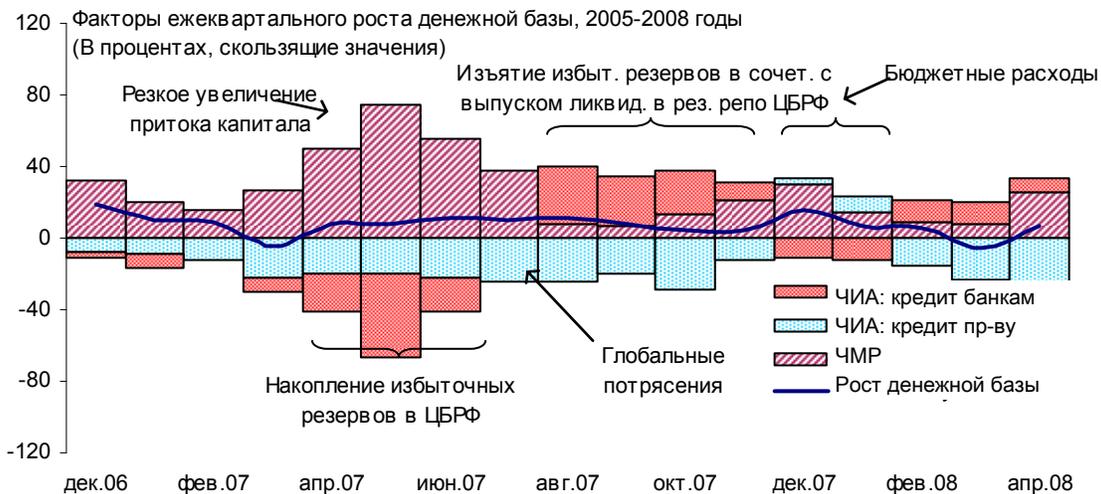


**...и ведет к замедлению темпов ремонетизации.**



Источник: ЦБРФ, расчеты персонала.

распродаже активов ЮКОСа в первой половине 2007 года, которые привели к значительному притоку средств и крайне резкому увеличению избыточных резервов банков в ЦБРФ. Поэтому после того как во второй половине года начались финансовые потрясения, эти резервы сыграли роль важного буфера для банковской системы в целом, компенсировав отрицательное воздействие сократившегося притока на внутреннюю ликвидность. Кроме того, учитывая фрагментированный межбанковский рынок России и обеспокоенность тем, что некоторые малые банки могут начать испытывать проблемы с ликвидностью, ЦБРФ быстро увеличил свои операции репо и расширил перечень приемлемого залогового обеспечения, с тем чтобы поддержать ликвидность в момент, когда ставки денежного рынка начали расти (вставка 2). В настоящее время банковская система России остается достаточно ликвидной, суточные межбанковские ставки находятся ближе к нижней границы обычного трейдингового диапазона, а операции репо ЦБРФ были резко сокращены. Недавние усилия ЦБРФ, направленные на ужесточение денежно-кредитных условий за счет повышения процентных ставок и нормативов резервирования, лишь в незначительной степени скажутся на состоянии ликвидности.

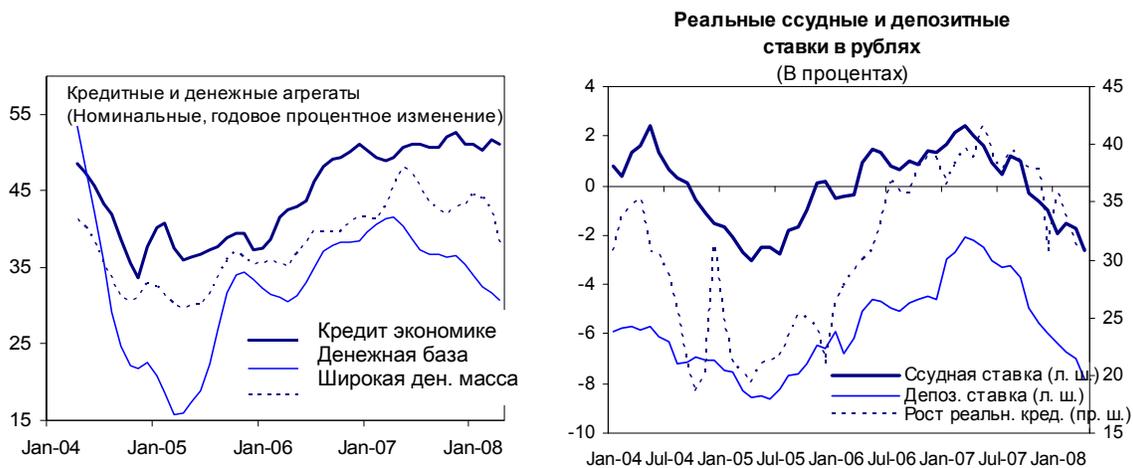


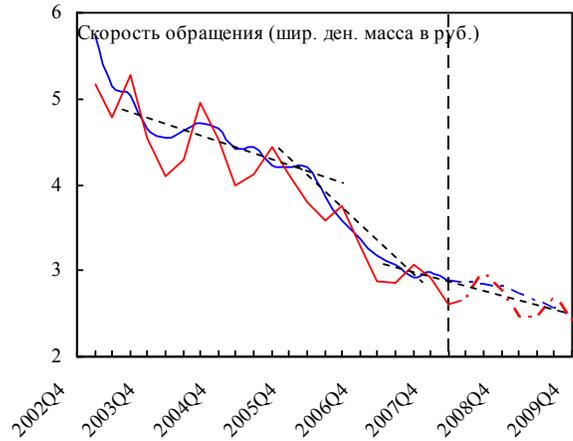
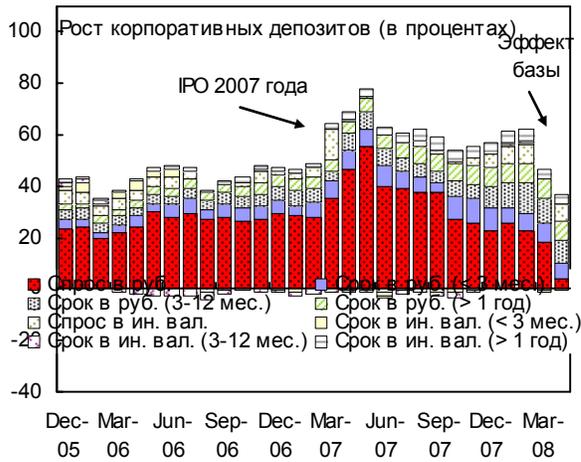
11. **Реальные процентные ставки становятся все более отрицательными, рост кредитования остается очень высоким, а ремонетизация начала замедляться.** Реальные депозитные процентные ставки понизились до минус 8 процентов, а средние реальные ссудные ставки — до минус 4 процентов. В соответствии с этим кредитование продолжило расширяться более чем на 50 процентов в годовом исчислении, и существуют свидетельства того, что понижение скорости обращения начинает замедляться. При по-прежнему весьма ограниченном спросе на долгосрочные активы, выраженные в рублях, а ввиду того, что глобальные финансовые потрясения порождают обеспокоенность доступностью долгосрочного иностранного финансирования, нарастают призывы частного сектора к правительству разместить часть активов стабилизационного фонда в отечественной банковской системе.

### Вставка 2. Меры для поддержания ликвидности, 2007–2008 годы

В последние 9 месяцев ЦБРФ были приняты различные меры для устранения давления на ликвидность, которое во многом было связано с колебаниями притока капитала вслед за глобальными финансовыми потрясениями.

- «Ломбардный перечень» приемлемого залогового обеспечения (перечень ценных бумаг, используемых для операций репо) был расширен путем понижения минимального приемлемого рейтинга до В+/В1. Согласно оценкам, это обеспечило доступ к дополнительным средствам для поддержания ликвидности в размере 160 млрд руб. (6 млрд долл. США).
- Средняя «стрижка» для залогового обеспечения была снижена с 19 до 10 процентов.
- Все коэффициенты обязательных резервов были временно понижены на 100 базисных пунктов, и эта мера действовала в течение трех месяцев (с 11 октября 2007 года по 14 января 2008 года). Согласно оценкам, это обеспечило дополнительные средства для поддержания ликвидности в размере 100 млрд руб. (4 млрд долл. США).
- Ставка валютного свопа была снижена с 10 до 8 процентов, в результате чего она была приведена в соответствие со ставкой суточной прямой операции репо и ломбардными ставками.
- Впервые рядом банков был использован механизм срочного кредитования на шесть месяцев под залог банковских кредитов (этот механизм существовал с 2005 года, но никогда не использовался).
- Перечень приемлемого залогового обеспечения был дополнительно расширен в феврале 2008 года и включением в него еврооблигаций российских корпораций, не находящихся в свободном обращении в России.
- Резкое увеличение государственных расходов в конце года также позволило облегчить ситуацию с ликвидностью, включая капитализацию новых учреждений развития России.
- Начиная с апреля 2008 года правительство предлагает возвращать в систему ограниченную часть своего денежного профицита посредством серии еженедельных аукционов по размещению месячных депозитов.





### III. ПЕРСПЕКТИВЫ

#### 12. Темпы роста ВВП должны

**остаться высокими.** Что касается 2008

года, то дальнейшее ослабление налогово-бюджетной политики, улучшение условий торговли, оцениваемое почти в 30 процентов, и ограниченное до настоящего времени воздействие глобальных финансовых потрясений позволяют предположить, что рост внутреннего

спроса будет оставаться сильным и может даже еще более ускориться. Вместе с тем, учитывая, что темпы роста уже существенно превышают их оценочных потенциал и можно предвидеть дальнейшее значительное повышение реального обменного курса, ожидается усиление утечки средств через платежный баланс. Ввиду этого, а также принимая во внимание базовые эффекты, ожидается, что в 2008 году темпы роста реального ВВП несколько понизятся, до  $7\frac{3}{4}$  процента. Учитывая, что темпы улучшения условий торговли становятся значительно более умеренными, а импульс, придаваемый налогово-бюджетной политикой, несколько уменьшается, прогнозируется дальнейшее замедление экономического роста в 2009 году, приблизительно до  $7\frac{1}{4}$  процента. Эти темпы по-прежнему превышают оценочные потенциальные темпы, которые составляют приблизительно 6 процентов. Сокращение общего положительного сальдо счета текущих операций временно сменится его ростом в 2008 году ввиду крайне резкого недавнего улучшения условий торговли, но затем возобновится в 2009 году. Дефицит счета текущих операций без учета доходов от нефти, согласно прогнозам, ухудшится, хотя и в незначительной степени: с 10,8 процента в 2007 году до 11,9 процента в 2009 году.

Российская Федерация: ключевые экономические показатели

	2007	2008	2009
	Прогноз		
	(Изменения в процентах)		
Реальный ВВП	8,1	7,8	7,3
Условия торговли	3,7	28,9	1,5
Инфляция (на конец периода)	11,9	14,1	13,5
Мировые цены на продовольствие	15,2	18,2	-0,9
	(В процентах ВВП)		
Счета текущих операций	6,1	8,1	4,6
Экспорт энергоносителей	16,9	19,4	16,6
Счета текущих операций без учета энергоносителей	-10,8	-11,3	-11,9

Источник: ПРМЭ; расчеты персонала.

**13. Риски для роста на ближайшее время в целом сбалансированы.**

Перспективы изменения цен на нефть являются благоприятными, и любые последствия их понижения будут в основном нивелированы автоматическими стабилизаторами, встроенными в нефтяной стабилизационный фонд, которым поглощается почти 85 процентов изменений доходов, связанных с движением цен на нефть. Угроза быстрого сокращения крупного положительного сальдо счета операций с капиталом, как представляется, в целом уменьшается, поскольку Россия продолжает достаточно успешно переносить глобальные финансовые потрясения. В действительности возможно, что приток капитала окажется более сильным, чем предусмотрено в базовом сценарии персонала. На период после ближайших 6–12 месяцев основные риски снижения темпов роста ВВП, по мнению персонала, создает неконтролируемое повышение инфляции и, как следствие, возможная необходимость существенного ужесточения денежно-кредитной политики для восстановления контроля над инфляцией.

**14. Инфляционное давление, вероятно, будет оставаться сильным.** При высоком экономическом росте и малом неиспользуемом производственном потенциале инфляция в 2008 году может существенно превысить пересмотренный официальный целевой показатель 10,5 процента<sup>5</sup>. Давление на общий уровень инфляции, вероятно, несколько ослабнет во второй половине года, так как инфляция цен на продовольствие станет более умеренной ввиду базового эффекта, возникшего во второй половине 2007 года. Однако при текущем сочетании проциклической налогово-бюджетной политики и адаптивной денежно-кредитной политики существует угроза усиления давления, созданного внутри страны, особенно если экономика подвергнется дополнительным шокам со стороны внешних цен и спроса. В целом персонал прогнозирует, что инфляция к концу 2008 года составит 14,1 процента.

**15. Важной задачей на среднесрочную перспективу является избежать завышения реального обменного курса и сальдо счета текущих операций, вызванных мерами экономической политики.** В условиях, когда под воздействием сильного внутреннего спроса импорт опережает экспорт, существует риск завышения курса, особенно ввиду проциклической налогово-бюджетной политики. Согласно базовому сценарию персонала на среднесрочную перспективу, который основывается на заявленных мерах налогово-бюджетной политики и предполагает сохранение политики фиксированного обменного курса, завышения реального эффективного обменного курса и сальдо счета текущих операций можно избежать, но это во многом будет зависеть от предотвращения проведения правительством проциклической налогово-бюджетной политики и соблюдения верхних пределов, заложенных в основные направления среднесрочной налогово-бюджетной политики, что подразумевает постепенное уменьшение дефицита без учета доходов от нефти начиная с 2010 года (таблица 9). Это также зависит от предположения, что возобновление структурных реформ позволит России в предстоящие годы добиться новых существенных успехов в преодолении отставания по производительности труда.

Однако учитывая недавний опыт, существует риск того, что длительный период превышения трендовых цен на нефть в предстоящие годы может привести к дальнейшему ослаблению дисциплины в отношении расходов и вызвать продолжение проциклической налогово-бюджетной политики. Альтернативный среднесрочный сценарий персонала показывает, что в отсутствие фискальной консолидации в среднесрочной перспективе реальный эффективный обменный курс и сальдо счета текущих операций вполне могут превысить их равновесный уровень (таблица 10). Это также указывает на повышенный риск вынужденного проциклического ужесточения налогово-бюджетной политики в случае резкого падения цен на нефть в будущем.

#### IV. ОТВЕТНЫЕ МЕРЫ ПОЛИТИКИ

16. Ввиду вышеизложенного ключевые вопросы экономической политики, стоящие перед экономикой России, заключаются в том, а) какими должны быть ответные меры на резкое повышение инфляции; б) как избежать опасности превышения в среднесрочной перспективе траектории равновесного обменного курса; и (с) как урегулировать факторы уязвимости в финансовом секторе.

##### А. Налогово-бюджетная политика

17. В 2008 году планируется дальнейшее ослабление налогово-бюджетной политики. Правительством предложен дополнительный бюджет в 0,3 процента ВВП. Это усилит фискальный стимул, предусмотренный увеличением на 0,6 процента дефицита бюджета без учета доходов от нефти

Российская Федерация: бюджет федерального правительства, включая предварительный дополнительный бюджет на 2008 год

	2007	2008	2009
	Факт.	Прогн. персонала	
	(В процентах ВВП)		
Общее сальдо	4,6	6,7	4,3
Сальдо без учета нефти <sup>1/</sup>	-4,7	-5,6	-6,3
Справочная статья:			
Цена на нефть (нефть Уралс, долл. США за баррель, средн за период)	64,3	109,7	118,2

<sup>1/</sup> Исключая одноразовый доход от продажи активов ЮКОСа.

Источник: власти страны, прогнозы персонала.

согласно первоначальному бюджету на 2008 год. Представители Министерства финансов признали, что такое проциклическое ослабление политики в период, когда давление со стороны спроса уже является сильным, приведет к усилению давления на цены и курс рубля. В этой связи они были обеспокоены тем, что призывы к увеличению расходов нарастают, не в последнюю очередь ввиду крайне высоких поступлений в нефтяной стабилизационный фонд. Однако в целом они считают, что природное инфляционное давление поддается регулированию. Представители Министерства экономики, которые не считают, что в настоящее время существует угроза перегрева экономики, не считают, что дальнейшее ослабление налогово-бюджетной политики приведет к усилению инфляционного давления.

18. Что касается перспективы на 2009 год и далее, представители Министерства финансов ожидают усиления спроса на ресурсы государственного сектора в результате проведения важных реформ. В частности, для преодоления

серьезных узких мест в инфраструктуре, повышения качества услуг государственного здравоохранения и поддержания пенсионной реформы потребуются выделение существенных дополнительных ресурсов. При этом мобилизуя необходимые средства для таких расходов, как считают представители Министерства финансов, необходимо соблюдать верхние пределы, заложенные в основные направления среднесрочной налогово-бюджетной политики. Дефицит бюджета без учета доходов от нефти, согласно планам, должен сократиться с 6,8 процента ВВП в 2008 году до 4,5 процента ВВП в 2011 году. Принимая во внимание прогнозы правительства в отношении доходов и ВВП, это означает, что потребуются сокращение общих расходов федерального правительства с 17,9 процента ВВП в 2008 году до 16,6 процента ВВП в 2011 году (таблица 7). Другие официальные лица ставили эти пределы под сомнение, так как в целом они в меньшей степени обеспокоены инфляционным эффектом более высоких государственных расходов, доказывая, что более высокие расходы на инфраструктуру и структурные реформы необходимы для повышения долгосрочного потенциала экономического роста России.

**19. Персонал высказал предостережение в отношении дальнейшего проциклического фискального стимулирования.** Он отметил, что, несмотря на то что дополнительный бюджет на 2008 год является сравнительно небольшим, он создает дополнительный фискальный импульс в период, когда в идеале должна проводиться политика отмены стимулов. Персонал настоятельно призвал власти пересмотреть предложенный дополнительный бюджет, обратить в сбережения любые доходы сверх предусмотренных в бюджете и, насколько это возможно, исполнить бюджет на 2008 год в неполном масштабе, как это делалось в предыдущие годы. Что касается 2009 года, то персонал подчеркнул, что налогово-бюджетная политика должна быть направлена на создание противоциклического стимула, но в качестве следующего оптимального решения власти должны избежать дальнейшего повышения дефицита без учета доходов от нефти на 0,7 процента, что подразумевается уже утвержденным среднесрочным бюджетом<sup>6</sup>.

**20. Дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе усилило бы риск превышения равновесного уровня обменного курса.** Персонал подчеркнул, что если рост внутреннего спроса не замедлится, то повышательное давление на реальный эффективный обменный курс будет продолжаться, а импорт будет и далее быстро расти. В связи с этим персонал согласился с Министерством финансов, что верхние ограничения в среднесрочном бюджете ослаблять не следует и что в рамках этих ограничений следует выделить резервы для повышения уровня расходов на проведение реформ и развитие инфраструктуры. Персонал отметил, что при оценке последствий этих проектов важно принимать во внимание, что их воздействие на рост ВВП проявится только спустя некоторое время, поэтому не следует ожидать, что они позволят сразу же снять ресурсные ограничения.

