

Российская Федерация: Консультации в соответствии со Статьей IV—Доклад персонала; Дополнение к докладу персонала; Информационное сообщение для общественности относительно обсуждения на Исполнительном совете

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

- Доклад персонала о консультациях в соответствии со Статьей IV, подготовленный группой сотрудников МВФ после проведения обсуждений развития экономики и экономической политики с официальными лицами Российской Федерации, которые завершились **25 июня 2004 года. Работа над докладом персонала, основанным на информации, имевшейся во время этих обсуждений, была завершена 6 августа 2004 года.** Мнения, выраженные в докладе персонала, представляют точку зрения группы сотрудников и не обязательно отражают оценки Исполнительного совета МВФ.
- Дополнение к докладу персонала от **30 августа 2004 года**, содержащее уточненную информацию о последних событиях.
- Информационное сообщение для общественности с кратким изложением **мнений членов Исполнительного совета, выраженных во время обсуждения 1 сентября 2004 года** доклада персонала, который завершает консультации в соответствии со Статьей IV.

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

Документ по отдельным вопросам и Статистическое приложение/дополнение

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

В помощь МВФ при оценке политики в области публикаций просьба к читателям присылать свои замечания по электронной почте по адресу Publicationpolicy@imf.org.

Копии настоящего доклада имеются в общедоступной продаже по адресу

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

Цена одного экземпляра: 15,00 долларов США

**Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Доклад сотрудников МВФ по консультациям 2004 года в соответствии со Статьей IV

Подготовлен сотрудниками МВФ по консультациям 2004 года
с Российской Федерацией

Утвержден Майклом Депплером и Карлосом Муньисом

5 августа 2004 года

- Обсуждения в рамках консультации, проводимой в соответствии со Статьей IV, состоялись в Москве в период с 15 по 25 июня 2004 года. Миссия встретилась с заместителем Премьер-министра Жуковым, Министром финансов Кудриным, Председателем Центрального банка Российской Федерации Игнатьевым, другими высокопоставленными должностными лицами, депутатами Думы, представителями деловых и академических кругов, а также с прессой.
- В состав группы сотрудников МВФ входили г-н Томсен (руководитель), г-н Лалл (ДРАП), г-жа Онсорге и г-жа Омес, г-н Оуэн (все — ЕВР), г-н Спилимберго (ДБВ) и г-н Тео (ДДФ); содействие миссии оказывал г-н Квон (московское представительство МВФ). В обсуждениях принимали участие Исполнительный директор от России г-н Можин и старший советник Исполнительного директора г-н Палей.
- В ходе последней консультации, завершившейся 2 мая 2003 года, директора приветствовали достигнутые властями в целом высокие макроэкономические показатели, но рекомендовали усилить внимание, уделяемое задаче снижения инфляции, направив бюджетную политику на сдерживание повышательного давления на реальный обменный курс. Они призвали власти вновь активизировать процесс структурных реформ, с тем чтобы способствовать экономическому росту в долгосрочной перспективе.
- В ходе выборов в Думу в декабре партии, поддерживающие Кремль, получили большинство в две трети, а в марте Президент Путин был переизбран подавляющим большинством. Новый премьер-министр Фрадков оставил в составе кабинета ключевых экономических министров.
- Россия приняла обязательства по разделам 2, 3 и 4 Статьи VIII, но сохраняет ограничения на текущие операции, которые не были утверждены Исполнительным советом (Приложение I).
- Модуль РОСК по прозрачности данных, опубликованный в мае 2004 года, содержал вывод о том, что российская статистическая база данных является адекватной для осуществления надзора, хотя и имеет определенные недостатки, и что практика распространения данных отвечает большинству требований ССРД (Приложение III). Представители России сообщили сотрудникам МВФ о своем намерении присоединиться к ССРД.

Содержание	Страница
Резюме для руководства	4
I. Общие сведения об экономике	5
II. Отчет о состоявшихся обсуждениях	15
А. Перспективы	17
В. Бюджетная политика	19
С. Денежно-кредитная политика	22
D. Уязвимые стороны финансового сектора	26
E. Структурные реформы	28
III. Оценка персонала МВФ	32
Вставки	
1. Российская экономика со времени кризиса 1998 года	8
2. Краткосрочные потоки капитала	9
3. Бюджетное сальдо, скорректированное с учетом цен на нефть	13
4. Показатели конкурентоспособности России	23
5. Среднесрочная структурная реформа бюджетной сферы	31
Таблицы	
1. Отдельные макроэкономические показатели	36
2. Основные макроэкономические показатели	37
3. Прогнозы платежного баланса	38
4. Основа оценки экономической приемлемости внешнего долга	39
5. Показатели внешней уязвимости	40
6. Денежно-кредитные счета	41
7. Налогово-бюджетные операции	42
8. Основные данные бюджетов сектора государственного управления	43
9. Основа оценки экономической приемлемости долга государственного сектора	44
Таблицы в тексте	
Показатели финансовой устойчивости	16
Структура банковской системы	27
Рисунки	
Рост ВВП и цена на нефть	6
Доли факторов роста ВВП	6
Инфляция ИПЦ и ИЦП	6
Реальная заработная плата и рост производительности труда в промышленности ...	6
Безработица и бедность	7
Внешняя торговля	7

Потоки частного капитала	10
Международные резервы и обменный курс	10
Чистые интервенции ЦБ РФ	10
Резервные деньги и широкая денежная масса	11
Процентные ставки	11
Банковские кредиты экономике	11
Фондовый рынок	11
Финансы сектора государственного управления	12
Сальдо сектора государственного управления	12
Государственный долг	18
Приложения	
I. Отношения с МВФ	45
II. Отношения с Группой Всемирного банка	48
III. Вопросы статистики	52
IV. Информационное сообщение для общественности	58
Таблица приложения	
10. Основные статистические показатели	57

РЕЗЮМЕ ДЛЯ РУКОВОДСТВА

Общие сведения. Показатели экономического роста и состояние платежного баланса укрепились, чему способствовали высокие цены на нефть и рост инвестиций. Однако в макроэкономической сфере усиливается напряженность — базовая инфляция укоренилась, а курс рубля быстро укрепляется в реальном выражении. Инфляционное давление усугубляется ростом ограничений на рынках труда и возникающими ограничениями производственных мощностей. Денежно-кредитная политика по-прежнему направлена на регулирование как инфляции, так и курса рубля, и власти планируют смягчить ограничения в бюджетной политике путем расходования более значительной части непредвиденных доходов от нефти. В области структурных реформ достигнуты лишь ограниченные результаты. Недавние меры по продолжению реформ в банковском секторе вызвали массовое изъятие вкладов из некоторых банков, на что центральный банк отреагировал значительным общим вливанием ликвидности и распространением страхования вкладов населения на все банки.

Перспективы. В ближайший период ожидается сохранение высоких темпов экономического роста, исходя из существующих предположений, что цены на нефть будут оставаться относительно высокими и что негативные последствия недавних событий в банковском секторе носят временный характер. Состояние платежного баланса также, вероятно, будет оставаться положительным, несмотря на некоторую изменчивость краткосрочных потоков капитала. Ожидается, что уровень внешних факторов уязвимости будет по-прежнему низким, однако существуют значительные риски ухудшения ситуации, связанные не только с перспективами цен на нефть, но и с возможностью подрыва доверия в результате дальнейших потрясений в банковской системе или действий в деле ЮКОСа. С учетом планируемых мер политики снижение инфляции, вероятно, будет по-прежнему проходить медленно.

Обсуждения вопросов экономической политики. В центре внимания были следующие вопросы.

- *Планы смягчить бюджетную политику, возложив при этом на денежно-кредитную политику задачу ограничения роста реального курса рубля, свидетельствуют об усилении противоречий в экономической политике.* Сотрудники МВФ рекомендовали властям воздержаться от дальнейшего смягчения бюджетной политики на этом этапе экономического цикла. Власти признали наличие рисков, но подчеркнули при этом, что эти риски тщательно взвешивались в сопоставлении с положительными результатами увеличения расходов на проведение реформ.
- *Денежно-кредитную политику следует ориентировать на снижение инфляции, не обременяя ее задачами регулирования обменного курса.* Должностные лица ЦБ РФ согласились с сотрудниками МВФ в том, что бюджетная политика является надлежащим инструментом для ограничения повышения реального курса. Однако ввиду малой вероятности ужесточения бюджетной политики и серьезной политической озабоченности повышением реального курса, ЦБ РФ предполагает

сохранять свой режим двойного таргетирования, стремясь снижать инфляцию и в то же время ограничить повышение курса рубля.

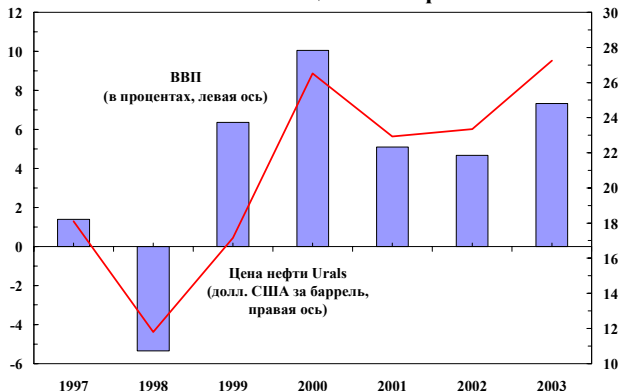
- *Недавние потрясения в банковской системе подчеркивают необходимость наличия у ЦБ РФ сильной политической поддержки и более эффективных инструментов в его деятельности по усилению банковского надзора и принятию мер к проблемным банкам.* После нескольких лет воздержания от принудительных мер и проведения ограниченных реформ власти признали, что нынешние благоприятные макроэкономические условия, вероятно, скрывают под собой проблемы, которые проявятся только после падения цен на нефть. Они согласились с сотрудниками МВФ, что эти проблемы необходимо решать сейчас, пока экономика находится на подъеме, а системные факторы уязвимости поддаются контролю.
- *Планы структурных реформ весьма амбициозны, но их реализация еще не началась.* Некоторые высокопоставленные должностные лица разделяли обеспокоенность сотрудников МВФ возможностью того, что высокая цена на нефть и быстрый экономический рост приводят к самоуспокоенности относительно процесса реформ. Они признали, что в случае снижения цен на нефть высокие темпы экономического роста можно будет поддерживать только при условии ускорения реформ.

I. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ЭКОНОМИКЕ

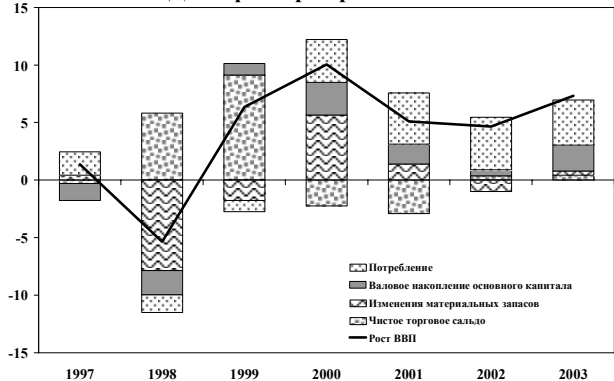
1. **С начала 2003 года рост ВВП ускорился и стал более сбалансированным.** В 2003 году его темпы достигли $7\frac{1}{4}$ процента в условиях быстрого развития всех основных секторов (за исключением сельского хозяйства), а также большинства подсекторов промышленности. Данные за первую половину 2004 года показывают, что темпы роста остаются высокими, около $7\frac{1}{2}$ процента, а рост характеризуется широкой базой. Ускорение экономического роста в 2003 году было в основном обусловлено повышением уровня инвестиций, а также увеличением объемов экспорта нефти. В условиях продолжающегося быстрого роста потребления, вызванного повышением уровня реальной заработной платы, все основные компоненты спроса в настоящее время обеспечивают положительные экономические стимулы. Динамика роста по-прежнему зависит от благоприятной внешней конъюнктуры — прежде всего, более высоких цен на энергоносители — но увеличение инвестиций, вероятно, было также обусловлено политической стабильностью, в целом обоснованной макроэкономической политикой и рядом структурных реформ, что говорит о том, что рост ВВП все более подкрепляется и внутренними факторами.

2. **Однако с ускорением роста и укреплением платежного баланса возросла напряженность в макроэкономической сфере:**

Рост ВВП и цена на нефть



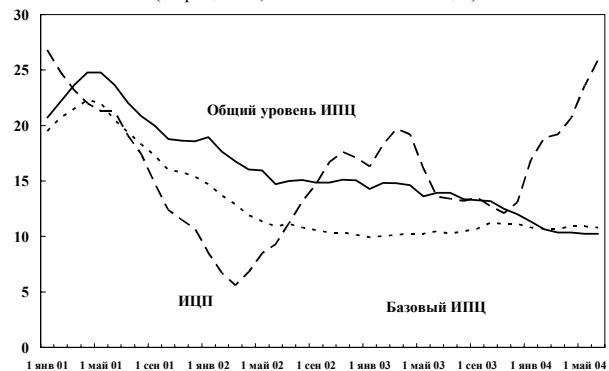
Доли факторов роста ВВП



- Базовая инфляция укоренилась, а курс рубля в реальном выражении в настоящее время быстро укрепляется. Хотя общий уровень инфляции продолжает снижаться — за прошедший год на 3 процентных пункта, — это полностью объясняется менее значительным ростом небазовых элементов индекса цен, в частности директивных цен, тогда как базовая инфляция остается в диапазоне 10–11 процентов с середины 2002 года¹. При сохраняющейся высокой инфляции и общей стабильности рубля в номинальном эффективном выражении, темп укрепления реального курса возрос и сейчас составляет почти 10 процентов в годовом исчислении. Рубль достиг 90 процентов в реальном выражении от уровня накануне кризиса 1998 года (вставка 1).**

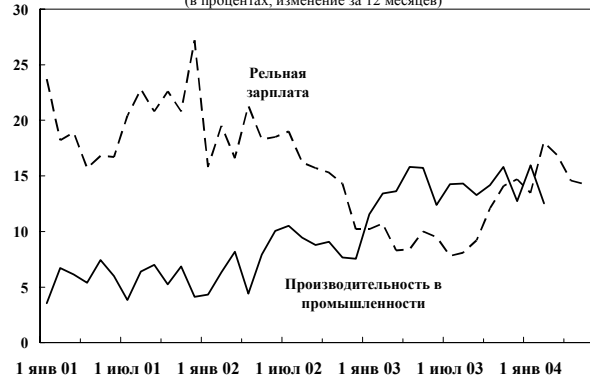
Инфляция ИПЦ и ИЦП

(в процентах, изменения за 12 месяцев)



Реальная заработная плата и рост производительности труда в промышленности

(в процентах, изменение за 12 месяцев)



¹ К директивным ценам относятся цены на газ, электроэнергию и проезд в железнодорожном транспорте, которые устанавливаются на федеральном уровне, а также ряд других цен, устанавливаемых на местных уровнях государственного управления. Кроме того, базовая инфляция не учитывает большинство часто меняющихся цен на продукты питания и энергоносители, хотя в нее включаются изменчивые цены на хлебобулочные изделия.

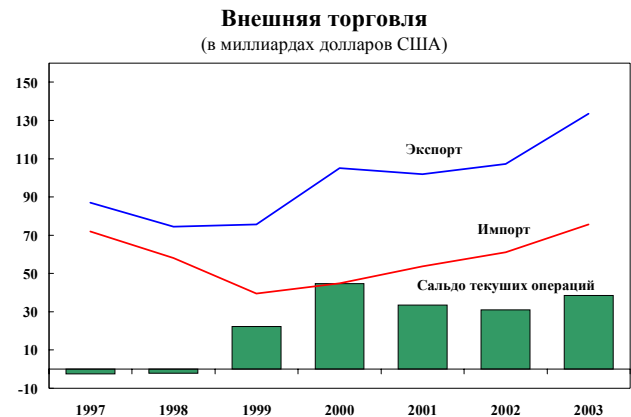
- **Усиливаются ограничения на рынках труда.** Рост реальной заработной платы ускорился и опережает рост производительности труда. В Москве и других регионах с высокими темпами роста ощущается значительная нехватка рабочей силы вследствие очень ограниченной мобильности трудовых ресурсов. Быстрый рост ВВП уже не обеспечивает сокращения безработицы, хотя реструктуризация и сокращение кадров все еще способствуют перемещению занятости из промышленности в сферу услуг. Не наблюдается каких-либо признаков острой нехватки производственных мощностей, кроме как в системе нефтепроводов, но укоренившаяся инфляция потребительских цен и растущая инфляция цен производителей по мере дальнейшего усиления экономического подъема свидетельствуют о некотором ужесточении условий на рынке.



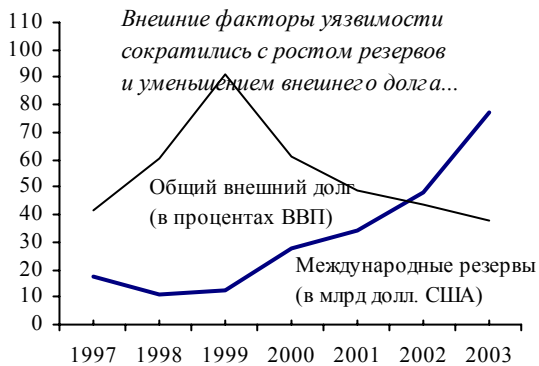
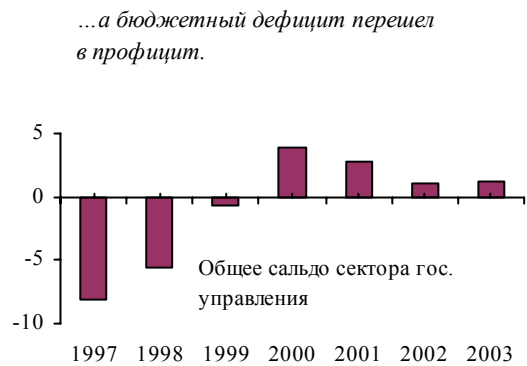
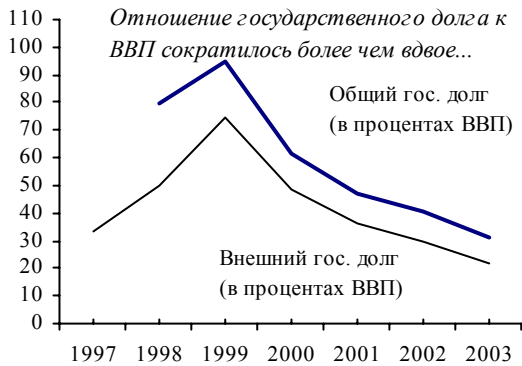
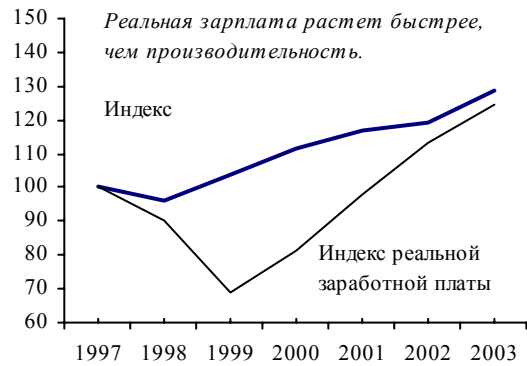
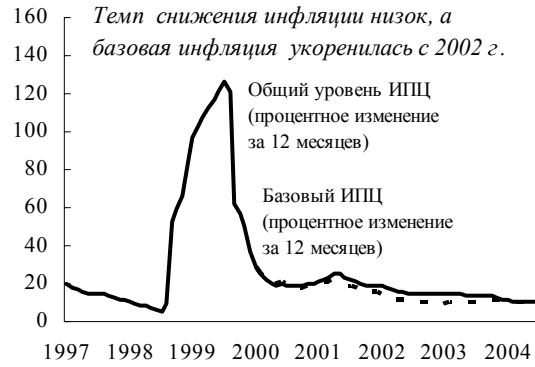
3. Произошло дальнейшее укрепление платежного баланса.

Воздействие быстрого роста внутреннего спроса и укрепления реального курса рубля на импорт в целом компенсировало значительный рост объемов экспорта нефти и повышения цен на нефть и газ, а профицит счета текущих операций в последние два года остается стабильным на уровне 8–9 процентов ВВП. Между тем чистый отток частного

капитала в 2003 году существенно сократился, главным образом вследствие увеличения притока краткосрочных финансовых ресурсов, прежде всего за счет сокращения чистых иностранных активов банков — почти на 9 млрд долларов США в 2003 году, — а также роста объема заимствования корпораций и некоторого обратного сдвига в замещении национальной валюты иностранной валютой (вставка 2). В первой половине 2004 года возобновился чистый отток капитала, в основном из-за смены направления краткосрочных потоков, хотя возобновление с мая процесса накопления резервов говорит о том, что отток снова пошел на убыль, несмотря на потрясения в банковской системе. Изменения цен на нефть, повышение оценки международных рейтинговых агентств (одно агентство повысило рейтинг до инвестиционного уровня)



Вставка 1. Российская экономика со времени кризиса 1998 года

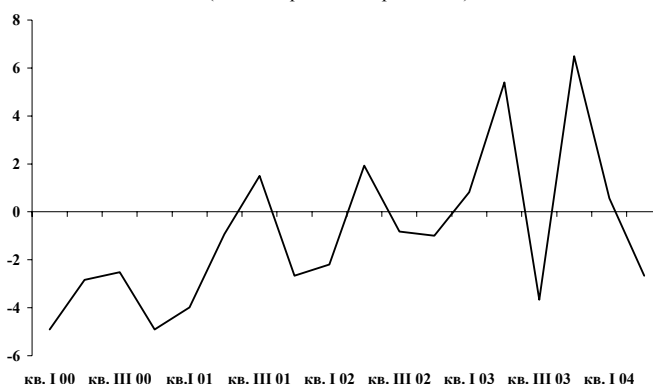


Вставка 2. Потоки краткосрочного капитала^{1/}

В 2003 году чистый приток краткосрочного капитала впервые с начала 1990-х годов вышел на положительный уровень. Значительный отток капитала продолжался, однако он компенсировался беспрецедентным объемом чистых внешних заимствований российского корпоративного сектора и российских банков. Объем прямых иностранных инвестиций оставался небольшим, отчасти из-за все еще сложных условий для предпринимательской деятельности, а отчасти из-за преобладающей доли офшорных операций в области крупных инвестиций. Значительная часть притока, вероятно, была обусловлена ожиданиями укрепления курса рубля и поиском более доходных активов, поскольку низкие процентные ставки на мировом уровне привели к сужению диапазона доходности рыночных активов на развитых рынках.

