

**Российская Федерация. Консультации 2007 года в соответствии со Статьей IV — Доклад персонала; Заявление представителя персонала; и Информационное сообщение для общественности об обсуждении в Исполнительном совете**

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

- Доклад персонала к консультациям 2007 года в соответствии со Статьей IV, подготовленный группой сотрудников МВФ по итогам завершившихся **25 мая 2007 года** обсуждений вопросов развития экономики и экономической политики с официальными лицами Российской Федерации. **Подготовка доклада персонала была завершена 13 июля 2007 года на основе информации, имевшейся во время проведения обсуждений.** В докладе персонала изложены взгляды указанной группы сотрудников, которые не обязательно отражают точку зрения Исполнительного совета МВФ.
- Заявление представителя персонала от 12 сентября 2007 года, содержащее информацию об изменениях, произошедших в последнее время.
- Информационное сообщение для общественности с кратким изложением **мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 12 сентября 2007 года обсуждения** доклада персонала, завершившего консультации в соответствии со Статьей IV.

Нижеуказанный документ (документы) был или будет опубликован отдельно.

Документ по отдельным вопросам

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

Для содействия оценке политики МВФ в отношении публикаций просьба направлять комментарии на адрес электронной почты [Publicationpolicy@imf.org](mailto:Publicationpolicy@imf.org).

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

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

Цена: \$18.00 за экземпляр

**Международный Валютный Фонд  
Вашингтон, округ Колумбия**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

**Доклад персонала для консультаций 2007 года в соответствии со Статьей IV**

Подготовлен представителями персонала для консультаций 2007 года  
с Российской Федерацией

Утвержден Майклом Депплером и Майклом Хаджимикаэлем

13 июля 2007 года

## РЕЗЮМЕ ДЛЯ РУКОВОДСТВА

Официальные органы рассматривают возможность дальнейшего смягчения налогово-бюджетной политики, что наряду с уже утвержденным бюджетом 2007 года повысит дефицит без учета нефти на  $2\frac{1}{4}$ – $3\frac{1}{4}$  процента ВВП до 2009 года. При этом подразумевается, что будет потрачена большая часть остальной непредвиденной прибыли России от условий торговли и что профицит как бюджета, так и по счету текущих операций России исчезнет в течение 2–3 лет — а не далее как в прошлом году он достигал  $8\frac{1}{2}$ –10 процентов.

В условиях набирающего силу частного спроса и роста ВВП, приближающегося к своему потенциалу, персонал предостерег, что дополнительные бюджетные стимулы ускорят реальное повышение курса и увеличат его номинальное повышение, необходимое для сохранения инфляции в намеченных рамках. Отмечая вновь возникший интерес официальных органов к стабилизации обменного курса, персонал был обеспокоен тем, что смягчение создает риск усугубления несоответствия между целевыми показателями инфляции и обменного курса. Хотя официальные органы согласились с тем, что давление будет возрастать, они полагают, что оно останется управляемым, и отмечают необходимость найти баланс между циклическими соображениями и необходимостью финансирования программ, способствующих долгосрочному росту.

Персонал МВФ заметил, что планируемое смягчение налогово-бюджетной политики в течение нескольких последующих лет, вероятно, устранит сохраняющийся заниженный курс рубля, оставляя мало возможностей для дальнейшей потери конкурентоспособности. Это указывает на риск чрезмерной корректировки реального обменного курса под воздействием налогово-бюджетной политики, особенно если вышеупомянутая тенденция цен на нефть усилит давление в сторону расходов сверх того уровня, который обсуждался с представителями миссии.

Официальные органы отметили, что новая основа налогово-бюджетной политики по сбережению доходов от нефти повлечет за собой масштабные сокращения расходов в 2010–2011 годах, что отражает сохраняющуюся решимость не допустить, чтобы будущее резкое снижение цен на нефть привело к вынужденному проциклическому ужесточению политики. Персонал МВФ приветствовал такой подход, но выразил сомнения в отношении концентрации выплат в конце периода, отмечая, что было бы довольно сложно сберечь до двух процентов ВВП в преддверии выборов 2011 года, особенно в свете остановки реформ, направленных на повышение эффективности, и сохраняющегося сильного давления в сфере социальных трансфертов. Официальные органы согласились с тем, что продвижение реформ государственного сектора имело бы ключевое значение для контроля над расходами.

Персонал МВФ указал, что сохранение инфляции на уровне целевого показателя потребует возврата к более гибкому обменному курсу. Рекордно высокие интервенции, вызванные возросшим притоком капитала, в последние месяцы привели к резкому ускорению роста денежной массы, что расходится с целевым показателем инфляции. Дополнительная гибкость обменного курса также будет препятствовать спекулятивным притокам капитала. Официальные органы возражали против подобной гибкости, утверждая, что они восстановят контроль над ростом денежной массы посредством увеличения обязательных резервов и что притоки капитала снизятся после повышения, имевшего место за счет крупных разовых притоков.

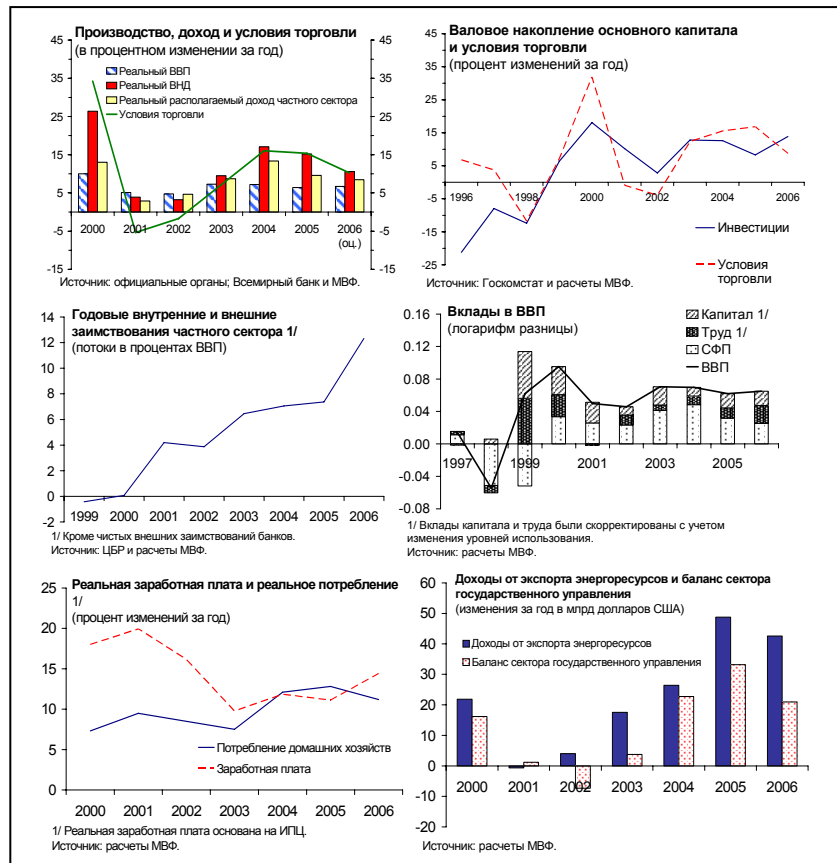
Обсуждения финансового сектора затрагивали нормативно-правовые и законодательные препятствия для дальнейшего развития. При обсуждениях долгосрочного роста основное внимание уделялось необходимости увеличения инвестиций, поскольку возможности для наверстывания отставания в приросте производительности в конечном счете сократятся.

I. Общие сведения .....	4
А. Долгосрочная перспектива .....	4
В. Последние изменения в экономике .....	5
С. Макроэкономическая политика .....	9
II. Краткосрочные перспективы .....	11
III. Доклад о состоявшихся обсуждениях .....	13
А. Налогово-бюджетная политика .....	14
В. Денежно-кредитная политика и политика в области валютного курса .....	18
С. Финансовый сектор .....	19
D. Инвестиционный климат и долгосрочные перспективы роста .....	21
IV. Оценка персонала МВФ .....	23
Таблицы	
1. Выборочные макроэкономические показатели, 2003–2008 годы .....	29
2. Платежный баланс, 2003–2008 годы .....	30
3. Показатели внешней уязвимости, 2003–2006 годы .....	31
4. Основа экономической приемлемости внешнего долга, 2002–2012 годы г.....	32
5. Налогово-бюджетные операции, 2004–2008 годы .....	34
6. Бюджет федерального правительства, 2006–2010 годы .....	35
7. Денежно-кредитные счета, 2004–2008 годы .....	36
8. Показатели финансовой устойчивости, 2002–2007 годы .....	37
9. Макроэкономическая основа, 2004–2012 годы .....	38
10. Основа экономической приемлемости долга государственного сектора, 2002–2012 годы .....	39
Вставки	
1. Растущая роль финансовых рынков в экономическом росте .....	26
2. Бюджетная основа — проблемы и последние изменения .....	28

## I. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

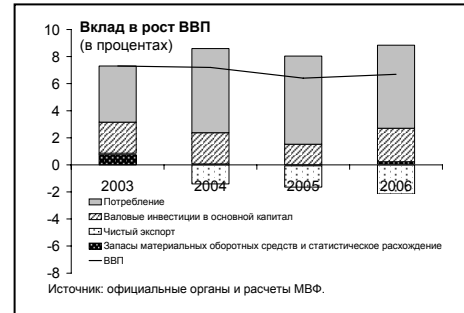
### A. Долгосрочная перспектива

1. **Высокие цены на нефть, мощный потенциал ускоренного развития экономики и взвешенная налогово-бюджетная политика лежат в основе долгосрочного стабильного экономического роста России.** Двухзначные показатели ежегодного, начиная с 2003 года, улучшения условий торговли, подкрепленные быстрым развитием финансовых рынков и существенным повышением доступа к иностранным займам, заложили основу для значительного роста инвестиций, который немного ухудшился в конце 2004 года после потрясений в нефтяном и банковском секторах. Тем не менее, несмотря на такой рост, уровень инвестиций оставался низким, и с 2003 года на капитал и трудовые ресурсы приходилось менее половины роста ВВП, при этом остаток определялся более высокой совокупной факторной производительностью. Поэтому устойчивый рост в значительной мере обуславливался по-прежнему значительным потенциалом ускоренного развития экономики России, поскольку ресурсы перераспределялись в пользу более динамичных секторов экономики. Возникшая в результате связь интенсивного роста производительности, повышения реальных доходов и более высокого уровня потребления была ключевым источником самоподдерживающегося экономического роста, особенно в последние годы, так как ограничения, определяемые наличными производственными мощностями, замедлили экспорт энергоресурсов. По мере постепенного более широкого распространения ограничений ресурсов — 2006 год был седьмым годом активного экономического роста, несмотря на сравнительно низкие инвестиции, — политика налогообложения выручки России от продажи нефти и сбережения этих средств ограничивала перегрев экономики и продлевала экономический подъем. В 2006 году бюджет был бы сбалансирован при цене на нефть 30 долларов США за баррель.



## В. Последние изменения в экономике

2. **Рост ВВП усилился и стал более сбалансированным** (таблица 1). В первом квартале 2007 года рост ускорился до 7,9 процента (в годовом исчислении), и составляемые с высокой частотой показатели свидетельствуют о том, что во втором квартале темпы роста не снижаются. Ускорение происходило даже в условиях падения цен на нефть с уровня наиболее высоких показателей середины 2006 года — частично за счет мощного автоматического налогово-бюджетного стабилизатора, заложенного в нефтяной стабилизационный фонд, который поглощает примерно 85 процентов колебаний в доходах при изменении цен на нефть. Недавний рост объема производства отражает увеличение инвестиций, указывая на то, что экономический рост становится более сбалансированным. Вместе с тем потребление остается главной движущей силой, которая стимулируется годовыми увеличениями реальных доходов более чем на 10 процентов. Более высокие темпы роста также отражают дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики.