21. **Все настойчивее звучат призывы снизить общую ставку НДС или совсем отменить ее.** Должностные лица в Министерстве экономики считают, что НДС вызывает искажения, препятствуя, в частности, росту экспорта и инвестиций, и создает слишком много возможностей для мошенничества. Они предложили объединить общую и специальную ставки на уровне 12 процентов, близком к оценке эффективной ставки НДС 11,4 процента (конкретные детали еще предстоит проработать)<sup>7</sup>. Они выразили уверенность в том, что такое предложение не приведет к серьезным потерям дохода, поскольку оно уменьшит стимулы для уклонения от уплаты налога, тем самым расширив налоговую базу. Это предложение не встретило поддержки у должностных лиц Министерства финансов. Хотя система сбора НДС нуждается в усовершенствовании, в частности, для устранения длительных задержек в возврате налога, они не видели оснований для значительных изменений в самом НДС, который является наименее искажающим из всех налогов. Подчеркнув, что налоговая реформа на данном этапе должна быть нейтральной по отношению к доходам, они высказали мнение о том, что основное внимание следует уделить налогу на доходы корпораций. Персонал поддержал позицию Министерства финансов в его возражениях против предлагаемых изменений в НДС и согласился с изложенными им приоритетными направлениями налоговой реформы. Он призвал Министерство финансов предпринять безотлагательные меры по устранению длительных задержек возврата НДС и отметил, что, согласно его расчетам, результат объединения ставок НДС на уровне 16 процентов в сочетании с отменой освобождений будет в целом нейтральным по отношению к доходам.

22. **Персонал приветствовал приверженность официальных органов РФ обеспечению надлежащего управления и прозрачности в управлении российскими суверенными фондами накопления богатства (СФБ).** В России в настоящее время существует два СФБ, после того как в начале 2008 года бывший нефтяной стабилизационный фонд был разделен на Резервный фонд (РФ) и Фонд национального благосостояния (ФНБ). Средства РФ ограничены эквивалентом 10 процентов ВВП и инвестируются (аналогично средствам бывшего стабилизационного фонда) в ликвидные суверенные или квазисуверенные ценные бумаги с рейтингом «AAA». Средства в ФНБ будут со временем инвестироваться в несколько более рискованные и более долгосрочные активы по сравнению с инвестициями РФ; инвестиционная стратегия и основа управления риском ФНБ все еще рассматриваются, и до их принятия его средства будут по-прежнему вкладываться в более ликвидные активы. Официальные органы подчеркнули, что намерены следовать общепринятым принципам и практике для суверенных фондов накопления богатства, которые в настоящее время разрабатываются международной Рабочей группой по суверенным фондам накопления богатства (МРГ) с участием России. Персонал подчеркнул важность активного участия России в МРГ.

## В. Денежно-кредитная политика

23. **Должностные лица ЦБРФ выразили уверенность в том, что рост инфляции можно повернуть вспять, не прибегая к более гибкой курсовой политике.** Хотя они считают, что достичь пересмотренного официального целевого показателя 10½ процента на конец 2008 года будет трудно, они, тем не менее, полагают, что общий уровень инфляции достигнет своего пика в следующие несколько месяцев и затем существенно снизится, до уровня немногим более десяти процентов к концу года. В связи с этим они указали, что: (i) темп роста широкой денежной массы снизился в первом квартале 2008 года, что должно помочь сдержать инфляционное давление к третьему кварталу; (ii) приблизительно в то же время начнут приносить результаты принятые недавно меры по повышению процентных ставок и норм обязательных резервов; (iii) ожидается, что инфляция мировых цен на продовольствие значительно замедлится в течение второй половины 2008 года. Что касается 2009 года, то исходя из допущения о снижении цен на нефть и дальнейшем быстром росте импорта, ожидаемое сокращение притоков иностранной валюты ослабит повышательное давление на обменный курс, устранив потребность в дальнейших крупных вливаниях ликвидности через «валютное окно». Должностные лица ЦБРФ также вновь заявили о своей готовности более резко повысить нормы обязательных резервов, в случае если ликвидность банков превысит желательный уровень.

24. **Тем не менее, предполагается, что в рамках перехода ЦБРФ к таргетированию инфляции гибкость обменного курса будет постепенно повышаться.** Пока ЦБРФ будет продолжать жестко регулировать уровень валютной корзины. Вместе с тем, ЦБРФ будет не только проводить интервенции у границ коридора между курсами покупателей и продавцов, но и покупать заранее установленные суммы иностранной валюты в пределах этого коридора. Непосредственным результатом такой практики будет привнесение элемента неопределенности в текущие операции, что поможет устранить стимулы для чрезмерной спекуляции. В более долгосрочной перспективе, по мере замедления притока валюты, постепенное расширение коридора создаст возможность для поэтапного перехода на более свободно плавающий валютный курс и, в конечном итоге, на режим таргетирования инфляции. В этой связи официальные органы подтвердили свое намерение перейти на таргетирование инфляции в течение трех лет.

25. **Персонал высказался за значительно большее повышение гибкости обменного курса.** Он подчеркнул, что: i) текущее снижение темпов роста денежной массы было в основном обусловлено влиянием базы начала 2007 года; ii) принятые за последнее время меры по повышению процентных ставок и норм обязательных резервов были весьма ограниченными и сами по себе, вероятно, не окажут существенного влияния на инфляцию или инфляционные ожидания; iii) перспективы снижения инфляции в 2008 году во многом связаны с ожиданиями замедления темпов инфляции внешних цен на продовольствие, которые все еще сопряжены с

26. **Персонал согласился, что на данном этапе немедленный переход на официальный режим таргетирования инфляции, возможно, был бы несколько преждевременным.** Однако это не исключает возможности более активных и менее формализованных действий по борьбе с инфляцией. Кроме того, было отмечено, что, судя по опыту других центральных банков, не обязательно выполнять строгий набор сложных предварительных условий, прежде чем переходить на новую систему. Ключ к успеху, напротив, лежит в независимости центрального банка, который способен убедить общественность в своем намерении поставить цели борьбы с инфляцией во главу угла своей политики. Исходя из этого персонал рекомендовал ЦБРФ усилить его стратегию в области информационной работы, чтобы содействовать сдерживанию инфляционных ожиданий: давать реалистичные оценки текущих тенденций, четко излагать свои соображения и намерения и показывать, как меры его политики позволят вновь привести цены к обоснованному уровню. На этом этапе для этого потребуется сообщить, что целевой показатель инфляции на конец 2008 года, вероятно, не будет выполнен, а также изложить планируемые меры, призванные вернуть инфляцию к целевому уровню к концу 2009 года.

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

27. **Было выражено единое мнение о том, что российская банковская система успешно выдерживает потрясения, происходящие на мировых рынках капитала.** Официальные органы подтвердили, что ни одному банку не потребовалась прямая поддержка ЦБР; несколько банков, в значительной мере опиравшихся на внешнее финансирование, оказались в более сложной ситуации, но эти организации смогли без большого труда реструктурировать свои балансы. В целом банковская система

проявила обнадеживающую устойчивость, и уровень доверия вкладчиков остается высоким. Что касается дальнейших шагов, центральный банк с сентября ведет тесный диалог с российскими банками, в частности, относительно их планов на случай непредвиденных обстоятельств на фоне длительного периода неопределенности. Считается, что потребности в рефинансировании в ближайший период не будут создавать проблем, и банки, по-видимому, вполне готовы к следующему пику погашения кредитов в третьем квартале 2008 года. Даже в случае затяжного периода потрясений на мировых рынках, любые трудности, с которыми могут столкнуться отдельные учреждения, вероятно, будут преодолены посредством дополнительных вливаний капитала, или возможной консолидации. Официальные органы подчеркнули, что банковская деятельность остается привлекательной и растущей сферой в России, и что местные владельцы в состоянии в случае необходимости предоставить значительное дополнительное финансирование.

28. **Тем не менее, сохраняются многие факторы финансовой уязвимости.** Ввиду чрезвычайно быстрого роста кредита, отрицательного уровня реальных издержек на финансирование и конкуренции за долю рынка, в центре внимания обсуждений были опасения, что у российских банков, возможно, не будет достаточных стимулов для взвешенной оценки рисков и управления рисками. Учитывая усиливающееся инфляционное давление, персонал, в частности, выразил особую обеспокоенность относительно потенциальных последствий резкого ужесточения денежно-кредитной политики. Участники рынка и представители официальных органов высказывают различные мнения по этому вопросу. Некоторые считают, что российские банки, ввиду их значительных кассовых потоков и высоких норм прибыли без особого труда адаптируются к новым условиям повышенных уровней издержек. Другие подчеркивали, что значительное повышение процентных ставок до положительных реальных уровней как по депозитам, так и по кредитам может привести к более серьезным последствиям.

29. **В этом контексте персонал подчеркнул важность принятия мер по рекомендациям недавно обновленной Оценки стабильности финансовой системы (ФССА) России.** ФССА установила, что хотя финансовая система и нормативная основа укрепились, система все еще подвержена серьезным рискам (вставка 3). Главной проблемой в ближайший период является кредитный риск. Кроме того, в обновленной оценке было указано, что устойчивость банков в действительности может быть ниже, чем следует из данных отчетности, и что ввиду раздробленности межбанковского рынка риск ликвидности может продолжать создавать проблемы в случае ослабления уверенности частного сектора или снижения интереса иностранных инвесторов к российским активам. В связи с этим, в обновленной оценке официальным органам было рекомендовано укрепить классификацию кредитов и займов и практику создания резервов, усовершенствовать используемые ЦБРФ инструменты для управления межбанковской ликвидностью и усилить основу для санации проблемных банков на раннем этапе.

30. **Официальные органы согласились с большинством выводов обновленной ФСАП (вставка 3).** Однако они не согласились с мнением о проблематичности практики классификации кредитов и займов и создания резервов в России. Они утверждали, что методология и практика надзора ЦБРФ в этой области стали более развитыми и более консервативными, чем 4–5 лет назад. Существующая система работает достаточно эффективно, и нет уверенности в том, что рекомендации ФСАП привели бы к улучшению ситуации на практике. Вместе с тем, официальные органы разделили мнение персонала о важности консолидированного надзора и отметили, что это будет одной из приоритетных задач на будущее.

#### **Д. Структурные реформы и долгосрочный рост**

31. **Достигнуто согласие в отношении того, что долгосрочные перспективы роста в России зависят от повышения уровня инвестиций.** Официальные органы разделили вывод персонала о том, что повышение коэффициента использования мощностей и производительности было главным источником потенциального роста ВВП в последние годы, но поскольку сейчас экономика загружена практически на полную мощность, возможности дальнейшего повышения уровней использования капитала и рабочей силы весьма ограничены. Должностные лица Министерства экономики признали, что хотя темпы роста производительности могут оставаться высокими еще несколько лет, они со временем снизятся, поскольку возможности для роста производительности за счет ликвидации отставания в экономическом развитии пойдут на убыль. С учетом этого, а также ввиду того, что вклад роста рабочей силы будет оставаться ограниченным из-за старения населения в России, они полагали, что повышение инвестиций является ключевым условием для поддержания высоких потенциальных темпов экономического роста.

32. **В целях стимулирования инвестиций новое правительство направляет свои усилия на развитие инфраструктуры и совершенствование инвестиционного климата.** Правительство предлагает увеличить расходы на инфраструктуру, в том числе через партнерства между государственным и частным секторами, чтобы преодолеть серьезные ограничения, ослабляющие долгосрочные перспективы роста. Кроме того, Президент Медведев назвал укрепление инвестиционного климата в качестве одной из приоритетных задач, что будет отражено в правительственной долгосрочной стратегии развития. Рассматриваемые общие цели включают укрепление судебной системы и борьбу с коррупцией, а также активизацию реформы гражданской службы и государственного управления. Планы мер в этих областях будут определены в ближайшие месяцы.

33. **Реформы социального сектора также стали приоритетным направлением политики.** Официальные органы отметили, что важнейшими реформами в этой области являются повышение качества систем образования и здравоохранения и укрепление государственной пенсионной системы. Они подчеркнули, что последняя реформа является особенно неотложной, поскольку прогнозируется, что при неизменной политике коэффициент замещения, составляющий в настоящее время 24 процента (что уже намного ниже минимального уровня среди стран ОЭСР), снизится до 17 процентов к 2027 году. Разработка планов в этих областях также будет завершена в ближайшие месяцы.

### Вставка 3. Основные выводы обновленной ФСАП 2007 года

**Обновленная ФСАП установила, что российская финансовая система укрепилась со времени исходной оценки, проведенной в 2003 году.** Это было следствием благоприятных экономических условий, растущего доверия к финансовой системе и усиления правовой и нормативной основ.

**Тем не менее, в банковской системе все еще присутствуют серьезные риски.**

- **Главной проблемой является кредитный риск**, обусловленный быстрым ростом кредитов в России, особенно кредитов домашним хозяйствам. Этому сегменту присущ высокий риск ввиду ограниченной информации о заемщиках-домашних хозяйствах, с одной стороны, и непроверенных на практике систем управления риском в банках, с другой. В таких условиях существует опасность того, что быстрый рост кредита может скрывать не отражаемое в данных ухудшение качества активов. Существенное значение имеет также **риск ликвидности**. Несмотря на расширение возможностей для привлечения финансирования, это создает проблемы для банков с ограниченным доступом или не имеющих доступа на межбанковский рынок — как правило, это относительно небольшие банки с ограниченной депозитной базой, которые могут столкнуться в трудностях в случае ослабления доверия к банкам или снижения интереса иностранных инвесторов к российским активам.
- **Рыночный риск вызывает меньшую обеспокоенность.** Хотя уровни риска в некоторых банках возросли ввиду роста портфелей ценных бумаг, они остаются невысокими относительно капитала, взвешенного по риску. **Валютный риск** также ограничен. Банки имеют длинные открытые позиции в иностранной валюте, но нехеджированные позиции относительно малы, поэтому уровень риска невысок. **Процентный риск** потенциально серьезен для некоторых банков, но ограниченные данные не позволяют провести подробный анализ в этой области.

**Обновленная оценка показала, что степень устойчивости банков, возможно, ниже, чем следует из данных финансовой отчетности.** Коэффициенты собственного капитала снизились с 2003 года в результате быстрого роста активов, и данные отчетности по капиталу представляются завышенными вследствие недостатков в классификации кредитов и займов и создании резервов: введение более консервативных норм резервирования привело бы к снижению капитала на величину до 50 процентов.

**Все еще существуют потенциал для дальнейшего укрепления финансовой системы.**

- Проводимый ЦБРФ мониторинг системного риска улучшился, но следует усилить внутреннюю координацию.
- Система санации банков пока работает эффективно, но может столкнуться с трудностями в санации средних по размеру банков. ЦБРФ не обладает полномочиями для вмешательства на раннем этапе, с тем чтобы свести к минимуму издержки санации и проблемы для кредиторов, включая вкладчиков.
- Усилена нормативная и правовая основа для рынков капитала, но еще предстоит решить сложные задачи в связи с быстрым ростом страхового сектора.
- Совершенствуется применение российских и международных стандартов бухгалтерского учета и аудита. Вместе с тем, необходимо принять дополнительные меры, включая утверждение новых законов о консолидации, бухгалтерском учете и аудите.
- Несмотря на резкий рост в последние годы, рынок акционерного капитала остается в значительной мере сконцентрированным в десяти крупнейших компаниях.
- Обновленная ФСАП также содержит вывод о том, что потрясения на мировых финансовых рынках не создают непосредственной системной угрозы для банковской системы, но могут возникнуть проблемы, если существующие условия будут сохраняться в течение длительного времени. Ввиду узких внутренних рынков капитала и концентрации розничных вкладов в крупнейшем государственном банке, продолжительный период ограниченного доступа к иностранным займам еще более увеличил бы издержки финансирования, вызывая трудности в рефинансировании для некоторых банков и сокращая дифференциал рентабельности во всем банковском секторе. До настоящего времени банковская система проявляет значительную устойчивость, чему отчасти способствуют крупные кассовые потоки и большие вливания ликвидности, производимые центральным банком.

34. **Персонал поддержал сформулированные правительством приоритеты реформ и приветствовал ориентацию на повышение инвестиций.** Он согласился с тем, что важнейшими условиями прироста инвестиций являются совершенствование инфраструктуры и проведение реформ с целью укрепления делового климата. Вместе с тем, он отметил, что реализация планов реформ во многих областях в последние годы затормозилась. Признавая, что трудно добиться широкой политической поддержки в период, когда быстрый экономический рост и высокие цены на нефть могут приводить к самоуспокоенности относительно необходимости безотлагательного проведения реформ, персонал призвал официальные органы использовать возможности, связанные с приходом к власти нового правительства, для продвижения реформ. Он подчеркнул, что поскольку планы реформ во многих областях уже в значительной мере подготовлены, вероятно, можно добиться их скорейшего проведения. Персонал также призвал к осуществлению мер для обеспечения прироста инвестиций в нефтегазовый сектор и в связи с этим приветствовал планируемое снижение налога на добычу полезных ископаемых и поэтапную либерализацию внутренних цен на газ. Относительно реформ социального сектора, персонал согласился с настоятельной необходимостью пенсионной реформы и отметил, что, по его оценкам, для поддержания коэффициента замещения на его текущем уровне потребуются дополнительные ежегодные трансферты в пенсионный фонд в среднем в размере 1½ процента ВВП в период с 2008 по 2050 год.

35. **Официальные органы ожидали, что Россия сможет вступить в ВТО к началу 2009 года.** Они отметили прогресс в решении остающихся вопросов, к которым относятся экспортные пошлины на лесоматериалы, условия для государственных внешнеторговых компаний и бюджетная поддержка сельского хозяйства. Персонал подчеркнул важность скорейшего вступления в ВТО, поскольку это послужит катализатором для дальнейших преобразований. Он приветствовал истечение срока действия запретительных налогов на экспорт пшеницы и других зерновых с 1 июля 2008 года и призвал официальные органы воздерживаться от новых мер, устанавливающих ограничения на международную торговлю основными продовольственными товарами.

## V. ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА

36. **Экономический рост в России набирает обороты.** Резкий рост цен на нефть, крупные притоки капитала и быстрое увеличение емкости финансовых рынков служат стимулами для «добродетельного круга» активного роста инвестиций, производительности, реальных доходов и потребления. Потенциал роста дополнительно подкрепляется высокой прибылью на инвестиции ввиду недостатка капитала; сохраняющимися резервами для ликвидации отставания в уровне производительности, в частности путем перераспределения существующих факторов производства в более производительные секторы; и низкой долей заемных средств. Таким образом, хотя бум цен на биржевые товары остается важным двигателем

экономического роста, динамичный рост инвестиций все более опирается на другие, внутренние, факторы, что позволяет предположить, что экономический рост становится более устойчивым.

**37. Происходящий подъем достигнут во многом благодаря осмотрительному управлению доходами от нефти.** Курс рубля устойчиво повышается в реальном выражении, но это неизбежно и даже желательно, ввиду значительного улучшения условий торговли России и повышения производительности. Как и следовало ожидать, ведущую роль в экономическом росте играют секторы невнешнеторговых товаров, но пока не наблюдается признаков того, что сектор внешнеторговых товаров стал неконкурентоспособным, хотя нормы прибыли уменьшились. Решающей в этом отношении была политика сбережения большей части непредвиденных нефтяных доходов России в стабилизационном фонде, что позволило предотвратить чрезмерное реальное повышение курса. Поскольку бюджет был сбалансирован при цене на нефть менее половины текущих цен мирового рынка, и порядка 85 процентов дополнительных доходов поступает в стабилизационный фонд, Россия действительно хорошо защищена даже от резкого падения цен на нефть. Это еще один аспект устойчивости экономического подъема, который часто упускают из виду те, кто утверждает, что успех России объясняется исключительно нефтью.