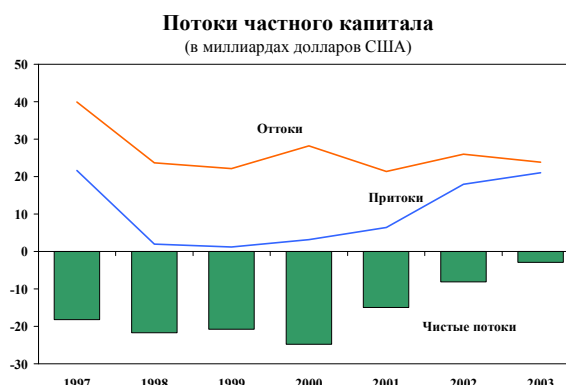
Большая часть потоков капитала по-прежнему проходит через банковскую систему, хотя в 2003 году имел место быстрый рост небанковских потоков. В первые девять месяцев 2003 года почти 60 процентов притока капитала и треть оттока капитала осуществлялись через посредничество международной или российской банковской системы. Несмотря на быстрый рост чистых внешних заимствований коммерческих банков в 2003 году, они оставались нетто-кредиторами в отношении международных банков в течение 2003 года и имели положительную величину чистых иностранных активов в течение большей части 2003 и в первой половине 2004 годов. Российские корпоративные структуры также широко использовали внешние заимствования, все в большей степени посредством выпуска облигаций и привлечения синдицированных кредитов. Синдицированные кредиты были в основном сконцентрированы в энергетическом и металлургическом секторах, а выпуски облигаций охватывали широкий круг секторов. Выпуски инструментов участия в капитале оставались небольшими, отчасти из-за предпочтения, отдаваемого финансированию за счет займов.

Чистый приток краткосрочного капитала
(в миллиардах долларов США)



^{1/} См. также Документ по отдельным вопросам, глава 1.

и периодически возникающая неопределенность, связанная с делом ЮКОСа и будущими процентными ставками за рубежом, возможно, способствовали росту нестабильности краткосрочных потоков капитала, однако главным фактором, вероятно, были изменившиеся ожидания относительно краткосрочной динамики обменного курса в результате изменений в политике интервенций ЦБ РФ.

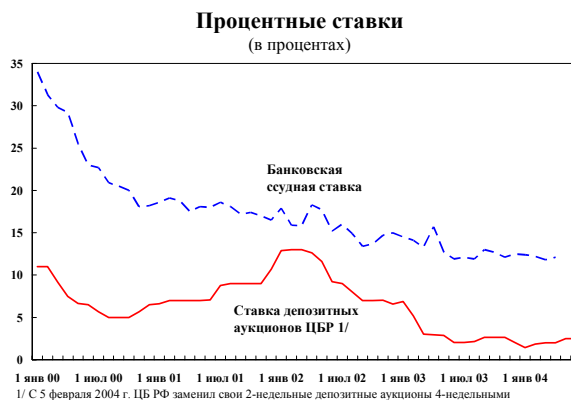


4. **ЦБ РФ осуществлял большой объем интервенций, с тем чтобы замедлить темп укрепления курса рубля.** Несмотря на то, что в начале 2003 года ЦБ РФ изменил свою политику интервенций, перейдя от стимулирования постепенного ослабления номинального курса к допущению некоторого укрепления курса к доллару, за прошедший с тех пор период он увеличил свои чистые международные резервы более чем на 40 млрд долларов США. Медленное и предсказуемое укрепление курса рубля к доллару США в первой половине и затем в четвертом квартале 2003 года породило ожидания дальнейшего повышения курса и вызвало рост притока краткосрочных капиталов и сопутствующих ему крупных интервенций. После обоих этих периодов имел место масштабный отток краткосрочного капитала вследствие изменений в политике интервенций, усиливших неопределенность относительно динамики обменного курса в ближайшей перспективе. В середине 2004 года валовые международные резервы составляли 88 млрд. долларов США (около семи месяцев импорта и более 200 процентов краткосрочного внешнего долга).



5. **Возросшие интервенции привели к ускорению роста денежной массы и способствовали закреплению базовой инфляции.** Рост денежной базы ускорился в 2003 году и, несмотря на снижение его темпов за последний период, он все еще составляет около 40 процентов в годовом исчислении. ЦБ РФ стерилизовал только небольшую часть своих интервенций, поскольку считал, что более значительная стерилизация лишь привлекла бы дополнительный приток капитала, а процентные

ставки, определяемые денежно-кредитной политикой, остаются на очень низком уровне с начала 2003 года. Увеличение нестерилизуемых интервенций произошло в то же самое время, когда переход к менее жесткой бюджетной политике ограничил возможности стерилизации интервенций посредством увеличения правительственных депозитов в ЦБ РФ.

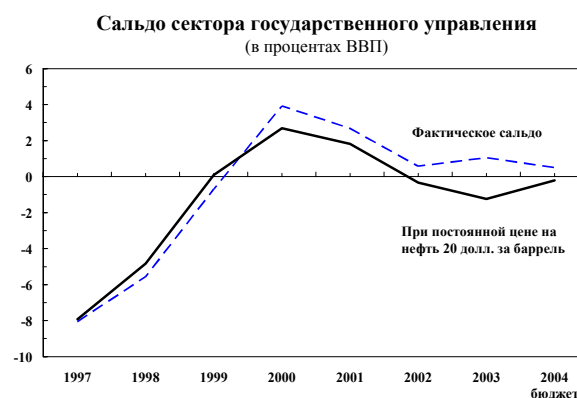
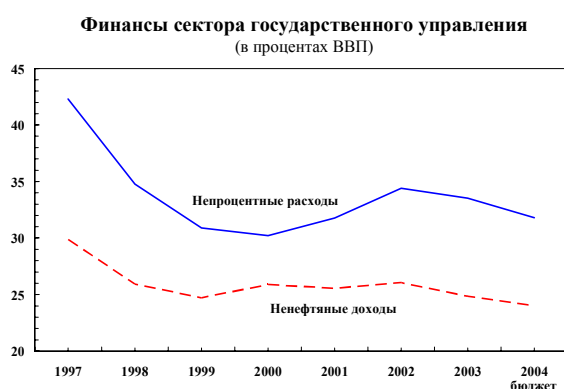


6. **Объем банковских кредитов быстро растет.** Наблюдается быстрое восстановление уровня широкой денежной массы с заметным смещением структуры вкладов от валютных к рублевым вкладам и снижением уровня авуаров в иностранной валюте вне банковской системы². В сочетании со значительным сокращением чистых иностранных активов банков, это создало возможности для резкого увеличения банковских кредитов экономике, приблизительно на 45 процентов за прошедшие 12 месяцев и более 200 процентов с начала 2001 года. Этот подъем совпадал по времени с бумом недвижимости и, до недавнего времени, с ростом цен фондового рынка. Однако в ситуации, когда широкая денежная масса и банковские кредиты экономике все еще составляют только 27 процентов и 22 процента ВВП соответственно, уровни монетизации и финансового посредничества остаются низкими по сравнению с другими странами с формирующимся рынком.



² См. также Документ по отдельным вопросам, глава 2.

7. **Смягчение бюджетной политики продолжалось в 2003 году.** Профицит сектора государственного управления составлял около 1 процента ВВП, лишь на $\frac{1}{2}$ процентного пункта выше, чем в 2002 году, несмотря на ускорение роста ВВП и значительно более высокий уровень налогов на нефть. В постоянных ценах на нефть на уровне 20 долларов США за баррель, дефицит сектора государственного управления увеличился на 1 процент ВВП, до приблизительно $1\frac{1}{4}$ процента, что отражало дальнейшее смягчение политики, продолжающееся с 2001 года. Это свидетельствует о том, что бюджетная политика в 2003 году была в существенной мере проциклической, хотя концепция бюджетного сальдо, скорректированного с учетом цены на нефть, дает лишь приблизительное представление о бюджетной позиции, скорректированной с учетом циклических изменений (вставка 3). Сокращение налоговых поступлений от неэнергетического сектора на 1 процент ВВП отражает воздействие снижения налоговых ставок.



8. **Бюджет 2004 года предусматривает некоторое ужесточение курса бюджетной политики, но в 2005 году, вероятно, вновь последует ее смягчение политики.** Планируемое ужесточение налогово-бюджетной политики в 2004 году почти на 1 процент ВВП, которое предполагается достичь путем сокращения непроцентных расходов, почти сбалансировало бы бюджет при цене на нефть 20 долларов США за баррель. В последние годы власти уступали давлению, возникавшему в течение года из-за высоких цен на нефть, повышая лимиты расходов, однако они ожидают, что в этом году им удастся противостоять такому давлению, отчасти путем переноса следующей индексации заработной платы на начало 2005 года. Их возможности в этом плане возросли в результате недавнего создания нефтяного стабилизационного фонда, в котором накапливаются доходы от цен на нефть свыше 20 долларов США за баррель. Однако правительственный проект бюджета на 2005 год предусматривает меньший объем сбережений доходов от нефти и соответствующее смягчение бюджетной политики, что рассматривается в разделе II.

9. **За прошедшие два года достигнуты лишь ограниченные результаты в области структурных реформ.** Реформы пенсионной системы и электроэнергетики были сокращены, тогда как реформы «Газпрома», государственного управления и социальной сферы и оборонного комплекса фактически остановились. Единственным

принятым значительным законодательным актом было введение страхования вкладов и либерализация потоков капитала. Закон о страховании вкладов призван создать равные условия для государственных и частных банков, распространив страхование (для вкладов населения до 100 000 рублей) на все банки, отвечающие установленным условиям. Банки, не выполняющие строгих пруденциальных критериев допуска, будут лишены лицензий на прием вкладов населения к сентябрю 2005 года. Либерализация потоков капитала охватывает широкий спектр мер; закон ликвидирует существующую систему разрешений и механизмов контроля и уполномочивает ЦБ РФ вводить обязательное резервирование средств на беспроцентных счетах в отношении потоков капитала. ЦБ РФ решил воспользоваться этой возможностью, введя умеренные требования о резервировании средств как в отношении притока, так и оттока капитала, которые вступили в силу с 1 августа 2004 года, указав в качестве основания существующее давление в сторону укрепления курса рубля и необходимость защиты все еще слабой банковской системы от воздействия изменчивых внешних потоков.

Вставка 3. Бюджетное сальдо, скорректированное с учетом цен на нефть

Выполненный персоналом МВФ анализ прямого воздействия нефтяных цен на налоги на энергоносители показывает, что снижение цены нефти на 1 доллар США уменьшило бы государственные доходы на $\frac{1}{3}$ процента ВВП¹. Исходя из этого, при цене нефти Urals 20 долларов США за баррель, сектор государственного управления в 2003 году имел бы дефицит в размере $\frac{1}{4}$ процента ВВП, по сравнению с отмеченным профицитом (при фактической цене нефти Urals в 27 долларов США за баррель) на уровне 1 процента ВВП. Это отражает общее смягчение политики при постоянных ценах на нефть в размере 4 процентов ВВП за период с 2000 года.

Этот расчет не учитывает воздействие экономического цикла на бюджетное сальдо, оценке которого мешает отсутствие нормальных экономических циклов в течение большей части переходного периода до настоящего времени. Однако ввиду тесной корреляции роста ВВП с ценами на нефть в период с 1995 года очевидно, что приведенный выше расчет занижает общее воздействие изменения цен на нефть на бюджетное сальдо. По оценкам, включая оценки Министерства экономического развития и торговли, снижение цены нефти на 1 доллар США за баррель привело бы к уменьшению ВВП в краткосрочной перспективе на $\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$ процента, и поскольку доходы сектора государственного управления составляют около трети от ВВП, по консервативной оценке прямое воздействие цены нефти в 20 долларов в 2003 году на бюджет (через снижение ВВП) составило бы от $\frac{1}{2}$ до 1 процента от ВВП. Таким образом, общее — прямое и косвенное — воздействие изменения цены нефти на 1 доллар на бюджет могло бы составить почти $\frac{1}{2}$ процента ВВП. *Цифры, приводимые в настоящем тексте и в таблицах, учитывают только прямое воздействие, оценки которого имеют относительно прочную основу.*

¹ Эта методология рассматривается в работе Gooheon Kwon: "Post-crisis revenue developments in Russia," Public Finance and Management, Vol. 3, No. 4, 2003. Чувствительность доходов к ценам на нефть зависит от структуры налогов.

10. Существенные недостатки сохраняются в банковской системе и системе регулирования. Согласно показателям финансовой устойчивости на основе российских стандартов бухгалтерского учета, банки в целом работали с прибылью и имели достаточные уровни резервов и капитала. Качество активов повышается в связи с благоприятными макроэкономическими условиями. Однако при этом сохраняются структурные недостатки, включая высокую чувствительность экономик и банковской системы к изменениям цен на нефть; концентрацию рисков, во многих случаях по операциям с аффилированными сторонами; непрозрачные условия деятельности с низким качеством корпоративного управления и управления риском; слабое обеспечение прав кредиторов; низкая надежность финансовых отчетов; неадекватный закон о банкротстве банков и опыт терпимого отношения к нарушениям требований надзора и пруденциальных норм. Между тем Сбербанк все еще занимает доминирующее положение в системе, и пока не достигнуто какого-либо прогресса в разработке стратегии относительно его будущего³.

11. Возросшая в последние месяцы бдительность органов регулирования вызвала ажиотаж в некоторых сегментах банковской системы. ЦБ РФ усилил меры по обеспечению соблюдения пруденциальных нормативов в рамках процесса допуска банков в систему страхования вкладов и исполнения законодательства по борьбе с отмыванием денег и пресечению финансирования терроризма (БОД/ПФТ). По мере развития этих процессов некоторые банки столкнулись с проблемами ликвидности, вызванными опасениями вкладчиков. Со времени закрытия одного банка в мае, девять других частных банков — из которых два входили в число 25 крупнейших по величине активов — публично признали имеющиеся проблемы с ликвидностью, и еще три были закрыты. После того как «Гута-банк», один из 25 крупнейших банков, приостановил операции в июле из-за массового изъятия вкладов, другие частные банки также пережили массовое изъятие вкладов, и ЦБ РФ принял решительные меры для восстановления доверия, включая поддержку покупки «Гута-банка» государственным Внешторгбанком (ВТБ), снижение вдвое норм обязательных резервов до 3½ процента и немедленное распространение страхования вкладов на все банки, даже те, которые не отвечали критериям для участия в новой системе⁴. Государственные банки считались надежным прибежищем в период смятения среди частных банков.

12. Улучшились перспективы скорейшего вступления страны в ВТО. Основные нерешенные проблемы, препятствующие вступлению, по-видимому, были урегулированы недавним соглашением между Россией и ЕС, в частности относительно поэтапного повышения внутренних цен на энергоносители. Власти надеются, что вступление в ВТО произойдет к концу 2005 года.

³ См. также Документ по отдельным вопросам, глава 3.

⁴ Вклады в банках, которые не в состоянии выполнить критерии для участия в общей системе страхования вкладов, будут гарантированы ЦБ РФ на тех же условиях, что и общая система. Любые невозместимые издержки ЦБ РФ впоследствии станут возмещаться из бюджета.

II. ОТЧЕТ О СОСТОЯВШИХСЯ ОБСУЖДЕНИЯХ

13. Ввиду наличия признаков того, что высокие темпы роста ВВП и благоприятный платежный баланс вызывают макроэкономическую напряженность, а также ввиду планов нового правительства по проведению реформ, связанных со значительными издержками для бюджета, обсуждения макроэкономической политики были посвящены главным образом вопросам надлежащего баланса между обеспокоенностью краткосрочными макроэкономическими рисками и желанием продолжать курс реформ. Обсуждения других вопросов в основном касались риска серьезных сбоев в банковской системе, в том числе — в результате падения цен на нефть, и структурных реформ, необходимых для укрепления способности экономики поддерживать высокие темпы роста при более низких ценах на нефть. Эти обсуждения состоялись своевременно, поскольку новое правительство в тот период начинало подготовку бюджета 2005 года и разработку своей среднесрочной программы реформ.

14. Рекомендации МВФ по экономической политике в последние годы касались необходимости привести инфляцию к низкому и стабильному уровню; увязывания налогово-бюджетной политики с экономическими циклами и циклом цен на нефть, с тем чтобы ограничить давление в сторону укрепления реального курса рубля; необходимости действенных структурных реформ для улучшения инвестиционного климата и ограничения зависимости экономики от сектора природных ресурсов; и мер по укреплению системы надзора и регулирования банков. Достигнутые результаты в этих областях неоднозначны; повышение мировых цен на энергоносители и сырьевые товары вызвало давление в сторону смягчения налогово-бюджетной политики и обусловило медленные темпы снижения инфляции и ослабление решимости противостоять группам, оказывающим сопротивление процессу реформ.

Таблица 1. Показатели финансовой устойчивости 1/
(В процентах)

Показатель	1998	1999	2000	2001	2002	2003	I кв. 2004
<i>Капитал</i>							
Нормативный капитал к активам, взвешенным по риску	11,5	18,1	19,0	20,3	19,1	19,1	18,7
Нормативный капитал I-го уровня к активам, взвешенным по риску	11,8	16,4	16,5	16,7	15,8	14,5	13,8
<i>Качество активов</i>							
Необслуживаемые кредиты к общей сумме ссуд на валовой основе	17,3	13,4	7,7	6,2	5,6	5,0	5,0
<i>Суммарный объем кредитов по секторам</i>							
Распределение кредитов по секторам к общей сумме кредитов							
Промышленность	29,6	34,1	39,9	40,1	36,7	33,3	32,3
Сельское хозяйство	1,0	1,2	1,4	1,8	2,2		2,8
Строительство	7,7	7,1	5,7	4,2	4,4	4,4	4,2
Торговля и общественное питание	17,5	16,7	17,6	19,6	21,6	20,6	20,3
Транспорт и связь	3,7	4,9	4,9	4,5	4,6	5,1	5,2
Прочее	34,4	30,3	25	22,5	22,4	22,7	22,7
Физические лица	6,0	5,7	5,5	7,3	8,0	11,5	12,6
Регионы							
Россия	35,3	31,7	26	37,9	41,1	54,2	47,2
Соединенное Королевство	7,5	15,5	16,2	13,5	23,4	9,0	14,4
США	12,7	15,4	17,4	18,9	6,2	8,2	8,3
Германия	7,4	4,8	8,0	6,0	5,9	2,4	5,3
Австрия	16,9	8,1	6,7	6,4	5,7	6,8	4,3
Франция	1,2	3,3	3,4	2,7	1,5	1,6	3,2
Италия	0,8	3,4	4,4	2,4	1,6	1,0	2,8
Прочие	18,1	17,8	17,9	12,2	14,5	16,8	14,4
<i>Рентабельность</i>							
Прибыль на активы	-3,5	-0,3	0,9	2,4	2,6	2,6	...
Прибыль на собственный капитал	-28,6	-4,0	8,0	19,4	18,0	17,8	...
<i>Ликвидность</i>							
Ликвидные активы к общей сумме активов	35,3	39,1	41,3	40,8	39,1	36,1	34,3
Ликвидные активы к краткосрочным пассивам	70,0	82,4	82,9	87,4	90,6	90,4	90,9
<i>Рыночный риск</i>							
Чистая открытая валютная позиция к капиталу	...	...	42,9	22,6	18,5	8,4	7,7
<i>Прочие показатели финансовой устойчивости</i>							
Резервы на возможные потери по ссудам к к общей сумме ссуд на валовой основе	7,4	9,9	7,9	6,7	6,3	5,9	5,9
Сумма крупных предоставленных кредитов к капиталу	450,2	275,7	249,4	216,1	228,6	241,0	233,6
Процентный риск к капиталу	...	...	2,4	4,0	6,9	9,9	12,6
Чистая открытая позиция по акциям к капиталу	...	...	1,0	5,6	11,7	12,4	17,2

Источник: Центральный банк Российской Федерации.

1/ Кредитные и депозитные учреждения.

А. Перспективы

15. **В ближайшей перспективе, вероятно, будут сохраняться высокие темпы реального роста ВВП.** Исходя из предположения, что цены на нефть будут оставаться относительно высокими и что инвестиционный климат не претерпит резких неблагоприятных воздействий, недавние тенденции основных составляющих спроса, вероятно, будут продолжаться, за исключением некоторого снижения доли чистого экспорта в результате укрепления реального курса рубля и замедления роста объема экспорта нефти по сравнению с исключительно высокими темпами предыдущих двух лет. Сотрудники МВФ прогнозируют рост ВВП на 7¼ процента в 2004 году, который претерпит лишь небольшое замедление до 6½ процента в 2005 году, исходя из предположения, что цена на нефть Urals составит 30 долларов США за баррель в 2004 году и 28½ доллара США в 2005 году (таблица 1). Прогноз властей несколько менее оптимистичен; они ожидают рост на 6½ процента в 2004 году и на 6 процентов в 2005 году, основываясь на допущениях более низких цен на нефть Urals на уровне 29 и 26 долларов США за баррель соответственно.

16. **Эти перспективы, однако, подвержены значительной неопределенности, с существенными рисками ухудшения ситуации.** Помимо перспектив цен на нефть, эта неопределенность связана с риском того, что недавние потрясения в банковской системе и обеспокоенность инвесторов относительно подхода к делу ЮКОСа могут отрицательно повлиять на инвестиции и потоки капитала. Существенных признаков негативного воздействия дела ЮКОСа на инвестиции пока не наблюдается, однако оно, вероятно, способствовало нестабильности потоков капитала. Кроме того, начало процедуры банкротства против ЮКОСа могло бы привести к сбоям в добыче нефти, что окажет значительное прямое отрицательное воздействие на экспорт и ВВП. Кроме того, продажа активов ЮКОСа без соблюдения надлежащей прозрачности и не по справедливым рыночным ценам серьезно подорвала бы доверие. Эта оценка перспектив предполагает, что властям удастся восстановить доверие к банковской системе и что их подход к делу ЮКОСа не приведет к широкой обеспокоенности инвесторов относительно прозрачности, справедливости и беспристрастности применения законов и нормативных актов. Соответствующие заверения властей и их намерение далее проводить структурные реформы позволяют персоналу МВФ предположить, что отрицательные последствия недавних событий, вероятно, носят временный характер.