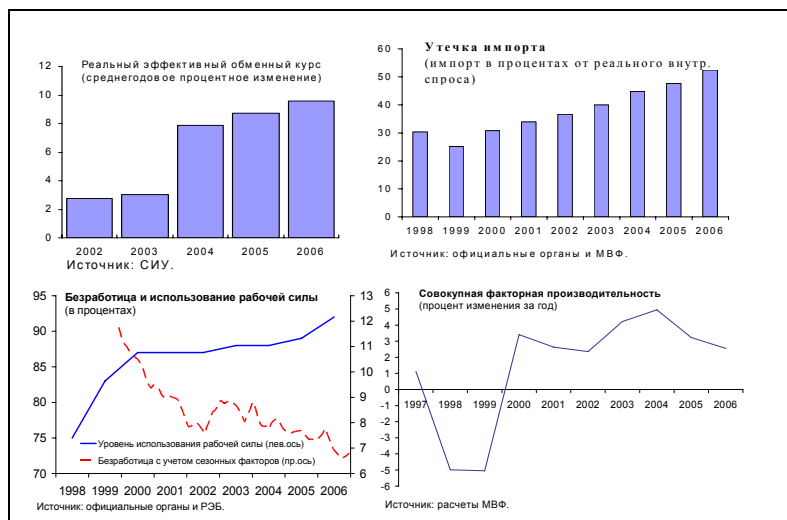


3. **Ускорение экономического роста главным образом связано с невеннесторговым сектором.** В соответствии со сравнительно быстрым реальным повышением обменного курса валюты, рост в розничной торговле и строительстве продолжает



набирать темпы, намного превышая 10 процентов (в годовом исчислении); в то же время развитие в сфере обрабатывающей промышленности происходит значительно медленнее, хотя по-прежнему сохраняется на уровне 6–7 процентов. Рост добычи нефти не восстановился после стремительного спада в 2004–2005 годах, когда он резко снизился с 12 до 3 процентов — главным образом из-за недостаточного уровня разработки новых месторождений и ограниченной пропускной способности трубопроводов.

4. **Несмотря на сохранение высоких темпов роста производительности, ресурсные ограничения продолжают ужесточаться — не в последнюю очередь на рынке труда.**



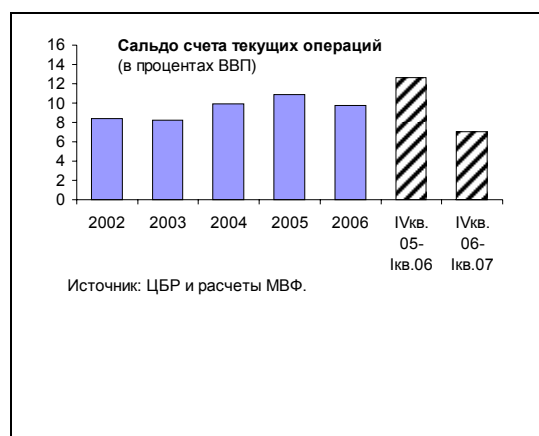
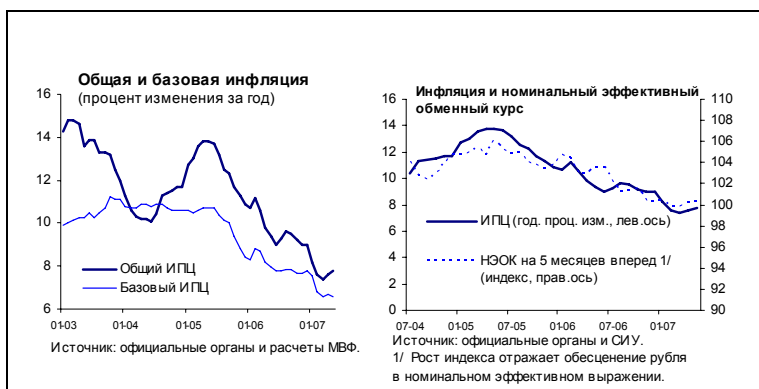
Производственные мощности расширяются сравнительно быстрыми темпами, что отражает увеличение инвестиций и сохранение высокого уровня роста СФП, по мере того как экономика продолжает получать выгоды от ускоренного развития. Тем не менее ужесточение ситуации на рынках труда продолжается, наблюдается острый дефицит в областях с высокими темпами роста, с высоким и нарастающим уровнем использования рабочей силы, а также с высокими и ускоряющимися темпами повышения реальной заработной платы — до 18,5 процента в течение года по апрель 2007 года включительно. За пределами рынков труда быстрое реальное повышение обменного курса валюты и увеличение утечки внутреннего спроса в пользу импорта также указывают на ужесточение ресурсных ограничений. В соответствии с этим стандартный анализ разрыва между производственной мощностью и выпуском продукции — который сталкивается со значительными концептуальными и статистическими проблемами в структурно меняющейся экономике, подобной российской, — также указывает на то, что ВВП близок к своему потенциальному уровню.

### 5. Снижение темпов инфляции прекратилось.

В последние месяцы после уменьшения вдвое — почти с 14 процентов (в годовом исчислении) в апреле 2005 года до 7,4 процента в марте 2007 года — темпы инфляции установились на уровне 7,8 процента в мае 2007 года.

Спад частично отражал воздействие снизившегося роста регулируемых цен по сравнению предыдущими годами — эффект, на который приходилась примерно половина снижения общего уровня инфляции в 2006 году. Замедление роста также являлось отражением более низких темпов инфляции цен на внешнеторговые товары, поскольку изменение политики в области обменного курса допускало умеренное укрепление рубля в номинальном эффективном выражении — существенный отход от принятой ранее политики, в соответствии с которой валютные интервенции ЦБ РФ имели целью обеспечение стабильного ослабления курса рубля. Недавний рост темпов инфляции последовал за возвратом с середины 2006 года к политике менее гибкого обменного курса.

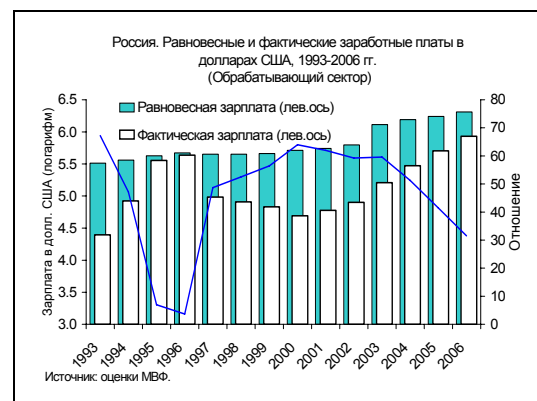
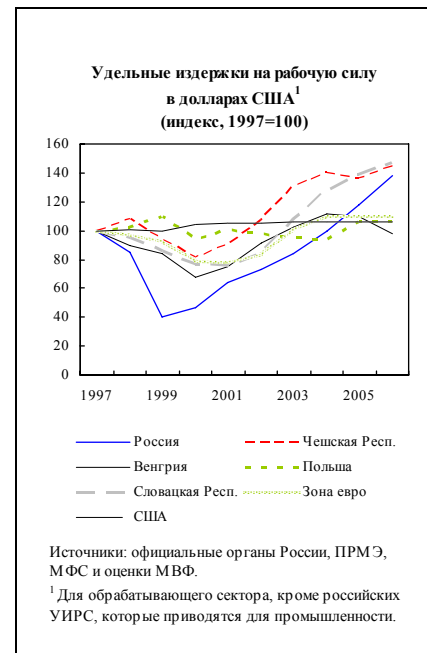
6. **Произошло дальнейшее укрепление платежного баланса, поскольку более низкий профицит по счету текущих операций был с избытком компенсирован резко увеличившимися притоками капитала (таблица 2).** За год, до мая 2007 года, резервы возросли на рекордную



величину — 156 млрд долларов США, достигнув 403 млрд долларов США.

- Профицит по счету текущих операций снижается в результате продолжающегося активного роста импорта и значительного замедления роста экспорта энергоресурсов.** Рост импорта, стимулируемый устойчивым внутренним спросом, ускорился, удвоившись примерно до 40 процентов в январе–апреле 2007 года (в годовом исчислении) по сравнению с тем же периодом прошлого года. Кроме того, в то время как рост дефицита без учета энергоресурсов до недавнего времени с избытком компенсировался крупными повышениями как цен на нефть, так и объемов экспорта нефти, более низкие цены на нефть и заметное замедление темпов роста добычи нефти в настоящее время вызывают быстрое снижение общего профицита по счету текущих операций. Профицит по отношению к ВВП в период IV кв. 2006 года — I кв. 2007 года составлял лишь половину от уровня, наблюдавшегося годом ранее.

- Курс рубля в реальном выражении по-прежнему занижен, но конкурентоспособность ухудшается.** Оценки с использованием стандартизованного метода КГВК МВФ показывают, что курс рубля занижен на 20 процентов, если использовать подход с позиций внешней стабильности, и на один процент, если применять подход с позиций макроэкономического баланса, что подразумевает среднюю недооценку примерно в 10 процентов. Это сопоставимо с предполагаемым уровнем недооценки в 15 процентов в прошлом году. Такое ослабление конкурентоспособности подтверждается индексами относительных удельных издержек на рабочую силу, которые постоянно росли и в настоящее время оцениваются на уровне выше наблюдавшегося непосредственно перед финансовым кризисом 1998 года. Тем не менее оценки персонала МВФ показывают, что заработная плата в России по-прежнему является конкурентоспособной на международном уровне<sup>1</sup>. Таким образом, хотя



<sup>1</sup> Полученные персоналом МВФ оценки международной конкурентоспособности заработной платы в России основаны на анализе межстрановых панельных данных по 85 странам, в рамках которого (продолжение на следующей странице)

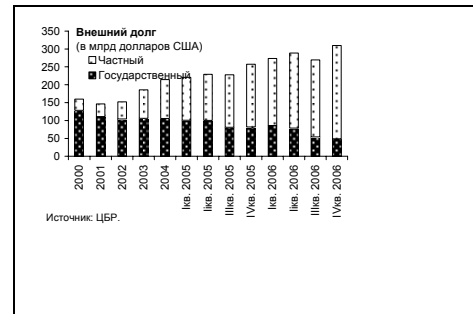


коэффициенты прибыльности сталкиваются с нарастающим давлением, конкурентоспособность пока не является основной проблемой — экспортеры несырьевых биржевых товаров сохранили свою долю рынка, а ежегодные темпы роста в секторе обрабатывающей промышленности установились на уровне 5–7 процентов.

- Чистые притоки частного капитала резко нарастают по всем основным категориям.** Базовое увеличение оказывается еще большим, если исключить ссуды, связанные с передачей собственности в энергетическом секторе. Россия становится основным получателем ПИИ среди стран с формирующимся рынком, причем валовые притоки составляют три процента ВВП. Чистые притоки ПИИ и портфельных инвестиций стимулировались расширившимися операциями по слиянию и приобретению, а также инвестициями в новые проекты, отражая стабильность настроений инвесторов, которая подкреплялась потенциалом роста России и быстро повышающимися доходами. Другим важным событием является резкое увеличение зарубежных займов банками для финансирования их внутренних ссудных портфелей, что указывает на возможность арбитража, сформировавшуюся в результате высоких внутренних ссудных ставок и ожиданий дальнейшего укрепления рубля. Крупные эмиссии акций двух государственных банков вызвали рост притоков капитала в первом квартале 2007 года.

Чистые потоки частного капитала, кроме ошибок и пропусков (в млрд долларов США)				
	2005	2006	I кв. 2006	I кв. 2007
ПИИ и портфельные инвестиции /1	-4,1	21,6	4,2	3,4
ПИИ	-0,8	10,8	2,5	...
Портфельные инвестиции	-3,3	10,8	1,7	...
Коммерческие банки /2	7,9	24,1	-2,2	-8,9
Корпоративные ссуды (полученные, нетто)	40,9	16,8	2,0	24,1
Прочее	-33,5	-21,8	-8,5	18,8
<b>Чистый частный капитал</b>	<b>11,3</b>	<b>40,7</b>	<b>-4,5</b>	<b>13,3</b>
В том числе крупные разовые операции	5,5	-12,5	...	18,0

1/ На I кв. 2007 года, кроме ПИИ и портфельных инвестиций в коммерческие банки.  
2/ На I кв. 2007 года, в том числе ПИИ и портфельные инвестиции в коммерческие банки.