**38. Вместе с тем, комплекс мер экспансионистской макроэкономической политики усиливает риск перегрева экономики.** Несмотря на значительное увеличение предложения в экономике в ответ на рост цен, инфляция теперь значительно превысила уровни, которые можно объяснить повышением мировых цен на продовольствие и энергоресурсы, что неудивительно, поскольку внутренний спрос стремительно растет экономически неприемлемыми темпами, 15 процентов в год в реальном выражении. В то же время, проциклическая налогово-бюджетная политика и курсовая политика, призванная сдерживать повышение курса посредством нестерилизуемых интервенций, не ослабляют, а, напротив, усиливают давление спроса. В течение нескольких лет этот комплекс мер политики затруднял для официальных органов задачу решительного снижения инфляции, несмотря на положительные результаты быстрой ремонетизации и значительное повышение производительности. Теперь он подрывает их способность остановить и повернуть вспять быстрый рост инфляции в период, когда экономику сотрясают шоки цен на ввозимые продукты питания, резкое ускорение роста внутреннего спроса и последствия либерализации денежно-кредитной политики в других странах.

**39. Этот комплекс мер политики подвергает Россию риску инфляции, которую могут подстегивать будущие внешние события, не поддающиеся влиянию официальных органов страны.** Поставленная цель снижения общего уровня инфляции к концу 2008 года в основном зависит от возможного, но не гарантированного замедления роста мировых цен на продовольствие. Аналогичным образом, прогнозируемое снижение инфляции в следующем году во многом зависит от

допущения, что корректировка профицита счета текущих операций (в результате снижения цен на нефть и дальнейшего быстрого увеличения объема импорта) начнет ослаблять давление на рубль и, как следствие, потребность в нестерилизуемых интервенциях. Однако такое давление будет оставаться высоким, даже если счет текущих операций перейдет в дефицит в среднесрочной перспективе, пока быстро растущий частный спрос и проциклическая налогово-бюджетная политика будут поддерживать темпы роста ВВП выше потенциального уровня. В связи с этим требуются более решительное ужесточение денежно-кредитной политики и более осмотрительный курс налогово-бюджетной политики с целью сдерживания инфляционного давления, вызываемого внутренними факторами.

40. **Для ужесточения денежно-кредитной политики потребуется более гибкий обменный курс.** Политика привязки рубля к корзине доллар-евро становится все более инфляционной по мере того, как состояние экономического цикла России продолжает укрепляться относительно экономики США и зоны евро. В контексте либерализации мер контроля за капиталом гибкость обменного курса, вероятно, является неперемным условием для проведения независимой денежно-кредитной политики, подстраиваемой с учетом факторов инфляционного давления в России. В этом отношении повышение норм обязательных резервов не является приемлемым заменителем гибкого обменного курса, отчасти ввиду того, что этот инструмент в случае его слишком агрессивного использования будет стимулировать сокращение финансового посредничества. Между тем, усиливающиеся противоречия между устанавливаемыми официальными органами целями в отношении инфляции и целевыми показателями обменного курса усугубляют проблемы притоков капитала, поскольку рынок ожидает, что последние в конечном итоге уступят первым. Необходимо сократить интервенции и допустить повышение курса рубля, не только чтобы добиться устойчивого снижения инфляции, но и чтобы защититься от риска новых внешних шоков, способствующих дальнейшему повышению цен. Скорейшее принятие этих мер позволит уменьшить риск того, что ожидания роста инфляции примут устойчивый характер.

41. **Следует избегать дополнительных бюджетных стимулов.** Хотя основная часть налогов на нефть и газ все еще идет на сбережения, устойчивое повышение дефицита без учета нефти сопряжено с дополнительным стимулированием, как раз в то время, когда ускорился рост частного спроса. Этот проциклический курс налогово-бюджетной политики переносит более значительную часть бремени управления спросом на денежно-кредитную политику, которая уже сейчас несколько ослаблена политическим и социальным сопротивлением повышению курса. Кроме того, поскольку отсутствуют убедительные свидетельства широкой поддержки перехода на значительно более гибкий обменный курс, это дополнительное смещение баланса в комплексе мер макроэкономической политики, скорее всего, усилит инфляционное давление в ближайший период. Исходя из этого, официальным органам следует не допускать дальнейшего увеличения дефицита без учета нефти в 2008–2009 годах, в

связи с чем следует пересмотреть решение о принятии дополнительного бюджета на 2008 год.

**42. Продолжение проциклической политики ставит под угрозу конкурентоспособность.** Хотя оценки персонала свидетельствуют о том, что курс рубля приближается к равновесному уровню, маржи сократились, поскольку курс рубля неуклонно становится все менее заниженным. Это указывает на риск того, что при дальнейшем увеличении ненефтяного бюджетного дефицита в условиях очень быстро растущего внутреннего спроса реальный обменный курс и дефицит счета внешних текущих операций могут превысить их равновесные уровни. Исходя из допущения, что официальные органы будут выполнять свои планы сокращения ненефтяного дефицита с 2010 года, персонал полагает, что в среднесрочной перспективе рубль будет оставаться в пределах своего равновесного диапазона, несмотря на все еще относительно быстрое реальное повышение курса, ожидающееся в 2008–2009 годах. Вместе с тем, несоблюдение этих планов, скорее всего, вызовет повышение курса рубля сверх равновесной траектории; к такому же результату приведет замедление роста производительности, которое, вероятно, произойдет в среднесрочной перспективе, если реформы не будут активизированы, как планируется.

**43. Уязвимость финансового сектора продолжает вызывать обеспокоенность.** Этот сектор успешно выдержал недавние потрясения на мировых финансовых рынках, и обнадеживает, что как должностные лица ЦБР, так и руководство ключевых финансовых организаций уверены в его способности перенести возможные новые потрясения. Это согласуется с выводом обновленной ФСАП о том, что финансовая система, включая систему регулирования и надзора, значительно окрепла со времени исходной ФСАП. Однако, несмотря на достигнутый прогресс, сохраняются опасения, что после нескольких лет отрицательных реальных процентных ставок и чрезвычайно быстрого роста кредитов, значительное повышение реальных процентных ставок в случае, если ЦБРФ будет вынужден резко ужесточить денежно-кредитную политику, обернется серьезными потерями для банковской системы. Как следствие, одной из приоритетных задач должно быть дальнейшее совершенствование нормативной и пруденциальной основы, как было рекомендовано в обновленной ФСАП. Что наиболее важно, следует усилить стандарты классификации кредитов и займов и создания резервов и завершить работу над поправками к правовым документам, чтобы обеспечить возможности для эффективного проведения консолидированного надзора.

**44. Следует всячески приветствовать заинтересованность правительства в улучшении инвестиционного климата.** Повышение уровня инвестиций является ключевым условием поддержания высоких потенциальных темпов роста ВВП в России; оно должно также подкрепляться устранением узких мест в инфраструктуре и мерами по созданию благоприятного инвестиционного климата. Общие параметры долгосрочной стратегии развития и приоритетов политики правительства обнадеживают; они с полным основанием ставят во главу угла укрепление судебной

системы и борьбу с коррупцией. Планы активизации реформ гражданской службы и государственного управления также важны для укрепления инвестиционного климата. В ряде из этих областей планы реформ были в значительной мере сформированы уже некоторое время назад, поэтому, вероятно, можно обеспечить их проведение в жизнь уже в ближайшее время.

45. Следующую консультацию в соответствии со Статьей IV рекомендуется провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Таблица 1. Российская Федерация. Выборочные макроэкономические показатели, 2004–2009 годы

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Факт.				Прогноз					
	(Годовое процентное изменение)									
Производство и цены										
Реальный ВВП	7,2	6,4	7,4	8,1	7,8	7,3	6,7	6,1	5,7	5,5
Потребительские цены										
Среднее за период	10,9	12,7	9,7	9,0	14,6	13,8	12,4	11,0	10,2	9,7
На конец периода	11,7	10,9	9,0	11,9	14,1	13,5	11,5	10,5	10,0	9,5
Дефлятор ВВП	20,1	19,2	15,7	13,5	24,5	14,8	12,4	11,4	10,8	10,5
	(В процентах ВВП)									
Государственный сектор										
Сектор государственного управления										
Общее сальдо	4,9	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4	3,3	2,8	1,7	0,8
Доходы	36,6	40,9	39,5	40,2	40,7	39,2	37,6	36,4	35,5	34,8
Расходы	31,7	32,8	31,2	33,4	33,8	34,8	34,3	33,7	33,8	33,9
Первичное сальдо	6,1	9,1	9,1	7,4	7,3	4,9	3,7	3,2	2,1	1,2
Сальдо без учета нефти	-2,9	-4,6	-4,5	-3,9	-7,2	-7,6	-6,5	-5,5	-5,4	-5,2
Сальдо без учета нефти кроме Юкоса 1/	-2,9	-5,1	-4,5	-5,5	-7,2	-7,6				
Сальдо федерального правительства										
Общее сальдо	4,3	7,5	7,4	6,2	6,7	4,3	3,2	2,7	1,6	0,7
Сальдо без учета нефти	-2,2	-2,9	-3,9	-3,1	-5,6	-6,3	-5,5	-4,7	-4,8	-4,7
Сальдо без учета нефти кроме Юкоса 1/	-2,2	-3,4	-3,9	-4,7	-5,6	-6,3				
	(Годовое процентное изменение)									
Деньги										
Денежная база	24,9	31,7	39,6	33,1	31,4	28,3	25,3	18,9	17,8	17,3
Широкая денежная масса в рублях	35,8	38,6	48,8	47,5	42,6	38,5	28,4	21,9	20,8	20,2
	(Годовое процентное изменение)									
Внешний сектор										
Объемы экспорта	10,5	4,7	5,8	4,6	5,2	5,4	5,6	5,6	5,7	5,5
Нефть	11,3	3,2	0,3	5,4	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2
Газ	5,5	3,7	-2,5	-5,4	1,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Без учета энергоресурсов	11,2	6,9	18,2	7,3	13,4	14,7	14,4	13,5	12,8	11,7
Объемы импорта	21,3	18,3	24,0	26,0	29,3	24,0	18,6	14,3	12,2	11,7
	(В млрд долларов США, если не указано иное)									
Внешний сектор										
Совокупный экспорт товаров, FOB	183,2	243,8	303,6	355,5	522,4	561,6	575,5	602,8	635,9	670,7
Совокупный импорт товаров, FOB	-97,4	-125,4	-164,3	-223,4	-312,9	-389,6	-462,5	-532,6	-604,5	-682,3
Счет текущих внешних операций	59,5	84,4	94,4	78,3	150,1	106,4	41,2	-17,5	-77,8	-147,7
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	10,1	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6	1,5	-0,5	-2,0	-3,2
Валовые международные резервы										
В млрд долларов США	124,5	182,2	303,7	476,4	660,7	828,8	956,5	1062,4	1159,7	1250,1
В месяцах импорта 2/	11,4	13,3	17,4	20,2	20,5	20,9	20,5	19,9	19,1	18,3
В процентах от краткосрочного долга	198	161	175	281	377	442	469	480	524	565
<i>Справочные статьи</i>										
Номинальный ВВП (в млрд рублей)	17 048	21 625	26 880	32 987	44 270	54 546	65 402	77 326	90 590	105 623
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	592	764	989	1 290	1 855	2 306	2 787	3 320	3 921	4 611
Обменный курс (рублей за доллар США, среднее за период)	28,8	28,3	27,2	25,6	23,9	23,7	23,5	23,3	23,1	22,9
Мировая цена на нефть (долларов США за баррель, ПРМЭ)	37,8	53,4	64,3	71,1	116,5	125,0	123,5	123,5	123,5	123,8
Реальный эффект. обменный курс (среднее изменение в процентах)	7,8	8,7	9,5	5,7	6,1	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0

1/ Без учета разовых налоговых поступлений от Юкоса в 2007 году.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2004–2009 годы  
(В млрд долларов США, если не указано иное)

	2001	2002	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Прогноз							
Счет текущих операций	33,9	29,1	59,5	84,4	94,4	78,3	150,1	106,4
Торговый баланс	48,1	46,3	85,8	118,4	139,3	132,0	209,6	172,0
Экспорт	101,9	107,3	183,2	243,8	303,6	355,5	522,4	561,6
Без учета энергоресурсов	49,7	51,1	83,0	94,9	112,8	136,9	162,6	179,8
Энергоресурсы	52,2	56,2	100,2	148,9	190,8	218,6	359,8	381,8
Нефть	34,4	40,3	78,3	117,2	147,0	173,7	293,4	322,6
Газ	17,8	15,9	21,9	31,7	43,8	44,8	66,5	59,2
Импорт	-53,8	-61,0	-97,4	-125,4	-164,3	-223,4	-312,9	-389,6
Услуги	-9,1	-9,9	-12,7	-13,9	-13,7	-19,8	-17,1	-24,2
Доходы	-4,2	-6,6	-12,8	-19,0	-29,6	-30,4	-34,5	-30,6
Чистые проценты государственного сектора	-3,7	-2,9	-2,2	0,5	7,8	16,0	15,7	28,3
Прочее	-0,5	-3,7	-10,6	-19,4	-37,5	-46,4	-50,2	-58,9
Текущие трансферты	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,5	-3,5	-7,8	-10,8
	51,2							
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-10,9	-9,0	-6,4	-11,7	6,9	84,2	34,2	61,7
Капитальные трансферты	-9,4	-12,4	-1,6	-12,8	0,2	-10,2	-5,0	-5,0
Федеральное правительство	3,9	5,3	-2,4	-9,0	-28,0	0,2	-8,9	-4,0
Портфельные инвестиции	-1,8	0,2	2,8	-1,6	-1,0	-3,9	-7,0	-2,8
Кредиты и займы	-5,7	-12,5	-3,4	-18,3	-29,8	-5,2	-1,9	-1,2
в том числе:								
Фактическое предоставление кредита	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	0,4	0,0	0,0
Амортизация	-6,6	-11,9	-4,9	-19,8	-26,5	-4,0	-1,9	-1,2
Прочие инвестиции	11,4	17,6	-1,8	11,0	2,9	9,3	0,0	0,0
Местные органы управления	-0,2	-0,1	0,2	-0,3	0,2	-0,1	-0,4	-0,2
Капитал частного сектора	-5,3	-1,8	-2,6	10,3	34,5	94,4	48,5	70,9
Прямые инвестиции	0,2	-0,1	1,7	-0,7	9,2	6,8	9,3	12,1
Портфельные инвестиции	1,6	3,2	-0,9	-3,3	8,8	9,7	6,0	9,5
Коммерческие банки	0,2	1,9	4,6	7,9	24,1	29,5	40,2	52,1
Корпорации	0,8	8,3	16,2	40,9	16,8	88,2	44,7	50,8
Прочий частный капитал	-8,1	-15,1	-24,1	-34,6	-24,5	-39,9	-51,7	-53,7
Чистые ошибки и пропуски	-10,0	-6,5	-6,4	-8,3	7,5	-13,6	0,0	0,0
в том числе: поправка на изменение стоимости	-0,5	0,2	-2,4	3,8	-14,0	-23,7	0,0	0,0
Общее сальдо	13,0	13,6	46,7	64,4	108,7	148,9	184,3	168,1
Финансирование	-13,0	-13,6	-46,7	-64,4	-108,7	-148,9	-184,3	-168,1
Чистые международные резервы	-12,0	-12,9	-46,9	-64,9	-107,5	-148,9	-184,3	-168,1
Валовые резервы (— повышение)	-8,2	-11,4	-45,2	-61,5	-107,5	-148,9	-184,3	-168,1
Чистые обязательства МВФ	-3,8	-1,5	-1,7	-3,4	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
Операции РЕПО	3,8	1,5	1,7	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Просроченная задолженность и реформирование	-1,0	-0,8	0,2	0,6	-1,3	0,0	0,0	0,0
Справочные статьи								
Счет текущих операций (в процентах ВВП)	11,1	8,4	10,1	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6
Валовые резервы 1/	36,6	47,8	124,5	182,2	303,7	476,4	660,7	828,8
(в месяцах импорта товаров и нефакторных услуг)	5,9	6,8	11,4	13,3	17,4	20,2	20,5	20,9
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	98	135	198	161	175	281	377	442
(в процентах от обслуживания госу-дарствен. долга)	177	283	371	550	2 882	4 249	11 072	14 704
Чистый отток частного капитала (в процентах от объема торговли)	9,8	4,9	3,2	-0,5	-9,0	-13,9	-5,8	-7,5
Мировая цена на нефть (долларов США за баррель) (ПРМЭ)	24,3	25,0	37,8	53,4	64,3	71,1	116,5	125,0
Условия торговли (проценты)	-1,3	-4,0	15,6	16,7	11,4	3,7	28,9	1,5
Платежи по обслуживанию внешнего государственного долга 3/	22,2	20,7	13,0	33,5	33,1	10,5	11,2	6,0
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	19,6	17,1	6,4	12,5	9,9	2,7	1,9	1,0
Государственный внешний долг	111,1	104,3	105,6	82,1	48,6	46,4	37,1	32,9
(в процентах ВВП)	36,2	30,2	17,8	10,7	4,9	3,6	2,0	1,4
Частный внешний долг (в т.ч. местные органы управления)	35,2	48,0	108,9	175,1	262,0	413,2	521,7	652,2
Совокупный внешний долг	146,3	152,3	214,5	257,2	310,6	459,6	558,8	685,1
(в процентах ВВП)	47,7	44,1	36,2	33,7	31,4	35,6	30,1	29,7

Источники: Центральный банк России и оценки персонала МВФ.

1/ Кроме операций РЕПО с нерезидентами во избежание двойного счета резервов.

2/ Исключая просроченные платежи.

3/ За вычетом реформирования.