17. **Предполагается, что экономический рост замедлится в среднесрочной перспективе относительно нынешних высоких темпов.** Большинство исследований, включая исследования Министерства экономического развития и торговли, прогнозируют трендовый рост около 5 процентов, исходя из оценки того, что, возможно, 2 процентных пункта прошлогоднего роста были обусловлены исключительно высокими ценами на нефть, и основываясь на предположении об устойчивом прогрессе в области структурных реформ. Составленный сотрудниками МВФ среднесрочный сценарий предполагает, что рост замедлится до указанного

уровня, по мере того как цены на нефть и другие сырьевые товары будут снижаться до более обычных уровней (таблица 2). Согласно этой точке зрения, экономика в настоящее время приблизительно соответствует своему потенциалу и будет следовать этой траектории в среднесрочной перспективе.

18. **Ожидается, что состояние платежного баланса будет оставаться благоприятным.** Что касается оставшихся месяцев 2004 года и 2005 года, быстрый рост внутреннего спроса и укрепление реального курса рубля ведут к значительному росту импорта, но в этом году этот рост должен быть компенсирован воздействием высоких цен на нефть (таблица 3). Масштаб притока капитала, вероятно, будет меньше, чем в 2003 году, вследствие изменений в первой половине года, отмеченных в пункте 3; тем не менее в этом году ожидается значительное накопление резервов, около 20 млрд долларов США. Что касается среднесрочной перспективы, то по мере того как цены на нефть и сырьевые товары будут возвращаться на более обычные уровни, профицит счета текущих операций, вероятно, уменьшится. Однако чистый приток частного капитала должен со временем увеличиться в результате повышения уровня прямых инвестиций по мере осуществления реформ, а также сохранения притока более краткосрочных капиталов, во многом из-за того, что вследствие медленного прогресса в снижении инфляции, вероятно, будут сохраняться значительные различия в уровнях процентных ставок.

19. **Таким образом, уровни внешних факторов уязвимости, вероятно, будут оставаться низкими.** Государственный внешний долг за вычетом резервов, уже уменьшился до уровня, близкого к нулю, по сравнению с 140 млрд долларов США в 1998 году. По прогнозу, валовой государственный внешний долг, в настоящее время составляющий около 20 процентов ВВП, снизится до уровня ниже 10 процентов к 2007 году, тогда как общая сумма внешнего долга стабилизируется на уровне немногим менее 30 процентов ВВП; поддержанию этого уровня способствует рост заимствований частного сектора за рубежом (таблицы 4–5). Власти подтвердили свое намерение произвести досрочный выкуп своих остающихся обязательств перед МВФ позднее в этом году.



20. **Что касается планируемых мер политики, то ожидается, что темпы снижения инфляции в лучшем случае останутся низкими.** Власти ориентируются на целевой показатель общего уровня инфляции 8–10 процентов в 2004 году и 6½–8½ процента в 2005 году и ожидают, что укрепление реального эффективного курса рубля можно будет ограничить 3–7 процентами в год. Власти, возможно, будут и далее выполнять целевые показатели общего уровня инфляции, главным образом

путем сдерживания роста директивных цен. Однако, как изложено ниже, сотрудники МВФ считают, что без изменений в политике, обсуждавшихся с миссией, властям будет трудно существенно уменьшить базовую инфляцию, снижая при этом темпы укрепления реального курса рубля, если не произойдет значительно более резкого снижения цен на нефть, чем ожидается в настоящее время (таблица 6).

В. Бюджетная политика

21. **Усиливается давление, направленное на смягчение бюджетной политики, чтобы обеспечить финансирование реформ.** Согласно должностным лицам Министерства финансов, в настоящее время растет число сторонников идеи о том, что России следует воспользоваться непредвиденными поступлениями от налога на нефть для ускорения реформ, требующих значительных затрат, и что это не будет иметь серьезных макроэкономических последствий при условии сохранения профицита бюджета. Правительство твердо намерено снизить ставку единого социального налога (ЕСН) и начать крупномасштабную реформу расходов путем замены многих существующих пособий в натуральной форме — так называемых «нефинансируемых мандатов»⁵ — денежными пособиями, затраты на которые в бюджете 2005 года составят около 2 процентов ВВП⁶. Правительство, однако, не уступает требованиям более значительного снижения налогов и повышения расходов на инфраструктуру. С учетом существенной экономии расходов в других областях, в основном на уровне местных органов управления, проект бюджета на 2005 год предполагает, что эффект смягчения бюджетной политики при постоянных ценах на нефть составит лишь около ¼ процента ВВП. Представители властей считали, что это не создаст макроэкономических проблем. В целом, по их мнению, предлагаемый курс бюджетной политики обеспечивает тщательную сбалансированность макроэкономических рисков и необходимости поддержки реформ.

22. **Будет уменьшена сберегаемая сумма налогов на нефть.** Представители властей объяснили, что хотя все доходы, обусловленные ценами на нефть свыше 20 долларов США за баррель, в настоящее время сберегаются в стабилизационном фонде, после того как будет достигнут установленный верхний уровень накопления средств фонда в размере 500 млрд рублей (около 2¾ процента ВВП), только половина таких доходов будет идти на сбережение. Это произойдет к середине 2005 года при

⁵ Расходные функции, передаваемые от федерального правительства субфедеральным органам государственного управления без каких-либо определенных источников финансирования. На практике некоторые из этих пособий финансируются предприятиями, оказывающими услуги бесплатно определенным категориям бенефициаров.

⁶ См. Документ по отдельным вопросам, глава 4. Снижение ставки ЕСН, по оценке, приведет к уменьшению доходов внебюджетных фондов на 1¼ процента ВВП. Проект бюджета предусматривает увеличение федерального трансферта в пенсионный фонд для покрытия около половины этого недостатка средств. Федеральные расходы также будут увеличены приблизительно на ¾ процента ВВП для финансирования монетизации пособий, предоставляемых в натуральной форме.

предусмотренном бюджетом допущении цены на нефть в 26 долларов США за баррель и намного раньше, если цены остаются на нынешних уровнях. Расходуемая половина доходов будет переводиться в пенсионный фонд для покрытия дефицита, образовавшегося в результате снижения ЕСН. Другая половина будет сберегаться вне стабилизационного фонда и может быть использована для досрочного погашения долга.

23. Персонал МВФ пришел к выводу, что смягчение бюджетной политики, возможно, значительно более существенно, чем предполагается в бюджете. Сотрудники МВФ выразили сомнение в обоснованности допущений об экономии расходов, особенно о том, что региональные и местные органы управления сократят расходы приблизительно на 1½ процента ВВП и будут иметь профицит в размере ¾ процента ВВП. Принимая во внимание все еще слабую систему контроля расходов на нижестоящих уровнях государственного управления, сотрудники МВФ высказали мнение, что следует в лучшем случае ожидать, что субфедеральные органы управления сбалансируют свои бюджеты. В целом сотрудники МВФ предположили, что положения проекта бюджета приведут к смягчению бюджетной политики сектора государственного управления при постоянных ценах на нефть в размере 1-1¼ процента ВВП в 2005 году (таблицы 7–8).

24. Сотрудники МВФ высказали мнение, что бюджетная политика не должна на этом этапе приносить стимулы в экономический цикл. Ввиду уже существующей макроэкономической напряженности и благоприятных перспектив спроса частного сектора и платежного баланса, не следует ослаблять бюджетную политику. Можно привести доводы в пользу ужесточения политики, но персонал МВФ считал, что неизменный курс политики обеспечит надлежащий баланс между макроэкономическими соображениями и необходимостью продвижения реформ. Как следствие, требуются дополнительные меры, обеспечивающие экономию средств или доходы в размере 1–1¼ процента ВВП в 2005 году. Подразумевалось также, что доходы от цен на нефть свыше существующего ориентира в 20 долларов США за баррель следует и далее сберегать в стабилизационном фонде, а верхний предел накопления средств фонда следует отменить.

25. Представители Министерства финансов согласились с тем, что бюджет приводит к некоторому увеличению макроэкономических рисков. Они признали, что будет трудно обеспечить предполагаемое сдерживание расходов на местном и региональном уровнях. Другие возможности экономии средств, однако, весьма ограничены, а сократить масштабы реформ ЕСН и расходов на данном этапе невозможно. Представители министерства вновь отметили, что соответствующие риски оценивались в сопоставлении с положительными эффектами более низких налогов на нефтяной сектор и реформ в области расходов.

26. Власти ожидают, что снижение ставок налогов вскоре даст положительные результаты. Некоторые высокопоставленные должностные лица заявили о несостоятельности опасений сотрудников МВФ относительно проекта бюджета; они ожидали, что снижение ЕСН окажет более сильное воздействие на базу доходов, чем

предполагалось в проекте. Они также считали, что это снижение вскоре приведет к увеличению инвестиций и росту ВВП. Сотрудники МВФ поддержали идею снижения ЕСН, но предупредили, что более оптимистичные допущения относительно воздействия на базу дохода не подтверждаются международным опытом. Персонал также высказал предостережение, что воздействие на инвестиции будет зависеть от проведения более широких реформ с целью улучшения инвестиционного климата. Сотрудники МВФ приветствовали меры по упразднению нефинансируемых мандатов, но выразили сомнение в достаточной степени адресности сопутствующей монетизации пособий в натуральной форме.

27. **Необходимо разъяснить цели политики.** Растущая поддержка идеи немедленного смягчения бюджетной политики в целях финансирования реформ вступает в противоречие с нежеланием властей допустить укрепление реального курса рубля. С учетом существующих перспектив, предотвращение какого-либо повышения реального курса — за что выступают некоторые должностные лица — потребовало бы установления цены-ориентира для стабилизационного фонда намного ниже существующего уровня в 20 долларов США за баррель, что значительно ограничило бы возможности для проведения дорогостоящих реформ. Сотрудники МВФ высказали мнение, что некоторое постепенное укрепление реального курса неизбежно и желательно (вставка 4). Было признано, что эта оценка характеризуется значительной неопределенностью, поскольку она зависит от того, является ли благоприятное состояние платежного баланса временным или постоянным, а также от воздействия реформ на конкурентоспособность и качество реформ, требующих бюджетных затрат, помимо других факторов. Однако, каковы бы ни были выводы об экономически обоснованных темпах укрепления реального курса, необходимо обеспечить его согласованность с курсом бюджетной политики. Смягчение бюджетной политики для финансирования реформ и в то же время возложение на денежно-кредитную политику задачи регулирования реального обменного курса свидетельствовало о росте противоречий в структуре экономической политики.

28. **Перед налогово-бюджетной политикой стоят важные среднесрочные задачи.** Учитывая планы властей по дальнейшему снижению бремени налогов на ненефтяной сектор и после 2005 года, а также необходимость мобилизации дополнительных ресурсов для насущных реформ и улучшения социальных услуг, следует ожидать сохранения высокого уровня потребностей в ограниченных ресурсах государственного сектора. Перспективы государственного долга (в настоящее время он составляет лишь около 25 процентов от ВВП и ожидается его дальнейшее снижение) не вызывают серьезного беспокойства относительно устойчивости долговой ситуации, даже при сценарии со значительно более низкими ценами на нефть (таблица 9). Исходя из этого, сотрудники МВФ признали, что когда нынешнее циклическое давление спадет, возможно, будут основания для расходования более значительной части доходов от нефти на тщательно разработанные долгосрочные структурные реформы. Сотрудники предостерегли, однако, что смягчение среднесрочной налогово-бюджетной политики следует ограничивать с учетом наличия значительных пенсионных обязательств, не обеспеченных резервами, условных

обязательств, в том числе связанных с недавним введением страхования вкладов, и необходимости избежать усиления нестабильности ВВП в результате мер налогово-бюджетной политики в экономике страны, которая остается в значительной степени зависимой от нефти.

С. Денежно-кредитная политика

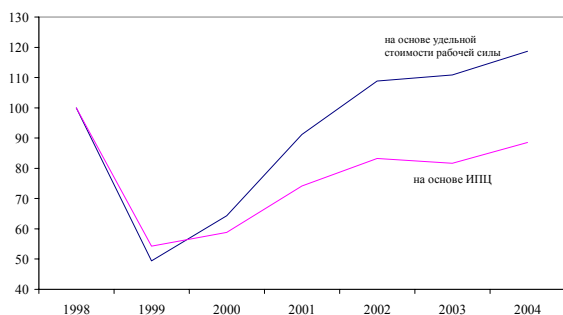
29. **Представители ЦБ РФ объяснили, что денежно-кредитная политика будет ориентирована на целевой показатель общего уровня инфляции 10 процентов к концу 2004 года и 7½ процента к концу 2005 года.** Они предполагали, что более медленное повышение директивных цен будет и далее способствовать снижению инфляции, и отметили, что ЦБ РФ не устанавливает целевого показателя базовой инфляции. Некоторые высокопоставленные должностные лица выразили сомнение в том, что удастся добиться существенных результатов в снижении базовой инфляции, пока будет сохраняться давление, побуждающее власти противодействовать повышению курса рубля.

Вставка 4. Показатели конкурентоспособности России

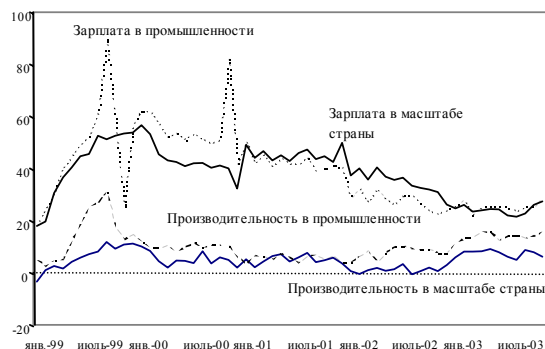
Согласно имеющимся показателям, конкурентоспособность России остается адекватной по ряду критериев, хотя имеются некоторые признаки нарастающего давления, особенно вследствие издержек, связанных с оплатой труда.

- Укрепление реального эффективного обменного курса (РЭОК) в России после падения, последовавшего за кризисом 1998 года, было неизбежным, однако темпы повышения РЭОК, определяемого на основе как ИПЦ, так и удельных издержек на рабочую силу, существенно замедлились с 2002 года; хотя за прошедший год укрепление курса ускорилось, его темпы остаются намного ниже темпов роста, наблюдавшихся в период с 1999 по 2002 год.
- Производительность росла высокими и ускоряющимися темпами, особенно в промышленности. Тем не менее со времени кризиса РЭОК, основанный на удельных издержках на рабочую силу, вырос больше, чем показатель на основе ИПЦ, что отражало быстрый подъем уровня заработной платы после резкого снижения реальной заработной платы в период после кризиса.

Россия: реальный эффективный обменный курс
(январь 1998 г.=100)

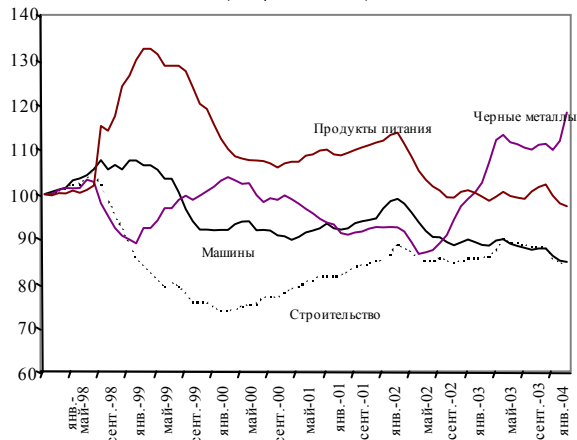


Изменения заработной платы и производительности
(в годовом исчислении в проц.)

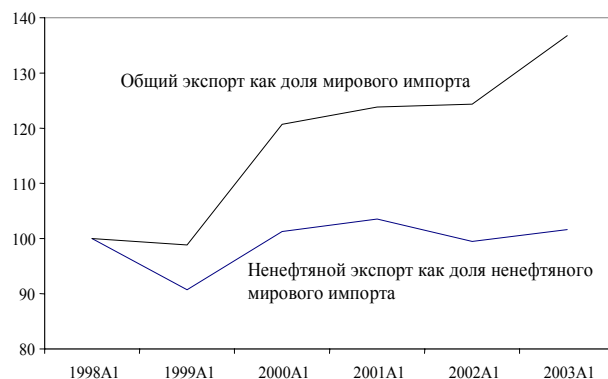


- Изменения цен производителей не содержат очевидных признаков снижения конкурентоспособности цен, хотя рентабельность, возможно, снизилась в результате роста затрат. Данные сравнения секторных и общих цен производителей говорят о том, что хотя относительные цены внешнеторговых сырьевых товаров повысились (вследствие повышения мировых цен на сырьевые товары), цены производителей в обрабатывающей промышленности не возросли, и даже цены в строительстве (классическом секторе невнешнеторговых товаров) оставались ниже среднего уровня. Это свидетельствует о том, что рост затрат, связанный с бумом цен сырьевых товаров, не отражается на ценах невнешнеторговых товаров и несырьевого экспорта.
- Несмотря на укрепление реального обменного курса, Россия в целом сохранила свою долю нефтяного экспорта на мировых рынках, увеличив при этом свою долю в общем объеме мировой торговли.

Соотношение ИПЦ экономики в целом и отдельных секторов
(январь 1998 г.=100)



Доля российского экспорта в мировом импорте (1998 г.=100)



30. **ЦБ РФ будет продолжать политику двойного таргетирования, стремясь снизить инфляцию и сдержать укрепление курса рубля.** Представители ЦБ РФ признали, что денежно-кредитная политика способна противодействовать повышению реального курса рубля только в краткосрочной перспективе, хотя они считали этот период более продолжительным по сравнению с оценкой миссии; что давление на ЦБ РФ в этом отношении было одной из главных причин медленного прогресса в снижении инфляции; и что ужесточение бюджетной политики было бы надлежащим инструментом для достижения целей в отношении реального обменного курса. Однако ввиду низкой вероятности такого ужесточения и учитывая обеспокоенность в связи с укреплением реального курса рубля по политическим соображениям, ЦБ РФ не мог принять рекомендацию сотрудников МВФ о том, чтобы считать приоритетным целевой показатель инфляции, уменьшить или прекратить интервенции и допустить номинальное повышение курса, если интервенции угрожают достижению целевого показателя инфляции. Таким образом, хотя денежно-кредитная политика будет направлена на дальнейшее снижение инфляции, цель в отношении обменного курса не будет подчинена целевому показателю инфляции, и официальные основные направления денежно-кредитной политики на 2005 год, вероятно, вновь будут содержать прямой лимит на укрепление реального курса рубля в качестве целевого показателя денежно-кредитной политики.

31. **Возможности для стерилизации ограничены.** Представители ЦБ РФ высказали мнение, что в существующей ситуации стерилизация была бы в основном неэффективна, поскольку сопутствующее ей повышательное давление на процентные ставки привело бы к увеличению притока капитала в страну. Миссия оценивала возможности для стерилизации несколько выше, но согласилась с тем, что она не была бы эффективным инструментом для крупномасштабных операций.

32. **Ввиду этих ограничений представители ЦБ РФ считали, что смягчение бюджетной политики затруднило бы достижение целевого показателя инфляции.** Они полагали, что предлагаемое смягчение налогово-бюджетной политики, предусмотренное в проекте бюджета 2005 года, было относительно небольшим — это лучшее, на что можно было надеяться в существующих условиях экономической политики. Однако они опасались, что ослабление механизма стабилизационного фонда означало снижение действенности гарантий против расходования доходов от нефти сверх ожидаемого уровня. В связи с этим возникала проблема, поскольку допущение относительно уровня цен на нефть в бюджете было консервативным и, следовательно, имелась значительная вероятность превышения заложенного в бюджет уровня доходов. В случае если такие доходы будут расходоваться, или если, как предупреждал персонал МВФ, имеется вероятность превышения предполагаемого в бюджете 2005 года уровня расходов на региональном и местном уровнях, целевой показатель инфляции на конец 2005 года, возможно, не будет достигнут.

33. **Сотрудники МВФ считали, что денежно-кредитная политика была слишком либеральной в отношении инфляционного давления, обусловленного смягчением бюджетной политики.** С учетом планируемых мер политики, можно

ожидать, что такое давление усилится, если не произойдет значительного снижения цен на нефть относительно уровней последнего времени. Персонал МВФ считал, что издержки для экономики от высоких темпов инфляции учитываются недостаточно, несмотря на недавний призыв Президента Путина к снижению инфляции, а издержки укрепления курса преувеличены. Ввиду неизбежности некоторого повышения реального курса сотрудники МВФ высказали мнение, что выбор с точки зрения денежно-кредитной политики состоит в том, должно ли это произойти в результате роста инфляции или укрепления номинального курса рубля. Персонал МВФ призвал ЦБ РФ использовать воздействие повышения номинального курса на снижение темпов инфляции, чтобы начать процесс более значительного снижения базовой инфляции. Однако темпы дезинфляции были менее важны, чем решимость не отступить от целевого показателя инфляции по соображениям обменного курса. Сотрудники МВФ призвали ЦБ РФ уделять основное внимание базовой инфляции — хотя он мог официально продолжать ориентироваться на целевой показатель общего уровня инфляции — и не использовать директивные цены для борьбы с инфляцией. Невозможно продолжать сдерживать рост директивных цен, не подвергая серьезной угрозе реформу естественных монополий.

34. Представители ЦБ РФ считали, что номинальное укрепление курса рубля стимулировало бы приток капитала. Они отметили, что два случая крупных притоков, отмеченные в прошлом году, произошли в периоды, когда курс рубля укреплялся. Персонал МВФ высказал мнение, что это были периоды, когда контролируемое медленное и равномерное повышение номинального курса фактически устранило неопределенность относительно краткосрочного обменного курса и тем самым стимулировало спекулятивные ожидания укрепления курса рубля в то время, когда высокие внутренние процентные ставки уже способствовали притоку капитала. Ясное уведомление участников рынка о том, что денежно-кредитная политика будет твердо следовать курсом снижения инфляции, усилило бы неопределенность относительно краткосрочного обменного курса и тем самым сдерживало бы спекулятивные потоки. Однако, учитывая весьма положительное состояние платежного баланса и все еще высокие темпы инфляции, что подразумевает, что в обозримом будущем будут сохраняться значительные различия в уровне процентных ставок, персонал МВФ предупредил, что основные экономические показатели позволяют ожидать сохранения факторов, способствующих привлечению притоку среднесрочного и долгосрочного капитала. Это было еще одним доводом в пользу ускорения темпов снижения инфляции.