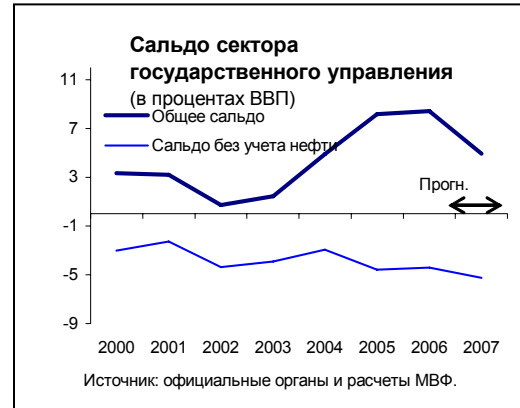
- Внешняя уязвимость России низка по большинству показателей, но негосударственная задолженность растет быстрыми темпами.** С конца 2004 по конец 2006 года внешняя задолженность государственного сектора сократилась со 106 млрд долларов США до 49 млрд долларов США, тогда как данный показатель для негосударственного сектора возрос со 109 млрд долларов США до 261 млрд долларов США. Это является частичным отражением крупномасштабных внешних займов компаний, контролируемых государством (таблицы 3 и 4).

моделировалась заработная плата в обрабатывающей промышленности, выраженная в долларах США. Равновесная заработная плата оценивается как функция различных показателей производительности и дохода, в том числе ВВП на душу населения, человеческого капитала, доли сельского хозяйства, а также институциональных показателей.

## С. Макроэкономическая политика

### Налогово-бюджетная политика

7. **Налогово-бюджетная политика приобретала все более экспансионистский характер** (таблицы 5 и 6). Начиная с 2005 года налогово-бюджетная политика на уровне сектора государственного управления обеспечила значительный дополнительный импульс, допустив поступление в экономику более высоких объемов непредвиденных доходов России от нефти (последняя строка в приведенной таблице); это способствовало постепенному нарастанию давления спроса по мере расходования неиспользуемых ресурсов.



Такое смягчение сказалось на ухудшении сальдо сектора органов государственного управления без учета нефти — даже в условиях, когда более высокие доходы от нефти вызвали рост общего профицита в течение 2006 года. В соответствии с бюджетом 2007 года, сальдо без учета нефти должно снизиться на 0,9 процента ВВП. (Наряду с

Налогово-бюджетные показатели сектора государственного управления и экспорта энергоресурсов				
	2004	2005	2006	2007 прогн.
	(изменение в процентах ВВП текущего года 1/)			
Изменение общего сальдо (А)	3,8	4,3	1,9	-2,4
Изменение доходов от нефти	3,7	6,6	2,5	-1,0
Изменение сальдо без учета нефти	0,1	-2,3	-0,7	-1,4
Изменение экспорта энергоресурсов (В)	3,6	6,1	3,6	-1,3
Непредвиденные доходы от нефти за вычетом средств, включенных в бюджет (В-А)	-0,1	1,9	1,8	1,1

Источники: официальные органы России и оценки МВФ.  
1/ Рассчитывается как  $(X_t - X_{t-1})/GDP_t$

этим дискреционным смягчением возникает дополнительный импульс со стороны автоматических стабилизаторов — в той мере, в которой сократившиеся государственные сбережения будут поглощать основное

негативное воздействие на экономику, оказываемое несколько более низкими ценами на нефть.)

8. **Такое смягчение является отражением более высоких периодических расходов и сокращения отчислений на социальные нужды.** В течение 2005–2007 годов федеральные первичные расходы возросли на  $2\frac{3}{4}$  процентного пункта ВВП — главным образом вследствие более высоких периодических расходов в социальном секторе и в секторе обеспечения безопасности. Значительная часть этого роста являлась следствием более высоких трансфертов во внебюджетные социальные фонды, особенно в пенсионный фонд, в котором наблюдалось резкое ухудшение финансового положения, поскольку значительное дискреционное снижение налогов и сохраняющиеся проблемы соблюдения установленных норм вызвали сокращение доходов на четыре процента ВВП. На уровне консолидированных операций сектора органов государственного управления первичные расходы возросли на 0,4 процентного пункта ВВП, тогда как доходы, не связанные с нефтью, в течение 2005–2007 годов снизились на 2,6 процентного пункта ВВП.

## Денежно-кредитная политика

9. **Денежно-кредитная политика стала более адаптивной с возвратом ЦБ РФ к политике фиксированного номинального обменного курса.** На фоне быстрого реального повышения обменного курса и нарастающей политической озабоченности в отношении конкурентоспособности с середины 2006 года ЦБ РФ противодействовал дальнейшему повышению номинального курса рубля по отношению к корзине, включающей евро и доллар США. Такой подход представляет собой коренное изменение проводимой с начала 2005 года политики, в рамках которой ЦБ РФ допускал некоторое, хотя

и ограниченное повышение обменного курса. Возврат к фиксированному обменному курсу был связан с увеличением притоков капитала, рекордно высокими интервенциями и резким ускорением роста денежной базы — до 41 процента по апрель включительно (в годовом исчислении). Существенный момент: понимание того, что ЦБ РФ в конечном счете придется допустить новое повышение обменного курса для сохранения контроля над инфляцией, усиливает притоки капитала — не в последнюю очередь через банковскую систему. При этом ЦБ РФ обнаружил, что его политика отказа от активной стерилизации приводит к гораздо более быстрому росту денежной базы, поскольку источник притока иностранной валюты смещается от нефтяных доходов, которые автоматически стерилизуются через стабилизационный фонд, к счету операций с капиталом.



10. **Рост широкой денежной массы и банковских кредитов резко ускоряется.** Рост широкой денежной массы (включая депозиты в иностранной валюте) к апрелю достиг 48 процентов (в годовом исчислении); еще быстрее происходил рост широкой рублевой денежной массы — на 57 процентов, отражая сохраняющуюся стагнацию в сфере депозитов, выраженных в иностранной валюте. Быстрая дедолларизация также наглядно выражается в продолжающихся крупных продажах домашними хозяйствами иностранной валюты за наличный расчет.

11. **Быстрый рост кредитов стимулируется достаточной ликвидностью и структурными изменениями в финансовом секторе.** Возросшая ликвидность в банковской системе нашла свое отражение в росте реальных кредитов — примерно 40 процентов в годовом исчислении — с достаточно низкого исходного уровня. Потребительское кредитование растет особенно быстрыми темпами, что отражается в увеличивающейся доле ссуд домашним хозяйствам среди вновь предоставленных кредитов: с 20 процентов в 2003 году до 33 процентов в 2006 году. Быстрый рост кредитов также является результатом происходящих в настоящее время структурных изменений в финансовом секторе, как обсуждается во вставке 1.

12. **Банковские показатели финансовой устойчивости стабильны, но в банковской системе и надзоре сохраняются недостатки (таблица 8).** Банковская

прибыль, стимулируемая широким диапазоном процентной ставки и высоким ростом кредитов, резко увеличилась; совокупный уровень НОК низок; буферные запасы ликвидности остаются на сравнительно высоком уровне. Однако считается, что уровень НОК и показатели концентрации кредитов занижены, поскольку качество пруденциальных данных в финансовом секторе по-прежнему остается невысоким, прозрачность — ограниченной, а управление — неэффективным (это обсуждается далее). Также высока концентрация собственности, и вызывает озабоченность связанное кредитование.

## II. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

13. **В ближайшей перспективе условия будут стабильными.** В соответствии с прогнозами ПРМЭ, в 2007 году, после четырех лет ежегодного прироста, выразившегося в двузначных числах, Россия сталкивается с некоторым ухудшением условий торговли, однако это ухудшение в значительной степени будет поглощаться более низкими сбережениями в стабилизационном фонде. Благоприятные перспективы для формирующихся рынков и широко распространенные ожидания, связанные с продолжением проводимой политики после президентских выборов, также указывают на относительно стабильные условия. В этом отношении следует отметить, что в прошлом году ускорился рост инвестиций и резко увеличились притоки капитала; как раз когда цены на нефть значительно снизились с наиболее высокого уровня середины 2006 года, президент Путин подтвердил намерение оставить свой пост, а государство еще более расширило свой контроль за энергетическим сектором. Такая устойчивость роста инвестиций указывает на то, что настроения инвесторов сравнительно стабильны, а риски ухудшения ситуации в краткосрочной перспективе, особенно в связи с более низкими ценами на нефть, — ограничены.

14. **Ожидается, что рост реального ВВП останется устойчивым, а ресурсные ограничения еще более ужесточатся** (таблица 9). Ввиду увеличения инвестиций, а также наличия перспектив дальнейшего повышения СФП ожидается, что потенциальный рост ВВП будет соответствовать недавним темпам. Однако в 2007 году, скорее всего, произойдет ускорение спроса. Это частично связано с дискреционным смягчением сальдо бюджета без учета нефти (см. ниже), а также с автоматическим стабилизатором, заложенным в стабилизационный фонд, который будет ограничивать прямое воздействие более низких доходов от нефти на уровне не более 0,3 процента ВВП. Кроме того, персонал МВФ ожидает развития финансового сектора, усиленного стабильными крупными притоками капитала, с тем чтобы еще более укрепить частный спрос — не в последнюю очередь вследствие того, что быстро расширяющийся рынок потребительских кредитов предоставляет домашним хозяйствам новые возможности для потребления с учетом предполагаемого будущего увеличения доходов. Ввиду этого персонал прогнозирует дальнейший рост ВВП на уровне семи процентов (выше согласованного прогноза 6,6 процента), а также усиление давления спроса в условиях сопутствующего ужесточения ресурсных ограничений. Что касается 2008 года, то рост, как ожидается, останется стабильным при условии предоставления дополнительного бюджетного стимула и некоторого повышения цен на нефть. Соответственно, персонал МВФ прогнозирует реальное повышение обменного курса и быстрый рост импорта в 2007–2008 годах.

Предполагается, что профицит по счету текущих операций сократится почти с 10 процентов ВВП в 2006 году до близкого к нулевому сальдо в 2009 году. Это частично отражает стабильное сокращение сальдо без учета энергоресурсов вследствие быстрого роста импорта и недостаточной базы для экспорта несырьевых биржевых товаров. Но, кроме того, это связано со спадом экспорта энергоресурсов относительно ВВП, поскольку предполагается, что цены на нефть останутся в значительной степени неизменными; при этом не ожидается, что выпуск энергоресурсов станет динамичным, как прежде.

Российская Федерация. Основные экономические показатели				
	2006	2007	2008	2009
Прогноз				
(изменение в процентах)				
Реальный ВВП	6,7	7,0	6,8	6,6
Условия торговли	11,3	-5,1	2,0	-1,5
Инфляция (на конец периода)	9,0	8,0	7,0	7,0
В процентах ВВП				
Счет текущих операций	9,6	5,1	2,9	0,3
Экспорт энергоресурсов	19,4	15,6	13,8	11,8
Счет текущих операций без учета энергоресурсов	-9,8	-10,4	-10,9	-11,4
Источник: расчеты МВФ.				

15. **Инфляционное давление, в соответствии с заданными условиями, останется высоким.** На фоне устойчивого роста спроса и планов постепенного — начиная со следующего года — увеличения внутренних цен на энергоресурсы повышательное давление останется значительным. С точки зрения персонала МВФ, достижение даже относительно медленного снижения инфляции в соответствии с целевым показателем, установленным официальными органами, потребует в оставшийся период 2007 года и в 2008 году изменения политики, в том числе дополнительного номинального повышения обменного курса.