Таблица 3. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2002–2008 годы 1/  
(В процентах)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 2/
<i>Капитал</i>							
Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску	19,1	19,1	17,0	16,0	14,9	15,5	15,3
Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску (30 крупнейших)	19,7	16,8	15,9	15,1	...	...	...
<i>Качество активов</i>							
Отношение необслуживаемых кредитов к совокупным валовым кредитам	5,6	5,0	3,3	2,6	2,4	2,5	2,4
<i>Открытые позиции секторов</i>							
Отношение распределения кредитов по секторам к совокупным кредитам							
Отрасль	36,7	33,3	28,0	22,1	20,5	18,3	18,2
Обработывающая промышленность	...	...	...	16,3	14,6	13,5	13,8
Добывающая промышленность	...	...	...	3,5	3,9	3,1	2,7
Коммунальные услуги	...	...	...	2,3	2,0	1,7	1,7
Сельское хозяйство	2,2	2,4	2,7	3,0	3,6	3,8	3,8
Строительство	4,4	4,4	4,5	4,6	4,9	6,0	6,1
Торговля и рестораны	21,6	20,6	18,8	23,9	19,6	18,0	18,3
Транспорт и связь	4,6	5,1	4,8	4,0	3,7	3,7	3,7
Прочие	22,4	22,7	24,9	22,8	21,3	23,3	23,0
Физические лица включая ипотечные кредиты домашних хозяйств	8,0 ...	11,5 ...	16,2 0,5	19,6 1,0	23,9 3,0	24,8 5,1	24,7 5,5
Регионы							
Россия	41,1	54,2	54,0	47,4	35,9	40,0	39,9
Соединенное Королевство	23,4	9,0	6,6	13,0	21,5	23,3	19,5
США	6,2	8,2	6,7	9,0	7,7	4,1	3,0
Германия	5,9	2,4	7,2	9,5	7,9	6,8	5,2
Австрия	5,7	6,8	6,1	5,2	7,0	6,1	8,2
Франция	1,5	1,6	3,1	3,0	3,8	3,5	5,1
Италия	1,6	1,0	1,8	1,2	1,2	1,7	2,4
Прочие	14,5	16,8	14,5	11,7	15,0	14,4	16,7
<i>Рентабельность</i>							
Норма прибыли на активы	2,6	2,6	2,9	3,2	3,3	3,0	0,7
Норма прибыли на акционерный капитал	18,0	17,8	20,3	24,2	26,3	22,7	4,8
<i>Ликвидность</i>							
Отношение ликвидных активов к совокупным активам	39,1	36,1	30,4	27,4	26,8	24,8	23,9
Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам	90,6	90,4	78,0	73,7	76,8	72,9	68,7
<i>Рыночный риск</i>							
Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу	18,5	8,4	5,8	5,8	5,3	3,6	3,5
<i>Другие ПФУ</i>							
Отношение резервов на покрытие возможных потерь по ссудам к валовым кредитам	6,3	5,9	4,9	4,6	4,1	3,6	3,5
Отношение крупных открытых позиций к капиталу	228,6	241,0	242,8	239,9	240,6	211,9	211,2
Отношение процентного риска к капиталу	6,9	9,9	13,3	13,3	19,3	24,3	26,8
Отношение чистой открытой позиции по инструментам участия в капитале к капиталу	11,7	12,4	12,6	14,4	20,4	10,8	10,4
Отношение депозитов клиентов к совокупным кредитам (без учета межбанковских)	24,8	27,2	27,9	28,5	27,3	25,6	...
Отношение активов к ВВП	38,3	42,1	41,7	44,8	51,9	61,0	...
Отношение нормативного капитала к активам	14,0	14,6	13,3	12,8	12,1	13,3	...

Источник: Центральный банк Российской Федерации.

1/ Кредитные и депозитные учреждения.

2/ Данные за 2008 год приводятся по состоянию на 1 апреля 2008 года.

Таблица 4. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости, 2003–2007 годы  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Финансовые показатели</b>					
Долг государственного сектора 1/	31,6	23,1	14,2	9,1	7,3
Широкая денежная масса (процентное изменение, 12-месячная основа)	51,6	35,8	38,6	48,8	47,5
Кредиты частного сектора (процентное изменение, 12-месячная основа)	46,6	46,7	34,2	48,5	48,5
Фактическая ставка по кредитам на московском межбанковском рынке (МИАКР, за 8–30 дней, в процентах в год для кредитов в рублях)	5,5	4,9	3,9	4,1	5,4
Фактическая ставка по кредитам на московском межбанковском рынке (МИАКР, за 8–30 дней, в процентах в год для кредитов в рублях, реальная)	-8,1	-6,0	-8,8	-5,6	-3,6
<b>Внешние показатели</b>					
Экспорт (процентное изменение в долларах США)	26,7	34,8	33,1	24,5	17,1
Импорт (процентное изменение в долларах США)	24,8	28,0	28,8	31,0	36,0
Условия торговли (процентное изменение, 12-месячная основа)	12,4	15,6	16,7	11,4	3,7
Сальдо счета текущих операций (в млрд долларов США)	35,4	59,5	84,4	94,4	78,3
Сальдо счета операций с капиталом и финансового счета (в млрд долларов США)	2,1	-6,4	-11,7	6,9	84,2
в том числе: портфельные инвестиции во внутреннюю экономику (долговые ценные бумаги и т. д.)	-2,3	4,4	-0,8	9,1	12,7
прочие инвестиции (займы, торговые кредиты и т. д.)	5,4	-9,1	1,9	-2,4	81,7
Валовые официальные резервы (в млрд долларов США)	76,9	124,5	182,2	303,7	476,4
Обязательства перед МВФ (в млрд долларов США)	5,0	3,5	0,0	0,0	0,0
Краткосрочные иностранные активы финансового сектора (в млрд долларов США)	13,4	14,8	20,9	33,4	42,7
Краткосрочные иностранные обязательства финансового сектора (в млрд долларов США)	9,1	9,1	9,8	20,7	30,5
Открытая позиция финансового сектора в иностранной валюте (в млрд долларов США)	0,0	0,0	1,9	-12,1	-18,9
Официальные резервы в месяцах импорта товаров и услуг	8,9	11,4	13,3	17,4	20,2
Отношение широкой денежной массы в рублях к валовым резервам	1,4	1,2	1,2	1,1	0,0
Отношение совокупного краткосрочного внешнего долга к резервам	81,8	91,1	95,1	55,8	36,8
Совокупный внешний долг (в млрд долларов США)	186,0	214,5	257,2	310,6	459,6
в том числе: долг гос. сектора (в млрд долларов США)	106,0	105,6	82,1	48,6	46,4
Отношение совокупного внешнего долга к экспорту товаров и услуг (в процентах)	122,2	105,2	95,7	92,8	116,4
Отношение платежей внешних процентов к экспорту товаров и услуг	5,8	5,5	4,6	4,8	5,5
Отношение платежей по внешней амортизации к экспорту товаров и услуг	20,2	19,6	21,7	23,2	30,3
Обменный курс (рублей за доллар США, средний за период)	30,7	28,8	28,3	27,2	25,6
Снижение РЭОК (-) (12-месячная основа)	3,0	7,8	8,7	9,5	5,7
<b>Показатели финансового рынка</b>					
Индекс фондового рынка 2/	567,3	614,1	1125,6	1921,9	2290,5
Рейтинг долга в иностранной валюте 3/	BB	BB+	BBB	BBB+	BBB+
Спред эталонных облигаций (базисных пунктов, на конец периода) 4/	257,0	213,0	118,0	99,0	157,0

Источник: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Валовой долг сектора органов государственного управления.

2/ Индекс РТС на конец периода.

3/ Рейтинг S&P для долгосрочного долга в иностранной валюте на конец периода.

4/ Спред JPMorgan EMBIG по суверенным облигациям России.

Таблица 5. Российская Федерация. Основа экономической приемлемости внешнего долга, 2003–2013 годы  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогнозы						Стабилизирующее долг сальдо счета текущих операций без учета процентов 6/
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
<b>1 Базисный сценарий: внешний долг</b>	43,1	36,2	33,7	31,4	35,6	<b>30,1</b>	<b>29,7</b>	<b>29,9</b>	<b>30,7</b>	<b>32,0</b>	<b>33,7</b>	<b>-3,5</b>
2 Изменение внешнего долга	-1,0	-6,9	-2,6	-2,2	4,2	-5,5	-0,4	0,2	0,8	1,3	1,7	
3 Установленные потоки, приводящие к образованию внешнего долга (4+8+9)	-16,7	-22,1	-19,1	-18,7	-15,1	-10,5	-6,9	-3,6	-1,5	0,0	1,2	
4 Дефицит по счету текущих операций, кроме платежей процентов	-10,3	-11,9	-12,7	-11,2	-7,8	-9,2	-5,9	-3,2	-1,3	0,1	1,3	
5 Дефицит баланса товаров и услуг	-11,3	-12,4	-13,7	-12,7	-8,7	-10,4	-6,4	-2,9	-0,9	0,4	1,5	
6 Экспорт	35,3	34,4	35,2	33,9	30,6	31,2	27,0	23,0	20,3	18,1	16,3	
7 Импорт	23,9	22,1	21,5	21,2	21,9	20,8	20,6	20,1	19,3	18,5	17,8	
8 Чистый приток капитала, не приводящий к образованию долга (отрицательный)	0,3	-0,3	0,1	-1,6	-1,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
9 Автоматическая динамика долга 1/	-6,7	-9,8	-6,6	-6,0	-5,7	-0,8	-0,4	0,1	0,2	0,4	0,4	
10 Вклад номинальной процентной ставки	2,0	1,9	1,6	1,6	1,7	1,1	1,3	1,7	1,8	1,8	1,9	
11 Вклад роста реального ВВП	-2,6	-2,3	-1,8	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5	
12 Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-6,2	-9,4	-6,4	-5,7	-5,4	...	...	...	...	...	...	
13 Остаток, в том числе изменение валовых иностранных активов (2–3) 3/	15,7	15,2	16,5	16,5	19,3	5,0	6,5	3,9	2,3	1,3	0,5	
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	122,2	105,2	95,7	92,8	116,4	96,5	109,9	130,1	151,4	176,5	206,6	
<b>Валовая потребность во внешнем финансировании (в млрд долларов США) 4/</b>	10,3	6,7	3,8	21,0	95,9	19,2	69,0	146,2	221,4	299,1	393,9	
В процентах ВВП	2,4	1,1	0,5	2,1	7,4	1,0	3,0	5,2	6,7	7,6	8,5	
<b>Сценарий с основными переменными при средних значениях за пред. периоды 5/</b>						<b>30,1</b>	<b>26,4</b>	<b>19,8</b>	<b>11,9</b>	<b>3,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>Ключевые макроэкономические допущения в основе базисного сценария</b>												
Рост реального ВВП (в процентах)	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	7,7	7,3	6,7	6,1	5,7	5,5	
Дефлятор ВВП в долларах США (изменение в процентах)	16,4	28,0	21,4	20,4	20,7	33,5	15,8	13,3	12,3	11,7	11,5	
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	5,8	6,0	5,8	6,3	7,0	4,6	5,5	7,0	7,1	7,1	7,1	
Рост экспорта (в долларах США, в процентах)	25,8	33,9	31,9	24,5	18,0	46,7	7,7	2,8	5,0	5,7	5,7	
Рост импорта (в долларах США, в процентах)	22,2	26,6	25,7	27,3	35,1	36,8	23,1	17,8	14,6	13,3	12,7	
Сальдо счета текущих операций, кроме платежей процентов	10,3	11,9	12,7	11,2	7,8	9,2	5,9	3,2	1,3	-0,1	-1,3	
Чистые притоки капитала, не приводящие к образованию долга	-0,3	0,3	-0,1	1,6	1,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	

1/ Рассчитывается как  $[r - g - \rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ , умноженное на накопленный долг предыдущего периода, где  $r$  = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу;  $\rho$  = изменение дефлятора внутреннего ВВП в долларах США,  $g$  = темпы роста реального ВВП,  $\epsilon$  = номинальное повышение обменного курса (увеличение долларовой стоимости национальной валюты) и  $\alpha$  = доля долга, выраженного в национальной валюте, в совокупном внешнем долге.

2/ Вклад изменений цен и обменного курса определяется как  $[-\rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ , умноженное на накопленный долг предыдущего периода.  $\rho$  растет при укреплении национальной валюты ( $\epsilon > 0$ ) и повышении темпов инфляции (на основании дефлятора ВВП).

3/ Для прогнозов строка включает воздействие изменений цен и обменного курса.

4/ Определяется как дефицит по счету текущих операций плюс амортизация по средне- и долгосрочному долгу, плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.

5/ Основные переменные включают рост реального ВВП, номинальную процентную ставку, рост дефлятора в долларах и беспроцентный счет текущих операций и притоки, не приводящие к образованию долга, в процентах ВВП.

6/ Долгосрочное постоянное сальдо, которое стабилизирует коэффициент задолженности, при условии что ключевые переменные (рост реального ВВП, номинальная процентная ставка, рост дефлятора в долларах и притоки, не приводящие к образованию долга, в процентах ВВП) остаются на своих уровнях в соответствии с прогнозом прошлого года.

Таблица 6. Российская Федерация. Налогово-бюджетные операции, 2004–2009 годы  
(В процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007 оценка	2008	2009
					Прогноз	Прогноз
<b>Сектор государственного управления</b>						
Совокупные доходы	36,6	40,9	39,5	40,2	40,7	39,2
<i>в том числе</i> : доходы от нефти	7,8	12,7	12,9	10,7	14,0	12,0
Налог на прибыль корпораций	5,1	6,2	6,2	6,6	6,2	6,2
Подоходный налог с физических лиц	3,4	3,3	3,5	3,8	3,8	3,8
НДС	6,3	6,8	5,6	6,9	5,5	5,6
Акцизы	1,4	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Таможенные тарифы	5,0	7,5	8,3	7,0	9,0	8,0
Налог на добычу природных ресурсов	3,4	4,5	4,7	3,7	4,2	3,6
Налоги, связанные с социальным обеспечением	7,3	6,7	5,4	5,6	5,6	5,6
Прочее	2,1	2,7	4,9	5,6	5,4	5,4
Совокупные расходы	31,7	32,8	31,2	33,4	33,8	34,8
Процентные	1,2	1,0	0,7	0,6	0,5	0,5
Не связанные с процентами	30,5	31,8	30,4	32,8	33,4	34,3
Первичное сальдо	6,1	9,1	9,1	7,4	7,3	4,9
Общее сальдо	4,9	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4
Первичное сальдо без учета нефти	-1,7	-3,6	-3,8	-3,3	-6,7	-7,1
Общее сальдо без учета нефти	-2,9	-4,6	-4,5	-3,9	-7,2	-7,6
Сальдо без учета нефти кроме Юкоса 1/	-2,9	-5,1	-4,5	-5,5	-7,2	-7,6
<b>Федеральное правительство</b>						
Совокупные доходы	20,1	23,7	23,3	23,6	24,3	22,9
<i>в том числе: доходы от нефти</i>	6,5	10,4	11,3	9,2	12,3	10,6
НДС	6,3	6,8	5,6	6,9	5,5	5,6
Акцизы	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Налог на прибыль корпораций	1,2	1,7	1,9	1,9	1,7	1,7
Подоходный налог с физических лиц	5,0	7,5	8,3	7,0	9,0	8,0
Прочие доходы	6,9	7,1	7,1	7,3	7,8	7,1
Совокупные расходы	15,8	16,2	15,9	17,4	17,6	18,6
Процентные	1,1	0,9	0,6	0,4	0,3	0,3
Не связанные с процентами	14,7	15,3	15,3	17,0	17,3	18,3
Первичное сальдо	5,4	8,4	8,0	6,6	7,0	4,6
Общее сальдо	4,3	7,5	7,4	6,2	6,7	4,3
Первичное сальдо без учета нефти	-1,1	-2,0	-3,3	-2,6	-5,2	-6,0
Общее сальдо без учета нефти	-2,2	-2,9	-3,9	-3,1	-5,6	-6,3
Сальдо без учета нефти кроме Юкоса 1/	-2,2	-3,4	-3,9	-4,7	-5,6	-6,3
<b>Справочные статьи</b>						
Мировая цена на нефть	37,8	53,4	64,3	71,1	116,5	125,0
Цена на нефть в России	31,0	45,2	56,3	64,3	109,7	118,2
Цена на нефть в России для сбалансирования бюджета						
Сектора государственного управления	20,0	26,0	29,0	26,0	53,5	73,0
Федерального правительства	17,5	21,5	26,0	23,0	50,5	70,0
Нефтяной фонд (фонды)	...	...	8,7	12,0	16,4	19,1
Долг сектора государственного управления	23,1	14,2	9,1	7,3	7,8	8,4
Сальдо счета текущих операций	10,1	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6
Реальный ВВП (рост в процентах)	7,2	6,4	7,4	8,1	7,8	7,3
ИПЦ (рост в процентах; в среднем)	11,7	10,9	9,7	9,0	14,6	13,8
ВВП (в млрд рублей)	17 048	21 625	26 880	32 987	44 270	54 546

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Исключая разовые налоговые поступления от Юкоса в 2007 году.

Таблица 7. Российская Федерация. Бюджет федерального правительства, 2007–2011 годы  
(В процентах ВВП)

	2007		2008		2009		2010		2011	
	Оценка властей	Оценка	Прогноз властей	Прогноз	Прогноз властей	Прогноз	Прогноз властей	Прогноз	Прогноз властей	Прогноз
Доходы	23,6	22,0	21,2	24,3	19,6	22,9	18,7	21,3	17,9	20,2
в том числе доходы от нефти	8,8	9,2	10,1	12,3	7,5	10,6	6,5	8,7	5,8	7,4
Доходы из источников кроме нефти	14,8	12,8	11,1	12,0	12,1	12,3	12,2	12,6	12,1	12,8
Расходы	18,1	17,4	17,9	17,6	18,0	18,6	17,4	18,1	16,6	17,5
<i>Отличия от бюджета вследствие:</i>										
<i>Базового ВВП</i>	...	...	-0,8		0,0		0,0		0,0	
<i>Уравнивания расходов с ЧОС бюджета в % ВВП</i>	...	...	...		0,6		0,7		0,9	
<i>Структуры расходов новых фондов развития</i>	...	-0,7	0,5		0,0		0,0		0,0	
Общее сальдо	5,5	4,6	3,3	6,7	1,6	4,3	1,3	3,2	1,3	2,7
Общее сальдо без учета нефти (искл. разовые поступления от Юкоса)	-3,3	-4,7	-6,8	-5,6	-5,9	-6,3	-5,2	-5,5	-4,5	-4,7
Справочные статьи:										
Нефтяной стабилизационный фонд/Резервный фонд	...	12,0	8,3	7,9	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Фонд национального благосостояния	...	...	5,9	8,5	5,2	9,1	5,0	11,1	...	12,7
Мировая цена на нефть	...	71,1	...	116,5	...	125,0	...	123,5	...	123,5
Цена на нефть в России	69,3	64,3	92,0	109,7	78,0	118,2	74,0	116,7	...	116,7
ВВП (в млрд рублей)	32 987	32 987	42 240	44 270	48 620	54 546	55 690	65 402	...	77 326

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

Таблица 8. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2005–2009 годы  
(В млрд рублей, если не указано иное)