35. Будет введено обязательное резервирование средств на беспроцентных счетах в отношении потоков капитала. Представители ЦБ РФ были намерены воспользоваться правом введения таких требований, предусмотренным новым законом о валютном регулировании. Они были согласны с целью этого закона по либерализации мер контроля за движением капитала, однако требования о резервировании средств были необходимы для контроля за притоком изменчивого краткосрочного капитала в слабые банки, а также помогли бы сдерживать укрепление курса рубля.

36. **Сотрудники МВФ выразили сомнение в эффективности обязательного резервирования.** Оно является обоснованным как переходная мера от системы разрешений и ограничений, но опыт других стран говорит о том, что основным результатом таких требований является повышение стоимости капитала, особенно для малых и средних предприятий. Его воздействие на приток капитала является в лучшем случае временным, поскольку рынки быстро осваивают способы его обходить. Таким образом, его следует рассматривать как лишь временную меру, применяемую только для исключительно масштабного притока, а не как замену более гибкой курсовой политики. Сотрудники МВФ согласились с обоснованностью опасений относительно притока средств в слабые банки, но высказали мнение, что сильный банковский надзор является более эффективным инструментом для решения таких задач.

37. **Представители ЦБ РФ подтвердили свое намерение перейти в среднесрочной перспективе к инфляционному таргетированию.** Необходимые условия, включая технические требования, определенные ДДФ, вероятно, будут созданы не ранее чем через 2–3 года.

Д. Уязвимые стороны финансового сектора⁷

38. **ЦБ РФ твердо намерен добиваться соблюдения более строгих пруденциальных стандартов.** Представители ЦБ РФ подчеркнули, что недавнее закрытие небольшого банка отражало это намерение — это было первое закрытие банка, еще не объявившего дефолт, со времени кризиса 1998 года. Предстоящая всесторонняя проверка банков, желающих присоединиться к новой системе страхования вкладов, и обеспечение соблюдения нового законодательства БОД/ПФТ даст возможность ввести более строгие стандарты. Многие банки, не отвечающие таким стандартам, смогут принять меры по корректировке или пойти на слияние с более сильными банками, однако представители ЦБ РФ ожидали, что еще ряд банков будут закрыты.

39. **Банковская система сталкивается с растущим риском.** Стресс-тесты ЦБ РФ подтверждают возросшие кредитные риски, во многом из-за быстрого роста кредита в последний период, а также более высокого риска, связанного с ценами на нефть, и зависимости экономики от таких цен. Они установили, что шок, аналогичный по силе кризису 1998 года, привел бы к потерям в размере 4 процентов ВВП, согласно данным на конец 2003 года; по результатам теста ФСАП на основе данных на конец 2001 года величина потерь оценивалась в 3 процента от ВВП. Представители властей согласились с сотрудниками МВФ в том, что риск ликвидности также возрос. Уровень ликвидности остается высоким в масштабе системы в целом, но отсутствие

⁷ Миссия проходила вскоре после того, как ЦБ РФ закрыл один банк за нарушение законодательства о борьбе с отмыванием денег, и в ходе ее работы обсуждались первоначальные проблемы, возникшие в связи с этим. Сильный ажиотаж, который подстегнуло это закрытие, имел место уже после отъезда миссии и обсуждался между властями и сотрудниками Московского представительства МВФ.

эффективного межбанковского рынка, активов, которые могут служить обеспечением, и прозрачности относительно владельцев банков и их деятельности означают, что отдельные банки могут быть уязвимы в случае ажиотажа среди вкладчиков, как показали недавние события.

40. Представители ЦБ РФ считали, однако, что системные и макроэкономические факторы уязвимости носят ограниченный характер. Они отметили, что уровень монетизации экономики все еще относительно низок. Кроме того, около двух третей вкладов населения находятся в принадлежащем ЦБ РФ Сбербанке и нескольких других государственных банках, вклады в которых гарантированы государством и которые обычно рассматриваются как прибежище для вкладчиков в беспокойные времена, как, например, во время недавних потрясений. Они также отметили, что внешние факторы уязвимости сократились до низкого уровня: долг государственного сектора, за вычетом внешних резервов, близок к нулю, а долг корпоративного сектора также невелик, поскольку он вновь получил доступ к рынкам лишь несколько лет назад.

41. По мнению представителей ЦБ РФ, недавние волнения на рынке свидетельствуют о настоятельной необходимости повышения действенности имеющихся инструментов для решения проблем банковского сектора. Сотрудники МВФ согласились, что хотя недавние меры ЦБ РФ успокоили ситуацию, использовавшиеся инструменты были относительно малоэффективны. Новый временный закон о страховании вкладов помог восстановить доверие, но он сопряжен с некоторым моральным риском, и его стабилизирующая роль будет подорвана, если выплаты вкладчикам не будут производиться достаточно быстро. Представители ЦБ РФ подчеркнули необходимость принятия поправки к закону о банкротстве банков, чтобы обеспечить большую определенность и оперативность процессов принятия мер к банкам и тем самым позволить ЦБ РФ эффективно осуществлять вмешательство при минимальных последствиях для доверия в системе. Персонал МВФ также согласился с представителями властей относительно необходимости расширить диапазон приемлемого залогового обеспечения, с тем чтобы содействовать предоставлению адресной ликвидности здоровым банкам, подвергшимся массовому изъятию вкладов. В более общем плане сотрудники МВФ отметили, что данный эпизод продемонстрировал важность прозрачности действий ЦБ РФ при закрытии банков и незамедлительного принятия мер в случае угрозы отрицательных последствий.

42. Сотрудники МВФ выразили опасение, что недавние события могут привести к дальнейшему воздержанию от принятия принудительных мер. По их мнению, со времени кризиса 1998 года достигнуты лишь очень ограниченные

Структура банковской системы (в процентах ВВП; если не указано иное)	
	2003
Депозиты	21,2
Депозиты предприятий	9,5
Сбербанк, ВЭБ и ВТБ	2,0
Прочие банки	7,6
Вклады населения	11,6
Сбербанк, ВЭБ и ВТБ	7,4
Прочие банки	4,3
Активы банковской системы	42,2
Сбербанк, ВЭБ и ВТБ	22,5
Прочие банки	19,7
Кредитование экономики	22,4
Сбербанк, ВЭБ и ВТБ	6,5
Прочие банки	15,8
<i>Справочные статьи:</i>	
Количество банков	1 329
Государственные 1/	6
Иностранные 2/	128
Прочие	1 195

Источник: ЦБ РФ и оценки персонала МВФ.

1/ Кредитные организации с лицензией на проведение банковских операций.

2/ Кредитные организации с долей иностранной собственности от 50 до 100 процентов.

результаты в проведении банковских реформ, несмотря на недавние шаги по обеспечению более строгого соблюдения пруденциальных норм. Персонал МВФ выразил озабоченность возможностью того, что высокие цены на нефть и темпы экономического роста скрывают давние проблемы. Он подчеркнул важность решения этих проблем сейчас, пока они еще не вышли из под контроля, и пока экономика остается сильной и имеются средства для рекапитализации банков в случае необходимости. Международный опыт показал, что если не заниматься решением этих проблем, они будут только нарастать. ЦБ РФ потребует всемерная поддержка правительства для осуществления его функций по укреплению надзора, в частности при рассмотрении заявлений банков на участие в системе страхования вкладов. Сотрудники МВФ напомнили ЦБ РФ, что эта деятельность считается важнейшим механизмом для укрепления банковской системы, и воздержание от принудительных мер в ходе этого процесса серьезно повысило бы риски возникновения крупного кризиса в будущем. В этом отношении вызывало беспокойство то, что в некоторых недавних заявлениях должностных лиц других органов государственного управления высказывались сомнения относительно более широкой политической поддержки этого процесса.

43. **Необходимо ускорить среднесрочные реформы.** Приоритеты в этой области включают переход к надзору на основе учета рисков, повышение качества управления и прозрачность информации о собственниках банков и принятие Международных стандартов финансовой отчетности. Представители ЦБ РФ отметили, что все эти направления отражены в среднесрочном плане действий властей. Признавая, что этот план в целом является достаточно целенаправленным, персонал МВФ выразил обеспокоенность, что в нем не рассматривается в качестве приоритетной задачи разработка стратегии для государственных банков, прежде всего Сбербанка. Эти банки являются стабилизирующей силой, выполняя функцию безопасного прибежища в периоды потрясений, однако они подвержены многим из тех же проблем прозрачности и качества управления, что и частные банки. Было бы весьма прискорбно, если бы периодически возникающее беспокойство относительно надежности частных банков в сочетании с отсутствием какой-либо стратегии относительно государственных банков привело к закреплению господствующего положения государственных банков и подавило формирование более динамичного и конкурентного банковского сектора.

Е. Структурные реформы

44. **Власти намерены предпринять меры по ускорению реформ на широкой основе.** Помимо налоговой и банковской реформ, рассмотренных выше, в числе основных приоритетов — общие административные реформы и всесторонние реформы здравоохранения, образования, жилищного и оборонного секторов. Среди наиболее важных направлений остаются также проводимые реформы естественных монополий. Представители Министерства экономического развития и торговли сообщили, что новое правительство определило свои общие приоритеты, но еще

продолжало разработку своих программ и не было готово обсуждать с миссией их детали, включая сроки ключевых шагов.

45. **Представители властей объяснили, что главнейшая цель состоит в том, чтобы уменьшить зависимость от нефти путем улучшения инвестиционного климата, начиная с реформы государственного сектора.** Сохранение крупных ресурсов в собственности государственного сектора и все еще распространенное вмешательство в экономику, в том числе на местном и региональном уровнях, остаются серьезными сдерживающими факторами для частных инвестиций, особенно для малых и средних предприятий. В связи с этим власти придают первостепенное значение реформам этого сектора, уделяя все больше внимания реформам расходов, поскольку основные налоговые реформы близки к завершению. Особенно важны общие административные реформы. Они включают рационализацию на всех уровнях государственного управления, устранение дублирующих функций и общее снижение роли государства в экономике. Реформы отдельных секторов призваны решать широкий круг проблем. Общим элементом этих реформ является установление целевых показателей эффективности и переход на составление бюджета на основе ожидаемых результатов. Некоторые из этих реформ будут очень трудны с политической точки зрения, в значительной мере из-за того, что они требуют отмены положений, устанавливающих всеобщее право на жилье и социальные услуги, положений, унаследованных от системы централизованного планирования и непригодных для рыночной экономики. (Структурные бюджетные реформы рассматриваются во вставке 5.)

46. Другие составляющие программы реформ также позволят улучшить инвестиционный климат. **Жилищные реформы**, включая развитие ипотечного рынка, важны для обеспечения мобильности трудовых ресурсов, отсутствие которой ведет к значительному неравенству региональных доходов и ограничивает потенциал роста ВВП, вызывая дефицит рабочей силы в регионах⁸. **Реформы банковского сектора** — как рассматривается выше — имеют важнейшее значение для повышения уровня финансового посредничества, который все еще относительно низок, несмотря на недавние улучшения, что отрицательно сказывается на условиях деятельности малых и средних предприятий. Стремление к скорейшему **вступлению в ВТО** послужит катализатором ключевых реформ, будет способствовать развитию конкуренции и сокращению возможностей для извлечения ренты. В силу этого ускорения реформ на широкой основе представители властей считают, что Россия будет в состоянии выполнить поставленную Президентом Путиным задачу удвоить ВВП за десять лет.

47. **Сотрудники МВФ приветствовали основное направление программы реформ правительства, особенно внимание, уделяемое инвестиционному климату, но их беспокоила недостаточная конкретность и особенно отсутствие поддержки реализации программы.** Персонал в целом разделяет мнение властей

⁸ См. Документ по отдельным вопросам, глава 5.

относительно приоритетных направлений, особенно акцент на реформы государственного управления с целью сократить вмешательство государственного сектора в экономику, включая коррупцию. Однако, подчеркнув, что в этой области еще предстоит разработать ряд наиболее важных реформ, персонал МВФ выразил опасение, что процесс подготовки реформы к реализации, возможно, займет много времени, поскольку он будет сложен с политической и технической точки зрения. В этой связи сотрудники МВФ отметили, что большинство целей реформ в повестке дня правительства не новы, но подготовка реформ или реализация уже подготовленных и утвержденных реформ некоторое время задерживается из-за сопротивления некоторых заинтересованных групп. В некоторых областях — таких как реформы «Газпрома» — по-видимому, не было единого мнения об основной концепции, а в других — таких как реформы оборонного и жилищного секторов, образования и здравоохранения — имелось согласие относительно общих целей, но не подробных планов. Еще в некоторых областях — таких как реформы пенсионной системы и электроэнергетики — первоначальные планы были урезаны, или их реализация затягивалась. В целом за прошедшие два года достигнуты лишь весьма ограниченные результаты, и сотрудники МВФ выразили обеспокоенность тем, что высокие цены на нефть и быстрый экономический рост приводят к самоуспокоенности относительно процесса реформ.

48. **Российский внешнеторговый режим остается умеренно открытым.** Средняя тарифная ставка составляет около 11 процентов. Представители властей сообщили персоналу МВФ, что к настоящему времени завершены двусторонние переговоры относительно вступления в ВТО с партнерами, на долю которых приходится три четверти внешней торговли, но с остальными странами еще оставались нерешенные вопросы, касающиеся доступа на рынок автомобилей, авиатехники и сельскохозяйственной продукции. Вопрос либерализации сектора услуг также остается нерешенным. Сотрудники МВФ приветствовали достигнутые результаты в подготовке к вступлению в ВТО и призвали власти не уступать сопротивлению секторов, стремящихся сохранить защитные барьеры путем неоправданного продления переходных периодов перед открытием их для иностранной конкуренции. Власти объяснили, что Россия также принимает меры по либерализации внешней торговли в рамках Евразийского экономического сообщества (в которое, помимо России, входят Беларусь, Казахстан, Кыргызская Республика и Таджикистан), хотя вступление таможенного соглашения в полную силу ожидается только после присоединения страны к ВТО. Персонал МВФ напомнил властям о необходимости скорейшей отмены всех валютных ограничений, подпадающих под действие Статьи VIII.

Вставка 5. Среднесрочная структурная реформа бюджетной сферы

Бюджетные реформы играют ключевую роль в амбициозной долгосрочной стратегии правительства, призванной диверсифицировать экономику и удвоить ВВП за десять лет. Чтобы достичь этих целей, власти планируют следующее:

- Снижать налоговое бремя на нефтяной сектор приблизительно на 1 процентный пункт от ВВП в год в течение следующих нескольких лет. Власти считают, что перераспределение налогового бремени с нефтяного на нефтяной сектор будет способствовать диверсификации экономики.
- Повысить налогообложение ренты в нефтяном секторе, связанной с исключительно высокими ценами на нефть; политика сбережения непредвиденных доходов от нефти будет играть стабилизирующую роль в условиях растущей зависимости доходов федерального бюджета от нефти.
- Рационализировать государственные расходы, с тем чтобы ликвидировать оставшееся наследие субсидий и неэффективности.

Эта стратегия, которую сотрудники МВФ в целом поддерживают, требует принятия мер в сфере налоговой и расходной политики, бюджетного федерализма и квазибюджетной деятельности.

Доходы

Единый социальный налог представляет собой регрессивный налог, который особенно обременителен для малых и средних предприятий. Власти приняли решение снизить максимальную ставку с 36 до 26 процентов со следующего года, что обойдется, по оценке, в 1–1½ процента ВВП. Такое снижение следует приветствовать, однако важно, чтобы оно не поставило под угрозу финансовую устойчивость пенсионной системы.

НДС. Власти планируют унифицировать ставки (в настоящее время 18 процентов и 10 процентов), вероятно, на уровне 16 процентов, в 2006 или 2007 году. Переход к единой ставке уменьшит искажения и упростит налоговую администрацию. Однако персонал МВФ предостерег от дальнейшего снижения ставки, отметив, что основное внимание следует уделить снижению других менее эффективных налогов.

Налоги на нефть. Начиная с 2005 года власти повысят предельные ставки экспортной пошлины и НДС, применяемых при превышении ценой нефти Urals уровня в 25 долларов США за баррель.

Налоговая администрация. Слабые правила трансфертного ценообразования являются ключевым недостатком налоговой администрации, особенно в нефтяном секторе. Необходимо внести поправку в налоговый кодекс, с тем чтобы устранить злоупотребления.

Расходы

Долгосрочная цель властей состоит в том, чтобы сократить размер органов государственного управления и рационализировать расходы. Эта цель похвальна, поскольку во многих сферах все еще сохраняется наследие командной экономики.

Ускорение реформ государственной службы и государственного управления необходимо для повышения качества управления и эффективности государственных расходов и должно быть одной из первоочередных задач. Правительство начало всеобщую реформу государственного сектора путем реорганизации ряда министерств и ведомств, но еще предстоит проделать огромную работу.

Реформы в оборонном секторе, здравоохранении и образовании имеют насущное значение для повышения эффективности услуг.

Давно назрели реформы ценообразования на энергоносители, призванные сократить квазибюджетную деятельность и способствовать проведению реформ в масштабе всей экономики. Власти намерены повысить внутренние цены на газ и электроэнергию в течение следующих нескольких лет, но сотрудники МВФ обеспокоены тем, что темп изменений, возможно, слишком низок, отчасти ввиду того, что власти рассматривают сдерживание роста директивных цен как способ снижения общего уровня инфляции.

Принципиальное значение имеет необходимость обеспечения долгосрочной устойчивости пенсионной системы ввиду прогнозируемого старения населения.

Государственный жилищный сектор и субсидируемые предприятия коммунального обслуживания неэффективны и нежизнеспособны в финансовом отношении. Реформы в этой области необходимы для рационализации государственных расходов, особенно на уровне местных органов управления. Кроме того, жилищные реформы уменьшили бы существующие препятствия для межрегиональной мобильности трудовых ресурсов.

Другие реформы

Межбюджетные отношения. Распределение обязанностей по расходам между различными уровнями государственного управления остается неэффективным и непрозрачным. В настоящее время в этой сфере проводится крупномасштабная реформа.

План уменьшения **нефинансируемых мандатов и монетизации некоторых пособий в натуральной форме** является важным шагом к повышению прозрачности государственных субсидий. Он должен сопровождаться ужесточением бюджетных ограничений для государственных предприятий сферы услуг, с тем чтобы обеспечить нейтральность бюджета.

Бюджетный процесс. Правительство недавно приступило к реформе бюджетного процесса, которая призвана повысить эффективность разработки и исполнения бюджета, в том числе путем введения системы составления бюджета, ориентированной на достижение определенных результатов.

Общая оценка

Персонал МВФ в целом поддерживает эту стратегию, однако он опасается, что высокие темпы экономического роста и высокие цены на нефть могут ослабить решимость проводить эти и другие реформы. Он считает, что широкие структурные реформы, а не перераспределительное снижение налогов являются лучшим способом для содействия диверсификации экономики и устойчивому росту. С учетом выводов недавнего РОСК по бюджетной прозрачности, он также считает, что следует уделять больше внимания реформам крупных государственных предприятий и сокращению соответствующей квазибюджетной деятельности.

III. ОЦЕНКА СОТРУДНИКОВ МВФ

49. **Экономическая ситуация в России благоприятна, но преодолевать растущую напряженность будет непросто.** ВВП растет быстрыми темпами, и рост становится более широким по охвату и более сбалансированным; растут занятость и доходы; улучшаются ключевые социальные показатели. Поскольку цены на нефть, вероятно, будут оставаться на высоком уровне, перспективы на будущее благоприятны, если власти будут принимать решительные меры по устранению наблюдавшихся в последний период проблем в банковской системе, и их подход к делу ЮКОСа не нанесет ущерба инвестиционному климату в результате усиления обеспокоенности относительно прозрачности, беспристрастности и политической непредвзятости судебной и регулятивной систем. С этими важными оговорками, задача макроэкономической политики состоит в урегулировании напряженности, связанной с высокими темпами роста и сильным платежным балансом.

50. **Противоречия в макроэкономической политике, по-видимому, нарастают.** Они наблюдаются уже некоторое время: смягчение бюджетной политики усилило факторы, ведущие к укреплению реального курса рубля, вследствие исключительно сильного платежного баланса, тогда как денежно-кредитная и курсовая политика направлена на противодействие такому давлению ценой закрепления инфляции. Наблюдающееся стремление к дальнейшему смягчению налогово-бюджетной политики в целях финансирования реформ, в то время как ЦБ РФ по-прежнему намерен сдерживать повышение обменного курса, свидетельствует о росте противоречий. Приведет ли это к усилению уже существующей макроэкономической напряженности или нет, будет зависеть от экономической среды, в частности от цен на нефть и спроса частного сектора. С учетом перспектив на данный момент, персонал МВФ опасается, что планируемые меры политики не позволят существенно

продвинуться в снижении базовой инфляции (если какое-либо продвижение будет возможно) и что укрепление реального курса рубля будет продолжаться высокими темпами.

51. **Сотрудники МВФ считают, что бюджетная политика не должна создавать дополнительных стимулов на этом этапе экономического цикла.** Такой подход обеспечил бы надлежащий баланс между ограничением макроэкономических рисков и содействием стремлению правительства ускорить реформы. Сотрудники не ожидают, что региональные и местные органы управления сократят расходы и добьются профицита, учитывая слабые системы контроля за расходами на нижестоящих уровнях государственного управления. Исходя из этого, в проект бюджета 2005 года следует включить дополнительные меры, обеспечивающие доход в размере 1–1¼ процента ВВП, при условии, что курс налогово-бюджетной политики останется неизменным. Налоги от цен на нефть свыше 20 долларов США за баррель следует и далее в полном объеме сберегать в стабилизационном фонде.

52. **После того как спадет циклическое давление, будут основания для увеличения расходов на тщательно разработанные долгосрочные реформы,** что подразумевает увеличение дефицита при постоянных ценах на нефть. Ввиду относительно низкого уровня долга государственного сектора и благоприятных перспектив роста, небольшой дефицит в течение всего цикла цен на нефть был бы экономически приемлемым; установка на поддержание сбалансированного бюджета, возможно, была бы чрезмерно ограничительной, поскольку важные реформы требуют значительных бюджетных затрат. С другой стороны, если спрос частного сектора будет продолжать быстро расти, то следует проводить более сдержанную бюджетную политику и поддерживать более высокий уровень сбережений в стабилизационном фонде. Задача будет состоять в том, чтобы поддерживать такой курс налогово-бюджетной политики, который ни на каких этапах цикла цен на нефть не потребует проциклического ужесточения. Таким образом, стратегия в отношении доходов от нефти должна быть гибкой, допуская изменения, которых требуют обстоятельства. Однако если российское нефтяное богатство будет использовано для поддержки действенных реформ, это обеспечит властям завидное пространство для маневра.