### III. Доклад о состоявшихся обсуждениях

16. **Макроэкономические обсуждения в основном затрагивали противоречия в наборе мер политики, возникающие в результате предусматриваемых дальнейших смягчений налогово-бюджетной политики в условиях ужесточения ресурсных ограничений и проведения политики фиксированного обменного курса.** Обсуждения проходили в процессе подготовки дополнительного бюджета на 2007 год, который предусматривал значительное дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики и мог в течение 2–3 лет, даже при неизменных в целом ценах на нефть, привести к формированию некоторого бюджетного дефицита и дефицита по счету текущих операций (снижение по сравнению с профицитом в размере 8½–10 процентов ВВП, наблюдавшимся не так далее как в прошлом году). Обсуждения, в частности, касались противоречий между краткосрочными соображениями, связанными с экономическим циклом, и среднесрочной целью использования доходов от нефти для стимулирования потенциального роста и обеспечения более справедливого распределения доходов. Наряду с этим повысилась озабоченность ЦБ

РФ в отношении последствий растущих притоков капитала для денежно-кредитной политики.

**17. Ухудшение кредитоспособности оказывает все большее воздействие на макроэкономическую политику.** В соответствии с прогнозами персонала МВФ, укрепление реального обменного курса — в отсутствие дальнейшего смягчения налогово-бюджетной политики — в среднесрочной перспективе постепенно замедлилось до 3–5 процентов; эти темпы в целом соответствуют эффектам Балассы — Самуэльсона. Однако планируемое смягчение налогово-бюджетной политики будет означать, что повышение обменного курса продолжится со скоростью 7–9 процентов. Таким образом, прогнозы персонала показывают, что дальнейшее смягчение в налогово-бюджетной сфере в течение последующих нескольких лет в основном устранист остаточную недооценку рубля в течение последующих нескольких лет, сохранив к 2009 году обменный курс на его равновесном уровне. Тем не менее темпы, с которыми предполагается устранять недооценку, и возможность того, что крупный прирост в сфере производительности, наблюдавшийся в процессе ликвидации отставания в экономическом развитии, может начать исчезать быстрее, чем ожидалось, как раз когда давление спроса будет стимулировать быстрое укрепление обменного курса и высокий рост заработной платы, — все это указывает на повышение рисков ухудшения ситуации. В особенности это характерно для обрабатывающей отрасли, которая, несмотря на сохраняющиеся удовлетворительные темпы роста, уже демонстрирует более низкие показатели по сравнению с невнешнеторговым сектором. Ввиду этого обсуждение среднесрочных проблем было в основном посвящено риску, связанному с тем, что большее смягчение налогово-бюджетной политики, чем это обсуждалось с миссией, могло бы вызвать чрезмерную корректировку реального обменного курса.

#### **А. Налогово-бюджетная политика**

**18. Официальные органы рассматривают возможность провести в течение последующих нескольких лет смягчение налогово-бюджетной политики, которое — в соответствии текущей перспективой цен на нефть — обеспечит поступление в экономику большей части остатка непредвиденных доходов от нефти.** Утвержденный федеральный бюджет на 2007 год и трехлетний бюджет предусматривают к 2009 году снижение дефицита без учета нефти в размере 2½ процента ВВП после совокупного увеличения до 1½ процентов ВВП в течение 2005–2006 годов. Дополнительный бюджет 2007 года, обсуждавшийся с персоналом МВФ, будет предусматривать увеличение полномочий по расходам еще на 2¼ процента ВВП, которые будут распределяться в течение последующих трех или четырех лет. При этом планируемое на 2007–2009 годы увеличение дефицита без учета нефти достигнет 3,2 процента ВВП, если суммы, которые предусмотрены утвержденным бюджетом на 2007 год и трехлетним бюджетом, будут полностью израсходованы, а предельные займы в рамках новой налогово-бюджетной основы — полностью использованы. Представители Министерства финансов отметили, что они намеревались ограничить займы и противодействовать давлению по расходованию

резервов, стремясь таким образом к ограничению роста дефицита без учета нефти до 2¼ процента ВВП<sup>2</sup>. Однако другие должностные лица указали, что дефицит без учета нефти будет увеличиваться до максимального показателя, который допускает вновь утвержденная основа. Это представляется реалистичным в свете наблюдавшегося в прошлом и существующего давления по повышению расходов. Что касается общего сальдо, то стабилизация цен на нефть и объемов производства нефтяного сектора приведет к снижению доходов от нефти на четыре процентных пункта относительно ВВП, что станет причиной сокращения общего профицита с 7½ процента ВВП в 2006 году до близкого к нулевому в 2009 году. По оценкам персонала МВФ, цены на нефть, при которых бюджет будет сбалансирован, должны будут возрасти с менее чем 30 долларов США за баррель (нефть сорта Urals) в 2006 году (когда фактическая цена составляла 61 доллар США за баррель) до 55–62 долларов США за баррель к 2009 году (когда прогнозируемая цена, согласно ПРМЭ, должна составить 61 доллар США за баррель).

Российская Федерация. Бюджет федерального правительства, в том числе предварительный дополнительный бюджет 2007 года				
	2006	2007	2008	2009
	Факт.	Прогнозы персонала МВФ		
	(в процентах ВВП)			
Сальдо без учета нефти	-3,8	-4,3	-5,9	-7,0
Доходы от нефти	11,2	9,0	8,4	7,2
Общее сальдо	7,4	4,7	2,5	0,2
<i>Для справки</i>				
Цена на нефть (сорт Urals, долларов США за баррель)	61,1	57,6	61,6	61,3
Источник: официальные органы и оценки МВФ.				

19. **Персонал МВФ предостерег, что планируемое увеличение дефицита без учета нефти усилит повышательное давление на цены и рубль.** Отметив и без того высокое инфляционное давление, которое связано с продолжающимся ростом экономики в темпе, близком к потенциалу, и с дальнейшим укреплением частного спроса, персонал указал, что дополнительный бюджетный стимул, скорее всего, повысит давление в сторону номинального повышения обменного курса, если инфляцию необходимо будет удерживать на нисходящей траектории. При этом также возрастет давление в сторону реального повышения обменного курса, поскольку нарастающий спрос стимулирует рост цен на невнешнеторговые товары. В связи с этим персонал МВФ отметил, что озабоченность в отношении конкурентоспособности, по-видимому, являлась основной причиной возврата к политике, направленной на противодействие повышению обменного курса, и что подобное изменение политики вело к темпам роста денежной массы, которые несовместимы с целевым показателем

<sup>2</sup> Согласно предположениям, заложенным в оценке МВФ, ассигнования нераспределенных резервов в размере пяти процентов от совокупных расходов фактически расходуются, а государство в полной мере использует годовые займы размером до одного процента ВВП, которые допускаются новой налогово-бюджетной основой (см. вставку 2). Министерство предполагает, что не все ассигнования резервов будут расходоваться и что никакие дополнительные расходы, которые потребуют займов выше предусматриваемого в настоящее время уровня в 0,6 процента ВВП, не будут утверждены.

инфляции. Поэтому дальнейшее смягчение налогово-бюджетной политики усугубит существующие противоречия в наборе мер макроэкономической политики и углубит несоответствие между целевыми показателями инфляции и обменного курса. В условиях риска, связанного с тем, что крупные притоки капитала могут значительно усилить такое давление, персонал МВФ считает оправданным более осторожный подход к налогово-бюджетной политике. Официальным органам рекомендуется отсрочить увеличение расходов, до тех пор пока экономика не будет в состоянии поглощать такие расходы без чрезмерного давления на цены. В рамках текущей перспективы это означает, что в оставшийся период 2007 года и в 2008 году не должно происходить увеличения дефицита без учета нефти сверх того уровня, который предусмотрен в утвержденном бюджете на 2007 год.

**20. Представители Министерства финансов предположили, что макроэкономическое давление будет регулируемым, и отметили, что государственному сектору необходимо найти компромисс между соображениями, связанными с экономическим циклом, и необходимостью финансировать программы, которые способствуют долгосрочному экономическому росту.** Они согласились с точкой зрения персонала МВФ о том, что планируемый дополнительный бюджетный стимул, скорее всего, потребует ускоренного повышения курса рубля, если инфляцию необходимо будет удерживать на целевом уровне. Тем не менее они также подчеркнули, что дополнительный бюджет 2007 года будет нацелен на инвестиции и проекты, которые, как предполагается, окажут содействие долгосрочному росту. Они акцентировали внимание на различных проектах в сфере инфраструктуры и жилищного строительства, исследовательских программах и инвестициях в алюминиевую промышленность, нефтехимию, атомную энергетику и другие приоритетные сектора. Принимая во внимание озабоченность, связанную с тем, что некоторые из перечисленных направлений деятельности лежат вне обычной сферы полномочий государства, а также учитывая общую обеспокоенность в отношении эффективности таких расходов в условиях недостаточно активной реализации реформ государственного сектора, официальные органы отметили, что эффективность расходов в отдельных областях будет укрепляться за счет широкого использования государственно-частных партнерств. Несмотря на высказывания в пользу несколько более медленных темпов смягчения налогово-бюджетной политики, представители Министерства финансов убеждены, что компромисс, заложенный в дополнительный бюджет, отразил приемлемый баланс между краткосрочными затратами и среднесрочными выгодами.

**21. Представители Министерства финансов также отметили, что государственный сектор по-прежнему придерживается обязательств по увеличению сбережений доходов от нефти в среднесрочной перспективе, как это указано в новой бюджетной основе.** Предполагалось, что рост сбережений в рамках планируемого дополнительного бюджета будет носить временный характер; впоследствии расходы должны быть снижены примерно на два процента ВВП, с тем чтобы в 2010–2011 годах оставаться в пределах максимальных значений дефицита, установленных в новой основе для сбережения доходов от нефти. Таким образом, в то время как рост активов стабилизационного фонда означал отказ от дальнейшей политической поддержки сбережения текущих доходов от нефти в тех же масштабах,



что и ранее, утверждение такой основы являлось свидетельством сохраняющейся политической решимости воспрепятствовать росту расходов до уровня, при котором в случае падения цен на нефть Россия была бы вынуждена пойти на проциклическое ужесточение.

**22. Персонал МВФ приветствовал такие намерения, но поставил под сомнение возможность осуществления среднесрочных планов расходов.** Размещение всех будущих доходов от нефти и газа в новом фонде, отделенном от бюджета, фиксированный ежегодный трансферт в бюджет и установление предельного уровня дефицита бюджета без учета нефти — все это позволит совершенствовать регулирование спроса и учитывать соображения, касающиеся различных поколений, при принятии решений в области расходов. Однако внедрение новой основы было отложено на 2010–2011 годы, а в промежуточный период будет допускаться рост расходов выше уровня, который подразумевается в новой основе. При этом персонал МВФ пришел к заключению, что предполагаемое сокращение расходов в размере двух процентов ВВП было амбициозным, учитывая тот факт, что расходы федерального правительства, не связанные с выплатой процентов, достигали лишь приблизительно 16 процентов ВВП. Кроме того, персонал отметил, что значительная часть сбережений должна будет образовываться за счет сложных в социальном отношении сокращений расходов на образование, здравоохранение и другие социальные секторы при подготовке к выборам 2011 года, а также что проведение реформ по повышению эффективности в этих секторах остановилось. Действительно, персонал МВФ был обеспокоен тем, что государственному сектору будет сложно противодействовать давлению в сторону увеличения расходов, учитывая, что важные группы населения, в особенности пенсионеры, не получали своей доли при распределении быстрорастущих доходов. Например, ежегодные трансферты в пенсионный фонд должны быть постепенно увеличены до 2–3 процентов ВВП — лишь для того, чтобы просто стабилизировать коэффициент замещения на уже достигнутом низком уровне. В связи с изложенными соображениями персонал МВФ выразил сомнения в возможности обеспечить предполагаемые сокращения расходов, на которые опирается новая основа, если только новое правительство не будет придавать приоритетное значение активизации остановившихся реформ, направленных на повышение эффективности социального сектора. Подобным образом персонал подчеркнул, что при отсутствии стабильного государственного сектора и административной реформы эффективность планируемых официальными органами государственных инвестиций будет в значительной мере ограничена. Такая реформа также будет существенна для обеспечения всех выгод от государственно-частных партнерств.