	2005	2006	2007			Дек.	2008			2009
	Дек.	Дек.	Март	Июнь	Сент.		Март	Апр.	Дек.	Дек.
									прогноз	прогноз
<b>Органы денежно-кредитного регулирования</b>										
Денежная база	2 299	3 208	3 082	3 424	3 687	4 269	4 020	4 165	5 608	7 196
Денежная эмиссия	2 195	3 062	2 943	3 255	3 470	4 119	3 794	3 931	5 385	6 878
Обязательные резервы по депозитам в рублях	103	146	139	169	217	151	226	234	223	318
ЧМР 1/	5 245	7 998	8 867	10 577	10 799	11 694	12 024	12 771	15 624	19 750
Валовые резервы	5 245	7 998	8 867	10 577	10 799	11 694	12 024	12 771	15 624	19 750
Валовые обязательства	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ВМР (в млрд долларов США)	182,2	303,7	336,8	401,7	410,1	476,4	489,8	520,3	636,5	804,6
ЧВА	-2 946	-4 789	-5 785	-7 153	-7 112	-7 425	-8 003	-8 606	-10 016	-12 554
Чистые кредиты расширенному правительству	-2 221	-3 696	-4 419	-5 093	-5 770	-5 613	-6 600	-7 170	-8 455	-10 788
Чистые кредиты федеральному правительству 2/	-2 000	-3 350	-3 853	-4 450	-5 038	-5 085	-5 712	-6 224	-7 867	-10 102
Чистые кредиты ЦБ РФ федеральному правительству в рублях 1/	-1 643	-752	-865	-1 063	-1 344	-1 027	-1 626	-2 138	-741	217
Валютные кредиты	92	81	81	74	74	118	118	118	125	125
Эквивалентный фонд в рублях 2/	-449	-2 679	-3 069	-3 461	-3 768	-4 176	-4 204	-4 204	-7 251	-10 444
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления и ВБФ	-221	-346	-566	-643	-732	-528	-888	-946	-588	-686
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-115	-212	-363	-413	-491	-324	-644	-690	-376	-513
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-106	-134	-202	-230	-241	-204	-244	-256	-212	-173
Чистый кредит банкам	-552	-810	-1 055	-1 637	-696	-1 124	-579	-595	-553	-609
Валовой кредит банкам	5	28	2	0	101	49	158	100	149	149
Валовые обязательства перед банками и депозиты в том числе сальдо по корреспондентским счетам	-557	-838	-1 057	-1 638	-796	-1 173	-738	-695	-702	-758
Прочие статьи (нетто) 3/	-174	-283	-311	-422	-646	-688	-824	-841	-1 008	-1 157
<b>Денежно-кредитный обзор</b>										
Широкая денежная масса	7 224	10 151	10 921	12 082	12 773	14 638	14 998	14 919	20 342	27 622
Широкая денежная масса в рублях	6 046	8 996	9 413	10 874	11 494	13 272	13 383	13 348	18 926	26 206
Валюта в обращении	2 009	2 785	2 741	3 028	3 221	3 702	3 475	3 601	4 769	5 999
Депозиты в рублях	4 036	6 211	6 671	7 846	8 273	9 570	9 907	9 746	14 157	20 208
Депозиты в иностранной валюте 1/	1 178	1 155	1 508	1 208	1 279	1 366	1 615	1 572	1 415	1 415
Чистые иностранные активы 1/	4 900	6 896	8 009	8 835	9 167	9 919	10 482	10 837	12 863	15 709
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования 1/	5 245	7 998	8 867	10 577	10 799	11 694	12 024	12 771	15 624	19 750
ЧИА коммерческих банков	-345	-1 102	-858	-1 741	-1 632	-1 774	-1 542	-1 933	-2 761	-4 041
В млрд долларов США	-12,0	-41,8	-32,6	-66,1	-62,0	-72,3	-62,8	-78,8	-112,5	-164,6
ЧВА	2 324	3 255	2 912	3 247	3 606	4 719	4 516	4 082	7 479	11 913
Внутренний кредит	4 107	5 470	5 447	5 996	6 518	7 917	8 130	7 783	11 159	15 742
Чистый кредит сектору государственного управления	-1 743	-3 221	-4 028	-4 663	-5 418	-5 055	-6 119	-6 935	-7 897	-10 230
Чистый кредит федеральному правительству	-1 489	-2 777	-3 262	-3 823	-4 430	-4 473	-5 144	-5 720	-7 255	-9 490
Чистый кредит местным органам управления и ВБФ	-254	-444	-766	-840	-987	-582	-975	-1 215	-642	-740
Кредит экономике	5 851	8 691	9 475	10 658	11 936	12 973	14 249	14 718	19 056	25 972
Прочие статьи (нетто)	-1 784	-2 215	-2 534	-2 749	-2 912	-3 199	-3 614	-3 701	-3 680	-3 829
Справочные статьи										
Расчетный валютный курс (конец периода, рублей за доллар США)	28,8	26,3	26,3	26,3	26,3	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5
Номинальный ВВП (в млрд рублей)	21 625	26 880	...	...	...	32 987	...	...	44 270	54 546
Инфляция ИПЦ (на конец периода, изменение за 12 месяцев)	10,9	9,0	7,4	8,5	9,4	11,9	13,3	14,3	14,1	13,5
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	4,1	3,3	2,9	2,9	3,1	3,2	2,7	3,1	2,7	2,4
Годовое изменение скорости обращения	-9,4	-20,0	-24,3	-21,7	-20,0	-3,3	-6,8	0,3	-13,8	-11,0
Реальная широкая денежная масса в рублях (отн. ИПЦ, изменение за 12 месяцев)	24,9	36,5	42,1	41,3	35,4	31,8	25,5	16,7	25,0	22,0
Номинальная широкая денежная масса в рублях (изменение за 12 месяцев)	38,6	48,8	52,6	53,3	48,2	47,5	42,2	33,4	42,6	38,5
Денежная база (изменение за 12 месяцев) 4/	31,7	39,6	41,9	36,3	36,3	33,1	30,4	29,3	31,4	28,3
Реальные кредиты экономике (изменение за 12 месяцев)	21,0	36,3	39,9	39,2	38,3	33,4	32,7	32,3	26,9	20,1
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	2,6	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1	3,3	3,2	3,4	3,6
Реальный обменный курс (изменение за 12 месяцев) 5/	9,9	8,9	5,2	4,7	4,6	6,5	6,3	6,3	6,8	7,0
Реальный обменный курс (среднее изменение за год) 5/	8,7	9,5	...	...	...	7,2	...	...	6,1	7,0

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны по расчетному обменному курсу.

2/ Представляет собой использование государством ресурсов ЧМР и рассчитывается как поток в рублях.

3/ Включая прибыль и убытки вследствие изменения стоимостной оценки по аукционам государственных ценных бумаг.

4/ Снижение мультипликатора в 2007 году включает увеличение норм обязательных резервов с 2,5 до 4 процентов в июле 2007 года.

5/ Данные по прошлым периодам из МФС. Положительное значение подразумевает реальное эффективное повышение обменного курса.

Таблица 9. Российская Федерация. Макроэкономическая основа по базисному сценарию, 2005–2013 годы 1/  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Прогнозы								
<b>I. Баланс сбережения–инвестиции</b>									
Сектор государственного управления									
Доходы минус трансферты, в том числе	30,7	31,2	30,9	30,4	29,0	28,1	27,5	26,5	25,6
Трансферты	10,2	8,3	9,2	10,2	10,2	9,4	8,9	9,0	9,1
Потребление	16,6	17,0	17,6	17,2	17,9	18,3	18,3	18,3	18,3
Национальные сбережения	11,2	12,4	11,4	11,5	9,3	8,0	7,4	6,3	5,5
Валовые инвестиции	3,1	4,1	4,6	4,6	4,8	4,7	4,6	4,7	4,7
Национальные сбережения — инвестиции	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4	3,3	2,8	1,7	0,8
Частный сектор									
Потребление	49,0	47,9	47,9	46,2	47,6	49,2	50,5	51,4	52,5
Чистый доход из-за рубежа	-2,7	-3,9	-3,9	-3,1	-3,0	-3,1	-3,2	-3,2	-3,2
Национальные сбережения	19,9	18,5	19,2	21,8	22,5	22,2	21,6	21,6	21,2
Валовые инвестиции	17,0	17,3	20,0	20,6	22,3	24,0	24,9	25,3	25,3
Национальные сбережения – инвестиции	2,9	1,2	-0,7	1,3	0,2	-1,8	-3,3	-3,7	-4,0
Экономика в целом									
Потребление	66,2	65,5	66,1	63,9	65,9	67,9	69,1	70,1	71,1
Чистый доход из-за рубежа	-2,6	-3,2	-2,6	-2,3	-1,8	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7
Национальные сбережения	31,1	30,9	30,6	33,3	31,8	30,2	29,0	27,9	26,8
Валовые инвестиции	20,1	21,3	24,6	25,2	27,2	28,7	29,5	29,9	30,0
Национальные сбережения – инвестиции (счет текущих операций)	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6	1,5	-0,5	-2,0	-3,2
<b>II. Счета сектора государственного управления</b>									
Доходы	40,9	39,5	40,2	40,7	39,2	37,6	36,4	35,5	34,8
Расходы	32,8	31,2	33,4	33,8	34,8	34,3	33,7	33,8	33,9
Расходы, не связанные с процентами	31,8	30,4	32,8	33,4	34,3	33,9	33,2	33,4	33,5
Общее сальдо	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4	3,3	2,8	1,7	0,8
Первичное сальдо	9,1	9,1	7,4	7,3	4,9	3,7	3,2	2,1	1,2
<b>III. Платежный баланс и внешний долг</b>									
Счет текущих внешних операций	84,4	94,4	78,3	150,1	106,4	41,2	-17,5	-77,8	-147,7
В процентах ВВП	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6	1,5	-0,5	-2,0	-3,2
Изменение внешних условий торговли (в процентах)	16,7	11,4	3,7	28,9	1,5	-3,0	-1,6	-1,3	-1,1
Изменение цены на сырую нефть в России (в процентах)	47,1	20,8	13,4	64,5	7,5	-1,2	0,0	0,0	0,2
Официальные резервы	182,2	303,7	476,4	660,7	828,8	956,5	1 062,4	1 159,7	1 250,1
В месяцах импорта	13,3	17,4	20,2	20,5	20,9	20,5	19,9	19,1	18,3
Обслуживание гос. внешнего долга/экспорт товаров и услуг (в процентах)	12,5	9,9	2,7	1,9	1,0	0,9	1,0	0,7	0,6
<b>IV. Экономический рост и цены</b>									
Рост реального ВВП	6,4	7,4	8,1	7,8	7,3	6,7	6,1	5,7	5,5
Инфляция ИПЦ, на конец периода	10,9	9,0	11,9	14,1	13,5	11,5	10,5	10,0	9,5
Инфляция ИПЦ, в среднем	12,7	9,7	9,0	14,6	13,8	12,4	11,0	10,2	9,7
Изменение дефлятора ВВП, в среднем	19,2	15,7	13,5	24,5	14,8	12,4	11,4	10,8	10,5
Номинальный ВВП (в млрд рублей)	21 625	26 880	32 987	44 270	54 546	65 402	77 326	90 590	105 623
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	764	989	1 290	1 855	2 306	2 787	3 320	3 921	4 611
Номинальный обменный курс, рублей за доллар США, конец периода	28,8	26,3	24,5	23,8	23,5	23,4	23,2	23,0	22,8
Номинальный обменный курс, рублей за доллар США, средний	28,3	27,2	25,6	23,9	23,7	23,5	23,3	23,1	22,9
Реальный эффективный обменный курс, среднее изменение	8,7	9,5	5,7	6,1	7,0	6,2	5,4	4,8	4,0
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	53,4	64,3	71,1	116,5	125,0	123,5	123,5	123,5	123,8
Чистая международная инвест. позиция (в процентах ВВП)	-6,4	-6,4	1,2	8,9	11,8	11,2	8,9	5,5	1,5

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Чистое финансирование МВФ включается во внутреннее финансирование как составляющая кредита органов денежно-кредитного регулирования; как следствие, внешнее финансирование не включает МВФ.

Таблица 10. Российская Федерация. Макроэкономическая основа по альтернативному сценарию, 2005–2013 годы 1/  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
				Прогнозы					
<b>I. Баланс сбережения–инвестиции</b>									
Сектор государственного управления									
Доходы минус трансферты, в том числе	30,7	31,2	30,9	30,4	29,0	27,8	26,9	25,9	25,2
Трансферты	10,2	8,3	9,2	10,2	10,2	9,8	9,5	9,5	9,4
Потребление	16,6	17,0	17,6	17,2	17,9	18,9	19,5	19,7	20,0
Национальные сбережения	11,2	12,4	11,4	11,5	9,3	7,1	5,5	4,3	3,2
Валовые инвестиции	3,1	4,1	4,6	4,6	4,8	4,9	5,0	5,1	5,1
Национальные сбережения — инвестиции	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4	2,1	0,5	-0,8	-1,9
Частный сектор									
Потребление	49,0	47,9	47,9	46,2	47,6	49,7	51,4	52,7	53,5
Чистый доход из-за рубежа	-2,7	-3,9	-3,9	-3,1	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,1
Национальные сбережения	19,9	18,5	19,2	21,8	22,5	22,1	21,4	20,9	20,7
Валовые инвестиции	17,0	17,3	20,0	20,6	22,3	23,2	23,7	24,2	24,7
Национальные сбережения – инвестиции	2,9	1,2	-0,7	1,3	0,2	-1,1	-2,3	-3,3	-4,0
Экономика в целом									
Потребление	66,2	65,5	66,1	63,9	65,9	69,0	71,2	72,7	73,9
Чистый доход из-за рубежа	-2,6	-3,2	-2,6	-2,3	-1,8	-1,4	-1,5	-1,6	-1,8
Национальные сбережения	31,1	30,9	30,6	33,3	31,8	29,2	27,0	25,2	23,9
Валовые инвестиции	20,1	21,3	24,6	25,2	27,2	28,1	28,7	29,3	29,8
Национальные сбережения – инвестиции (счет текущих операций)	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6	1,0	-1,8	-4,1	-5,9
<b>II. Счета сектора государственного управления</b>									
Доходы	40,9	39,5	40,2	40,7	39,2	37,6	36,4	35,4	34,6
Расходы	32,8	31,2	33,4	33,8	34,8	35,5	35,9	36,2	36,5
Расходы, не связанные с процентами	31,8	30,4	32,8	33,4	34,3	35,0	35,5	35,8	36,1
Общее сальдо	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4	2,1	0,5	-0,8	-1,9
Первичное сальдо	9,1	9,1	7,4	7,3	4,9	2,6	0,9	-0,4	-1,5
<b>III. Платежный баланс и внешний долг</b>									
Счет текущих внешних операций									
В процентах ВВП	84,4	94,4	78,3	150,1	106,4	28,5	-61,0	-168,4	-294,2
Изменение внешних условий торговли (в процентах)	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6	1,0	-1,8	-4,1	-5,9
Изменение цены на сырую нефть в России (в процентах)	16,7	11,4	3,7	28,9	1,5	-3,0	-1,6	-1,3	-1,1
Официальные резервы	47,1	20,8	13,4	64,5	7,5	-1,2	0,0	0,0	0,2
В месяцах импорта	182,2	303,7	476,4	660,7	828,8	943,3	1 004,2	1 008,0	946,8
Обслуживание гос. внешнего долга/экспорт товаров и услуг (в процентах)	13,3	17,4	20,2	20,5	20,9	19,8	17,8	15,1	12,1
	12,5	9,9	2,7	1,9	1,0	0,9	1,0	0,7	0,6
<b>IV. Экономический рост и цены</b>									
Рост реального ВВП	6,4	7,4	8,1	7,8	7,3	6,3	5,6	5,1	4,7
Инфляция ИПЦ, на конец периода	10,9	9,0	11,9	14,1	13,5	13,5	13,0	13,0	12,5
Инфляция ИПЦ, в среднем	12,7	9,7	9,0	14,6	13,8	13,5	13,2	13,0	12,7
Изменение дефлятора ВВП, в среднем	19,2	15,7	13,5	24,5	14,8	13,5	13,9	14,0	14,0
Номинальный ВВП (в млрд рублей)	21 625	26 880	32 987	44 270	54 546	65 836	79 206	94 893	113 296
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	764	989	1 290	1 855	2 306	2 806	3 401	4 108	4 946
Номинальный обменный курс, рублей за доллар США, конец периода	28,8	26,3	24,5	23,8	23,5	23,4	23,2	23,0	22,8
Номинальный обменный курс, рублей за доллар США, средний	28,3	27,2	25,6	23,9	23,7	23,5	23,3	23,1	22,9
Реальный эффективный обменный курс, среднее изменение	8,7	9,5	5,7	6,1	7,0	8,2	7,9	7,8	7,0
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	53,4	64,3	71,1	116,5	125,0	123,5	123,5	123,5	123,8
Чистая международная инвест. позиция (в процентах ВВП)	-6,4	-6,4	1,2	8,9	11,8	10,7	7,0	1,7	-4,5

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Чистое финансирование МВФ включается во внутреннее финансирование как составляющая кредита органов денежно-кредитного регулирования; как следствие, внешнее финансирование не включает МВФ.

Таблица 11. Российская Федерация. Основа для обеспечения экономической приемлемости долга государственного сектора, 2003–2013 годы  
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогноз					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Базисный сценарий: долг государственного сектора 1/</b>	31,6	23,1	14,2	9,1	7,3	7,8	8,4	9,0	9,5	9,8	9,9
в том числе выраженный в иностранной валюте	24,6	17,8	10,7	4,9	3,6	2,0	1,4	1,1	0,7	0,5	0,4
Изменение долга государственного сектора	-10,5	-8,5	-8,9	-5,2	-1,8	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	0,1
Установленные потоки, приводящие к образованию долга	-11,0	-10,1	-6,1	-6,5	-2,9	0,4	0,6	0,6	0,4	0,3	0,1
Первичный дефицит (без учета депозитов в нефтяных фондах в доходах)	-3,1	-3,0	-2,7	-3,7	-1,6	1,9	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1
Доходы (без учета депозитов в нефтяных фондах)	36,3	33,5	34,5	34,2	34,4	31,5	32,7	32,3	31,8	32,1	32,4
Первичные (не связанные с процентами) расходы	33,1	30,5	31,8	30,4	32,8	33,4	34,3	33,9	33,2	33,4	33,5
Автоматическая динамика долга 2/	-7,9	-7,0	-3,4	-2,8	-1,4	-1,5	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Вклад дифференциала процентная ставка/темпы роста 3/	-6,0	-5,9	-3,9	-2,0	-1,1	-1,4	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
в том числе вклад реальной процентной ставки	-3,5	-4,1	-2,8	-1,2	-0,5	-1,0	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
в том числе вклад роста реального ВВП	-2,5	-1,8	-1,2	-0,8	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Вклад снижения обменного курса 4/	-1,9	-1,2	0,5	-0,8	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие установленные потоки, приводящие к образованию долга	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Остаток, включая изменения активов 5/	0,5	1,6	-2,8	1,3	1,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Отношение долга государственного сектора к доходам 1/	87,2	69,0	41,3	26,5	21,2	24,7	25,6	27,9	29,7	30,4	30,6
<b>Валовая потребность в финансировании 6/</b>	1,4	-3,7	-6,9	-7,5	-6,1	-6,1	-4,2	-3,1	-2,6	-1,5	-0,6
В млрд долларов США	6,0	-22,1	-53,0	-74,3	-78,3	-113,4	-95,9	-85,1	-84,9	-57,3	-26,8
<b>Стресс-тесты для долга государственного сектора</b>											
Сценарий с основными переменными при средних значениях за предыдущие периоды 7/					5,3	1,4	-1,8	-4,4	-6,4	-8,0	-9,3
Сценарий без изменения политики (неизменное первичное сальдо) в 2007–2012 годах					7,3	4,2	2,1	0,3	-1,3	-2,7	-4,0
<b>Основные макроэкономические и бюджетные допущения базисного сценария</b>											
Рост реального ВВП (в процентах)	7,3	7,2	6,4	7,4	8,1	7,7	7,3	6,7	6,1	5,7	5,5
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 8/	4,9	4,9	5,3	6,5	7,8	8,8	7,2	6,5	5,7	5,2	4,9
Номинальное повышение курса (рост стоимости нац. валюты в долларах США, в процентах)	7,9	6,1	-3,6	9,3	7,3	...	...	...	...	...	...
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	14,0	20,1	19,2	15,7	13,5	24,5	14,8	12,4	11,4	10,8	10,5
Рост реальных первичных расходов (дефлятир. по дефлятору ВВП, в процентах)	4,2	-1,3	11,0	2,8	16,4	9,6	10,3	5,3	4,2	6,2	5,8
Первичный дефицит	-3,1	-3,0	-2,7	-3,7	-1,6	1,9	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1

1/ Валовой долг сектора государственного управления.