53. **Денежно-кредитная политика должна быть направлена на снижение инфляции, не обремененное соображениями обменного курса.** В условиях продолжающегося подъема спроса на деньги имеются возможности для некоторых нестерилизуемых интервенций при сохранении тенденции к снижению инфляции, однако если такие интервенции угрожают целевому показателю инфляции, их следует прекратить или уменьшить, допустив укрепление курса рубля. Ясное уведомление участников рынка о том, что ЦБ РФ будет направлять основные усилия на снижение инфляции и не будет препятствовать повышению курса рубля, вероятно, повысило бы степень изменчивости краткосрочного обменного курса и тем самым сдерживало бы приток спекулятивного капитала. Обязательное резервирование средств на беспроцентных счетах если и сможет сдерживать приток капитала, то лишь временно, и не является альтернативой более гибкой курсовой политике.

54. **Скорейшее снижение инфляции до 3 процентов, к чему призвал Президент Путин, желательно и достижимо.** Этому будет содействовать давление в сторону снижения темпов инфляции вследствие неизбежного укрепления реального курса рубля, а также перспектива дальнейшей ремонетизации. Целевой показатель ЦБ РФ для общего уровня инфляции — 7½ процента к концу 2005 года — мог бы быть более амбициозным, но важнее добиться соответствующего снижения базовой инфляции. Следует избегать использования директивных цен для снижения инфляции. Это лишь откладывает неизбежное повышение цен и приносит значительный ущерб распределению ресурсов и структурным реформам.

55. **Недавние потрясения в банковском секторе свидетельствуют о важности задачи укрепления инструментов урегулирования кризисов, наряду с продолжением закрытия неблагополучных банков.** Они ясно указывают на недостаточную бдительность в прошлом, а также на недостатки в системе принятия мер к банкам и урегулирования кризисов, а не на какие-либо ошибки при принятии более недавнего решения о начале процедуры закрытия неблагополучных банков. Поэтому было бы досадно, если бы эти потрясения вновь привели к отказу от принятия принудительных мер и нежеланию закрывать банки. Это особенно важно, поскольку недавнее решение распространить временное страхование вкладов на все банки повышает моральный риск, и поскольку благоприятная макроэкономическая среда, возможно, скрывает проблемы, которые выйдут на поверхность, только если цены на нефть упадут. Внезапная утрата доверия на фоне хороших экономических условий является, таким образом, отрезвляющим напоминанием о проблемах, которые могут возникнуть при значительно менее благоприятных обстоятельствах. В связи с этим крайне важно, чтобы ЦБ РФ продолжал неуклонно добиваться соблюдения надлежащих пруденциальных нормативов при оценке соответствия банков требованиям для участия в системе страхования вкладов. Не имея такой решимости, ЦБ РФ фактически откажется от инструмента, который, по его утверждению, занимает ключевое место в его стратегии реформ. Дальнейшие задержки только повысят конечные затраты правительства на решение этих проблем. Закрытие банков, несомненно, сопряжено с рисками, однако более эффективная система урегулирования кризисов, включая незамедлительные выплаты вкладчикам в системе страхования вкладов, помогла бы ограничить эффект цепной реакции. Персонал МВФ считает предпочтительным, чтобы отрицательные последствия проявились сейчас, пока системные факторы уязвимости не вышли из под контроля. ЦБ РФ потребуется полная поддержка правительства для повышения надежности системы.

56. **Правительственная программа реформ является в целом достаточно целенаправленной.** Приоритетное внимание, уделяемое улучшению все еще неудовлетворительного инвестиционного климата для малых и средних предприятий, имеет большое значение для того, чтобы диверсифицировать экономику и преодолеть ее зависимость от нефти и нескольких крупных конгломератов. Приоритет реформы государственного управления особенно важен, поскольку наличие крупных ресурсов в собственности государственного сектора и его все еще повсеместное вмешательство в экономику остаются серьезным препятствием для инвестиций. Важен также акцент на

банковские реформы, с тем чтобы повысить все еще низкий уровень финансового посредничества; на жилищные реформы, чтобы уменьшить факторы, серьезно ограничивающие функционирование рынка труда; и на скорейшее вступление в ВТО, чтобы способствовать развитию конкуренции и проведению более широких реформ законодательства и регулирования.

57. **Однако имеется разрыв между намерениями и фактическими достижениями.** После резкой активизации реформ в 2000–2001 годах темпы значительно замедлились. Большинство целей в повестке дня правительства не новы, но в последнее время подготовка и реализация реформ остановились или лишь медленно продвигаются из-за ожесточенного сопротивления заинтересованных групп. Причины ясны: большинство важных достижений на сегодняшний день, таких как налоговая и земельная реформы, пользовались широкой поддержкой населения; большинство предстоящих ключевых реформ сопряжены с трудными в социальном плане изменениями или сопротивлением влиятельных интересов. В связи с этим чрезвычайно важно, чтобы высокие цены на нефть и мощный экономический рост рассматривались не как основания для самоуспокоенности, а как уникальная возможность провести структурные реформы, необходимые для обеспечения устойчивого экономического роста в среднесрочной перспективе.

58. Следующую консультацию в соответствии со Статьей IV по России предлагается провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели

	2001	2002	2003	2004	2005
	Факт.			Прогноз	
	(годовое процентное изменение)				
Производство и цены					
Реальный ВВП	5,1	4,7	7,3	7,3	6,4
Потребительские цены					
В среднем за период	21,5	15,8	13,7	10,3	8,6
На конец периода	18,6	15,1	12,0	10,0	7,5
Дефлятор ВВП	16,5	15,7	14,2	12,9	7,4
	(в процентах ВВП)				
Государственный сектор					
Сектор гос. управления (на основе обязательств)					
Общее сальдо	2,7	0,6	1,1	3,1	1,7
Доходы	37,3	37,6	36,6	37,0	35,3
Расходы	34,6	37,0	35,5	33,9	33,6
Первичное сальдо	5,4	2,7	2,7	4,4	3,1
Общее сальдо при постоянной цене на нефть 1/	1,8	-0,3	-1,3	-0,5	-1,6
Общее сальдо федер. правительства (на основе обязательств)	2,7	1,3	1,5	3,0	2,5
	(годовое процентное изменение)				
Деньги					
Денежная база	38,1	30,4	49,6	24,0	23,6
Широкая рублевая денежная масса	40,1	32,3	51,6	35,3	18,3
	(годовое процентное изменение)				
Внешний сектор					
Объемы экспорта	2,4	6,5	13,8	7,1	4,2
Нефть	9,1	15,5	17,4	9,0	8,0
Газ	-6,7	3,0	2,1	2,0	2,0
Кроме энергоносителей	1,8	1,5	14,9	7,0	1,7
Объемы импорта	23,3	10,8	20,9	10,7	10,5
	(в миллиардах долларов США, если не указано иное)				
Внешний сектор					
Всего экспорт, фоб	101,9	107,2	135,9	174,0	181,0
Всего импорт, фоб	-53,8	-61,0	-75,4	-95,5	-113,7
Счет текущих внешних операций	33,4	30,9	35,8	46,8	31,5
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	10,9	9,0	8,3	8,4	4,8
Валовые международные резервы					
в миллиардах долларов США	34,5	47,8	76,9	97,0	115,5
в месяцах импорта 2/	5,0	5,6	7,1	7,6	8,5
в процентах краткосрочного долга	147	156	235	252	293
<i>Справочные статьи:</i>					
Номинальный ВВП (в миллиардах рублей)	8 944	10 834	13 285	16 090	18 382
Номинальный ВВП (в миллиардах долларов США)	307	346	433	560	656
Обменный курс (рублей за доллар США, в среднем за период)	29,2	31,3	30,7	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	24,3	25,0	28,9	34,5	32,8
Реальный эффект. обменный курс (среднее процент. изменение)	18,7	3,7	3,5	9,3	11,5

Источник: российские официальные органы и оценки персонала МВФ.

1/ При цене нефти 20 долл. США за баррель.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Основные макроэкономические показатели

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Оценки			Прогнозы					
(в процентах ВВП, если не указано иное)									
I. Баланс сбережений и инвестиций									
<i>Сектор государственного управления</i>									
Валовые инвестиции	3,1	3,2	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Чистый доход из зарубежных стран	-2,1	-1,6	-0,8	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
Национальные сбережения	5,8	3,8	3,9	6,1	4,7	3,9	3,5	3,3	3,1
Национальные сбережения - инвестиции	2,7	0,6	1,1	3,1	1,7	0,9	0,5	0,3	0,1
<i>Частный сектор</i>									
Валовые инвестиции	18,9	17,0	17,8	17,8	18,9	20,0	20,6	21,0	21,5
Чистый доход из зарубежных стран	0,0	-0,2	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-1,1
Национальные сбережения	27,1	25,4	25,0	23,1	22,0	21,5	21,4	21,4	21,6
Национальные сбережения - инвестиции	8,2	8,4	7,2	5,2	3,1	1,5	0,9	0,4	0,1
<i>Экономика в целом</i>									
Валовые инвестиции	21,9	20,2	20,6	20,8	21,9	23,0	23,6	24,0	24,5
Чистый доход из зарубежных стран	-2,0	-1,8	-3,1	-3,1	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-1,3
Национальные сбережения	32,9	29,1	28,9	29,2	26,7	25,4	24,9	24,7	24,7
Нац. сбережения - инвестиции (счет текущих операций)	10,9	9,0	8,3	8,4	4,8	2,4	1,3	0,7	0,2
(в процентах ВВП)									
II. Счета сектора государственного управления									
Доходы	37,3	37,6	36,6	37,0	35,3	33,6	33,0	32,5	32,3
Расходы	34,6	37,0	35,5	33,9	33,6	32,7	32,6	32,2	32,3
Непроцентные расходы	31,9	34,9	33,8	32,6	32,2	31,8	31,8	31,6	31,7
Общее сальдо	2,7	0,6	1,1	3,1	1,7	0,9	0,5	0,3	0,1
Первичное сальдо	5,4	2,7	2,7	4,4	3,1	1,8	1,2	0,9	0,7
(в миллиардах долларов США, если не указано иное)									
III. Платежный баланс и внешний долг									
Счет текущих внешних операций	33,4	30,9	35,8	46,8	31,5	18,3	10,9	5,9	2,1
Изменение внешних условий торговли (в процентах)	-2,6	-4,1	9,5	4,4	-7,3	-6,5	-3,6	-1,8	-2,5
Изменение цены российской сырой нефти (в процентах)	-15,5	1,1	18,6	18,2	-5,1	-6,9	-3,3	-1,7	-3,4
Официальные резервы	34,5	47,8	76,9	97,0	115,5	127,6	137,0	145,8	160,1
в месяцах импорта	5,0	5,6	7,1	7,6	8,5	8,9	9,0	8,7	8,8
Обслуж. внешнего гос. долга (в проц. от экспорта товаров и услуг)	15,1	9,3	10,0	5,8	6,6	6,0	6,1	6,9	4,5
(в процентах, если не указано иное)									
IV. Экономический рост и цены									
Рост реального ВВП	5,1	4,7	7,3	7,3	6,4	5,5	5,0	5,0	5,0
Инфляция ИПЦ на конец периода	18,6	15,1	12,0	10,0	7,5	6,0	4,0	3,0	3,0
Инфляция ИПЦ, в среднем	21,5	15,8	13,7	10,3	8,6	6,8	5,0	3,5	3,0
Изменение дефлятора ВВП, в среднем	16,5	15,7	14,2	12,9	7,4	5,1	4,3	3,6	2,9
Номинальный ВВП (в миллиардах рублей)	8 944	10 834	13 285	16 090	18 382	20 384	22 325	24 286	26 241
Номинальный ВВП (в миллиардах долл. США)	307	346	433	560	656	748	827	899	972
Реальный эффект. обменный курс на конец периода (изменение)	9,8	0,2	6,5	13,4	10,2	4,9	1,6	0,7	0,6
Реальный эффект. обменный курс, среднее изменение	18,7	3,7	3,5	9,3	11,5	7,4	3,2	1,1	0,6

Источник: оценки и прогнозы персонала МВФ на основе официальных данных.

Таблица 3. Российская Федерация. Прогнозы платежного баланса
(в миллиардах долларов США, если не указано иное)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Прогнозы								
Счет текущих операций	33,4	30,9	35,8	46,8	31,5	18,3	10,9	5,9	2,1
Торговый баланс	48,1	46,3	60,5	78,4	67,4	57,8	53,8	52,4	42,4
Экспорт	101,9	107,2	135,9	174,0	181,0	179,6	182,5	188,6	193,4
Статьи кроме энергоносителей	50,2	51,8	62,2	79,6	83,1	82,9	84,1	86,4	88,8
Энергоносители	51,7	55,5	73,7	94,3	98,0	96,7	98,4	102,1	104,6
Нефть	34,0	39,6	53,7	70,7	72,5	72,2	74,7	78,6	81,2
Газ	17,8	15,9	20,0	23,7	25,5	24,5	23,7	23,5	23,4
Импорт	-53,8	-61,0	-75,4	-95,5	-113,7	-121,8	-128,7	-136,1	-151,0
Услуги (нетто)	-13,9	-15,0	-24,3	-31,2	-35,4	-39,1	-42,4	-46,1	-39,8
Нефакторные услуги	-8,4	-9,1	-11,1	-14,4	-18,1	-20,5	-22,4	-24,3	-27,6
Факторные услуги	-5,5	-6,0	-13,2	-16,8	-17,3	-18,5	-20,0	-21,8	-12,3
Для государственного сектора	-6,6	-5,6	-5,2	-5,1	-4,9	-4,6	-4,5	-4,4	-4,0
Прочие факторные услуги	1,1	-0,3	-7,9	-11,7	-12,4	-13,9	-15,5	-17,4	-8,3
Текущие трансферты	-0,8	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-13,9	-10,9	-0,6	-17,3	-3,9	2,7	6,9	11,0	20,0
Капитальные трансферты	-0,5	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Федеральный капитал	-6,8	-6,6	-4,4	-5,5	-6,1	-5,0	-5,8	-8,2	-3,9
Бюджетные средства	-5,2	-4,9	-7,4	-4,5	-5,1	-4,0	-4,8	-7,2	-2,9
Предоставление средств	0,6	0,7	0,8	0,0	2,0	2,2	2,5	2,7	2,9
Погашение	-5,8	-5,5	-8,2	-4,5	-7,1	-6,3	-7,3	-9,9	-5,8
Небюджетные средства	-1,6	-1,8	3,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Местные органы гос. управления	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Капитал частного сектора	-6,4	-3,3	5,0	-10,8	3,2	8,7	13,8	20,2	24,9
Прямые инвестиции	-0,2	-1,2	-3,0	-1,1	-0,4	0,5	2,4	4,5	6,1
Портфельные инвестиции	0,6	2,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Коммерческие банки	1,0	2,2	10,3	2,0	6,0	6,5	7,0	8,5	9,1
Корпорации	0,4	8,3	12,0	11,1	16,4	17,6	18,8	20,1	21,5
Прочий частный капитал	-8,2	-14,7	-13,4	-21,9	-17,9	-14,9	-13,5	-11,9	-10,9
Ошибки и пропуски, нетто	-10,2	-7,5	-5,2	-7,8	-7,8	-7,8	-7,8	-7,8	-7,8
Общее сальдо	9,3	12,5	30,1	21,7	19,8	13,2	10,1	9,1	14,3
Финансирование	-9,3	-12,5	-30,1	-21,7	-19,8	-13,2	-10,1	-9,1	-14,3
Чистые международные резервы	-10,7	-13,0	-31,2	-21,7	-19,8	-13,2	-10,1	-9,1	-14,3
Валовые резервы (увеличение со знаком «минус»)	-8,8	-9,4	-29,1	-20,1	-18,5	-12,1	-9,4	-8,8	-14,3
Чистые обязательства перед МВФ	-3,8	-1,5	-2,0	-1,6	-1,2	-1,1	-0,7	-0,3	0,0
Покупки	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Выкуп	-3,8	-1,5	-2,0	-1,6	-1,2	-1,1	-0,7	-0,3	0,0
Прочие обязательства	1,9	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Изменение стоимостной оценки	0,7	-0,8	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Просроченная задолженность и реоформление	0,7	1,3	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Справочные статьи:									
Счет текущих операций (в процентах ВВП)	10,9	9,0	8,3	8,4	4,8	2,4	1,3	0,7	0,2
Валовые резервы 1/	34,5	47,8	76,9	97,0	115,5	127,6	137,0	145,8	160,1
(в месяцах импорта товаров и нефакторных услуг)	5,0	5,6	7,1	7,6	8,5	8,9	9,0	8,7	8,8
(в процентах суммы краткосрочного долга) 2/	147	156	235	252	293	311	296	325	...
(в процентах обслуживания гос. долга)	309	315	684	730	963	1023	940	1487	...
Чистые оттоки частного капитала (в проц. объема торговли)	10,7	6,4	0,1	6,9	1,6	-0,3	-1,9	-3,8	-5,0
Мировая цена на нефть в долл. США за баррель (ПРМЭ)	24,3	25,0	28,9	34,5	32,8	30,5	29,5	29,0	28,0
Условия торговли (в процентах)	-2,6	-4,1	9,5	4,4	-7,3	-6,5	-3,6	-1,8	-2,5
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	17,0	11,2	15,2	11,2	13,3	12,0	12,5	14,6	9,8
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	15,1	9,3	10,0	5,8	6,6	6,0	6,1	6,9	4,5
Государственный внешний долг 4/	111,8	103,3	93,8	87,7	81,3	76,1	70,6	63,1	60,2
(в процентах ВВП)	36,5	29,9	21,6	15,7	12,4	10,2	8,5	7,0	6,2
Внешний долг частного сектора (вкл. местные органы)	38,6	49,1	72,1	86,1	110,0	135,7	163,2	193,7	226,2
Всего внешний долг	150,4	149,7	165,9	173,8	191,3	211,9	233,9	256,8	286,4
(в процентах ВВП)	49,1	43,4	38,2	31,0	29,1	28,3	28,3	28,5	29,5

Источник: Центральный банк Российской Федерации и оценки персонала МВФ.

1/ Исключая операции репо с нерезидентами во избежание двойного счета резервов.

2/ Исключая просроченную задолженность.

3/ За вычетом реоформления долга.

4/ Скорректировано с учетом обязательств Минфина и еврооблигаций у резидентов и ГКО/ОФЗ у нерезидентов.

Таблица 4. Российская Федерация. Основа оценки экономической приемлемости внешнего долга
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.										Прогнозы				
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009		
Внешний долг	41,4	60,1	90,9	60,9	49,1	43,4	38,2	31,0	29,1	28,3	28,3	28,5	29,5		
Изменение внешнего долга	6,6	18,7	30,8	-30,1	-11,8	-5,7	-5,0	-7,3	-1,9	-0,8	0,0	0,3	0,9		
Вывышение потока, приводящие к образованию внешнего долга (4+8+11)	-1,1	21,4	10,6	-39,3	-20,1	-14,1	-16,3	-16,9	-9,3	-6,1	-4,3	-3,4	-3,0		
Дефицит счета текущих операций, исключая процентные платежи	-2,4	-4,2	-17,1	-21,3	-13,7	-11,1	-10,1	-10,4	-6,7	-4,4	-3,3	-2,7	-2,3		
Дефицит баланса торговли товарами и услугами	-2,2	-4,0	-16,3	-20,6	-12,9	-10,8	-11,4	-11,4	-7,5	-5,0	-3,8	-3,1	-1,5		
Экспорт (товары и услуги)	25,0	28,1	43,4	44,1	36,7	34,8	35,1	34,6	30,7	26,8	24,7	23,4	22,3		
Импорт (товары и услуги)	22,7	24,1	27,2	23,5	23,8	24,0	23,7	23,2	21,8	20,9	20,3	20,7	20,7		
Чистые притоки капитала, не создающие задолженности (отрицательные значения)	-0,4	-0,4	-0,3	0,2	0,1	0,4	0,7	0,2	0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6		
Чистые прямые иностранные инвестиции, акционерный капитал	0,4	0,4	0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,7	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,6		
Чистые портфельные инвестиции, акционерный капитал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Автоматические изменения долга 1/	1,7	26,1	28,0	-18,2	-6,5	-3,3	-6,9	-6,6	-2,6	-1,6	-0,7	-0,2	0,0		
Вследствие изменения номинальной процентной ставки	2,8	5,6	5,0	4,2	2,8	2,2	1,8	2,1	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1		
Вследствие роста реального ВВП	-0,5	3,3	-3,3	-6,9	-2,6	-2,0	-2,5	-2,2	-1,7	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3		
Вследствие изменений пен и обменного курса 2/	-0,7	17,1	28,3	-15,4	-6,7	-3,5	-6,2	-6,5	-2,9	-2,2	-1,4	-1,0	-0,8		
Остаток, включая изменение валютных иностранных активов (2-3)	7,7	-2,7	20,2	9,3	8,3	8,4	11,3	9,6	7,4	5,2	4,3	3,7	3,9		
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	165,8	213,9	209,3	138,1	133,5	124,5	109,2	89,8	94,9	105,7	114,7	121,8	132,4		
Валовая потребность во внешнем финансировании (в млрд долл. США) 3/	13,4	19,7	-2,7	-25,2	-3,7	-0,8	-10,9	-14,1	7,0	21,1	30,1	40,4	42,8		
в процентах ВВП	3,3	6,4	-1,4	-9,7	-1,2	-0,2	-2,5	-2,5	1,1	2,8	3,6	4,5	4,4		
Основные макроэкономические и внешние допущения															
Рост реального ВВП (в процентах)	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,3	6,4	5,5	5,0	5,0	5,0		
Дефлятор ВВП в долларах США (процентное изменение)	2,0	-29,3	-32,0	20,5	12,3	7,7	16,7	20,6	10,2	8,0	5,3	3,6	2,9		
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	8,5	9,1	6,0	6,1	5,5	5,0	5,2	7,0	7,2	7,6	7,8	7,9	8,0		
Рост экспорта (товары и услуги, в долларовом выражении, в процентах)	-1,9	-14,0	-2,5	35,4	-1,7	6,8	26,3	27,4	4,1	-0,6	1,7	3,3	2,7		
Рост импорта (товары и услуги, в долларовом выражении, в процентах)	6,1	-19,1	-29,0	15,5	19,5	13,8	23,4	26,3	17,6	7,1	5,7	5,8	10,4		
II. Стресс-тесты коэффициента внешнего долга															
1. Рост реального ВВП, номинальная процентная ставка, долларовой дефлятор, счет текущих непроцентных операций и притоки, не приводящие к образованию долга, в 2004–2009 гг. соответствуют среднему уровню за прошедший период.															
2. Номинальная процентная ставка находится в 2004 и 2005 гг. на среднем уровне за прошлый период плюс два стандартных отклонения.															
3. Темпы роста реального ВВП соответствуют в 2004 и 2005 гг. среднему уровню за прошлый период минус два стандартных отклонения.															
4. Изменение дефлятора доллара США соответствует в 2004 и 2005 гг. среднему уровню за прошлый период минус два стандартных отклонения. 4/															
5. Счет текущих непроцентных операций соответствует в 2004 и 2005 гг. среднему уровню за прошлый период минус два стандартных отклонения. 4/															
6. Сочетание 2-5, исходя из одного стандартного отклонения (потрачено)															
7. Разное 30-процентное номинальное снижение курса в 2004 году.															
Статистика ключевых переменных за прошлые периоды (1994–2003 гг.)															
				Среднее за прошлые периоды		Стандартное отклонение				Среднее 2004–2009					
Дефицит счета текущих операций, исключая процентные платежи				-9,1		6,6				-5,0					
Чистые притоки капитала, не приводящие к образованию долга				0,1		0,5				0,2					
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)				6,2		1,5				7,6					
Рост реального ВВП (в процентах)				0,9		7,1				5,7					
Дефлятор ВВП в долларах США (процентное изменение)				11,8		29,6				8,4					

1/ Рассчитывается как $[1 - g - r(1+\alpha) + \alpha d(1+r)] / (1+g+r+\alpha r)$, умноженное на величину долга за предыдущий период, где g = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу; r = изменение дефлятора внутреннего ВВП в долларах США, g = темпы роста реального ВВП, α = номинальное повышение курса (рост стоимости нац. валюты в долларах) и α = доли долга, выраженного в нац. валюте, в общем внешнем долге.
 2/ Воздействие изменений пен и обменных курсов определяется как $[-r(1+\alpha) + \alpha d(1+r)] / (1+g+r+\alpha r)$, умноженное на сумму долга за предыдущий период. r возрастает с повышением курса национальной валюты ($\alpha > 0$) и повышением темпов инфляции (по дефлятору ВВП).
 3/ Определяется как дефицит счета текущих операций плюс погашение среднесрочного и долгосрочного долга плюс краткосрочный долг на конец предшествующего периода.
 4/ Высокое значение стандартного отклонения дефлятора приводит к аномальным результатам.