**23. Персонал МВФ предупредил, что невыполнение ограничения расходов в среднесрочной перспективе создает риски проциклического ужесточения.** Персонал согласился с тем, что на данном этапе риск остается незначительным, однако предполагаемая скорость устранения двойного профицита в сочетании с продолжающимся быстрым реальным укреплением рубля указывают на риск чрезмерной корректировки счета текущих операций и реального обменного курса под воздействием налогово-бюджетной политики, если правительство не сможет противостоять неуклонному росту расходов. При этом, хотя курс рубля все еще

оставался несколько заниженным, из прогнозов МВФ следовало, что результатом предлагаемого смягчения налогово-бюджетной политики в основном будет устранение остаточной недооценки, а значит, любое дальнейшее смягчение политики в условиях продолжающегося активного роста частного спроса может серьезно отразиться на росте ВВП и диверсификации экспорта. Персонал также отметил, что фактическая стагнация в нефтяном секторе усиливала риск такого превышения, поскольку вклады этого сектора в налоги и валютную прибыль быстро сокращаются.

## **В. Денежно-кредитная политика и политика в области валютного курса**

24. **Представители ЦБ РФ были уверены, что смогут сохранить понижающую динамику инфляции.** Несмотря на недавний подъем, инфляция в годовом исчислении по-прежнему находилась ниже целевого показателя на конец 2007 года, составляющего восемь процентов. Вызывало озабоченность ускорение роста денежной массы в последние месяцы, связанное с растущими притоками капитала и рекордно высокими валютными интервенциями; это повлекло за собой увеличение норматива обязательных резервов. ЦБ РФ рассмотрит возможность дальнейшего повышения таких нормативов, если это будет необходимо для ограничения роста денежной массы. Кроме того, ожидается спад притока капитала, поскольку недавний подъем в значительной мере являлся отражением серии разовых операций, которые были связаны со слияниями в энергетическом секторе, а также эмиссиями акций, произведенными двумя крупными государственными банками.

25. **Ожидалось, что номинальный обменный курс в целом останется неизменным.** Как разъяснили представители ЦБ РФ, хотя быстрое реальное повышение обменного курса вызывало нарастающую политическую озабоченность в отношении конкурентоспособности, принятое ими прошлой осенью решение вернуться к стабильному курсу рубля было вызвано тем, что его повышение, как выяснилось, поддерживало ожидания дальнейшего укрепления и тем самым усиливало притоки капитала. Предполагалось, что в рамках текущей перспективы они смогут сохранять стабильный курс валюты до конца года.

26. **Персонал МВФ указал, что сохранение инфляции в рамках целевой траектории потребует возвращения к более гибкому обменному курсу.** Отметив, что давление спроса должно возрасти в свете проциклического смягчения налогово-бюджетной политики, персонал предупредил, что стабилизация обменного курса, скорее всего, не позволит ЦБ РФ выбрать надлежащую ограничительную направленность денежно-кредитной политики. Действительно, с точки зрения персонала, быстрый рост ликвидности в результате интервенций при отсутствии контроля приведет к превышению целевого показателя инфляции, установленного официальными органами; при этом указывалось на то, что денежно-кредитная политика и без того была слишком адаптивной. Персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ быстро устранить подъем инфляции и указал на то, что, если инфляционные ожидания начнут расти, на это потребуются дополнительные затраты. Персонал не видел никаких альтернативных средств для сдерживания роста денежной массы кроме сокращения интервенций и повышения обменного курса рубля. При этом, по утверждению персонала МВФ, последовательное увеличение нормативов

обязательных резервов не станет действенной заменой более гибкой политики в области обменного курса, хотя бы потому, что обусловленное этим увеличение спреда между ставками по депозитам и кредитам будет стимулировать сокращение финансового посредничества. В данном контексте персонал МВФ согласился с ЦБ РФ в отношении того, что необходимо дальнейшее развитие рыночных инструментов банка и повышение емкости внутреннего денежного рынка. В перспективе это приведет к усилению сравнительной эффективности передачи воздействия через процентную ставку и повысит гибкость ссудных ставок.

**27. Персонал МВФ отметил, что противоречащие друг другу целевые показатели инфляции и обменного курса усилили притоки капитала.** Обсуждения, проведенные с участниками рынка, показали: рост притоков среднесрочного капитала, в особенности через банковскую систему, в значительной мере был связан с предположениями о том, что стабильная позиция платежного баланса подразумевает дальнейшее повышение обменного курса в среднесрочной перспективе. Таким образом, хотя миссия и согласилась с тем, что медленное, но стабильное повышение обменного курса в 2005–2006 годах обеспечило рынкам информацию о его предсказуемой траектории, позволяя игрокам получать стопроцентные выигрыши, существующая в настоящее время жесткость, вероятно, усиливала связанные с арбитражем притоки, поскольку несоответствие между целями инфляции и обменного курса стало более очевидным. Объявив о том, что денежно-кредитная политика по-прежнему будет жестко ориентирована на снижение инфляции, а повышение обменного курса будет допускаться в той степени, в которой это необходимо для удерживания инфляции в пределах целевой траектории, ЦБ РФ устранил очевидное противоречие между этими двумя целями и тем самым сократит возможности для таких притоков. Тем не менее персонал МВФ еще раз подчеркнул, что такое противоречие сохранится, если наряду с предоставлением возможности повышения обменного курса рубля планируемое смягчение налогово-бюджетной политики потребует ужесточения денежно-кредитных условий, с тем чтобы не поддаться сопутствующему инфляционному давлению.

**28. Достигнуто согласие в отношении того, что в предстоящие годы ЦБ РФ, вероятно, столкнется с постепенным усложнением условий.** Частично это является отражением давления, связанного с планируемым смягчением налогово-бюджетной политики в 2007–2009 годах. Кроме того, даже если благодаря политике более гибкого обменного курса будет достигнут успех в сокращении потоков, связанных с арбитражем, притоки капитала — не в последнюю очередь через рынок акционерного капитала, — по-видимому, останутся существенными. Например, предполагается, что и приватизация электроэнергетического сектора, и ожидаемая консолидация банковской системы вызовут значительный интерес за рубежом. При этом притоки капитала представляют собой более сложную проблему для денежно-кредитной политики, чем связанные с нефтью притоки по счету текущих операций, поскольку последние по большей части автоматически стерилизуются через стабилизационный фонд. Наконец, хотя в последние два года более медленный рост регулируемых цен скрывал базовую инфляцию, обязательство государственного сектора поднять внутренние цены на энергоресурсы в течение 2008–2011 годов показывает, что регулируемые цены будут усиливать давление на общий уровень инфляции.

Оцениваемое воздействие на годовую инфляцию колебалось в пределах от ½ до 1½ процентного пункта.

### **С. Финансовый сектор**

**29. Ожидается, что быстрое развитие финансового сектора продолжится.**

Представители ЦБ РФ отметили, что увеличение емкости финансовых рынков, а также внедрение новых финансовых инструментов повысили эффективность финансового посредничества и стимулировали экономический рост. Они предположили, что финансовый сектор продолжит быстрое развитие и что существующие учреждения, законы и нормативы, которые регулируют деятельность сектора, не создают значительных препятствий в этом отношении. Вместе с тем участники рынка выразили некоторую обеспокоенность тем, что несогласованность между различными законами и регулирующими учреждениями затрудняла развитие в некоторых областях, например, в предложении инструментов хеджирования, в том числе производных. Но они согласились с тем, что такие препятствия не будут мешать дальнейшему быстрому расширению сектора.

**30. Хотя представители ЦБ РФ пришли к заключению, что нормативная основа для пруденциального надзора в целом подготовлена, они видят возможности для усиления его эффективности.** Органы регулирования уверены в том, что банки в целом обновили свои системы управления рисками, с тем чтобы не отставать от расширения кредитов, однако они считают возможным дальнейшее укрепление практики анализа кредитов. Кроме того, они работают над совершенствованием оценки достаточности капитала и получением более точных оценок финансовой устойчивости отдельных банков. Они также занимаются изучением мер по выяснению сферы ответственности различных учреждений, на которые возложены обязанности по осуществлению надзора за финансовым сектором, а также по повышению квалификации органов банковского надзора в целях совершенствования потенциала пруденциального надзора.

**31. Несмотря на наличие некоторого количества ощутимых рисков, представители ЦБ РФ полагают, что вероятность системного кризиса невелика.** Согласно результатам стресс-тестов ЦБ РФ, кредитный риск значителен и остается наиболее важным риском для системы. В соответствии с менее жестким сценарием банка, при сочетании эффектов кредитных, рыночных потрясений и потрясений ликвидности капитал в банковской системе сократится на 38,7 процента, или 2,5 процента ВВП, тогда как при наиболее жестком сценарии сокращение капитала составит 63,1 процента, или 4,0 процента ВВП. Даже в рамках наиболее благоприятного сценария значительное число учреждений потеряет более 50 процентов своего капитала, что указывает на значительную уязвимость финансовой системы. Однако официальные органы подчеркнули, что благодаря в целом положительным макроэкономическим условиям ни один из сценариев, скорее всего, не будет реализован в ближайшем будущем. Что касается более вероятного набора потрясений, то, по мнению представителей ЦБ РФ, банки обладают в целом хорошей капитальной базой и достаточными резервами. Поскольку рентабельность в

банковском секторе также оставалась высокой, они полагают, что риск системного кризиса низок, хотя и нельзя исключить периоды потрясений, как в 2004 году.

**32. Персонал МВФ приветствовал быстрое развитие финансового сектора, но предупредил, что благоприятная внешняя обстановка может скрывать уязвимость.** Отметив, что быстрое расширение кредитов в банковской системе в 2006 году привело к спаду коэффициентов достаточности собственного капитала и росту просроченных кредитов, особенно кредитов домашних хозяйств, персонал рекомендовал осуществлять более строгий контроль за деятельностью банков с быстро растущими или крупными портфелями кредитов домашним хозяйствам. Он также предостерег, что возникновение потенциально значительных уязвимых мест является следствием быстрого увеличения открытых позиций, поскольку банки во все большей степени финансируют свои рублевые кредиты за счет займов в иностранной валюте, а также следствием масштабного роста банковских портфелей корпоративных облигаций, выраженных в рублях. Персонал МВФ отметил, что такая уязвимость усиливалась вследствие отсутствия доступа многих банков либо на межбанковский рынок, либо к иностранному финансированию, а также из-за недостатков пруденциальной основы и практики регулирования в России. Соглашаясь с очевидным отсутствием значительных системных рисков, персонал подчеркнул приоритетное значение более глубокого анализа. Обновление Программы оценки финансового сектора (ФСАП), которое в настоящее время находится на стадии подготовки, обеспечит своевременную возможность для такого анализа.

#### **D. Инвестиционный климат и долгосрочные перспективы роста**

**33. Достигнуто согласие в отношении того, что перспективы убывания прироста производительности, наблюдавшегося при ликвидации отставания в экономическом развитии, а также сокращения рабочей силы делают долгосрочный потенциал роста особенно зависимым от повышения низкого уровня инвестиций.** Официальные органы согласились с анализом персонала МВФ, показывающим, что повышение производительности являлось ключевой движущей силой роста, причем увеличение рабочей силы и накопление капитала в совокупности обуславливали менее половины роста ВВП в последние годы. Также стороны пришли к согласию в отношении того, что, хотя в перспективе и существуют возможности для сохранения высокого прироста производительности, наблюдавшегося в процессе ликвидации отставания в экономическом развитии, поскольку программа реформ обещает дальнейшее улучшение распределения существующих факторов производства, этот прирост в конечном счете будет убывать по мере завершения переходного процесса в России. Официальные органы также отметили, что относительно неблагоприятные демографические факторы, особенно сравнительно небольшая продолжительность жизни и низкий уровень рождаемости, вызвали сокращение рабочей силы по сравнению с 2006 годом, что оказало дополнительное негативное влияние на долгосрочный потенциал роста. С учетом перечисленных соображений было достигнуто согласие в отношении настоятельной потребности повышения по-прежнему низкого уровня инвестиций в России, а также необходимости реализации экономической политики, направленной на укрепление и улучшение инвестиционного климата.