2/ Рассчитывается как  $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+r+gr)]$ , умноженное на коэффициент задолженности предыдущего периода, где  $r$  = процентная ставка;  $p$  = темпы роста дефлятора ВВП;  $g$  = темпы роста реального ВВП;  $a$  = доля долга, выраженного в иностранной валюте,  $e$  = снижение номинального обменного курса (измеряемого по росту стоимости национальной валюты в долларах США).

3/ Вклад реальной процентной ставки рассчитывается из знаменателя в сноске 2/ как  $r - \pi(1+g)$ , а вклад реального роста — как  $-g$ .

4/ Вклад обменного курса рассчитывается из числителя в сноске 2/ как  $ae(1+r)$ .

5/ Для прогноза в данной строке указываются изменения обменного курса.

6/ Определяется как дефицит государственного сектора плюс амортизация по средне- и долгосрочному долгу, плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.

7/ К ключевым переменным относятся рост реального ВВП, реальная процентная ставка и первичное сальдо в процентах ВВП.

8/ Рассчитывается как номинальные процентные расходы, деленные на накопленный долг предыдущего периода.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Доклад персонала для консультаций 2008 года в соответствии со Статьей IV —  
Информационное приложение

Подготовлено Европейским департаментом  
(с проведением консультаций с другими департаментами и Всемирным банком)

10 июля 2008 года

	Содержание	Страница
I.	Отношения с МВФ .....	2
II.	Отношения с Группой Всемирного банка.....	4
III.	Вопросы статистики .....	15

**ПРИЛОЖЕНИЕ I. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С МВФ**  
(по состоянию на 31 мая 2008 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	5 708,69	96,02
Позиция по резервному траншу	236,79	3,98

III. <b>Департамент СДР:</b>	<b>млн СДР</b>	<b>Процентов от распределения</b>
Авуары	0,5	н.п.

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

V. **Последние финансовые договоренности:**

Вид	Дата утвержде- ния	Дата истечения срока	Утвержденная сумма (млн СДР)	Выбранная сумма (млн СДР)
«Стэнд-бай»	07/28/99	12/27/00	3 300,00	471,43
ЕФФ	03/26/96	03/26/99	6 305,57	1 443,45
в т.ч. СРФ	07/20/98	03/26/99	3 992,47	675,02
ЕФФ	03/26/96	03/26/99	6 901,00	4 336,26

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

VII. **Реализация Инициативы ХИПК:** неприменимо.

VIII. **Реализация помощи в рамках МДРИ:** неприменимо.

IX. **Валютные режимы:** Официальный валютным режимом считается регулируемый плавающий курс без предварительно объявляемой траектории валютного курса. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) ежедневно устанавливает и объявляет официальные обменные курсы иностранных валют по отношению к рублю. Эти курсы основаны на котировках рубля по отношению к доллару на мировом валютном рынке. ЦБ РФ проводит интервенции как на межбанковских валютных биржах, так и на внебиржевом межбанковском рынке. Основной валютой интервенции является доллар. В результате стабильности рубля по отношению к корзине, состоящей из евро и доллара, классификация фактического валютного режима России будет изменена, начиная с 1 февраля 2006 года, с регулируемого плавающего курса без предварительно объявляемой

траектории валютного курса на традиционную фиксированную привязку к корзине валют.

Российская Федерация приняла на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 Статьи VIII Статей соглашения МВФ, которые вступили в силу 1 июня 1996 года, *и ее валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям.*

- X. **Консультации в соответствии со Статьей IV:** Консультации с Россией проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация была завершена 12 сентября 2007 года.
- XI. **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). Обновление ФСАП состоялось осенью 2007 года. Обсуждение Исполнительным советом доклада ФССА намечено на август 2008 года одновременно с обсуждением в соответствии со Статьей IV.

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.

XII. **Постоянные представители:**

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

## **ПРИЛОЖЕНИЕ II. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА**

1. Деятельность Группы Всемирного банка в России ведется в соответствии с недавно принятой рассчитанной на три года Стратегией партнерства со страной (КПС) (2007–2009 финансовые годы), которая была одобрена Советом директоров Банка в декабре 2006 года. КПС отражает твердое намерение Группы Всемирного банка и российского правительства продолжать поддерживать тесные и продуктивные отношения, согласующиеся с новыми условиями в России. Хотя федеральное правительство более не нуждается в финансовой поддержке со стороны Всемирного банка, оно по-прежнему высоко ценит знания, опыт и практические навыки в области управления проектами, которыми располагает Всемирный банк. В период действия настоящей КПС новые займы федерального правительства будут ограниченными, тогда как использование гарантий, займов на субнациональном уровне и новых договоренностей о предоставлении услуг за плату в целях получения инвестиций и рекомендаций в отношении политики, по-видимому, будет расти. Учитывая серьезные проблемы, препятствующие развитию многих регионов России, федеральное правительство призвало Группу Всемирного банка расширить работу непосредственно в регионах. Соответственно, центральной темой КПС является сосредоточение Группы Всемирного банка на деятельности в избранных регионах, включая экономический анализ (комплексную оценку экономического роста и деловой среды), стратегии регионального развития и связанные с этим инвестиционные проекты. Масштабы операций МФК и МИГА останутся существенными (Россия является крупнейшим по объему предоставленных займов и гарантий контрагентом МФК и МИГА). Успешный переход в полном объеме к новым условиям сотрудничества с российским правительством будет предполагать усиление координации деятельности МБРР, МФК и МИГА.

2. КПС предусматривает установление партнерских отношений с российским правительством для реализации четырех основных целей: а) поддержание высоких темпов экономического роста; б) совершенствование управления и показателей деятельности в государственном секторе; в) улучшение оказания социальных услуг; г) повышение общемировой роли России. Первые три направления близки к направлениям сотрудничества, определенным в предыдущей Стратегии партнерства со страной (КПС), и предполагают ориентацию помощи непосредственно на решение проблем в области развития и на реализацию мер политики, изложенных в Среднесрочной экономической программе правительства, при этом особое внимание будет уделяться регионам. Четвертое направление составляет основу новой сферы оказания помощи и касается интеграции России в мировую экономику и донорское сообщество.

### **Основные сферы деятельности Группы Всемирного банка по стратегическим направлениям КПС**

#### ***а) Поддержание высоких темпов экономического роста***

3. Группа Всемирного банка будет оказывать России помощь в решении проблем поддержания быстрого экономического роста разными способами, включая участие в

обсуждении макроэкономической политики, мониторинг инвестиционного климата, поддержку государственных инвестиций и ГЧП в целях роста и диверсификации экономики, работу с регионами, направленную на выявление и преодоление барьеров, препятствующих росту, поддержку инвестиций в приоритетные сферы на региональном уровне и оказание прямой помощи частному сектору.

- *Макроэкономическая политика, долгосрочная устойчивость бюджета и действенное управление крупными внешними притоками средств в Россию.* Банк будет способствовать обсуждению макроэкономической политики в России посредством подготовки периодических Докладов об экономической ситуации в России, составляемых по запросам справок об экономической политике и путем обмена знаниями. Консультационные услуги могут включать деятельность в области обучения и мониторинга воздействия, связанную со вступлением в ВТО. Кроме того, проявляется большой интерес к получению технической помощи Банка в том, что касается рекомендаций в отношении альтернативных направлений использования непредвиденных доходов от нефти, включая создание институциональной основы для действенного управления растущим диверсифицированным портфелем иностранных активов. Банк также подготавливает более общее исследование долгосрочных бюджетных рисков и устойчивости бюджета. В апреле 2008 года Банк России и Казначейский департамент Всемирного банка официально подписали соглашение о предоставлении платных услуг, в соответствии с которым Казначейский департамент будет предоставлять техническое содействие по внутреннему потенциалу управления инвестициями на период в 3–4 года.
- *Мониторинг инвестиционного климата и рекомендации по вопросам политики.* Банк продолжит проводить периодические обследования деловой среды и результатов деятельности предприятий (деловой и предпринимательской среды), оценки регионального инвестиционного климата и исследования административных препятствий, осуществляемые Консультативной службой по иностранным инвестициям для заинтересованных в этом регионов. Банк и МИГА могут на региональном уровне вести работу по укреплению потенциала и подготовке программ стимулирования инвестиций для привлечения ПИИ, подобную инициативе, которая в настоящее время реализуется в Ростовской области. Институт Всемирного банка продолжит деятельность в области укрепления потенциала, связанного с оценками инвестиционного климата.
- *Поддержка эффективности использования энергии.* Всемирный банк, совместно с МФК, в настоящее время подготавливает исследование эффективности использования энергии, призванное предоставить высшим российским директивным органам комплексный и практический анализ вопросов эффективности использования энергии в России, ее потенциала, выгод и рекомендаций по экономической политике.
- *Поддержка государственных инвестиций и государственно-частных партнерств (ГЧП) для обеспечения роста и диверсификации экономики.* Текущие инвестиционные проекты содействуют регистрации земли и разработке национального кадастра для обеспечения прав собственности и развития рынков

земли. Возможное предоставление Банком энергетическому сектору гарантий частичного покрытия рисков могло бы способствовать привлечению инвестиций в электроэнергетический сектор для модернизации и существенного увеличения производственных мощностей. Кроме того, регулярная и осуществляемая на основе возмещения ТП будет способствовать развитию ГЧП в различных секторах. В частности, крупнейший портфель платных услуг Банка приходится на г. Санкт-Петербург и включает такие важные инфраструктурные проекты ГЧП, как Западный скоростной диаметр, Орловский туннель, НАДЕКС и аэропорт «Пулково». Банк будет также сотрудничать с Банком развития России (Внешэкономбанком — ВЭБ) в развитии его потенциала по поддержке крупномасштабных ГЧП, а также возможно реализовывать совместные проекты ГЧП. Еще одной сферой, в которой Банк оказывает содействие правительству в подготовке инвестиционной программы, является сектор микрофинансирования с упором на финансовые кооперативы и их интеграцию в финансовую систему страны.

- *Работа с регионами в целях выявления движущих факторов экономического роста, разработки стратегий роста и устранения препятствий на пути роста экономики.* Банк провел два важных мероприятия, посвященных аспектам знания в стратегиях регионального развития, в начале 2008 года: обсуждение на раннем этапе Доклада о мировом развитии в плане региональных различий и его последствий для России, и семинар по стратегиям регионального развития для региональных органов управления России и других сторон, заинтересованных в развитии регионов. Кроме того, Банк завершает подготовку Экономического меморандума по стране, посвященного, главным образом, снижению барьеров, препятствующих росту экономики на субнациональном уровне, и вопросы, связанные с региональными агломерациями. Разработка договоренностей с регионами о предоставлении услуг за плату обеспечит еще один канал, призванный способствовать подготовке региональных инвестиционных стратегий и анализу экономического роста, а также предоставлению других аналитических услуг.
- *Поддержка инвестиций в приоритетные сферы на региональном уровне.* Программа субнационального развития МФК/Банка будет оказывать поддержку приоритетным государственным инвестициям на региональном уровне. Правительство заинтересовано в дальнейшем развитии этого механизма финансирования, поскольку он предусматривает предоставление прямых займов кредитоспособным регионам и муниципалитетам без суверенных гарантий. До настоящего времени завершены три таких операции на субнациональном уровне, в том числе две в Чувашской Республике и одна в Петропавловске (Камчатка). Важным направлением инвестиций МФК также является инфраструктура. Это касается прежде всего транспорта и логистики, но включает и муниципальную инфраструктуру. МИГА может играть определенную роль в содействии прямым иностранным инвестициям в инфраструктуру на субнациональном уровне, в том числе в сектора водоснабжения и переработки твердых отходов. Региональные инфраструктурные проекты, поддерживаемые программой субнационального

развития, являются еще одним направлением, по которому Банк и МФК могли бы сотрудничать с ВЭБ в совместной подготовке и поддержке проектов.

- *Предоставление прямой поддержки частному сектору.* МФК продолжит оказывать поддержку программе роста частного сектора России, сочетая для этого предоставление финансовых и консультационных услуг, в целях стимулирования роста частного сектора и диверсификации российской экономики. МФК будет финансировать: 1) проекты, оказывающие важные вторичные эффекты на другие компании, как, например, проекты развития инфраструктуры и финансовых рынков; 2) проекты в тех секторах, в которых Россия, возможно, имеет сравнительные преимущества, например, переработка природных ресурсов и проекты, которые способствуют развитию экономики, основанной на знаниях; 3) проекты, направленные на расширение ассортимента и повышение качества продуктов и услуг, имеющихся на российском рынке, особенно за пределами Москвы. Значительная часть деятельности МФК по-прежнему будет сосредоточена в финансовом секторе, где первоочередными задачами будут: а) формирование долгосрочных отношений со средними по размерам независимыми частными региональными банками, с тем чтобы повысить конкуренцию и расширить спектр доступных населению услуг. Финансирование, предоставляемое МФК в виде долгосрочных кредитов первой очереди и, в отдельных случаях, субординированных кредитов, поможет укрепить балансы банков, охватить новых клиентов (включая МСП), привлечь новых вкладчиков и укрепить свои позиции в качестве ведущих региональных банков; б) содействие введению специализированных банковских продуктов, в том числе ипотечного финансирования, потребительских кредитов и лизинга; в) поддержка процесса приватизации государственных банков по мере поступления соответствующих запросов со стороны российского правительства; г) содействие разработке и использованию новых финансовых инструментов, таких как гарантии частичного покрытия рисков по облигациям в национальной валюте и при секьюритизации.
- *Продолжение консультационной работы МФК через программу Партнерства с частными предприятиями и Консультативную службу по иностранным инвестициям.* Такое техническое содействие будет направлено на достижение следующих целей: а) усиление воздействия инвестиций на развитие за счет укрепления положения местных поставщиков и участия в работе по развитию общин в связи с крупными инвестициями; б) укрепление потенциала частных банков для предоставления ими новых видов продуктов, таких как ипотечное финансирование и финансирование в целях энергосбережения; в) совершенствование корпоративного управления и повышение экологической устойчивости посредством работы с банками и клиентами из реального сектора, включая соискателей инвестиций МФК. Консультативная служба по иностранным инвестициям продолжит работу с избранными регионами в интересах улучшения делового климата за счет оказания помощи по реализации мер политики/внедрению инструментов, призванных дать старт функционированию рынков земли и коммерческой недвижимости.

- *МИГА продолжит оказание поддержки иностранным инвесторам посредством предоставления гарантий покрытия политического риска.* Содействие иностранным инвестициям в инфраструктуру, осуществляемое в тесной координации с Банком, останется важной сферой деятельности МИГА в России. В финансовом секторе Агентство продолжит изучение возможностей поддержки операций на рынках капитала, включая обеспеченную активами секьюритизацию. МИГА может также продолжить содействие усилению роли и оказание помощи в увеличении доли иностранных банков в российском банковском секторе. Области возможной дальнейшей работы в России включают обрабатывающую промышленность, агропромышленный сектор и сектор услуг.

***б) Совершенствование управления и показателей деятельности в государственном секторе***

4. Управление в государственном секторе стало особенно сильной сферой работы Всемирного банка в России, которая будет углубляться в ближайшие годы. Банк будет по-прежнему участвовать в поддержке программ модернизации отдельных институтов государственного сектора, совершенствовании государственного управления, судебной системы, местных органов управления и управления бюджетом на федеральном и субнациональном уровнях. Банк расширит свою работу в перечисленных сферах в регионах, в соответствии с приоритетной федеральной задачей улучшения показателей деятельности государственного сектора на субнациональном уровне.

- *Модернизация отдельных институтов государственного сектора.* Завершение текущих проектов будет способствовать модернизации государственных институтов и повышению качества государственных услуг. Сюда входят модернизация налогов, развитие таможенной службы, кадастр и регистрация, бюджетный федерализм, система составления бюджета на основе результатов, развитие казначейской системы и проект развития статистики.
- *Поддержка государственной программы административной реформы.* Банк продолжит тесную работу с органами государственного управления в области проведения административной реформы на федеральном и субнациональном уровнях, включая координацию и использование значительных объемов средств доноров. Основная цель по-прежнему будет заключаться в том, чтобы направить опыт, имеющийся у Банка, и международный опыт на реализацию государственной программы административной реформы, в которой особое внимание в настоящее время уделяется поощрению инициатив, выдвигаемых на субнациональном уровне. До сих пор деятельность Банка была сосредоточена на работе на субнациональном уровне в Южном федеральном округе и областях северо-западной части страны. Платная консультационная служба оказывает содействие рационализации администрации и созданию портала электронных услуг в Ханты-Мансийском округе–Югре. Возможна также разработка аналогичных платных консультационных услуг для других регионов. Поддержка государственной администрации и управления для отдельных регионов, которые не могут позволить себе пользоваться платными услугами, предоставляется

через Трастовый фонд Министерства международного развития (Соединенного Королевства), который действует с 2007 по 2010 год.

- *Активизация участия в судебной реформе.* Содействие в проведении судебной реформы также предполагает координацию донорского финансирования и специальное сотрудничество на региональном уровне. Недавно утвержденный проект, дополняющий Федеральную целевую программу модернизации судебной системы на 2007–2011 год, поддерживает судебную реформу (2007 финансовый год) и уделяет особое внимание повышению эффективности разрешения споров и прозрачности работы судебной системы. Дополнительный грант от правительства Японии предоставит помощь Пермскому краю и Ленинградской области по таким вопросам стороны спроса сектора юстиции, как юридические консультации для неимущих и правосудие по делам несовершеннолетних. Кроме того, по запросу Председателя высшего арбитражного суда Банк планирует, в сотрудничестве с этим судом и Министерством экономического развития, оказать содействие в составлении основополагающего законодательства в целях укрепления разрешения диспутов и рассмотрения жалоб, а также закона о банкротстве физических лиц.
- *Поддержка бюджетных реформ.* Банк продолжит отвечать на запросы федеральных и некоторых региональных органов управления об оказании помощи в проведении бюджетной реформы и создании системы составления бюджета на основе результатов. Кроме того, Банк продолжит поддерживать партнерские отношения с правительством в расширении Проекта бюджетного федерализма (который в настоящее время финансируется российским правительством) и его распространении на муниципальный уровень.
- *Поддержка реформы местного самоуправления.* Банк продолжит диалог с правительством в данной области, а также по вопросу применения международного опыта при реализации этой жизненно важной сферы реформ в России. Начато исследование, направленное на мониторинг и содействие развитию местного самоуправления в сельских районах Пермского края, Пензенской области и Адыгейской автономной области. Банк будет стремиться напрямую работать с регионами и муниципалитетами в данной сфере и строить эту работу на новых механизмах, включая обсуждение возможности распространения положительного опыта использования модели, предусмотренной Проектом бюджетного федерализма, для укрепления потенциала на муниципальном уровне.
- *Инвестиции в муниципальное развитие.* Текущие и возможные будущие региональные проекты имеют большое значение для общего муниципального развития и качества муниципальных услуг. В их число входят завершённый проект муниципального развития в Казани и реализуемый в настоящее время в Санкт-Петербурге проект экономического развития, ожидающий подписания проект развития жилищно-коммунальных услуг (2009 финансовый год, также см. ниже), возможные региональные проекты совершенствования систем водоснабжения и отопления, а также предложенный проект культурного наследия II (2009 финансовый год), призванный использовать культурное

наследие и туризм, связанный с культурным наследием, в качестве ресурса экономического и социального развития в регионах-участниках. Ставропольский пилотный проект поддержки местных инициатив повышает качество социальной инфраструктуры на уровне поселков и Банк сотрудничает с Министерством регионального развития над тиражированием этой программы в масштабах страны.