Таблица 5. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2001	2002	2003	1 кв. 2004 Предв.
Финансовые показатели				
Долг государственного сектора 1/	42,4	36,2	26,8	...
Широкая рублевая денежная масса (проц. изменение, за 12 месяцев)	40,1	32,3	51,6	55,3
Кредит частного сектора (процентное изменение, за 12 месяцев)	56,0	36,0	46,6	48,8
Доходность по 90-дневным ГКО	14,7	12,7	3,3	2,6
Доходность по 90-дневным ГКО (реальная, дефлированная с учетом факт. инфляции ИПЦ)	-3,9	-2,4	-8,7	-6,9
Внешние показатели				
Экспорт (процентное изменение в долл. США)	-3,0	5,3	26,7	20,0
Импорт (процентное изменение в долл. США)	19,8	13,4	23,7	21,3
Условия торговли (процентное изменение, за 12 месяцев)	-2,6	-4,1	9,5	...
Сальдо счета текущих операций (в млрд долл. США)	33,4	30,9	35,8	13,0
Сальдо счета операций с капиталом и финансового счета (млрд долл. США)	-13,9	-10,9	-0,6	-2,5
Валовые официальные резервы (в млрд долл. США)	34,5	47,8	76,9	83,4
Обязательства перед МВФ (в млрд долл. США)	7,4	6,5	5,1	4,6
Краткосрочные иностранные активы фин. сектора (в млрд долл. США)	12,9	13,1	13,4	17,2
Краткосрочные внешние обязательства финансового сектора (в млрд долл. США)	4,5	5,0	9,1	7,3
Официальные резервы в месяцах импорта товаров и услуг (ТУ)	5,0	5,6	7,1	...
Отношение широкой рублевой массы к резервам	1,5	1,4	1,4	1,4
Общая сумма внешнего долга (в млрд долл. США)	150,4	149,7	165,9	...
в т.ч.: долг государственного сектора (в млрд долл. США)	111,8	103,3	93,8	...
Отношение совокупного внешнего долга к экспорту ТУ (в процентах)	133,5	124,5	112,0	...
Отношение процентных платежей по внешнему долгу к экспорту ТУ	7,7	6,3	5,1	...
Отношение платежей в погашение внешнего долга к экспорту ТУ	18,3	18,0	8,4	...
Обменный курс (к долл. США, средний за период)	29,2	31,3	30,7	28,6
Снижение реального эффективного обменного курса (-) (за 12 мес.)	9,8	0,2	6,5	7,9
Показатели финансового рынка				
Индекс фондового рынка 2/	260,1	359,1	567,3	752,7
Рейтинг долга в иностранной валюте 3/	B+/Stable	BB/Stable	BB/Stable	BB+/Stable
Спред контрольного индекса облигаций (в базисных пунктах на конец пер.) 4/	578,9	376,7	198,1	186,9

1/ Внешний и внутренний долг.

2/ Индекс РТС на конец периода.

3/ Рейтинг S&P по долгосрочному долгу в иностранной валюте на конец периода.

4/ 2007 год, 10-летняя еврооблигация в долл. США, спред относительно казначейской облигаций, конец периода.

Таблица 6. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета
(в миллиардах рублей, если не указано иное)

	2001	2002	2003	2004		2005
	Дек. переоцен.	Дек. переоцен.	Дек. переоцен.	Июнь	Дек. прогноз	прогноз
Органы денежно-кредитного регулирования						
Денежная база	717	935	1 399	1 528	1 734	2 144
Эмиссия валюты	624	814	1 225	1 352	1 636	1 910
Обязательные резервы по рублевым депозитам	94	121	174	177	98	234
ЧМР 1/	817	1 313	2 117	2 491	2 756	3 336
Валовые резервы	1 041	1 519	2 266	2 615	2 858	3 403
Валовые обязательства	224	206	149	124	102	67
ЧВА	-100	-378	-718	-962	-1 021	-1 192
Чистый кредит расширенному сектору гос. управления	56	34	-181	-566	-648	-909
Чистый кредит федеральному правительству	212	102	-79	-393	-530	-938
Чистый рубл. кредит ЦБР федер. правительству 1/	149	76	-21	-313	-468	-842
Кредит в иностранной валюте	208	257	261	286	286	286
Рублевый эквивалент 2/	-145	-231	-319	-366	-349	-382
Чистый кредит ЦБР местным органам и внебюдж. фондам	-156	-68	-101	-173	-117	30
Чистый кредит ЦБР местным органам	-22	-30	-39	-93	-39	-39
Чистый кредит ЦБР внебюджетным фондам	-134	-38	-62	-80	-79	68
Чистый кредит банкам	-127	-196	-406	-270	-214	-91
Прочие статьи (нетто) 3/	-28	-216	-132	-127	-159	-192
Денежно-кредитный обзор						
Широкая денежная масса	2 123	2 841	3 962	...	5 260	6 173
Широкая рублевая денежная масса	1 603	2 120	3 213	...	4 348	5 143
Деньги в обращении	584	763	1 147	...	1 543	1 799
Рублевые депозиты	1 018	1 356	2 066	...	2 805	3 344
Депозиты в иностранной валюте 1/	520	722	749	...	912	1 030
Чистые иностранные активы 1/	1 041	1 512	2 043	...	2 624	3 028
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	817	1 313	2 117	...	2 756	3 336
ЧИА коммерческих банков	224	199	-74	...	-132	-308
<i>в миллиардах долларов США</i>	7,4	6,3	-2,5	...	-4,5	-10,5
ЧВА	1 081	1 330	1 918	...	2 636	3 145
Внутренний кредит	1 870	2 493	3 265	...	4 058	4 604
Чистый кредит сектору государственного управления	379	466	294	...	-190	-471
Чистый кредит федеральному правительству	576	544	379	...	-92	-521
Чистый кредит местным органам и внебюдж. фондам	-197	-78	-85	...	-97	50
Чистый кредит органов денежно-кредитного регулирования	-156	-68	-101	...	-117	30
Чистый кредит коммерческих банков	-41	-10	17	...	20	20
Кредит экономике	1 491	2 027	2 971	...	4 248	5 075
Прочие статьи (нетто)	-788	-1 164	-1 347	...	-1 423	-1 460
<i>Справочные статьи:</i>						
Учетный обменный курс (конец периода, рублей за доллар США)	30,1	31,8	29,5	29,5	29,5	29,5
Скорость обращения широкой рублевой денежной массы с поправкой на сезонные колебания	6,1	5,7	4,6	...	4,1	4,0
Годовое изменение скорости обращения (в процентах)	-8,5	-6,9	-19,6	...	-10,5	-3,4
Реальная широкая рублевая масса (относ. ИПЦ, изменен. за 12 мес.)	20,0	14,9	35,3	...	23,0	10,0
Номинальная широкая рублевая масса (изменение за 12 мес.)	40,1	32,3	51,6	...	35,3	18,3
Денежная база (изменение за 12 месяцев) 4/	38,1	30,4	49,6	36,0	24,0	23,6
Реальный кредит экономике (изменение за 12 мес.)	31,3	18,1	30,9	...	30,0	11,1
Мультипликатор широкой рублевой денежной массы 4/	2,23	2,27	2,30	...	2,51	2,40

Источники: российские официальные органы; оценки персонала МВФ.

1/ Данные за 2004–2005 гг. рассчитаны по учетным обменным курсам 29,5 руб/долл. США и 1,486 долл. США/СДР.

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

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

4/ Увеличение мультипликатора в 2004 г. включает снижение резервных требований с 7 до 3,5 процента в июле 2004 г. Предполагается, что в 2005 г. нормы обязательных резервов будут вновь повышены.

Таблица 7. Российская Федерация. Налогово-бюджетные операции 1/
(в процентах ВВП; если не указано иное)

	2001	2002	2003 Оценки	2004		2005 Прогноз
				Бюджет	Прогноз	
Сектор государственного управления						
Всего доходы	37,3	37,6	36,6	34,2	37,0	35,3
Налоговые доходы	35,0	35,1	34,0	31,8	33,9	32,5
Налог на прибыль предприятий	5,8	4,3	4,0	4,4	4,2	3,8
Личный подоходный налог	2,9	3,3	3,4	3,5	3,3	3,3
НДС	7,2	6,9	6,6	6,5	7,1	7,0
Акцизы	2,7	2,4	2,6	1,6	1,7	1,6
Таможенные тарифы	3,7	3,0	3,4	3,5	4,2	4,7
Налог на добычу природных ресурсов	1,4	2,1	2,6	2,1	2,6	2,4
Налоги на социальное обеспечение	7,3	8,0	7,8	7,5	7,5	6,3
Прочие	4,2	5,0	3,5	2,8	3,3	3,3
в т.ч.: Бюджетные фонды	1,8	1,2	0,9	0,0	0,8	0,8
Неналоговые доходы	2,3	2,5	2,6	2,3	3,0	2,8
Всего расходы	34,6	37,0	35,5	33,6	33,9	33,6
Процентные	2,7	2,1	1,7	1,9	1,3	1,4
Непроцентные	31,9	34,9	33,8	31,8	32,6	32,2
<i>в том числе</i>						
Образование	3,2	3,8	3,6	...	3,4	3,4
Здравоохранение	3,2	3,7	3,6	...	3,5	3,4
Жилищно-коммунальные услуги	2,6	2,4	1,9	...	1,8	1,8
Прочие социальные расходы	9,1	10,6	9,6	...	9,3	9,2
Первичное сальдо	5,4	2,7	2,7	2,4	4,4	3,1
Общее сальдо	2,7	0,6	1,1	0,5	3,1	1,7
Финансирование	-2,7	-0,6	-1,1	-0,5	-3,1	-1,7
Внешнее	-2,3	-1,6	-1,8	-0,8	-0,8	-0,8
Внутреннее	-0,4	1,0	0,7	0,3	-2,3	-0,9
Денежно-кредитные органы	-0,9	-0,6	-1,2	...	-2,7	-3,0
Коммерческие банки	0,1	1,0	0,4	...	-0,1	-0,1
Прочие	0,3	0,6	1,4	...	0,5	2,2
Просроченная задолженность/переоформление	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Справочные статьи						
Первичное нефтяное сальдо	-2,3	-4,7	-5,2	...	-4,0	-5,4
Общее нефтяное сальдо	-5,0	-6,8	-6,9	...	-5,3	-6,7
Федеральное правительство						
Доход	17,8	17,2	16,7	14,8	16,8	16,9
НДС	7,1	6,9	6,6	6,5	7,1	7,0
Акцизы	2,3	2,0	1,9	0,6	0,9	0,8
Налог на прибыль	2,4	1,6	1,3	1,1	1,2	1,1
Налоги на торговлю	3,7	3,0	3,4	3,5	4,2	4,7
Прочие	2,2	3,7	3,4	3,1	3,5	3,4
Расходы	15,1	15,9	15,1	14,2	13,8	14,5
Процентные	2,7	2,1	1,7	1,9	1,3	1,4
Непроцентные	12,4	13,8	13,4	12,4	12,5	13,1
<i>в том числе</i>						
Заработная плата	2,6	2,6	2,6	...	2,6	2,6
Первичное сальдо	5,4	3,4	3,2	2,4	4,3	3,9
Общее сальдо	2,7	1,3	1,5	0,5	3,0	2,5
Справочные статьи						
ВВП (в миллиардах рублей)	8 944	10 834	13 285	15 300	16 090	18 382
Мировая цена на нефть (долл. за баррель)	24,3	25,0	28,9	...	34,5	32,8
Цена на российскую нефть (долл. за баррель, сиф)	22,9	23,6	27,3	22,0	30,1	28,6
Доходы от нефти	5,7	5,6	6,0	...	6,3	6,4
Доходы из других источников	12,1	11,5	10,7	...	10,5	10,5
Первичное нефтяное сальдо	-0,3	-2,2	-2,8	...	-2,0	-2,5
Общее нефтяное сальдо	-3,0	-4,3	-4,5	...	-3,3	-3,9

Источники: российские официальные органы и оценки персонала МВФ.
1/ Представлены на основе обязательств, если не указано иное.

Таблица 8. Основные данные бюджетов сектора государственного управления
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	Оценки	Бюджет I/	Прав. прогноз	Прогноз МВФ	Проект бюдж.	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ	Прогноз МВФ
Федеральное правительство														
Доходы	16,7	14,8	16,4	16,8	15,8	16,9	15,5	15,0	14,6	14,5				
Расходы	15,2	14,2	14,0	13,8	14,7	14,5	14,0	13,9	13,6	13,8				
Непроцентные	13,5	12,4	12,3	12,5	13,3	13,1	13,1	13,1	13,0	13,2				
Процентные	1,7	1,9	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	0,8	0,7	0,6				
Сальдо	1,5	0,5	2,4	3,0	1,0	2,5	1,5	1,2	1,0	0,8				
Местные органы власти														
Доходы (собственные)	12,1	11,8	12,7	12,7	11,9	12,0	11,8	11,7	11,6	11,5				
Расходы (за вычетом федер. трансфертов)	12,6	11,8	12,7	12,7	11,2	12,0	11,9	12,1	12,0	11,9				
Сальдо	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4				
Внебюджетные фонды														
Доходы (собственные)	7,8	7,6	7,5	7,5	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3				
Расходы (за вычетом трансфертов)	7,7	7,6	7,4	7,4	6,9	7,1	6,8	6,6	6,6	6,6				
Сальдо	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,6	-0,8	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3				
Сектор государственного управления														
Доходы	36,6	34,2	36,6	37,0	34,0	35,3	33,6	33,0	32,5	32,3				
Расходы	35,5	33,6	34,1	33,9	32,9	33,6	32,7	32,6	32,2	32,3				
Непроцентные	33,8	31,7	32,4	32,6	31,5	32,2	31,8	31,8	31,6	31,7				
Процентные	1,7	1,9	1,7	1,3	1,4	1,4	0,9	0,8	0,7	0,6				
Сальдо	1,1	0,5	2,5	3,1	1,2	1,7	0,9	0,5	0,3	0,1				
Справочные статьи:														
ВВП (в миллиардах рублей)	13 285	15 300	15 690	16 090	18 080	18 382	20 384	22 325	24 286	26 241				
Российская цена на нефть (долл. за баррель, сиф)	27,3	22,0	29,0	30,1	26,0	28,6	26,7	25,8	25,4	24,6				
Бюджет при постоянной цене 20 долл. за баррель	-0,4	-0,1	-0,6	-0,3	-1,2	-0,6	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9				
Федеральное правительство	-1,3	-0,2	-0,8	-0,5	-1,1	-1,6	-1,6	-1,8	-1,8	-1,7				
Сектор государственного управления														

1/ Бюджетные цифры не включают накопительную часть пенсионной системы с 2004 года.

Таблица 9. Российская Федерация. Основа оценки экономической приемлемости долга государственного сектора
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.										Прогнозы			
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
I. Базисные среднесрочные прогнозы														
Долг государственного сектора 1/ в т.ч. в иностранной валюте	54,2	76,8	86,4	56,1	42,4	36,2	26,8	20,1	16,4	14,2	12,6	11,0	10,1	
Изменение долга государственного сектора	33,2	56,6	74,4	48,5	36,5	29,9	21,6	15,7	12,4	10,2	8,5	7,0	6,2	
Выявленные потоки, приводящие к образованию долга (4+7+12)	1,2	22,6	9,6	-30,3	-13,7	-6,3	-9,4	-6,7	-3,6	-2,2	-1,6	-1,6	-0,9	
Первичный дефицит:	3,0	94,6	-20,4	-30,2	-10,1	-6,3	-9,6	-8,4	-4,7	-2,7	-1,7	-1,3	-0,9	
Доходы и гранты	3,5	3,6	-2,9	-7,5	-5,4	-2,7	-2,7	-4,4	-3,1	-1,8	-1,2	-0,9	-0,7	
Первичные (непрямые) расходы	39,3	34,3	33,6	36,9	37,3	37,6	36,6	37,0	35,3	33,6	33,0	32,5	32,3	
Автоматическое изменение долга 2/	42,7	37,9	30,7	29,4	31,9	34,9	33,8	32,6	32,2	31,8	31,8	31,6	31,7	
Вследствие разницы процентных ставок/темпов роста 3/	-0,5	91,0	-17,6	-22,8	-4,6	-3,6	-6,8	-4,0	-1,6	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	
в т.ч. вследствие реальной процентной ставки	-2,5	-1,3	-29,0	-25,0	-7,6	-5,3	-5,0	-3,4	-1,1	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2	
в т.ч. вследствие темпов роста реального ВВП	-1,9	-3,9	-26,3	-19,3	-5,2	-3,7	-2,8	-1,8	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	
Другие выявленные потоки, приводящие к образованию долга	-0,6	2,6	-2,7	-5,7	-2,3	-1,6	-2,2	-1,6	-1,1	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	
Поступления от приватизации (со знаком «-»)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Привлечение косвенных или условных обязательств	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Прочее (указать конкретнее: например, рекапитализация банков)	0,0	0,0	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 (2-3)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Отношение долга государственного сектора к доходам 1/	138,0	223,6	257,5	152,2	113,6	96,1	73,3	54,3	46,6	42,3	38,1	33,7	31,3	
Валовая потребность в финансировании 5/	8,5	8,2	3,1	2,3	1,6	3,2	5,2	1,2	2,5	2,7	3,0	3,3	2,6	
в млрд. долларов США	34,4	22,2	6,1	5,9	5,0	11,0	22,7	6,8	16,5	20,5	25,0	29,6	25,4	
Основные макроэкономические и бюджетные допущения														
Номинальный ВВП (в национальной валюте)	2 343	2 630	4 823	7 306	8 944	10 834	13 285	16 090	18 382	20 384	22 325	24 286	26 241	
Рост реального ВВП (в процентах)	1,4	-5,3	6,3	10,0	5,1	4,7	7,3	7,3	6,4	5,5	5,0	5,0	5,0	
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 6/	11,1	9,6	14,2	7,6	5,9	6,0	5,7	5,9	7,8	6,2	6,0	5,7	5,7	
Средняя номинальная процентная ставка по долгу в иностр. валюте (в проц.) 6/	3,1	5,2	2,8	6,0	6,1	5,3	5,5	5,8	6,5	6,9	7,5	7,8	8,0	
Средняя реальная проц. ставка (помин. ставка минус изменение дефлятора ВВП, в проц.)	-4,0	-9,0	-58,2	-30,0	-10,6	-9,7	-8,5	-12,9	0,5	1,1	1,7	2,1	2,8	
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	15,1	18,6	72,5	37,6	16,5	15,7	14,2	12,9	7,4	5,1	4,3	3,6	2,9	
Рост реальных первич. расходов (дефлированные с помощью дефлятора ВВП, в проц.)	14,5	-16,0	-13,8	5,4	14,1	14,6	3,9	3,2	5,3	4,2	4,8	4,4	5,3	
II. Стресс-тесты коэффициента государственного долга														
1. Рост реального ВВП, реальная процентная ставка и первичное saldo в 2004–2009 гг. соответствуют среднему уровню за прошедший период.								27,8	28,2	28,3	28,4	28,1	28,2	
2. Реальная процентная ставка находится в 2004 и 2005 гг. на среднем уровне за прошлый период плюс два стандартных отклонения.								25,9	26,2	23,4	21,5	19,6	18,6	
3. Темпы роста реального ВВП соответствуют в 2004 и 2005 гг. среднему уровню за прошлый период минус два стандартных отклонения.								24,5	24,0	20,4	17,9	15,7	14,4	
4. Первичное saldo соответствует в 2004 и 2005 гг. среднему уровню за прошлый период минус два стандартных отклонения.								34,4	42,7	39,0	36,6	34,3	32,9	
5. Сочетание 2-4, исходя из одного стандартного отклонения (погрешения).								34,7	42,3	34,5	28,3	22,9	18,4	
6. Разное 30-процентное номинальное снижение курса в 2003 году 7/.								34,3	29,5	26,5	24,5	22,6	21,4	
7. Снижение цен на нефть до 15 долл. США за баррель в 2005 и 2006 гг. и до 20 долл. США в последующий период 8/.								20,1	34,2	37,0	37,4	37,6	38,5	
Статистика ключевых переменных за прошлые периоды (последние 10 лет) 9/								Среднее за прошлый период	Стандартное отклонение	Среднее 2004–2009				
Первичный дефицит								0,0	5,0	-2,0				
Рост реального ВВП (в процентах)								0,9	7,1	5,7				
Номинальная процентная ставка (в процентах) 6/								-18,6	19,4	6,2				
Реальная процентная ставка (в процентах)								27,2	21,6	6,0				
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)								36,1	1,8	34,0				
Отношение доходов к ВВП														