34. **Официальные органы выразили уверенность в том, что недавние изменения в экономической политике будут стимулировать инвестиции и увеличивать темпы долгосрочного роста.** В частности, в контексте дополнительного бюджета на 2007 год расширение вмешательства государственного сектора в экономику в течение последующих нескольких лет будет способствовать преодолению узких мест в инфраструктуре и увеличению инвестиций посредством государственно-частных партнерств. Кроме того, финансирование бездействующего в течение длительного времени банка развития, создание фонда венчурного капитала, особых экономических зон, а также института исследований в области нанотехнологий — все это будет дополнительно способствовать экономической диверсификации, не в последнюю очередь за счет стимулирования роста в областях, где Россия обладает потенциально сильными сравнительными преимуществами. При этом необходимо возрастание роли государства, поскольку важные рыночные структуры все еще относительно слабы, в том числе это касается способности финансовых рынков обеспечивать конкурентное, крупномасштабное, долгосрочное финансирование. В дополнение к этим новым инициативам государственный сектор продолжит проводить структурные реформы по многим направлениям. В частности, реформы сектора электроснабжения — включающие разделение функций производства и передачи, а также приватизацию — в настоящее время наращивают значительные темпы.

35. **Персонал МВФ приветствовал особое внимание, которое уделяется увеличению инвестиций, однако подчеркнул значимость дополнительных реформ.** Было отмечено, что многие важные реформы отстают от графика, и персонал рекомендовал в целом активизировать реформы после предстоящих выборов. Также отмечалось, что Россия имеет низкие показатели делового климата по сравнению с другими странами, при этом преобладают жалобы на коррупцию и бюрократическое вмешательство. Это указывает на то, что официальным органам следует придавать приоритетное значение долго откладываемым реформам государственной администрации и государственной службы. Признавая, что инвестиции продолжают увеличиваться, персонал МВФ выразил озабоченность по поводу роста контроля государства за энергетическим сектором, поскольку это может снизить готовность инвесторов осуществлять крупномасштабные проекты с длительным периодом реализации. Персонал отметил, что низкие показатели деятельности контролируемой государством части энергетического сектора резко контрастируют с долгосрочными показателями той части, которая контролируется частными предпринимателями, и задался вопросом, является ли государство наилучшим управляющим этого важного сектора. Согласившись с тем, что долгосрочной целью, несомненно, должна стать диверсификация экономики, не связанная с природными ресурсами, персонал МВФ указал, что этот сектор обеспечивает России значительные сравнительные преимущества и что его ресурсы могут способствовать ускорению роста, если будут использоваться в соответствии с надлежащей политикой.

36. **Официальные органы надеются завершить процесс вступления в ВТО к началу следующего года.** При этом они пояснили, что Россия завершила большинство двусторонних переговоров, но, прежде чем можно будет начать многосторонние дискуссии по вопросам вступления, еще предстоит решить ряд

двусторонних проблем. Кроме того, подобные дискуссии должны будут распространяться на такие проблемы, как уровень поддержки сельского хозяйства и охрана прав интеллектуальной собственности. Персонал МВФ рекомендовал как можно скорее завершить обсуждения, отметив, что растущая интеграция России в мировую экономику будет дополнительно стимулировать реструктуризацию предприятий.

#### IV. ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

37. **Макроэкономические показатели России по-прежнему выглядят впечатляюще.** В значительной степени это определяется высокими ценами на нефть и крупными притоками капитала, но также очевидны результаты эффективного экономического управления. С точки зрения зависимости от цен на нефть наиболее важно то, что стабилизационный фонд заметно повышает стабильность, способствуя самоподдерживающемуся росту в виде увеличения инвестиций и положительно связанных между собой высокого роста производительности, размеров заработной платы и потребления. Ускоренный рост инвестиций, даже в условиях снижения цен на нефть и неопределенности, связанной с политическим переходом, указывает на стабильность настроений инвесторов в настоящее время.

38. **Частный спрос получает дополнительный импульс.** Реструктуризация, консолидация и приватизация набирают темпы, стимулируя дальнейшее ускорение роста инвестиций. Значительный дополнительный импульс этому процессу придают быстрое развитие финансового сектора и активное стремление иностранных инвесторов приобретать российские активы. В перспективе также должно возрасти частное потребление, поскольку быстрое развитие рынков потребительских кредитов и ипотеки в настоящее время предоставляет домашним хозяйствам вновь открывающуюся возможность потребления с учетом будущего роста доходов. В условиях такого динамичного частного спроса ресурсные ограничения должны приобрести еще более обязательный характер, даже при стабильном росте инвестиций и впечатляющем приросте производительности, который наблюдается при ликвидации отставания в экономическом развитии.

39. **При таких условиях риски планируемого смягчения налогово-бюджетной политики вызывают перегрев экономики.** Повышение дефицита без учета нефти до 3,2 процента ВВП в последующие несколько лет обеспечит бесполезный бюджетный стимул, если принять во внимание, что частный спрос набирает силу, а темпы роста экономики уже приблизились к своему потенциалу. Это повысит инфляционное давление, что повлечет за собой быстрое, возможно избыточное, номинальное повышение обменного курса. По мнению персонала МВФ, следует отсрочить увеличение расходования доходов от нефти до ослабления давления со стороны спроса. В рамках текущей перспективы это означает, что в течение оставшейся части 2007 года и в 2008 году рост дефицита без учета нефти не должен продолжаться.

40. **Планируемое смягчение налогово-бюджетной политики также повлечет за собой дальнейшее быстрое реальное повышение обменного курса.** Быстрое реальное укрепление рубля является средством, с помощью которого активный

частный спрос — не в последнюю очередь инвестиции во внешнеторговый сектор — будет вынужден потесниться, чтобы уступить место более высоким потребностям государственного сектора в ограниченных ресурсах, если государство начнет осуществлять план по переводу большинства остающихся выгод от улучшения условий торговли в более высокие государственные расходы. Такое сдерживание подъема частного сектора будет противоречить цели стимулирования роста, которая оправдывает вмешательство в экономику.

**41. Предполагается еще более сузить рамки конкурентоспособности.**

В настоящее время конкурентоспособность не является основной проблемой, поскольку курс рубля по-прежнему занижен, и для России характерен заметный, хотя и снижающийся уровень конкурентоспособности. Однако планы официальных органов в отношении налогово-бюджетной политики в сочетании с активным частным спросом, скорее всего, приведут к устранению недооценки рубля. При этом риски ухудшения ситуации возникают в связи с возможностью того, что наблюдавшийся при ликвидации отставания в экономическом развитии прирост производительности (до настоящего времени он ограничивал потерю конкурентоспособности во внешнеторговых секторах, поскольку растущий спрос на рабочую силу со стороны невнешнеторговых секторов способствовало увеличению заработной платы) начнет уменьшаться, по мере того как вызванное спросом давление продолжит стимулировать повышение обменного курса и быстрый рост заработной платы. Это указывает на настоятельную необходимость активизации структурных реформ, с тем чтобы обеспечить дальнейший прирост производительности. Также это свидетельствует о том, что давление со стороны спроса сверх прогнозируемого в настоящее время может начать оказывать значительное воздействие на рост в сфере обрабатывающей промышленности и диверсификацию экспорта.

**42. В условиях сужающейся свободы действий дополнительное смягчение налогово-бюджетной политики значительно увеличит риски проциклического ужесточения и превышения долгосрочной траектории реального обменного курса.**

В настоящее время существует незначительный риск проциклического ужесточения — крупные резервы и низкая задолженность сохраняют достаточные возможности для финансирования дефицита. Тем не менее повышение цены на нефть сбалансированного бюджета — с примерно 30 долларов США за баррель в прошлом году до 55–60 долларов США за баррель к 2009 году — иллюстрирует темпы, с которыми сужаются рамки для выполнения маневра. Предстоящее очень быстрое устранение двойных профицитов указывает на риск чрезмерной корректировки реального обменного курса под воздействием налогово-бюджетной политики, если вышеупомянутая тенденция цен на нефть препятствует государству оказывать противодействие давлению в сторону большего, чем обсуждалось с представителями миссии, смягчения.

**43. Это указывает на настоятельную необходимость контролировать расходы.**

Новая основа для расходования доходов от нефти близка к оптимальной практике управления запасами природных ресурсов. Однако доверие к основе подрывают значительные сокращения расходов в конце периода, которые она предусматривает, — не в последнюю очередь с учетом потребности в крупных трансфертах в пенсионный



фонд, необходимых, чтобы избежать социально недопустимого снижения коэффициента замещения. С учетом этого провести значительное сбережение расходов в социально чувствительных областях в предвыборный период, в 2010–2011 годах, будет сложно без активизации направленных на повышение эффективности реформ социального сектора.

**44. Помимо рисков перегрева планируемые вмешательства в экономику также вызывают вопросы в отношении эффективности расходов.** В некоторых областях вмешательство выходит за рамки обычной сферы компетенции государственного сектора. В более общем смысле ограниченное продвижение в сфере реформ государственной администрации и государственной службы, а также низкий по сравнению с другими странами рейтинг России в отношении коррупции и стремления получить экономическую ренту вызывают вопросы об эффективности масштабного вмешательства. Это, несомненно, оправдано в случае государственной поддержки инфраструктуры и фундаментальных исследований, однако, хотя официальные органы стремятся обеспечить защиту от неэффективного использования средств, более осторожный подход к вмешательству в экономику в прошлом сослужил России хорошую службу. Растущая динамичность частного сектора показывает, что приоритет следует отдавать раскрытию его полного потенциала за счет сокращения государственного вмешательства в экономику. Любые возможности для повышения расходов должны быть прежде всего ориентированы на совершенствование инфраструктуры, преодоление проблем с обеспечением основными государственными услугами и сглаживание социальных трудностей, связанных с осуществлением быстрых экономических преобразований.

**45. Что касается денежно-кредитной политики, то возобновление политики поддержания стабильного обменного курса угрожает свести на нет выгоды от сокращения инфляции.** Резкое ускорение роста денежной массы в последние месяцы в результате рекордно высоких валютных интервенций противоречит сдерживанию инфляции в установленных рамках. Персонал МВФ полагает, что ЦБ РФ следует вернуться к политике приоритетного отношения к сокращению инфляции и быть готовым к тому, чтобы при необходимости разрешить повышение обменного курса для поддержания инфляции на целевом уровне. В этом отношении частые изменения нормативов обязательных резервов не являются действенной заменой политике гибкого обменного курса, поскольку они, как правило, стимулируют сокращение финансового посредничества и препятствуют сбережениям. Чтобы не допустить укоренения инфляционных ожиданий, необходимо достаточно срочно перейти к политике более гибкого обменного курса.

**46. Несоответствие целевых показателей обменного курса и инфляции стимулирует притоки капитала.** Рынки ожидают, что политика противодействия повышению обменного курса в конечном счете отступит перед необходимостью сохранить контроль над инфляцией. Это усиливает притоки капитала, что еще более ухудшает контроль над ростом денежной массы и инфляцией. Объявив о сокращении инфляции в качестве приоритетного направления деятельности, а также о возможности, в случае необходимости, укрепления обменного курса, ЦБ РФ создаст препятствие спекулятивным притокам капитала. Однако значительная часть притоков

капитала носит стратегический характер и сравнительно слабо реагирует на изменения денежно-кредитных условий. Такие потоки в последующие годы, скорее всего, возрастут. В той мере, в которой эти притоки усиливают давление спроса, их лучше всего компенсировать посредством налогово-бюджетной политики.