- *Поддержка инициатив по борьбе с коррупцией.* В связи с возможным началом формирования комплексной программы борьбы с коррупцией на общенациональном уровне Банк будет изучать возможности внесения конструктивного вклада в такие инициативы по борьбе с коррупцией.

**в) Улучшение оказания социальных и коммунальных услуг**

5. Помимо дальнейшего общего сотрудничества с федеральным правительством Банк в значительной мере сосредоточит свою поддержку на улучшении оказания социальных услуг на субнациональном уровне. В своей программе на среднесрочную перспективу правительство назвало приоритетными социальную сферу и социальные услуги. Учитывая, что основные обязанности и инициатива по преобразованию данной сферы услуг придется на субнациональный уровень, Банк сосредоточит свое внимание на регионах. Основная деятельность сосредоточится на продолжении работы по сокращению бедности, развитию образования и здравоохранения в сотрудничестве с регионами. Кроме того, будет проводиться мониторинг социальных тенденций и качества оказания услуг в социальной сфере (во взаимодействии с АМР США), а также специальные мероприятия по занятости населения в Южном федеральном округе (развитие децентрализованных служб по трудоустройству и трудовая интеграция молодежи). Другой важной областью повышения уровня жизни является обеспечение жильем и коммунальными услугами. Государство придает большое значение совершенствованию сектора жилищно-коммунального обслуживания (ЖКО), предоставлению высококачественных услуг коммунальными предприятиями и тесно связывает оказание услуг с улучшением качества жизни.

- *Дальнейшая работа по сокращению бедности.* Продолжая сотрудничество с Росстатом и федеральными министерствами в работе по сокращению бедности Банк (совместно с ММР) перенес основной акцент на региональный уровень. Банк работает и будет продолжать работать непосредственно с регионами, проводя мониторинг бедности и совершенствуя программы социальной помощи, направленные на совершенствование адресности. При содействии Банка будут разработаны региональные стратегии социальной защиты для Тверской области и некоторых других регионов. Успешные модели сотрудничества могут быть тиражированы в аналогичных регионах.
- *Улучшение здоровья населения.* Банк продолжит сотрудничество с правительством в вопросах, касающихся здоровья взрослого населения, а также в создании национальной стратегии улучшения здоровья населения с целью преодоления устойчивых негативных тенденций преждевременной смертности и заболеваемости. Основываясь на проделанной работе в области социального обеспечения детей, Банк совместно с международными донорами окажет

содействие в разработке и реализации практического механизма поддержки семьи, профилактического социального обеспечения и охраны детства на федеральном и региональном уровнях. Для поддержки крайне необходимой государственной политики в этой сфере совместно с руководством органов государственного управления, общественными деятелями, частным сектором и НПО будут осуществляться меры по дополнительной пропаганде, улучшению осведомленности общества и обмену информацией. Другим приоритетным направлением работы является предоставление федеральным и региональным официальным органам рекомендаций по надлежащему объединению рисков, страхованию и устойчивому финансированию здравоохранения. МФК продолжит работу с частными компаниями над программами санитарного просвещения, в том числе по вопросам ВИЧ/СПИДа. Банк осуществит текущие проекты в секторе здравоохранения и подготовит предложения о тиражировании или изменении существующих моделей на субнациональном уровне в качестве одной из услуг регионам. Развитие государственно-частных партнерств в секторе здравоохранения может получить совместную поддержку в виде ТП от Банка и направляемого из МФК прямого финансирования ГЧП и/или только частным поставщикам. Опыт, приобретенный в ходе выполнения проекта по борьбе с туберкулезом и ВИЧ/СПИДом, мог бы быть применен в заинтересованных регионах с помощью более целенаправленных мероприятий в рамках субнациональных проектов и ТП. Поддержку может получить ряд региональных проектов по устранению очагов экологической опасности и решению других экологических проблем, создающих серьезный риск для здоровья населения.

- *Модернизация и совершенствование системы образования и профессиональной подготовки.* Банк завершит текущие проекты в области образования, направленные на модернизацию системы и повышение качества профессиональной подготовки. Как и в сфере здравоохранения, Банк будет стремиться выполнять запросы регионов о специальной поддержке в проведении реформы образования на субнациональном уровне. ТП и возможные проекты в регионах могли бы сосредоточиться на совершенствовании систем профессионального и профессионально-технического образования в сочетании с осуществлением параллельных оценок местных рынков труда с целью повышения качества профессиональных трудовых ресурсов на местном уровне. Еще одним направлением могло бы стать дошкольное образование и образование для детей младшего возраста. В недавно подготовленной Банком «Стратегии работы с молодежью» предлагаются рекомендации по совершенствованию молодежной политики, которые можно было бы применить в России для развития диалога о молодежной политике в сфере образования и практической подготовки.
- *Улучшение обеспечения жилищными и коммунальными услугами.* Поддержка Банком сектора инфраструктуры в значительной мере будет сосредоточена на повышении качества коммунальных и жилищных услуг. Банк располагает обширным портфелем по улучшению отопления, водо-, электроснабжения и других муниципальных услуг в отдельных регионах. Сюда входят недавно

завершенный проект муниципального развития Казани, реформа сектора электроснабжения и реализуемый в настоящее время проект экономического развития Санкт-Петербурга, проекты муниципального теплоснабжения, муниципального водоснабжения и сточных вод. В рамках более широкой инициативы правительства по инвестициям в совершенствование сектора ЖКО, банк работает над подготовкой программы поддержки реформ и инвестиций в ЖКО за счет грантов, распределяемых по регионам на конкурсной основе. Кроме того, ожидается, что значительная доля субнационального кредитования будет направлена на улучшение таких услуг.

- *Финансирование жилья и эффективности энергопотребления в рамках программы ПЧП МФК.* Деятельность программы ПЧП МФК в настоящее время сосредоточена на двух новых платформах продуктов в России: финансирование жилья и эффективность энергопотребления, — каждая из которых дополняется инвестициями МФК в данной сфере. Проект развития первичной ипотеки направлен на упрощение процесса получения ипотечных кредитов в России. В программе МФК по устойчивому повышению эффективности энергопотребления в России объединены консультационный и инвестиционный потенциал МФК. Проект предоставляет кредитные линии банкам для дальнейшего кредитования проектов повышения эффективности энергопотребления, а также оказывает техническую помощь банкам и частным компаниям, с тем чтобы повысить объемы кредитования, доступные для проектов энергосбережения. В рамках программы уже была предоставлена первая кредитная линия банку «Центр-инвест» в Ростове, и в настоящее время действует канал распределения средств — 60 млн долларов США — на потенциальные операции во всех регионах России. МФК также реализует ряд дополнительных программ в России, включая поддержку корпоративного управления в банковском секторе, совершенствования практики управления лесным хозяйством на северо-западе, а также развития местных поставщиков в горнодобывающем секторе в отдаленных районах Магаданской области.

### *г) Повышение общемировой роли России*

6. Банк твердо намерен поддержать крепнущую роль России в мире и помочь стране в выполнении ее международных обязательств. Банк продолжит сотрудничество с российским правительством для поддержания его становления как международного донора и активного члена многосторонних организаций. Кроме того, Банк будет содействовать внедрению механизмов и проведению конкретных мероприятий, связанных с участием России в таких международных соглашениях, как конвенции об изменении климата и биоразнообразии, а также в инициативах по борьбе с пандемиями. В период действия КПС Банк также будет стремиться к тому, чтобы обмениваться с российскими экспертами результатами анализа (и пропагандистской деятельности), которые в настоящее время ориентированы на традиционных доноров КСР. К числу конкретных сфер деятельности Банка в России относятся:

- *Содействие в разработке стратегии ОПР для России как нового донора.* Банк и в дальнейшем будет содействовать России как новому донору и способствовать разработке российской стратегии помощи для целей развития, а также

становлению национальной системы ОПР. Конкретная поддержка со стороны Банка включает учебные мероприятия и мероприятия по развитию потенциала, обмен информацией и консультационные услуги. Банк продолжит сотрудничество с Россией по инициативам международной политики, разработанным в ходе ее председательства в «Группе восьми», в том числе по приоритетным для России направлениям международной помощи: качество образования, дефицит энергоресурсов и борьба с распространением инфекционных заболеваний. Контрагенты правительства будут вовлечены в диалог о политике в сфере мирового продовольственного кризиса и изменения климата.

- *Обеспечение доступа к инструментам Банка для предоставления Россией помощи для целей развития.* Банк окажет содействие в подготовке списания долгов африканских стран в обмен на устойчивое развитие, в опосредовании вклада России в многосторонние трастовые фонды, такие как трастовый фонд по борьбе с птичьим гриппом, инициатива ускоренного финансирования программы «Образование для всех», а также будет содействовать разработке программ, поддерживаемых Россией, таких как контроль малярии в Африке, партнерство по энергетике «Мировая деревня» и качество базового образования. После увеличения взноса России в МАР15, Банк продолжит работу над усилением заинтересованности среди российских разработчиков экономической политики в МАР. Начиная с состоявшейся в апреле 2006 года встречи на высшем уровне с участием новых доноров, Банк помогает России в организации семинаров по оказанию помощи для целей развития и в проведении международных мероприятий. Кроме того, Банк будет искать возможности для расширения участия российских экспертов в обсуждении политики развития, работе Банка в других странах, а также для организации учебных командировок с целью повышения потенциала российского правительства в деле распределения помощи и управления ею.
- *Выполнение международных обязательств, касающихся глобальных благ.* Банк будет помогать России в разработке процедур и механизмов для осуществления конкретной деятельности в рамках конвенций об изменении климата и о биоразнообразии. В настоящее время предоставляется ТП по внедрению технологий, обеспечивающих низкий уровень выбросов углекислого газа, а также ослабление воздействия на изменение климата. Если правительство продолжит работу по внедрению в России инструментов финансирования технологий, обеспечивающих низкий уровень выбросов углекислого газа, Банк будет готов поддержать подготовку и выполнение нескольких проектов финансирования таких технологий. В текущем портфеле Банка есть три проекта ГЭФ, и необходимо создание правовой и институциональной основы для их реализации на региональном уровне под контролем федеральных органов. Могут быть подготовлены дополнительные проекты, касающиеся биоразнообразия и изменения климата. Банк продолжит участие в министерской конференции «Правоприменение и управление в лесном секторе» для стран Европы и Северной Азии.

- *Связь российских компаний с мировыми рынками.* Деятельность МФК и МИГА также имеет большое значение для укрепления общемировой роли России. Выполняя свою всемирную стратегическую задачу стимулирования инвестиций в странах с формирующимся рынком (инвестиции Юг-Юг), МФК будет продолжать активно поддерживать стабильных, имеющих заслуженную репутацию российских клиентов при осуществлении инвестиций в разных странах с формирующимся рынком. В соответствии со своей стратегической целью поддержки инвестиций Юг-Юг за счет предоставления гарантий, МИГА будет продолжать активно привлекать российские компании, планирующие инвестиции в странах с формирующимся рынком.

### **В центре внимания — российские регионы**

7. Банк совместно с федеральным правительством занимается определением небольшой группы из 6–10 регионов, которые могли бы стать объектами программ усиленной работы с Банком. Регионы выбираются из числа более богатых областей, областей со средними доходами и более бедных областей. Важными критериями выбора регионов для осуществления взаимодействия с Банком являются: а) готовность и обязательство региональной администрации работать с Банком; б) наличие опыта успешного сотрудничества в прошлом; в) ориентация на реформы и компетентность региональной администрации; г) стратегическое значение региона для развития России и наличие других подобных регионов, на которые можно было бы в последующем распространить опыт успешного сотрудничества; д) кредитоспособность региона и потенциальный интерес к операциям Банка (для более богатых регионов и регионов со средними доходами). По мере привлечения выбранных регионов с их руководством будут подписываться меморандумы о договоренности, в которых будут изложены стратегические направления и описаны механизмы сотрудничества с Банком. Как было отмечено, участие Банка в работе на региональном уровне будет включать сочетание целевой аналитико-консультационной поддержки в области диагностики местной экономики и инвестиционного климата, а также разработку стратегий регионального развития в сочетании с выборочными операциями кредитования для решения ключевых проблем.

8. *Часть деятельности Группы Всемирного банка будет сосредоточена в беднейших регионах России, которые часто в наибольшей степени нуждаются в помощи для целей развития.* В перечень приоритетных регионов войдет ряд наиболее бедных регионов. Взаимодействие МБРР с беднейшими некредитоспособными регионами будет в значительной мере зависеть от возможностей участия в федеральных программах или координации донорских средств. МФК примет специальные меры по поддержанию деятельности частного сектора в беднейших областях. Для некоторых беднейших российских регионов, которые достигли кредитоспособности, имеются возможности по оказанию услуг за плату или субнационального кредитования без суверенных гарантий. При обсуждении вопросов создания новых инструментов особое внимание будет уделяться содействию работе Банка в беднейших областях.

### ПРИЛОЖЕНИЕ III. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

1. Экономические и финансовые данные, представляемые в МВФ, в целом считаются адекватными для целей надзора. Российская Федерация ведет достаточно полную и своевременную статистическую базу данных с широким набором регулярных своевременных публикаций по финансовой и экономической статистике. 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. Российская Федерация присоединилась к Специальному стандарту распространения данных 31 января 2005 года. Власти представляют данные для изданий МВФ «Международная финансовая статистика» (*МФС*), «Ежегодник статистики государственных финансов» (*ЕСГФ*), «Статистика географической структуры торговли» и «Ежегодник статистики платежного баланса».

2. Хотя подготовленный в 1999–2000 годах проект РОСК по методам распространения данных так и не был опубликован, новый РОСК по качеству данных, подготовленный в октябре 2003 года, был опубликован в апреле 2004 года на веб-сайте МВФ. Федеральное законодательство, регулирующее статистическую систему, вступило в действие 17 декабря 2007 года.

#### **Национальные счета**

3. Федеральная служба государственной статистики России (Росстат) своевременно составляет и публикует квартальные и годовые данные национальных счетов на основе «Системы национальных счетов 1993 года». В 2006 году Росстат начал применять метод цепной увязки показателей при составлении своих квартальных и годовых счетов, и цепные показатели опубликованы за период с 2003 года. Исходные данные поступают из обследований предприятий и домашних хозяйств, включая финансовые обследования предприятий и обследования домашних хозяйств по вопросам занятости, и дополняются административными данными. Ведется работа по улучшению статистического охвата, но необходимы дополнительные шаги в целях расширения охвата малых и средних предприятий. Оценки ВВП составляются по видам экономической деятельности и категориям расходов; при этом первые оценки считаются более точными. Статистическое расхождение между оценками, рассчитанными по производственному методу и по методу расходов, обычно не превышает двух процентов, что вполне приемлемо по международным стандартам. Данные также представляются по категориям доходов, также составляются счета по институциональным секторам, но финансовый счет по институциональным секторам не составляется.

4. Неадекватное представление отчетности фирмами ограничивает дальнейшее повышение качества национальных счетов. Кроме того, уточнения в данных часто никак не помечаются при их распространении, что затрудняет ведение пользователями, в том числе МВФ, согласованных временных рядов.

### **Цены**

5. Росстат составляет национальный индекс потребительских цен (ИПЦ) хорошего качества, разработанный при техническом содействии МВФ. С января 2003 года, ввиду снижения темпов инфляции, Росстат прекратил еженедельную публикацию общего уровня инфляции и продолжает публиковать только месячную отчетность. Кроме того, Росстат приступил к публикации месячных данных о базовой инфляции.

Дополнительные улучшения возможны на основе 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 технической помощи Европейской комиссии Содружеству Независимых Государств. Кроме того, Росстат публикует индекс цен производителей, а Государственный таможенный комитет приступил к разработке индексов цен внешней торговли.

6. Месячные ИПЦ и ИЦП, представляющие собой индексы Ласпейреса (2000 год =100), охватывают все регионы Российской Федерации. Наряду с общим индексом ИПЦ Росстат публикует индексы по продуктам питания, непродовольственным продуктам и услугам. При этом веса компонентов ИПЦ публикуются с 2006 года, в то время как компоненты ИЦП не сообщаются, что затрудняет анализ временных рядов.

### **Данные статистики государственных финансов**

7. Сотрудникам МВФ предоставляется ежемесячная информация о доходах, расходах и финансировании федеральных органов государственного управления, а также годовая информация о доходах, расходах и финансировании местных органов управления и внебюджетных фондов. Публикуемая функциональная классификация расходов несколько отличается от международных стандартов. Данные о расходах, классифицированные по видам экономической деятельности, нуждаются в совершенствовании. В настоящее время годовые данные составляются с большим запаздыванием. Данные по внутреннему и внешнему долгу федерального правительства составляются ежемесячно, но публикуются только в сводной форме один раз в квартал. Кроме того, нет унифицированной системы мониторинга долга и представления отчетности по долгу. В контексте рабочей программы по совершенствованию статистики, согласованной со Статистическим департаментом МВФ, осуществляется улучшение охвата и повышение качества данных статистики государственных финансов, хотя данные по расходам можно еще улучшить. Существенно продвинулась реформа учета в бюджетной сфере, которая включает переход на учет методом начислений для всего сектора органов государственного управления. В «Ежегоднике СГФ» за 2007 год данные по центральному правительству, местным органам государственного управления и сектору государственного управления в целом были

представлены по 2006 год как по методу начислений, так и на кассовой основе в соответствии с методологией, рекомендуемой в «Руководстве по статистике государственных финансов» 2001 года (*РСГФ 2001*). С 2007 года Казначейство начало представлять детальные данные статистики государственных финансов на кассовой основе для опубликования в *МФС*.

### **Денежно-кредитная и финансовая статистика**

8. Денежно-кредитная и финансовая статистика достаточно комплексны и в целом соответствуют международным стандартам. Классификация и разбивка по секторам производятся в соответствии с методологическими руководящими принципами, за исключением того, что данные по производным финансовым инструментам, разрабатываемые в настоящее время, не включаются в классификацию инструментов. Основа отражения в учете в целом соответствует методологическим рекомендациям. С 2006 года монетарное золото оценивается по текущим котировкам, устанавливаемым Центральным банком РФ (ЦБ РФ). Выполняя рекомендации доклада РОСК по качеству данных за 2003 год, официальные органы 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. ЦБ РФ намерен провести дальнейший пересмотр порядка составления статистики для приведения его в полное соответствие с руководящими принципами «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике 2000 года».

9. Аналитические счета по органам денежно-кредитного регулирования и коммерческим банкам представляются для опубликования в *МФС* с отставанием на один месяц после отчетного периода. Своевременно готовятся данные о процентных ставках. ЦБР еще не завершил составление денежно-кредитных данных на основе новых стандартизированных форм отчетности (СФО). По просьбе официальных органов миссия по технической помощи посетила Москву в апреле 2007 года для оказания содействия в расширении охвата за счет включения других (недепозитных) финансовых корпораций и в завершении работы по составлению данных на основе СФО.