1/ Валовой долг сектора государственного управления.
 2/ Рассчитывается как $[(g - \pi)(1 + \pi) - g + \alpha\epsilon](1 + \pi)/(1 + g + \pi + \pi g)$, умноженное на коэффициент задолженности за предыдущий период, где g = процентная ставка; π = темп роста дефлятора ВВП; g = темп роста реального ВВП; α = доля долга, выраженного в иностранной валюте; ϵ = снижение номинального обменного курса (измеряемое повышением стоимости доллара США в национальной валюте).
 3/ Воздействие реальной процентной ставки определяется по знаменателю, приведенному в строке 2/, как $\alpha\epsilon(1 + \pi)$.
 4/ Воздействие обменного курса определяется по знаменателю, приведенному в строке 2/, как $\alpha\epsilon(1 + \pi)$.
 5/ Определяется как дефицит государственного сектора плюс амортизация средне- и долгосрочного долга государственного сектора плюс краткосрочный долг на конец предшествующего периода.
 6/ Рассчитывается как номинальные процентные расходы, деленные на сумму долга за предыдущий период.
 7/ Реальное снижение курса определяется как номинальное снижение (измеряемое по процентному снижению стоимости национальной валюты в долларах США) минус внутренняя инфляция (на основе дефлятора ВВП).
 8/ Нефтяной шок включает также сокращение ВВП на 2 процента в 2005 г. с умеренным ростом в 3 процента в последующие годы, снижение курса на 30 процентов в 2005 г. и разное увеличение расходов, приводящих к задолженности, в размере 5 процентов от ВВП в 2005 г.
 9/ Статистика инфляции и реальных процентных ставок рассчитывается начиная с 1997 г.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С МВФ
По состоянию на 30 июня 2004 года

I. Статус членства: вступила 01.06.1992; Статья VIII.					
II. Счет общих ресурсов:					
	Млн СДР		Процентов от квоты		
Квота	5 945,40		100,00		
Валютные авуары МВФ	8 721,82		146,70		
Позиция по резервному траншу	1,71		0,03		
III. Департамент СДР:					
	Млн СДР		Процентов от распределения		
Авуары	0,32		н.д.		
IV. Непогашенные покупки и кредиты:					
	Млн СДР		Процентов от квоты		
Договоренности о кредитах «стэнд-бай»	58,93		0,99		
Договоренности о расширенном кредитовании	2 719,16		45,74		
V. Финансовые договоренности за последний период:					
	Дата утверждения	Дата истечения срока	Утвержденная сумма (млн СДР)	Выбранная сумма (млн СДР)	
«Стэнд-бай»	07/28/1999	12/27/2000	3 300,00	471,43	
ЕФФ	03/26/1996	03/26/1999	13 206,57	5 779,71	
В том числе СРФ	07/20/1998	03/26/1999	3 992,47	675,02	
«Стэнд-бай»	04/11/1995	03/26/1996	4 313,10	4 313,10	
VI. Прогноз обязательств перед МВФ: (миллионов СДР; на основе существующего использования ресурсов и нынешних авуаров СДР):					
	Предстоящие				
	2004	2005	2006	2007	2008
Основная сумма	484,32	850,78	772,91	458,68	211,40
Сборы/Проценты	38,17	57,87	33,35	13,63	2,95
Всего	522,49	908,65	806,26	472,30	214,36

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

Российская Федерация приняла обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 Статьи VIII Статей соглашения МВФ, которые вступили в силу 1 июня 1996 года. На момент проведения последней консультации в соответствии со Статьей IV 2 мая 2003 года российские власти все еще применяли ряд валютных ограничений, которые подлежат утверждению в соответствии с разделами 2 и 3 Статьи VIII и не были утверждены Исполнительным советом.

На момент проведения консультации 2003 года были выявлены следующие ограничения, подпадающие под действие Статьи VIII:

- **Конверсионные операции, проводимые через счета нерезидентов типа «С»** (валютное ограничение и практика множественных валютных курсов). Это специальные счета для нерезидентов, предназначенные для операций, связанных с ГКО/ОФЗ. Для того чтобы можно было репатриировать остатки, возникающие в результате таких операций, средства должны быть переведены на беспроцентный промежуточный счет на установленный срок. Как следствие, репатриация процентных доходов и других текущих поступлений от инвестиций в ГКО/ОФЗ производится с задержкой и на невыгодных условиях.
- **Ограничения на репатриацию рублевых остатков на счетах нерезидентов, не участвующих в новации ГКО/ОФЗ** (валютное ограничение и практика множественных валютных курсов). Правила, регулирующие репатриацию рублевых остатков, аналогичны изложенным выше правилам в отношении счетов типа «С». Они применяются к рублевым остаткам, возникающим в связи с инвестициями в ГКО/ОФЗ, сроки погашения которых наступили до 31 декабря 1998 года.
- **Ограничение на авансовые платежи по импорту** (валютное ограничение). Власти не разрешают свободно производить все авансовые платежи, требуемые в соответствии с действительными импортными контрактами.
- **Ограничения на счета нерезидентов типа «Н»** (валютное ограничение). Эти счета банков-нерезидентов используются для торговли и ряда связанных с облигациями операций. Существующие ограничения уменьшают возможности нерезидентов реализовать небольшие суммы амортизации, поступающие от операций с облигациями.

- **Использование заниженного обменного курса для репатриации остатков на счетах типа «С»** (валютное ограничение и практика множественных валютных курсов). Нерезидентам, участвовавшим в новации ГКО/ОФЗ, разрешено репатриировать часть поступлений, покупая иностранную валюту на специальных аукционах, организуемых ЦБ РФ, по заниженному обменному курсу.

Власти недавно приняли новый Федеральный закон о валютном регулировании и валютном контроле и в настоящее время составляют нормативные документы о введении его в действие. По завершении преобразований в законодательстве необходимо будет провести всесторонний анализ новой правовой основы. Сотрудники МВФ в настоящее время проводят оценку юридических последствий различных нормативных актов, недавно принятых властями, для существования ранее выявленных валютных ограничений и практики множественных валютных курсов.

VIII. **Консультации в соответствии со Статьей IV.** Консультации с Россией проводятся в рамках стандартного 12-месячного цикла. Последняя консультация была завершена 2 мая 2003 года.

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

В 2002 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) был рассмотрен при обсуждении консультации 2003 года в соответствии со Статьей IV (SM/03/134). В апреле 2004 года состоялась миссия технического содействия ДДФ по ключевым денежно-кредитным, банковским, и связанным с ними вопросам. Кроме того, долгосрочный советник по банковскому надзору будет работать в Москве до конца 2004 года.

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

X. **Постоянные представители:**

Г-н Пол Томсен, глава Постоянного представительства, с 20 января 2001 года.

Г-н Гуун Квон, постоянный представитель, с 14 сентября 2001 года.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА

1. Действующая в настоящее время Стратегия содействия стране (КАС) была утверждена Советом директоров Банка в июне 2002 года. В целом данная стратегия предусматривает, что Банк и в дальнейшем будет уделять особое внимание поддержке на цели углубления структурных реформ. В частности, существующая КАС подчеркивает необходимость: 1) улучшения деловой среды в целях поощрения роста новых фирм; 2) повышения эффективности управления в государственном секторе (включая реформу гражданской службы, реформу межбюджетных финансовых отношений и поддержку реформ судебной системы); 3) обеспечения защиты от социальных и экологических рисков переходного периода. Ниже приводится более подробное описание работы Группы Всемирного банка в каждой из этих трех областей.

Совершенствование деловой среды и развитие конкуренции

- **Устранение административных барьеров для предпринимательской деятельности**, включая мониторинг административных барьеров для развития малого бизнеса и консультации по вопросам вступления в ВТО.
- **Реструктуризация приоритетных секторов**: ведется подготовка к кредитным операциям в таких областях, как земельный кадастр и жилищные и коммунальные услуги; консультирование в таких областях, как реструктуризация электроэнергетики и газового сектора, реструктуризация железнодорожного транспорта и городской транспорт.
- **Усиление защиты прав собственности, обеспечение соблюдения контрактов и повышение качества корпоративного управления, включая поддержку предприятий**: подготовка проекта судебной реформы; работа МФК и МБРР в области повышения качества корпоративного управления.
- **Совершенствование финансового посредничества**: инвестиции МФК и программа МАГИ; ведется подготовка проекта предоставления кредитов МБРР через региональные банки для средних предприятий; ФСАП; консультации по банковскому надзору, страхованию вкладов и финансированию жилья.
- **Усиление роли России в глобальной экономике на основе знаний**: консультации с акцентом на научно-техническую политику; стратегии формирования глобальной экономики на основе знаний для России; реформа телекоммуникационного сектора; подготовка проекта кредитования на цели развития науки и техники.

Повышение эффективности управления в государственном секторе

- **Укрепление и модернизация государственной службы, государственной администрации и судебной системы**: консультирование на многолетней основе, в партнерстве с DFID и другими донорами, с акцентом на реформу государственной службы; подготовка проекта судебной реформы.

- **Совершенствование государственных финансов:** кредиты МБРР на проекты регионального бюджетного федерализма, модернизации казначейства, модернизации налоговой и таможенной администрации и экономического развития Санкт-Петербурга; работа Института Всемирного банка в области межбюджетных отношений и развития потенциала управления городскими формированиями и городами; анализ государственных расходов; консультации по реформе жилищно-коммунального хозяйства; Оценка финансовой подотчетности в стране (КФАА); грант Фонда институционального развития на цели управления государственными расходами для Министерства финансов.

Снижение социальных и экологических рисков

- **Улучшение состояния здоровья населения, медицинских услуг и финансирования здравоохранения:** кредиты на борьбу с туберкулезом и СПИДом и осуществление реформы здравоохранения; консультационные услуги и развитие потенциала в области политики здравоохранения, охраны здоровья взрослого населения и медицинского страхования.
- **Повышение актуальности системы оказания современных услуг образования и ее совершенствование:** кредиты на реформу образования и развитие обучения с использованием Интернета; консультирование по модернизации системы образования.
- **Снижение незащищенности доходов населения, уязвимости и минимизация риска бедности:** кредит на реструктуризацию экономики северных регионов и подготовка проекта повышения благосостояния детей; многолетняя программа развития потенциала, в партнерстве с DFID, направленная на мониторинг бедности и разработку политики; консультации по пенсионной реформе, благосостоянию детей и адресной социальной помощи.
- **Снижение экологических рисков и улучшение состояния окружающей среды:** Кредит на развитие лесного хозяйства и соответствующие консультационные услуги; подготовка кредита на модернизацию службы метеорологических прогнозов; программа Глобального экологического фонда (ГЭФ); консультации по Системам экологического управления.

2. **Аналитическая программа банка** включает развитую программу своевременных, в ответ на запросы, консультаций по мерам политики, рассчитанное на несколько лет техническое содействие, направленное на наращивание потенциала, и углубленные аналитические исследования. Банк также внедрил подход на основе программного экономического меморандума по стране (ЭМС), который каждый год посвящается новой теме, исходя из приоритетных областей КАС, а не ставит задачу подготовки единого доклада с всесторонним освещением экономики. Недавно был выпущен проект первого ЭМС, целью которого является оценка степени структурных

изменений в Российской Федерации и их вклад в долгосрочный экономический рост⁹. В этом ЭМС анализируются пять взаимосвязанных параметров структурных изменений:

- **географическое перераспределение**, обусловленное наследием индустриализации и урбанизации в системе централизованного планирования;
- **перераспределение занятости** между основными секторами экономики;
- **изменения производительности** вследствие перетока занятости между секторами и реструктуризации внутри секторов;
- **реструктуризация в промышленности**;
- **концентрация собственности** и ее последствия для реструктуризации промышленности и экономических показателей.

3. **Завершенная недавно оценка уровня бедности** может служить источником сопоставимых данных обследований для оценки тенденций бедности и неравенства в Российской Федерации. В этом докладе отражены успехи в сокращении бедности с 1999 года и отмечены стоящие перед страной задачи для сокращения бедности наполовину к 2007 году. В докладе подчеркивается необходимость проведения стратегии по трем направлениям:

- a. **содействие широкому и диверсифицированному экономическому росту** с целью снижения бедности;
- b. **адресные интервенции** для преодоления очагов бедности среди детей, в сельской местности и депрессивных регионах;
- c. **повышение эффективности адресной реализации** социальных программ.

Приоритеты правительства и будущие операции Группы Всемирного банка

4. В своих недавних публичных выступлениях Президент Путин изъявил намерение перенести акцент в политике с достижения макроэкономической стабильности и экономического роста на поддержание высоких показателей роста и сокращение бедности и регионального неравенства. В свете растущей потребности в реализации программы реформ, описанной в КАС, правительство недавно подтвердило глубокую заинтересованность в продолжении стратегического партнерства с Группой Всемирного банка, включая рекомендации по экономической политике и технические содействие, суверенное кредитование, совместное государственное и частное финансирование и гарантии.

5. В свете наблюдавшегося в последнее время бюджетного профицита и роста резервов, которые вызвали необходимость строгого ограничения внешних заимствований на непроцентные бюджетные расходы, правительство старается

⁹ Текст приводится в сети Интернет по адресу: <http://www.worldbank.org.ru/ECA/Russia.nsf>

избирательно использовать потенциал МБРР по разработке, подготовке и мониторингу проектов, ограничивая суммы кредитов и придерживаясь гибкого подхода.

6. С целью обеспечения максимально эффективной передачи знаний относительно разработки и реализации программ кредитования, МБРР и правительство пришли к соглашению о будущих суверенных займах в трех областях:

- проекты государственной инфраструктуры национального значения;
- институциональное укрепление государственной администрации;
- социальная инфраструктура.

7. Приоритетные соображения для будущей программы кредитования состоят в увеличении суммы государственного участия в финансировании проектов разработке новых кредитных инструментов и механизмов, которые позволят регулировать потоки средств в зависимости от состояния бюджета в течение длительного периода времени.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

1. Россия ведет достаточно полную и своевременную статистическую базу данных, однако сохраняются определенные затруднения в плане достоверности данных. Показатели деятельности государственных и частных предприятий измеряются с помощью форм, направляемых фирмам, включенным в регистры предприятий, причем сплошной сбор данных все чаще заменяется выборочными обследованиями. В целом власти проявляют готовность к сотрудничеству в представлении данных МВФ, в основном через постоянное представительство и миссии. Данные предоставляются своевременно, хотя есть несколько исключений. Россия издает широкий спектр регулярных, своевременных публикаций по финансовой и экономической статистике. Власти представляют данные для изданий МВФ «Международная финансовая статистика», «Ежегодник статистики государственных финансов», «Статистика географической структуры торговли» и «Ежегодник статистики платежного баланса».
2. В 1999–2000 годах был подготовлен проект модуля РОСК по методам распространения данных, но этот проект не был опубликован. В октябре 2003 года был подготовлен новый модуль качества данных РОСК, а 25 апреля 2004 года власти утвердили публикацию этого доклада на сайте МВФ.
3. Достигнутые за последнее время улучшения в практике распространения данных приблизили Россию к цели присоединения к ССРД (см. ниже). Министерство финансов обратилось к Статистическому департаменту (СТА) 28 апреля 2004 года с подтверждением намерения России присоединиться к ССРД. Россия еще не назначила национального координатора ССРД, и СТА ожидает от властей официального письма по этому вопросу.

Национальные счета

4. Государственный комитет по статистике (Госкомстат) своевременно составляет и публикует квартальные и годовые национальные счета, основываясь на «Системе национальных счетов 1993 года». Исходные данные поступают из обследований предприятий и домашних хозяйств, включая обследования предприятий по финансовым вопросам и обследования домашних хозяйств по вопросам занятости, и дополняются административными данными. Прилагаются большие усилия к тому, чтобы улучшить статистический охват, но необходимы дополнительные меры по улучшению охвата малых и средних предприятий. Оценки валового внутреннего продукта (ВВП) составляются по видам экономической деятельности и категориям расходов; однако считается, что оценки по видам деятельности являются более достоверными. Статистическое расхождение между оценками, рассчитанными по производственному методу и по методу расходов, обычно составляет не более 2 процентов, что является приемлемым по международным стандартам. Данные также представляются по категориям доходов. Оценки счета финансовых операций по

институциональным секторам не составляются, хотя потребность в таких оценках существует.

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

6. Официальные органы не публикуют отдельно данные об объемах экспорта и импорта. Изменения в данных не выделяются при их распространении. Как следствие, пользователям, в том числе МВФ, трудно выстраивать тем или иным образом согласованные временные ряды.

Цены

8. Госкомстат составляет национальный индекс потребительских цен (ИПЦ) хорошего качества, разработанный при техническом содействии МВФ. С января 2003 года, ввиду достижения в последние годы умеренных темпов инфляции, Госкомстат прекратил еженедельную публикацию общего уровня инфляции и продолжает публиковать только месячную отчетность; кроме того, Госкомстат приступил к публикации месячных данных о базовой инфляции. Дополнительные улучшения, возможно, будут достигнуты посредством 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 поступает от Всемирного банка и программы ТАСИС. Кроме того, Госкомстат публикует индекс цен производителей. Государственный таможенный комитет приступил к разработке индексов цен внешней торговли.

9. С ноября 2003 года месячные ИПЦ и ИЦП представляются в двух форматах: (i) как индекс с использованием средних годовых цен за 1995 год в качестве ориентира (1995 г.=100) и (ii) как процентная доля от предыдущего месяца (предыдущего месяца и того же месяца предыдущего года). Однако данные об основных компонентах ИПЦ и ИЦП трудно получить в виде временных рядов, и веса компонентов ИПЦ и ИЦП не сообщаются, что затрудняет анализ временных рядов.

Данные статистики государственных финансов

10. Сотрудникам МВФ предоставляется ежемесячная информация о доходах, расходах и финансировании федеральных и местных органов государственного управления, а также ежеквартальная информация о доходах, расходах и финансировании внебюджетных фондов. Публикуемая функциональная классификация расходов несколько отстает от международных стандартов. Данные о расходах, классифицированные по экономическому типу, нуждаются в совершенствовании. В настоящее время они составляются на годовой основе с

большими задержками и публикуются с годичным отставанием. Данные по внутреннему и внешнему долгу федерального правительства составляются ежемесячно, но публикуются только в сводной форме один раз в год; кроме того, не существует унифицированной системы мониторинга долга и представления отчетности по долгу. В рамках рабочей программы по совершенствованию статистики, согласованной со Статистическим департаментом МВФ, осуществляется улучшение охвата и повышение качества данных СГФ, хотя качество данных по расходам остается низким. Существенно продвинулась реформа бухгалтерского учета в бюджетной сфере. Ее цели включают введение учета по методу начислений для всего сектора органов государственного управления. Последние данные, предоставленные для опубликования в «Ежегоднике статистики государственных финансов» за 2002 год, приводились по методу начислений в соответствии с методологией «Руководства по статистике государственных финансов» 2001 года. Казначейство представляет агрегированные данные статистики государственных финансов для опубликования в МФС на кассовой основе с апреля 1996 года.

Денежно-кредитная статистика

11. Денежно-кредитные данные являются достаточно всеобъемлющими и, как правило, соответствуют международным стандартам. Миссия РОСК по качеству данных в 2003 году выявила следующие недостатки методологии: 1) охват денежно-кредитной статистики не включал финансовые организации, выпускающие заменители вкладов, такие как взаимные фонды и финансовые компании, и кредитные организации в процессе ликвидации; 2) классификация и разбивка по секторам производились в соответствии с методологическими руководящими принципами, за исключением того, что операции кредитных организаций с нерезидентами по обратной покупке ценных бумаг (в настоящее время их уровни незначительны) не рассматривались как обеспеченные кредиты, а производные финансовые инструменты (которые в России находятся на начальном этапе развития) не включались в классификацию инструментов; 3) основа отражения в учете в целом соответствовала методологическим рекомендациям, кроме того, что монетарное золото и ценные бумаги для инвестиций не оценивались по текущим рыночным ценам. Кроме того, начисленные проценты не включались в базовый инструмент. После проведения РОСК по качеству данных власти включили все недействующие кредитные организации в сферу охвата денежно-кредитной статистики и переклассифицировали их вклады как вклады с ограниченным доступом. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) намерен дополнительно пересмотреть свой порядок составления статистики для приведения его в полное соответствие с руководящими принципами «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике 2000 года».

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

Статистика внешнего сектора

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

14. Государственному таможенному комитету (ГТК) необходимо существенно улучшить охват и стоимостную оценку экспорта и импорта. В публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров вносятся значительные поправки с учетом занижения отчетных данных, в особенности поправки на «челночную торговлю», осуществляемую физическими лицами, контрабанду и занижение стоимости. Сохраняются значительные устойчивые расхождения между данными по импорту, получаемыми от стран-партнеров, и данными таможенных органов, хотя статистические учреждения стараются согласовывать последние с данными стран-партнеров. ЦБ РФ разработал методологию расчета компонентов экспортных и импортных операций, не регистрируемых таможенными органами. Госкомстату необходимо улучшать охват и повышать качество данных обследований прямых инвестиций и торговли услугами, включая поездки. ЦБ РФ приступил к прямому сбору данных, чтобы преодолеть эти ограничения.

15. Россия начала распространять 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 отставанием в четыре рабочих дня. МВФ получает дополнительную информацию о резервах и резервных обязательствах из балансового отчета центрального банка, но эти данные не являются столь полными, как форма представления данных о резервах

16. Квартальные данные по внешнему долгу теперь публикуются в разбивке по секторам, срокам погашения, инструментам и валюте с квартальным отставанием, предписываемым ССРД. Кроме того, несмотря на ряд улучшений, сохраняются пробелы в данных, в частности отсутствует график обслуживания долга. Базовые данные платежного баланса также не содержат информации о валовых платежах, например, в отношении банковской системы, которая необходима для отслеживания риска ликвидности. Необходимо также вести мониторинг забалансовых обязательств

корпоративного сектора, а в более общем плане — информации о процентных и курсовых рисках в этом секторе.