**47. Быстрое развитие финансового сектора приветствуется, однако его уязвимость растет.** Конкурентные силы, высвобожденные в результате доступа на международные рынки капитала и прихода иностранных игроков, вызывают быстрое увеличение емкости и расширение финансовых рынков. Однако связанные с этим темпы роста кредитов сделают особенно важным действенный надзор и пруденциальный контроль. Следует внимательно анализировать быстрый рост банковских потребительских кредитов, портфели корпоративных облигаций, выраженных в рублях, а также открытые валютные позиции. Из-за отсутствия доступа многих банков на межбанковский рынок продолжает увеличиваться уязвимость, усиливается настоятельная необходимость дальнейшего укрепления пруденциальной основы и нормативной практики в России. Проходящее в настоящее время обновление Программы оценки финансового сектора с участием совместной группы экспертов МВФ и Всемирного банка обеспечит возможность своевременного глубокого анализа уязвимости и нормативной практики.

**48. Улучшение инвестиционного климата является главной долгосрочной задачей.** Уровень инвестиций, несмотря на повышение в последние годы, остается сравнительно низким. Более того, Россия имеет низкий рейтинг в международных сопоставлениях инвестиционного климата. Недостаточный прогресс в реализации важных реформ — не в последнюю очередь в сфере государственной службы, государственной администрации, а также правовых реформ — до настоящего времени имел ограниченные последствия, поскольку высокие цены на нефть и по-прежнему значительные возможности для ускоренного развития экономики обеспечивали стабильный рост. Поскольку наблюдавшийся в процессе ликвидации отставания в экономическом развитии прирост начнет сокращаться, активизация таких реформ в целях сохранения темпов роста должна стать приоритетом для нового правительства, приступающего к своим обязанностям после выборов.

**49. Очередные консультации в соответствии со Статьей IV рекомендуется провести по стандартному 12-месячному циклу.**

### Вставка 1. Повышение роли финансовых рынков в экономическом росте

**Финансовый сектор России расширяется быстрыми темпами.** Согласно оценкам активов, сектор в целом увеличился более чем на 150 процентов ВВП по состоянию на конец 2006 года.

Российские финансовые рынки 1/ (в процентах ВВП, если не указано иное)				
	2003	2004	2005	2006
Банки				
Активы	42	42	45	52
Частные кредиты	14	16	25	30
Кредиты домашним хозяйствам 1/	3	6	9	12
Капитализация фондового рынка	38	33	53	102
Капитализация рынка корпоративных облигаций	1	2	3	4

Источник: ЦБ РФ, компания «Финам», ММВБ, РТС  
1/ В процентах от доходов домашних хозяйств

**Растущее экономическое значение сектора отражается в увеличивающейся доле инвестиций, которые финансируются за счет долга.**

- Доля *банковских ссуд* в инвестициях стабильно росла с 5 процентов в 2003 году до почти девяти процентов в 2006 году, хотя основной объем банковского кредитования оставался краткосрочным (менее трех лет).



- **Рынок корпоративных облигаций** расширяется быстрыми темпами, в 2006 году он обеспечил финансирование 6–9 процентов инвестиций (рост практически с нуля в 2003 году). Предложение средств на рынке корпоративных облигаций определялось достаточной ликвидностью в банковской системе, расширяющейся базой внутренних институциональных инвесторов и растущим иностранным участием после отмены в июле 2006 года всех сохранявшихся мер контроля над операциями с капиталом и введения рубля как полноправной расчетной валюты в двух основных клиринговых и расчетных системах. Спрос определяется конкурентными финансовыми условиями. Компании с высоким рейтингом, как правило, могут выпускать облигации с процентными ставками и сроками погашения, которые более благоприятны, чем по ссудам коммерческих банков, тогда как

для компаний с более низким рейтингом, не имеющих доступа к банковскому финансированию, рынок облигаций часто является единственным источником внешнего финансирования. Успех рынка корпоративных облигаций также отразился в разнообразии эмитентов, причем наиболее быстрорастущими секторами в настоящее время являются розничная торговля, производство энергии, а также металлургия и добывающая промышленность.

**Быстрорастущие кредиты домашним хозяйствам поддерживали резкое увеличение потребления.**

- **Кредиты домашним хозяйствам** в последние три года росли со средними темпами более 100 процентов в год, поскольку банки резко увеличивали объемы выданных розничных кредитов. Увеличение объемов потребительских кредитов происходило особенно быстрыми темпами: они достигли почти 12 процентов от доходов домашних хозяйств (16 процентов потребления) в 2006 году. Хотя рост потребительских кредитов в последнее время несколько умерился, их объемы по-прежнему увеличиваются на 75 процентов в годовом исчислении. Помимо насыщения некоторых рыночных сегментов замедление частично отражает тот факт, что обеспокоенность в отношении качества займов вызвала ужесточение стандартов кредитования.
- **Рынок ипотечных кредитов** по-прежнему невелик, он обеспечивает финансирование лишь приблизительно 5 процентов всех операций с недвижимостью и в основном обслуживает домашние хозяйства со сравнительно высокими доходами. Тем не менее рынок расширяется стабильными темпами, так как поддерживается за счет растущей конкуренции среди банков и недавно введенных инструментов рефинансирования.

**Вставка 2. Бюджетная основа — проблемы и последние изменения**

**Новая бюджетная основа предусматривает создание второго нефтяного фонда, введение трехлетних бюджетов и меры по составлению бюджета, ориентированного на достижение определенных результатов.** Начиная с 2008 года для существующего нефтяного стабилизационного фонда (НСФ) будет установлен верхний предел на уровне 10 процентов ВВП. Средства фонда по-прежнему будут инвестироваться в высоколиквидные ценные бумаги, он будет служить буфером для бюджета в случае падения цен на нефть. После того как НСФ достигнет 10 процентов ВВП, дополнительные доходы от нефти будут накапливаться в новом Фонде национального благосостояния, средства которого будут инвестироваться в высокодоходные ценные бумаги. В настоящее время обсуждаются институциональные механизмы для управления этими фондами. Другой важной инновацией является введение трехлетних скользящих бюджетов для федерального правительства и федеральных внебюджетных фондов, первый из которых, на 2008–2010 годы, уже утвержден. Кроме того, в процессе постепенного перехода к подготовке бюджета, ориентированного на достижение определенных результатов, правительство начало включать показатели результатов деятельности в федеральный бюджет, охватывающий 70 процентов расходов.

**Изменения могут в значительной степени улучшить управление спросом.** Основной инновацией в этом отношении является внедрение концепции сальдо без учета нефти, для которого с 2011 года будет установлен предельный дефицит в размере 4,7 процента ВВП. До 3,7 процента ВВП из этого дефицита может финансироваться за счет доходов от нефти и газа, также включающих в рамках новой основы налоги на добычу и экспорт природного газа и нефтепродуктов, при этом цена отсечения будет отменена. Остаточный дефицит в новой основе связан с тем, что налоги на доходы корпораций и дивидендные доходы от нефти, а также доходы от налога на добычу, поступающие региональным органам управления, по-прежнему будут исключаться из механизма стабилизационного фонда и поступать в бюджет как доходы, не связанные с нефтью. Предусмотренная передача в бюджет доходов от нефти в размере 3,7 процента ВВП согласуется с расчетами оптимального уровня расходования доходов от нефти и газа на основе системы, которая учитывает благосостояние различных поколений, — она обсуждалась в главе I Документа по отдельным вопросам за 2006 год (SM/06/325).

Таблица 1. Российская Федерация. Выборочные макроэкономические показатели, 2003–2008 годы

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Факт.			Прогноз		
(годовое процентное изменение)						
<b>Производство и цены</b>						
Реальный ВВП	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,8
<b>Потребительские цены</b>						
Среднее за период	13,7	10,9	12,7	9,7	7,7	7,5
На конец периода	12,0	11,7	10,9	9,0	8,0	7,0
Дефлятор ВВП	14,0	20,1	19,2	16,1	7,0	9,6
(в процентах ВВП)						
<b>Государственный сектор</b>						
<b>Сектор государственного управления</b>						
Общее сальдо	1,4	4,9	8,2	8,4	4,9	2,8
Доходы	36,3	36,6	39,7	39,7	36,5	34,6
Расходы	34,8	31,7	31,6	31,3	31,5	31,8
Первичное сальдо	3,1	6,1	9,1	9,2	5,5	3,3
Сальдо без учета нефти (в процентах ВВП)	-3,9	-2,9	-4,6	-4,4	-5,3	-6,6
Общее сальдо федерального правительства	1,7	4,3	7,5	7,4	4,7	2,5
(годовое процентное изменение)						
<b>Деньги</b>						
Денежная база	49,6	24,9	31,7	39,6	36,1	30,2
Широкая денежная масса в рублях	51,6	35,8	38,6	48,8	49,4	32,2
(годовое процентное изменение)						
<b>Внешний сектор</b>						
<b>Объемы экспорта</b>						
Нефть	17,2	11,3	3,2	0,3	3,5	2,9
Газ	2,0	5,5	3,7	-2,5	-0,8	3,8
Без учета энергоресурсов	12,1	11,2	6,9	18,2	8,1	8,1
<b>Объемы импорта</b>						
	24,4	21,3	18,3	24,0	22,4	20,3
(в млрд долларов США, если не указано иное)						
<b>Внешний сектор</b>						
Совокупный экспорт товаров, FOB	135,9	183,2	243,8	303,9	315,2	332,6
Совокупный импорт товаров, FOB	-76,1	-97,4	-125,4	-164,7	-210,3	-249,2
Счет текущих внешних операций	35,4	59,0	83,8	94,5	61,7	42,8
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	8,2	10,0	11,0	9,6	5,1	2,9
<b>Валовые международные резервы</b>						
В млрд долларов США	76,9	124,5	182,2	303,7	431,8	524,4
В месяцах импорта 1/	8,9	11,4	13,3	17,4	19,8	20,6
В процентах от краткосрочного долга	128	198	161	348	434	517
<b>Справочные статьи:</b>						
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	431	592	764	985	1,201	1,452
Обменный курс (рублей за доллар США, среднее за период)	30,7	28,8	28,3	27,2	...	...
Мировая цена на нефть (долларов США за баррель, ПРМЭ)	28,9	37,8	53,4	64,3	60,8	64,8
Реальный эффективный обменный курс (среднее изменение в процентах)	3,0	7,8	8,7	9,5	9,9	8,1

Источник: официальные органы России и оценки МВФ.