### **Статистика внешнего сектора**

10. Статистика платежного баланса составляется на основе «Руководства по платежному балансу (РПБ, пятое издание)». Несмотря на значительные улучшения, внесенные в целях повышения качества данных, можно далее расширить охват отдельных компонентов счета текущих операций, а также счета операций с капиталом и финансового счета. В частности, для целей анализа относительно сложных потоков было бы полезно повысить степень детализации данных финансового счета.

11. Публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров имеют тенденцию к занижению операций вследствие «челночной торговли», осуществляемой физическими лицами, контрабанды и занижения стоимости, о чем свидетельствуют значительные расхождения с данными по экспорту стран-партнеров. В то время как статистические учреждения стараются согласовывать свои данные с данными стран-партнеров, ЦБ РФ разработал методологию расчета экспортных и

импортных операций, не регистрируемых таможенными органами для применения в статистике платежного баланса. Существует необходимость в улучшении охвата и повышении качества обследований прямых инвестиций и торговли услугами. По последнему вопросу официальные органы планируют гармонизацию статистической методологии с предписанной в «Руководстве по статистике международной торговли услугами».

12. Как уже отмечалось, Россия распространяет информацию, используя 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 задержкой на четыре рабочих дня. МВФ получает дополнительную информацию о резервах и резервных обязательствах из балансового отчета центрального банка, но эта информация не является столь полной, как информация в форме представления данных о резервах, которая распространяется через двадцать дней после отчетного периода. Квартальные данные по внешнему долгу в настоящее время публикуются в разбивке по секторам, сроку погашения, инструментам и валютам, с отставанием на один квартал в соответствии с предписанием ССРД. Кроме того, ЦБ РФ приступил к публикации квартальных прогнозов обслуживания долга по секторам и инструментам. Ряды форм представления данных о резервах размещены по адресу <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm>, а по внешнему долгу — по адресу [http://www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds\\_countrydata.html](http://www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_countrydata.html).

13. ЦБР публикует данные годовой международной инвестиционной позиции по всем секторам начиная с данных за 2000 год. Международная инвестиционная позиция банковского сектора публикуется на квартальной основе с I квартала 2001 года через три месяца после отчетного периода.

## РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ТАБЛИЦА ОБЩИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ТРЕБУЕМЫХ ДЛЯ НАДЗОРА

(по состоянию на 19 июня 2008 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	19.06.08 г.	19.06.08 г.	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования <sup>1</sup>	12.06.08 г.	19.06.08 г.	Н	Н	Н		
Резервные деньги/денежная база	2.06.08 г.	11.06.08 г.	Н	Н	Н	С, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Широкая денежная масса	30.04.08 г.	30.05.08 г.	М	М	М		
Баланс центрального банка	31.05.08 г.	11.06.08 г.	М	М	М		
Консолидированный баланс банковской системы	30.04.08 г.	30.05.08 г.	М	М	М		
Процентные ставки <sup>2</sup>	19.06.08 г.	19.06.08 г.	Д/Н/М	Д/Н/М	Д/Н/М		
Индекс потребительских цен	Май 2008 г.	05.06.08 г.	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>	2007 г.	Март 2008 г.	Г	Г	Г	ОНС, ОС, ОС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> — центральное правительство	2007 г.	Март 2008 г.	М	Г	М		
Запасы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством <sup>5</sup>	2007 г.	Апрель 2008 г.	Г	Г	Г		
Сальдо счета текущих внешних операций	I кв. 2008 г.	04.04.08 г.	К	К	К	С, С, ОС, С	С, С, С, С, С
Экспорт и импорт товаров и услуг	I кв. 2008 г.	04.04.08 г.	К	К	К		
ВВП/ВНП	I кв. 2008 г.	16.06.08 г.	К	К	К	С, С, ОНС, С	ОС, ОС, С, С, С
Валовая сумма внешнего долга	IV кв. 2007 г.	31.03.08 г.	К	К	н.д.		
Международная инвестиционная позиция	2006 г.	04.07.07 г.	Г	Г	Г		

<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 органов 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 докладе 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.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

*Информационное сообщение для общественности*

ДЕПАРТАМЕНТ  
ВНЕШНИХ  
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение  
для общественности (PIN) № 08/112  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
28 августа 2008 года

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

## **Исполнительный совет МВФ завершил Консультации 2008 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV**

1 августа 2008 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил Консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV<sup>1</sup>.

### **Общие сведения**

Экономический подъем в России набирает обороты в условиях увеличения объема инвестиций. Доходность инвестиций является высокой в связи с нехваткой капитала, а быстрое повышение цен на нефть, крупные притоки капитала и неуклонное углубление финансового рынка позволяют инвесторам получить финансирование и нераспределенную прибыль, необходимые для использования этой возможности. Вызванное этим увеличение инвестиций и связанное с ним перераспределение трудовых ресурсов в более производительные отрасли открывают возможности для наверстывания отставания в производительности. Это способствует еще большему росту реальных доходов и потребления, которые и до этого увеличивались быстрыми темпами на протяжении некоторого времени благодаря существенному улучшению условий торговли. Углубление финансового рынка дополнительно стимулирует этот процесс, создавая условия, в которых население, воспользовавшись низким уровнем задолженности, может привлекать займы под ожидаемый будущий прирост своих

---

<sup>1</sup> Согласно Статье IV Статей соглашения МВФ, Фонд, как правило, раз в год проводит двусторонние обсуждения с государствами, являющимися его 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 является основой для обсуждения в Исполнительном совете. После завершения обсуждения Директор-распорядитель в качестве Председателя Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и данное резюме направляется властям страны.

доходов. В указанных условиях рост ВВП ускорился, превысив уровень 8 процентов за год.

Однако несмотря на активную реакцию со стороны предложения, появляются признаки перегрева. Прирост внутреннего спроса увеличился и достиг 15 процентов за год в реальном исчислении, что значительно выше оценок потенциального роста. Уровень инфляции с начала 2007 года вырос более, чем вдвое, и в июне 2008 года составил 15,1 процента (по сравнению с тем же периодом предыдущего года). Хотя вначале это увеличение было в основном связано с повышением цен на продовольствие и энергоносители, оно начинает распространяться на более широкую группу товаров и услуг. Ужесточение ресурсных ограничений внутри страны особенно заметно на рынках труда, где дефицит рабочей силы стал причиной ускорения роста реальной заработной платы до примерно 16 процентов в год, что выше роста производительности труда. Несмотря на все еще заниженную стоимость рубля разрыв в конкурентоспособности сокращается, а реальный эффективный обменный курс приближается к его равновесному уровню согласно оценкам персонала.

Давление со стороны спроса дополнительно усиливается в результате проциклической налогово-бюджетной политики. Первичные расходы федерального бюджета возросли на 15 процентов в реальном исчислении, а дефицит без учета нефти — за вычетом разовой инкассации налоговой задолженности нефтяной компании «Юкос» — увеличился в 2007 году на 0,8 процента ВВП. Бюджет на 2008 год предусматривает дополнительный ощутимый импульс, поскольку дефицит без учета нефти бюджета федерального правительства снова, четвертый год подряд, увеличится, на этот раз — на 0,9 процента ВВП.

Банковская система России продемонстрировала свою относительную устойчивость в условиях общемировых потрясений. Ряду банков, в значительной мере опиравшихся на иностранные займы в своей деятельности, пришлось резко сократить рост кредитов и реструктуризировать свои балансы активов и пассивов. В целом, банки в России остаются рентабельными, показатели необслуживаемых кредитов по-прежнему сравнительно низки, а доверие со стороны вкладчиков высокое. Ввиду высоких темпов роста кредитования, в недавно обновленной Оценке стабильности финансовой системы, выполненной экспертами МВФ и Всемирного банка, была выражена обеспокоенность относительно кредитного риска и сделана рекомендация о дальнейшем усилении нормативов обязательных резервов и внедрении надзора на консолидированной основе.

Фиксированный валютный курс также способствует повышению давления со стороны спроса. Для поддержания используемой «де-факто» привязки курса в условиях весьма прочного состояния платежного баланса потребовалось провести крупные нестерилизованные интервенции на валютном рынке, что, в свою очередь, привело к образованию избыточной ликвидности в банковской системе. Несмотря на то что потрясения на мировых финансовых рынках привели к значительному сокращению иностранных притоков во второй половине 2007 года, это не оказало значительного чистого воздействия на рост кредитов ввиду высокого уровня ликвидности банковской системы, достигнутого в результате крупных объемов внешнего заимствования до наступления потрясений. Кроме того, ЦБ РФ быстро увеличил объемы своих операций РЕПО и расширил перечень видов обеспечения, допустимых в операциях ликвидной поддержки, когда начали повышаться ставки денежных рынков. В последнее время возобновился активный приток капитала, и ЦБ РФ вновь резко сократил ставки по своим

операциям РЕПО. На протяжении 2008 года ЦБ РФ фактически произвел четыре повышения процентных ставок на величину, в совокупности составившую 100 базисных пунктов, и два повышения резервных требований. Наряду с этим центральный банк допустил, начиная с июня, большую величину колебаний валютного курса относительно корзины доллар-евро — стоимость корзины в течение июня-июля 2008 года возросла на 0,9 процента. Тем не менее центральный банк продолжает проводить активные интервенции на валютном рынке, а банковская система России остается вполне ликвидной при уровне межбанковских ставок по кредитам овернайт в нижних пределах обычного торгового диапазона.

Ближайшие экономические перспективы благоприятны, хотя инфляционное давление, по-видимому, останется высоким. Рост ВВП будет, как и раньше, опираться на быстрое повышение внутреннего спроса, отражая дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики, дополнительное значительное улучшение условий торговли и возобновление притока капитала. Однако поскольку темпы роста экономики уже намного превышают расчетный потенциал и поскольку в недалеком будущем произойдет дополнительное существенное укрепление реального обменного курса, то «утечка» через платежный баланс, вероятно, усилится. С учетом этого персонал МВФ прогнозирует некоторое замедление роста ВВП в 2008 году до  $7\frac{3}{4}$  процента. В условиях продолжающегося энергичного роста и незначительного сохраняющегося резерва мощностей инфляция должна заметно превысить пересмотренный целевой уровень 10,5 процента, предусмотренный на конец года. Ожидается, что корректировка положительного сальдо счета текущих операций возобновится в 2009 году, если не произойдет дополнительного значительного улучшения условий торговли.

### **Оценка Исполнительного совета**

Исполнительные директора приветствовали сохраняющиеся высокие показатели российской экономики, проявляющиеся в ускорении экономического роста и расширении его основы и подкрепляемые устойчивым ростом инвестиций и производительности. По мнению директоров, достижению этих показателей способствовали как продуманное управление экономикой, так и высокие цены на нефть. Директора положительно оценили осмотрительные действия властей по управлению доходами от нефти до настоящего времени, в частности, политику сбережения в стабилизационном фонде большей части непредвиденных доходов от повышения цен на нефть.

Директора выразили обеспокоенность относительно угрозы нарастающего инфляционного давления для перспектив экономического роста в России. Рост цен уже значительно превысил уровни, которые можно объяснить повышением мировых цен на продовольствие и энергоресурсы, и, вероятно, существенно превзойдет целевой показатель властей. Директора считают, что комплекс мер проводимой макроэкономической политики способствует перегреву экономики. В частности, проциклический курс налогово-бюджетной политики в бюджетах 2008 и 2009 годов и политика противодействия укреплению обменного курса посредством нестерилизуемых интервенций усугубляют давление со стороны спроса.

В связи с этим директора предложили тщательно пересмотреть курс экономической политики властей, с тем чтобы изменения цен не зависели в первую очередь от неопределенной внешней динамики, которую власти по-прежнему не в состоянии контролировать, — в частности, от замедления роста цен на продовольствие в будущем и дальнейшей корректировки счета текущих операций. Директора высказали

общее предостережение в отношении того, что сильное повышательное давление на рубль, скорее всего, будет сохраняться, пока быстро растущий частный спрос и проциклическая налогово-бюджетная политика будут поддерживать темпы роста ВВП выше потенциального уровня.

На этом фоне директора призвали власти ужесточить денежно-кредитную политику, отметив при этом, что политика привязки рубля к корзине доллар-евро может становиться все более инфляционной по мере укрепления положения России в пределах экономического цикла в сравнении с положением экономики США и зоны евро. Они также указали, что усиливающиеся противоречия между целями в отношении инфляции и целевыми показателями обменного курса способствуют росту притоков капитала и еще более усложняют денежно-кредитное регулирование. Большинство директоров, приветствуя решимость властей бороться с инфляцией, а также недавние повышения процентных ставок и шаги по приданию большей гибкости обменному курсу, призвали власти принять дополнительные меры для переориентации денежно-кредитной политики на снижение инфляции в сочетании с более гибким обменным курсом — такой подход также проложил бы путь для последующего перехода на таргетирование инфляции. Они высказали мнение, что на данном этапе обеспокоенность относительно снижения конкурентоспособности не должна препятствовать дальнейшему укреплению обменного курса, учитывая прирост производительности, сопровождавший повышение реального курса в последний период. Некоторые директора, хотя и считали повышение гибкости обменного курса оправданным, не были уверены в необходимости скорейшей корректировки номинального обменного курса, ссылаясь, в частности, на риск того, что более быстрое повышение курса может усугубить проблему притоков спекулятивного капитала.

Директора выразили обеспокоенность относительно усиливающейся проциклическости в налогово-бюджетной политике. В ближайший период это увеличит нагрузку на денежно-кредитную политику и усилит инфляционное давление. В среднесрочной перспективе продолжение проциклической политики может привести к превышению равновесного уровня реального обменного курса. Исходя из этого, директора призвали власти придерживаться своей среднесрочной налогово-бюджетной стратегии, предусматривающей сокращение дефицита без учета нефти, и активизировать проведение структурных реформ. Ряд директоров также рекомендовали властям пересмотреть предложенный дополнительный бюджет 2008 года и воздерживаться от каких-либо дальнейших бюджетных стимулов, пока давление со стороны спроса не спадет.

Директора отметили, что российский финансовый сектор успешно выдержал недавние потрясения на мировых финансовых рынках и в целом обладает хорошим потенциалом, позволяющим ему перенести возможные новые потрясения. Они отметили, что эта оценка согласуется с выводом обновленной ФСАП о том, что финансовая система значительно окрепла за период с 2003 года. В то же время директора указали на риск того, что после нескольких лет отрицательных реальных процентных ставок и быстрого роста кредитов значительное повышение реальных процентных ставок, вызванное мерами политики, может отрицательно сказаться на банковской системе. Директора призвали власти принять дальнейшие меры по совершенствованию системы регулирования и пруденциальных нормативов в соответствии с рекомендациями обновленной ФСАП. Директора также приветствовали намерение властей следовать общепринятым принципам и передовой практике в

качестве руководства для деятельности российских суверенных фондов накопления богатства.

Директора приветствовали то внимание, которое правительство уделяет совершенствованию инвестиционного климата России. Для решения этой задачи необходимо будет устранить узкие места в инфраструктуре и содействовать формированию более благоприятного делового климата. Директора с удовлетворением отметили стратегии и приоритеты в области развития, намеченные новым правительством, в частности, его курс на укрепление судебной системы и борьбу с коррупцией. Существенное значение также имеют планы активизации реформ гражданской службы и государственного управления. Директора считали, что динамичный рост экономики и прирост доходов от высоких цен на нефть предоставляют властям благоприятную возможность для реализации разработанных ранее планов реформ. Планы властей по вступлению во Всемирную торговую организацию также должны послужить катализатором в ускорении процесса реформ.

**Информационные сообщения для общественности (PIN)** публикуются в рамках усилий МВФ по содействию обеспечению прозрачности точки зрения Фонда и проводимого им анализа экономических изменений и политики. С согласия соответствующего государства (или соответствующих государств) информационные сообщения для общественности публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений с государствами-членами в соответствии со Статьей IV результатов осуществляемого им надзора за изменениями на региональном уровне, мониторинга в постпрограммный период и ретроспективных оценок ситуации в государствах-членах, программы в которых осуществляются в течение более длительного периода. Информационные сообщения для общественности также публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений общих вопросов политики, кроме особых случаев, в которых Исполнительным советом может быть принято иное решение.

Таблица 1. Российская Федерация: отдельные макроэкономические показатели, 2004–2009 гг.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Факт				Прогноз	
	(Годовое процентное изменение)					
Производство и цены						
Реальный ВВП	7,2	6,4	7,4	8,1	7,8	7,3
Потребительские цены						
Среднее за период	10,9	12,7	9,7	9,0	14,6	13,8
На конец периода	11,7	10,9	9,0	11,9	14,1	13,5
Дефлятор ВВП	20,1	19,2	15,7	13,5	24,5	14,8
	(В процентах ВВП)					
Государственный сектор						
Сектор государственного управления						
Общее сальдо	4,9	8,2	8,3	6,8	6,8	4,4
Доходы	36,6	40,9	39,5	40,2	40,7	39,2
Расходы	31,7	32,8	31,2	33,4	33,8	34,8
Первичное сальдо	6,1	9,1	9,1	7,4	7,3	4,9
Сальдо без учета нефти	-2,9	-4,6	-4,5	-3,9	-7,2	-7,6
Сальдо без учета нефти за исключ. «Юкоса» 1/	-2,9	-5,1	-4,5	-5,5	-7,2	-7,6
Федеральное правительство						
Общее сальдо	4,3	7,5	7,4	6,2	6,7	4,3
Сальдо без учета нефти	-2,2	-2,9	-3,9	-3,1	-5,6	-6,3
Сальдо без учета нефти за исключ. «Юкоса» 1/	-2,2	-3,4	-3,9	-4,7	-5,6	-6,3
	(Годовое процентное изменение)					
Деньги						
Денежная база	24,9	31,7	39,6	33,1	31,4	28,3
Широкая денежная масса в рублях	35,8	38,6	48,8	47,5	42,6	38,5
Внешний сектор						
Объемы экспорта	10,5	4,7	5,8	4,6	5,2	5,4
Нефть	11,3	3,2	0,3	5,4	2,2	2,2
Газ	5,5	3,7	-2,5	-5,4	1,0	-1,5
Без учета энергоресурсов	11,2	6,9	18,2	7,3	13,4	14,7
Объемы импорта	21,3	18,3	24,0	26,0	29,3	24,0
	(В млрд долларов США, если не указано иное)					
Внешний сектор						
Общий экспорт товаров, FOB	183,2	243,8	303,6	355,5	522,4	561,6
Общий импорт товаров, FOB	-97,4	-125,4	-164,3	-223,4	-312,9	-389,6
Счет текущих внешних операций	59,5	84,4	94,4	78,3	150,1	106,4
Счет текущих внешних операций (в % ВВП)	10,1	11,0	9,5	6,1	8,1	4,6
Валовые международные резервы						
В млрд долларов США	124,5	182,2	303,7	476,4	660,7	828,8
В месяцах импорта 2/	11,4	13,3	17,4	20,2	20,5	20,9
В процентах от краткосрочного долга	198	161	175	281	377	442
<i>Справочные статьи:</i>						
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	592	764	989	1,290	1,855	2,306
Обменный курс (рублей за долл. США, среднее за период)	28,8	28,3	27,2	25,6	23,9	23,7
Мировая цена нефти (долл. США за баррель, ПРМЭ)	37,8	53,4	64,3	71,1	116,5	125,0
Реальный эффективный обменный курс (среднее изменение в процентах)	7,8	8,7	9,5	5,7	6,1	7,0

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ За вычетом разового поступления налогов от «Юкоса» в 2007 году.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.