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

Специальный стандарт распространения данных

18. Достигнуты значительные успехи в выполнении требований ССРД по распространению данных. Госкомстат, Минфин и ЦБ РФ уже следуют системе метаданных ССРД при распространении информации об их статистической практике, и в настоящее время российская практика распространения данных отвечает большинству требований ССРД. Во время проведения миссии РОСК власти впервые распространили данные о международных резервах, используя разработанную МВФ Форму предоставления данных о международных резервах и ликвидности в иностранной валюте. После завершения миссии РОСК Госкомстат опубликовал статистику цен в форме индекса (1995 г.=100) на своем сайте, а ЦБ РФ распространил аналитические счета органов денежно-кредитного регулирования с уровнем своевременности, предписываемым ССРД, начиная с данных за базисный период октября 2003 года.

Таблица 10. Российская Федерация. Основные статистические показатели
(на 22 июля 2004 года)

	Обменные курсы	Междунар. резервы	Баланс Центр. банка	Резервные деньги/денежная база	Широкая денежная масса	Процент. ставки	Индекс потребительских цен	Экспорт/импорт	Сальдо счета текущих операций	Общее сальдо госу-дарств. органов	ВВП/ВНП	Внешний долг/обслуживание долга
Дата последнего наблюдения	12/7/04	1/7/04	1/7/04	1/7/04	1/6/04	30/6/04	6/04	5/04	6/04	30/5/04	1 кв. 04	6/04
Дата получения	12/7/04	7/7/04	7/7/04	7/7/04	7/7/04	15/7/04	6/7/04	9/7/04	9/7/04	10/6/04	21/5/04	9/7/04
Периодичность данных	Д	Н	Н	Н	М	Д	М	М	К	М	К	Дважды в год
Периодичность отчетности	Д	Н	Н	Н	М	Д	М	М	К	М	К	Дважды в год
Источник данных	РК	МФ, Ц	Ц	Ц	Ц	РК	ГКС	Ц	Ц	МФ	ГКС	Ц
Форма отчетности	Э	Э	Э	Э	Э	Э	Э	Э	Э	Р	Э	Ф
Конфиденциальность	НО	Валовые-НО Нетто-СИ	СИ	НО	НО	НО	НО	НО	НО	НО	НО	СИ
Периодичность публикации	Д	Н	н.д.	Н	М	Д	М	К	М	М	К	н.д.

Пояснения сокращений:

Периодичность данных, отчетности и публикаций: Д — ежедневно, Н — еженедельно, М — ежемесячно, К — ежеквартально.
 Источник данных: РК — рынок, МФ — Министерство финансов, Ц — ЦБ РФ, ГКС — Госкомстат.
 Форма отчетности: Э — электронная, Р — различные, Ф — телеграмма/факс.
 Конфиденциальность: НО — доступ не ограничен, СИ — для использования сотрудниками МВФ и Исполнительным советом.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

**Доклад персонала для консультаций 2004 года в соответствии со Статьей IV
Дополнительная информация**

Подготовлен Европейским департаментом

Утвержден Майклом Допплером и Карлосом Муньисом

30 августа 2004 года

1. Настоящее дополнение содержит информацию о последних изменениях в экономике России, поступившую за время, прошедшее после распространения доклада персонала для консультаций 2004 года в соответствии со Статьей IV (SM/04/269, 6 августа 2004 года).

2. **Недавнее повышение цен на нефть и соответствующие изменения прогнозов цен на нефть в ПРМЭ — до 37 долл. США за баррель в 2004 и 2005 годах — указывают на еще более благоприятные перспективы ситуации с платежным балансом и бюджетом, но в остальном, как ожидается, они окажут лишь ограниченное воздействие на макроэкономику.**

- Что касается платежного баланса, то положительное сальдо по счету текущих операций в 2004 году, по-видимому, будет еще более высоким, возможно на 1½ процента ВВП выше, чем ранее ожидалось, но более высокий отток частного капитала в течение лета, обусловленный недавними потрясениями в банковском секторе и неуверенностью в связи с судебным разбирательством в отношении «ЮКОСа», позволяет предположить, что общее состояние платежного баланса в текущем году существенно не изменится. На следующий год и дальнейшую перспективу ожидается, что более высокое положительное сальдо по счету текущих операций (на 2–3 процента ВВП в год) приведет к ускоренному росту иностранных резервов, при том условии, что власти предпримут решительные действия по укреплению банковской системы и будут справедливо и прозрачно применять налоговое законодательство и обеспечивать господство права в целом, как это обсуждается в докладе персонала.
- Что касается государственного сектора, то более высокие доходы от нефти в 2004 году будут полностью накапливаться в нефтяном стабилизационном фонде. Согласно проекту бюджета 2005 года, представленного в Думу 26 августа, предусматривается, что доходы будут на ⅔ процентного пункта ВВП выше, чем предполагалось во время работы миссии, главным образом ввиду

более высоких цен на нефть, а также уплаты «ЮКОСом» задолженности по налогам. Половина этих дополнительных доходов пойдет на увеличение расходов, и рассчитанный на основе постоянных цен на нефть дефицит бюджета 2005 года будет, таким образом, приблизительно на $\frac{1}{3}$ процента ВВП выше, чем ранее прогнозировалось, а совокупный фискальный стимул в следующем году возрастет до $1\frac{1}{3}$ – $1\frac{1}{2}$ процента ВВП. Хотя накопление средств в нефтяном стабилизационном фонде должно приостановиться, как только будет достигнут установленный верхний предел в 500 млрд руб. — что по пересмотренным предположениям относительно цен на нефть может произойти в конце текущего года, — заявления президента и министра финансов, сделанные ко времени представления проекта бюджета, указывают на то, что любые доходы, связанные с повышением цены нефти «Юралс» сверх установленной в пересмотренном бюджете цены в 28 долл. США за баррель, будут идти в накопления.

- Последние изменения не указывают на необходимость менять какие-либо прогнозы ВВП и инфляции в 2004 году. Недавний пересмотр властями их прогноза ВВП на 2004 год в сторону повышения позволил приблизить его к прогнозу персонала. Что касается 2005 года, то, хотя поступления от экспорта нефти были пересмотрены в сторону повышения на $1\frac{1}{2}$ процента ВВП, персонал повысил свой прогноз роста ВВП только на $\frac{1}{4}$ процентного пункта, что свидетельствует о том, что большая часть сверхприбыли, вероятно, будет идти в накопления, особенно ввиду того, что приблизительно 80 процентов более высоких доходов нефтяного сектора облагается налогом исходя из текущего уровня цен на нефть. Общий уровень инфляции несколько вырос в июле, до 10,4 процента, а рубль оставался в целом стабильным по отношению к доллару. Власти сузили целевой диапазон инфляции на 2005 год до его верхней половины, то есть с $6\frac{1}{2}$ – $8\frac{1}{2}$ процента до $7\frac{1}{2}$ – $8\frac{1}{2}$ процента.

3. **Что касается других изменений, то ситуация в банковском секторе оставалась в августе спокойной.** Принятые Думой в конце июля и Советом Федерации 8 августа поправки в целях усиления закона о несостоятельности банков, было утверждены президентом 20 августа. Данные по балансам банков, необходимые для более полной оценки последних изменений, еще не поступали.

4. **Министр финансов Кудрин указал на прошлой неделе, что Россия хотела бы заменить свою задолженность перед кредиторами — членами Парижского клуба на обращающиеся ценные бумаги.** Этот вопрос, вероятно, будет обсуждаться кредиторами — членами Парижского клуба, как только поступят конкретные предложения от российских властей. Персонал сможет предоставить более детальную оценку, как только он получит более подробную информацию.

5. **Дополнительная информация, поступившая со времени распространения доклада персонала, не меняет характера его общей оценки.** Персонал по-прежнему

считает, что на данной стадии экономического цикла нет необходимости в фискальных стимулах, в то время как представленный в Думу проект бюджета 2005 года означает некоторое усиление фискальных стимулов в сравнении с тем, что прогнозировалось во время работы миссии. Более того, поскольку цены на нефть в настоящее время значительно превышают ценовые предположения, использовавшиеся в основе бюджета 2005 года, персонал считает, что политика полного сбережения доходов от нефти сверх тех, которые были заложены в бюджет, послужит ключом к решению властями тех сложных макроэкономических задач, которые встают перед ними в свете крайне высоких цен на нефть.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Информационное сообщение для общественности

ДЕПАРТАМЕНТ
ВНЕШНИХ
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение для общественности (PIN) №
для НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА

МВФ завершает консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил 1 сентября консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV¹.

Общие сведения

Макроэкономическая ситуация остается благоприятной при сильном росте ВВП, умеренной инфляции, крупном положительном сальдо счета текущих операций и большом профиците бюджета. Однако обеспечиваемый нефтяным сектором экономический бум ведет к нарастанию напряженности в макроэкономике. Хотя ближайшая экономическая перспектива, исходя из текущих прогнозов цен на нефть, представляется надежной, а уязвимость к внешним факторам в целом незначительной, появившаяся в последнее время нервозность в банковском секторе и неясность ситуации с компанией «ЮКОС» указывают на непрочность доверия.

Темпы роста ВВП повысились до 7–7½ процента в 2003 году и первой половине 2004 года и стали более сбалансированными. Ускорение темпов было в основном обусловлено более высокими инвестициями, а также увеличением объемов экспорта нефти. Экономический рост оставался в сильной зависимости от

¹ Согласно Статье IV Статей соглашения МВФ, как правило, раз в год МВФ 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 служит 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. В настоящем информационном сообщении для общественности содержится резюме мнений членов Исполнительного совета, высказанных на заседании Исполнительного совета 1 сентября 2004 года в ходе обсуждения на основе доклада сотрудников МВФ.

благоприятных внешних условий, в частности высоких цен на нефть, однако недавнее увеличение инвестиций было также обусловлено политической стабильностью, в целом обоснованной макроэкономической политикой и проведением определенных структурных реформ, что позволяет предположить, что рост ВВП во все большей степени определяется также внутренними факторами.

Однако с повышением экономического роста и укреплением платежного баланса также возросла напряженность в макроэкономике. Хотя общий уровень инфляции понизился до 12 процентов по состоянию на конец 2003 года и еще более снизился в первой половине 2004 года, это в основном было обусловлено сдерживанием роста административно устанавливаемых цен; базовая инфляция в последние два года закрепились на уровне 10–11 процентов. Дополнительным фактором инфляционного давления служило ужесточение ситуации на рынках труда. При сохранении высокой инфляции относительно ее уровня в странах-конкурентах, а также общей стабильности рубля в номинальном выражении темпы роста курса рубля в реальном выражении за последний год возросли почти до 10 процентов.

Платежный баланс еще более укрепился. Несмотря на более высокий уровень импорта, связанный с быстрым ростом спроса и повышением курса рубля, положительное сальдо по счету внешних текущих операций в течение последних двух лет оставалось на уровне 8–9 процентов ВВП, чему способствовали высокие мировые цены на сырье. Тем временем чистый отток частного капитала в 2003 году значительно уменьшился, что отражает возросшие заимствования корпоративного и банковского секторов, а также определенную обратную тенденцию процесса валютного замещения. В первой половине 2004 года чистый отток увеличился, а его волатильность отражала отсутствие временами ясности в отношении ситуации с «ЮКОСом», перспектив динамики глобальных процентных ставок и предполагаемых изменений в интервенциях и валютной стратегии центрального банка. Тем не менее накопление резервов продолжилось, несмотря на нестабильность в банковской системе в июле. На конец июля валовые международные резервы составили 88½ млрд долл. США (свыше семи месяцев импорта). Внешний государственный долг за вычетом резервов сократился почти до нуля против 140 млрд долл. США в 1998 году.

В течение последних 18 месяцев ЦБ РФ предпринимал широкие интервенции для замедления роста курса рубля. Эти интервенции были в основном нестерилизованными, что вызвало сильный рост денежной массы в 2003 году. Быстрое увеличение широкой денежной массы, частично отражавшее преобразование авуаров в наличной иностранной валюте во вклады в рублях, стимулировало рост кредита экономике на уровне приблизительно 44 процентов в годовом исчислении к июню 2004 года.

Сохраняется тенденция к ослаблению налогово-бюджетной политики, несмотря на некоторое ужесточение бюджета 2004 года. В 2003 году профицит консолидированного бюджета вырос только на ½ процента ВВП, то есть до 1 процента ВВП, несмотря на более высокие цены на нефть и сильный экономический рост. Это свидетельствует о базовом ослаблении налогово-

бюджетной политики в пересчете на постоянные цены на нефть в размере приблизительно 1 процента ВВП. Предусматривается небольшое ужесточение бюджета 2004 года, которое должно быть достигнуто путем отсрочки увеличения расходов, не связанных с выплатами процентов, однако планы в отношении бюджета 2005 года указывают на возможное изменение ситуации ввиду возросших требований использовать большую часть сверхприбыли от нефти для понижения ставок налогов и проведения реформы в области расходов.

Прогресс в области структурных реформ был ограниченным. Две главные реформы, проводившиеся в 2003 году, касались финансовой системы. Закон о валютном регулировании обеспечил широкую либерализацию потоков капитала. Он допускает введение нормы обязательных беспроцентных депозитов по переводам капитала, и ЦБ РФ решил установить такое требование с августа 2004 года. Кроме того, было принято законодательство о введении обязательного страхования вкладов населения.

Возросшая бдительность органов регулирования в последние месяцы вызвала нервозность банковского сектора. ЦБ РФ приступил к рассмотрению ходатайств банков об их включении в систему страхования вкладов, а также усилил применение экономических нормативов и положений законодательства о противодействии отмыванию денег и борьбе с финансированием терроризма. Доверие оказалось подорванным, когда в мае 2004 года ЦБ РФ отозвал лицензию одного банка за нарушения законодательства о противодействии отмыванию денег, что привело к ограничению ликвидности и массовому изъятию вкладов из некоторых банков. Хотя с тех пор ситуация успокоилась, что отражает своевременное принятие мер ЦБ РФ, доверие остается непрочным.

Оценка Исполнительного совета

Директора отметили хорошие результаты управления экономикой властями, а также усиление роста ВВП и укрепление платежного баланса под влиянием высоких цен на нефть, увеличения объемов экспорта нефти и сильного внутреннего спроса. Они выразили удовлетворение расширением базы и большей сбалансированностью экономического роста, а также улучшением ключевых социальных показателей. Однако директора высказали рекомендацию о том, что в условиях динамичной экономики не следует ослаблять налогово-бюджетную политику, а денежно-кредитная политика должна быть в большей мере сосредоточена на сдерживании инфляции, а не роста номинального курса рубля. Они также сочли, что для поддержания конкурентоспособности и диверсификации экономики необходимо ускорить проведение структурных реформ.

Учитывая перспективы сохранения высоких цен на нефть при высоких международных резервах и низком государственном долге России, директора ожидают, что на среднесрочную перспективу рост будет оставаться прочным, а уязвимость к внешним факторам, вероятно, сохранится на низком уровне. Однако они высказали предостережение о том, что новая нестабильность в банковском секторе может вызвать подрыв доверия.

Директора отметили достижение профицита бюджета в последние годы и создание нефтяного стабилизационного фонда. Однако они высказали предостережение о том, что налогово-бюджетная политика не должна создавать дополнительных стимулов на данном этапе экономического цикла, и выразили мнение о том, что планы властей по ослаблению налогово-бюджетной политики в 2005 году могут привести к усилению повышательного давления на реальный курс рубля в результате исключительно сильного платежного баланса, а также к увеличению инфляционного давления. Они рекомендовали повысить ограничение на сбор сверхприбыли от нефти в нефтяной стабилизационный фонд и рассмотреть возможность использования некоторых поступлений фонда для уменьшения долга. Однако директора признали, что, как только циклическое давление ослабнет, могут появиться основания для увеличения расходов на тщательно проработанные долгосрочные бюджетные структурные реформы, включая реформы в области здравоохранения и пенсионного обеспечения, а также государственной инфраструктуры. Они приветствовали планы властей реструктурировать и монетизировать систему пособий в натуральном выражении, а также провести осторожное понижение ставки социального налога при принятии необходимых мер для выполнения более широких налогово-бюджетных задач. Было выражено общее мнение о необходимости дальнейшего развития регионального и местного бюджетного потенциала.

Директора согласились с тем, что центральному банку необходимо внести ясность в отношении двух не согласующихся между собой задач контроля над инфляцией и управления обменным курсом. Они отметили свою обеспокоенность тем, что большой упор делается на сдерживание реального роста рубля, так как, по их мнению, денежно-кредитная политика может использовать реальный обменный курс в качестве целевого показателя только на краткосрочную перспективу, а усилия по сдерживанию роста курса рубля привели к укоренению инфляции на относительно высоком уровне. Большинство директоров сочли, что издержки высокой инфляции для экономики недостаточно признаются, в то время как издержки, связанные с ростом реального курса рубля, преувеличиваются. Они настоятельно призвали центральный банк допустить большую гибкость номинального обменного курса, содействовать уменьшению процентного спреда и противодействовать притоку спекулятивного капитала, а также использовать повышение номинального курса как дезинфляционный фактор. Была также подчеркнута необходимость укрепления независимости центрального банка.

Директора приветствовали меры либерализации счета операций с капиталом. Большинство директоров сочли, что введение нормы обязательных беспроцентных депозитов должно быть, в крайнем случае, временной мерой, направленной на сдерживание притока капитала, и рекомендовали властям принять во внимание опыт других стран, в которых такие требования привели к удорожанию капитала, особенно для малых и средних предприятий. Было сочтено, что обязательные депозиты могут помочь ограничить крупный приток волатильного краткосрочного капитала в слабые банки. При этом директора сошлись во мнении, что обязательные депозиты должны быть временной мерой для борьбы с исключительно крупным и волатильным

притоком, и они не должны использоваться для противодействия устойчивому повышательному давлению на курс рубля.

Директора подчеркнули, что недавняя нестабильность в банковском секторе указала на срочную необходимость укрепления механизмов пруденциального надзора и кризисного управления при продолжении работы по закрытию ненадежных банков. Они отметили своевременные действия центрального банка с целью успокоить ситуацию, включая уменьшение вдвое нормативов резервирования и временное распространение страхования вкладов населения на все банки. Однако они отметили, что продление действия страхования вкладов может привести к усилению морального риска, и призвали центральный банк проявлять твердость в применении норм пруденциальной деятельности. Директора настоятельно призвали власти оказать центральному банку сильную политическую поддержку и способствовать разработке более эффективных инструментов для дальнейшего укрепления банковского надзора и ликвидации проблемных банков. В этой связи директора приветствовали своевременное принятие мер Думой для укрепления закона о несостоятельности банков. Они также призвали к дальнейшему развитию частного банковского сектора и усилению мер противодействия отмыванию денег.

Директора отметили, что планы властей в отношении структурных реформ достаточно сконцентрированы и имеется прогресс в ряде областей, включая проведение реформы пенсионного обеспечения. Тем не менее они сочли, что эти планы можно улучшить, расширив их конкретное наполнение, так как общие темпы реформ замедлились. Они призвали власти рассматривать высокие цены на нефть и сильный экономический рост не как повод для успокоения, а, напротив, как уникальную возможность провести необходимые структурные реформы для поддержания роста в среднесрочной перспективе. Они подчеркнули важность диверсификации экономики и сокращения зависимости от природных ресурсов и в этой связи приветствовали приоритетное внимание, уделяемое отечественным и прямым иностранным инвестициям и улучшению инвестиционного климата для малых и средних предприятий. Директора также поддержали необходимость проведения реформы государственного управления, банковской реформы и реформы жилищно-коммунального сектора, а также подчеркнули выгоды, связанные с либерализацией торговли и скорейшим вступлением в ВТО. Они подчеркнули необходимость совершенствования управления и усиления законности, а также успешного урегулирования ситуации с компанией «ЮКОС». Кроме того, они особо указали на необходимость реформирования энергетического сектора, расформирования неэффективных монополий и повышения гибкости рынка труда.

Директора приветствовали выводы, содержащиеся в недавно подготовленных РОСК по модулям данных и налогово-бюджетной прозрачности, а также решение властей опубликовать эти доклады. Они отметили, что статистическая база данных России является вполне надлежащей для целей надзора, а практика распространения данных соответствует большинству требований ССРД, и приветствовали намерение властей присоединиться к ССРД. Директора также отметили прогресс, достигнутый в повышении налогово-бюджетной прозрачности и финансовом управлении.

Информационные сообщения для общественности публикуются в рамках усилий МВФ способствовать обеспечению прозрачности его мнений и 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 времени. 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.

Российская Федерация. Отдельные экономические показатели

	2001	2002	2003	2004
			Оценка	Прогноз
Производство и цены	(Изменение в процентах за год)			
Реальный ВВП	5,1	4,7	7,3	7,3
Изменение потребительских цен				
В среднем за год	21,5	15,8	13,7	10,3
На конец периода	18,6	15,1	12,0	10,0
Изменение дефлятора ВВП	16,5	15,7	14,2	12,9
Государственный сектор	(В процентах ВВП)			
Общее сальдо бюджета сектора гос. управления 1/	2,7	0,6	1,1	3,1
Доходы	37,3	37,6	36,6	37,0
Расходы	34,6	37,0	35,5	33,9
На уплату процентов	2,7	2,1	1,7	1,3
Не связанные с уплатой процентов	31,9	34,9	33,8	32,6
Первичное сальдо	5,4	2,7	2,7	4,4
Общее сальдо федерального правительства 1/	2,7	1,3	1,5	3,0
Внешний сектор	(В миллиардах долларов США)			
Общий объем экспорта	102	107	136	174
Общий объем импорта	54	61	75	96
Сальдо счета внешних текущих операций (дефицит -)	33	31	36	47
Общая сумма государственного внешнего долга	112	103	94	88
Покрытие валовыми резервами (в месяцах импорта товаров и нефакторных услуг)	5,0	5,6	7,1	7,6
Справочные статьи:				
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	8 944	10 834	13 285	16 090
Обменный курс (в руб. за долл. США в среднем за период)	29,2	31,3	30,7	...
Цена российской нефти (в долл. США за баррель, сиф)	22,9	23,6	27,3	30,1

Источники: данные властей России; оценки и прогнозы персонала МВФ.

1/ На основе обязательств.