1/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс,  
2003–2008 годы  
(в млрд долларов США, если не указано иное)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
					Прогноз	
Счет текущих операций	35,4	59,0	83,8	94,5	61,7	42,8
Торговый баланс	59,9	85,8	118,4	139,2	104,9	83,4
Экспорт	135,9	183,2	243,8	303,9	315,2	332,6
Без учета энергоресурсов	62,2	83,0	94,9	113,2	128,3	132,1
Энергоресурсы	73,7	100,2	148,9	190,8	186,9	200,6
Нефть	53,7	78,3	117,2	147,0	143,5	157,9
Газ	20,0	21,9	31,7	43,8	43,3	42,7
Импорт	-76,1	-97,4	-125,4	-164,7	-210,3	-249,2
Услуги	-10,9	-13,4	-14,8	-14,9	-16,4	-14,3
Доходы	-13,2	-12,8	-18,8	-28,5	-24,4	-22,7
Чистые проценты государственного сектора	-2,7	-2,2	0,5	7,8	13,0	19,4
Прочее	-10,5	-10,6	-19,3	-36,3	-37,4	-42,1
Текущие трансферты	-0,4	-0,7	-0,8	-1,3	-2,4	-3,6
Счет операций с капиталом и финансовый счет	2,1	-5,6	-10,7	13,1	66,4	49,8
Капитальные трансферты	-1,0	-1,6	-12,8	0,2	0,2	0,2
Федеральное правительство	-4,9	-2,4	-9,0	-28,0	-6,1	-8,3
Портфельные инвестиции	-1,6	2,8	-1,6	-1,0	-4,7	-7,0
Кредиты и займы	-1,8	-3,4	-18,3	-29,8	-1,4	-1,2
<i>в том числе:</i>						
Фактическое предоставление кредита	0,8	0,7	0,5	0,7	0,0	0,0
Амортизация	-4,9	-4,9	-19,8	-26,5	-1,4	-1,2
Прочие инвестиции	-1,5	-1,8	11,0	2,9	0,0	0,0
Местные органы управления	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,3	0,2
Капитал частного сектора	8,0	-1,8	11,3	40,7	72,0	57,6
Прямые инвестиции	-1,7	1,7	-0,8	10,8	3,7	11,7
Портфельные инвестиции	-1,5	-0,9	-3,3	10,8	17,7	13,2
Коммерческие банки	10,9	4,6	7,9	24,1	23,3	24,4
Корпорации	15,1	16,2	40,9	16,8	49,4	31,5
Прочий частный капитал	-14,7	-23,4	-33,5	-21,8	-22,2	-23,2
Чистые ошибки и пропуски	-9,7	-6,7	-8,8	1,1	0,0	0,0
<i>в том числе:</i> поправка на изменение стоимости	-2,8	-2,4	3,8	-14,0	0,0	0,0
Общее сальдо	27,8	46,7	64,4	108,7	128,1	92,6
Финансирование	-27,8	-46,7	-64,4	-108,7	-128,1	-92,6
Чистые международные резервы	-28,3	-46,9	-64,9	-107,5	-128,1	-92,6
Валовые резервы (— повышение)	-26,4	-45,2	-61,5	-107,5	-128,1	-92,6
Чистые обязательства МВФ	-1,9	-1,7	-3,4	0,0	0,0	0,0
Покупки	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Операции РЕПО	1,9	1,7	3,4	0,0	0,0	0,0
Просроченная задолженность и переоформление	0,5	0,2	0,6	-1,2	0,0	0,0
Справочные статьи:						
Счет текущих операций (в процентах ВВП)	8,2	10,0	11,0	9,6	5,1	2,9
Валовые резервы 1/	76,9	124,5	182,2	303,7	431,8	524,4
(в месяцах импорта товаров и нефакторных услуг)	8,9	11,4	13,3	17,4	19,8	20,6
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	128	198	161	348	434	517
(в процентах от обслуживания государственного долга)	594	371	550	3103	3710	7735
Чистый отток частного капитала (в процентах от объема торговли)	0,8	3,0	-0,7	-8,9	-13,7	-9,9
Мировая цена на нефть (долларов США за баррель) (ПРМЭ)	28,9	37,8	53,4	64,3	60,8	64,8
Условия торговли (проценты)	12,4	15,6	16,7	11,3	-5,1	2,0
Платежи по обслуживанию внешнего государственного долга 3/	16,9	13,0	33,5	33,1	9,8	11,6
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	11,1	6,4	12,5	9,9	2,8	3,1
Государственный внешний долг (в процентах ВВП)	106,0	105,6	82,1	49,0	43,2	35,2
Частный внешний долг (в том числе местные органы управления)	24,6	17,8	10,7	5,0	3,6	2,4
Совокупный внешний долг (в процентах ВВП)	80,0	108,9	175,1	260,7	375,2	469,4
Совокупный внешний долг (в процентах ВВП)	186,0	214,5	257,2	309,7	418,4	504,5
(в процентах ВВП)	43,1	36,2	33,7	31,4	34,8	34,7

Источник: Центральный банк России и оценки МВФ.

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

2/ Исключая просроченные платежи.

3/ За вычетом переоформления.

Таблица 3. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости,  
2003–2006 годы (в процентах ВВП, если не указано иное)

	2003	2004	2005	2006
<b>Финансовые показатели</b>				
Долг государственного сектора 1/	29,6	22,3	14,8	8,5
Широкая денежная масса (процентное изменение, 12-месячная основа)	51,6	35,8	38,6	48,8
Кредиты частного сектора (процентное изменение, 12-месячная основа)	46,6	46,7	34,2	48,6
Фактическая ставка по кредитам на московском межбанковском рынке (МИАКР, за 8–30 дней, в процентах в год для кредитов в рублях)	5,5	4,9	3,9	4,1
Фактическая ставка по кредитам на московском межбанковском рынке (МИАКР, за 8–30 дней, в процентах в год для кредитов в рублях, реальная)	-8,1	-6,0	-8,8	-5,6
<b>Внешние показатели</b>				
Экспорт (процентное изменение в долларах США)	25,8	33,8	31,9	24,5
Импорт (процентное изменение в долларах США)	22,2	27,1	25,7	27,3
Условия торговли (процентное изменение, 12-месячная основа)	12,4	15,6	16,7	11,3
Сальдо счета текущих операций (в млрд долларов США)	35,4	59,0	83,8	94,5
Сальдо счета операций с капиталом и финансового счета (в млрд долларов США)	2,1	-5,6	-10,7	13,1
в том числе: портфельные инвестиции во внутреннюю экономику (долговые ценные бумаги и т. д.)	-2,3	4,4	-0,8	12,4
Прочие инвестиции (займы, торговые кредиты и т. д.)	5,4	-8,4	2,9	0,5
Валовые официальные резервы (в млрд долларов США)	76,9	124,5	182,2	303,7
Обязательства перед МВФ (в млрд долларов США)	5,0	3,5	0,0	0,0
Краткосрочные иностранные активы финансового сектора (в млрд долларов США)	13,4	14,8	20,9	33,5
Краткосрочные иностранные обязательства финансового сектора (в млрд долларов США)	9,1	9,1	9,8	20,7
Открытая позиция финансового сектора в иностранной валюте (в млрд долларов США)	7,6	7,4	1,9	-12,1
Официальные резервы в месяцах импорта товаров и услуг	8,9	11,4	13,3	17,4
Отношение широкой денежной массы в рублях к валовым резервам	1,4	1,2	1,2	1,1
Отношение совокупного краткосрочного внешнего долга к резервам	81,8	91,1	47,8	32,7
Совокупный внешний долг (в млрд долларов США)	186,0	214,5	257,2	309,7
в том числе: долг государственного сектора (в млрд долларов США)	106,0	105,6	82,1	49,0
Отношение совокупного внешнего долга к экспорту товаров и услуг (в процентах)	122,2	105,4	95,8	92,7
Отношение платежей внешних процентов к экспорту товаров и услуг	5,8	5,5	4,6	4,8
Отношение платежей по внешней амортизации к экспорту товаров и услуг	20,2	19,7	21,7	23,2
Обменный курс (рублей за доллар США, среднее за период)	30,7	28,8	28,3	27,2
Снижение РЭОК (-) (12-месячная основа)	3,0	7,8	8,7	9,5
<b>Показатели финансового рынка</b>				
Индекс фондового рынка 2/	567,3	614,1	1 125,6	1 921,9
Рейтинг долга в иностранной валюте 3/	BB	BB+	BBB	BBB+
Спред эталонных облигаций (базисных пунктов, на конец периода) 4/	257,0	213,0	118,0	99,0

Источник: официальные органы России и оценки МВФ.

1/ Валовой долг сектора органов государственного управления.

2/ Индекс РТС на конец периода.

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

4/ Спред JPMorgan EMBIG по суверенным облигациям России.



**Таблица 4. Российская Федерация. Основа экономической приемлемости внешнего долга, 2002–2012 годы**  
**(в процентах ВВП, если не указано иное)**

	Факт.											Прогнозы										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Стабилизирующее долг сальдо счета текущих операций без учета процентов б/ -2,5										
<b>Базис: внешний долг</b>																						
Изменение внешнего долга	44,1	43,1	36,2	33,7	31,4	34,8	34,7	34,7	34,7	34,6	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	34,7	
Установленные потоки, приводящие к образованию внешнего долга (4+8+9)	-3,6	-1,0	-6,9	-2,6	-2,2	3,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Дефицит по счету текущих операций, кроме платежей процентов	-13,8	-16,8	-22,2	-19,1	-18,2	-7,2	-5,7	-3,0	-3,0	-0,6	1,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	
Дефицит баланса товаров и услуг	-10,9	-10,3	-11,8	-12,6	-11,2	-6,9	-4,9	-2,3	-2,3	-0,3	1,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	
Экспорт	-10,6	-11,3	-12,2	-13,5	-12,6	-7,4	-4,8	-2,1	-2,1	0,1	1,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	
Импорт	35,0	35,3	34,4	35,1	33,9	29,2	25,8	22,4	20,1	18,4	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	
Чистый приток капитала, не приводящий к образованию долга (отрицательный)	24,4	23,9	22,2	21,6	21,3	21,8	21,0	20,4	20,2	20,1	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	19,8	
Автоматическая динамика долга 1/	0,0	0,2	-0,6	0,0	-1,1	-0,3	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Вклад номинальной процентной ставки	-2,9	-6,7	-9,8	-6,5	-5,9	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Вклад роста реального ВВП	2,5	2,0	1,9	1,6	1,6	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-2,0	-2,6	-2,3	-1,8	-1,7	-1,8	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	
Остаток, в том числе изменение валовых иностранных активов (2-3) 3/	-3,4	-6,2	-9,4	-6,4	-5,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	10,2	15,8	15,4	16,5	16,0	10,6	5,6	2,9	0,6	-1,3	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	
<b>Валовая потребность во внешнем финансировании (в млрд долларов США) 4/</b>	126,0	122,2	105,4	95,8	92,7	119,4	134,9	154,9	172,8	188,0	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	202,5	
В процентах ВВП	12,9	10,3	7,7	4,4	20,9	25,5	56,6	95,3	142,9	195,9	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	240,6	
<b>Сценарий с основными переменными при средних значениях за предыдущие периоды 5/</b>																						
<b>Ключевые макроэкономические допущения, лежащие в основе базиса</b>																						
Рост реального ВВП (в процентах)	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,8	6,6	5,9	5,7	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	
Дефлятор ВВП в долларах США (изменение в процентах)	7,6	16,4	28,0	21,3	20,8	13,9	13,2	11,6	10,2	9,0	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	5,9	5,8	6,0	5,8	6,3	6,9	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8	
Рост экспорта (в долларах США, в процентах)	6,7	25,8	33,7	31,9	24,5	4,8	6,7	3,6	4,5	5,4	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	5,6	
Рост импорта (в долларах США, в процентах)	13,6	22,2	27,1	25,7	27,3	24,8	16,4	15,4	15,5	14,7	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	11,6	
Сальдо счета текущих операций, кроме платежей процентов	10,9	10,3	11,8	12,6	11,2	6,9	4,9	2,3	0,3	-1,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	
Чистые притоки капитала, не приводящие к образованию долга	0,0	-0,2	0,6	0,0	1,1	0,3	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	

1/ Рассчитывается как  $[r - g - \rho(1+g)^T - \alpha](1+r)^T / (1+g+g^2+g^3+\dots+g^T)$ , умноженное на накопленный долг предыдущего периода, где  $g$  = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу;  $r$  = изменение дефлятора внутреннего ВВП в долларах США;  $\rho$  = темпы роста реального ВВП в долларах США;  $\alpha$  = номинальное повышение обменного курса (увеличение долларовой стоимости национальной валюты) и  $\alpha$  = доля долга, выраженного в национальной валюте, в совокупном внешнем долге.

- 2/ Вклад изменений цен и обменного курса определяется как  $[-r(1+g) + \alpha a(1+\tau)](1+g+\tau+gr)$ , умноженное на накопленный долг предыдущего периода.  $r$  растет при укреплении национальной валюты ( $\epsilon > 0$ ) и повышении темпов инфляции (на основании дефлятора ВВП).
- 3/ Для прогнозов строка включает воздействие изменений цен и обменного курса.
- 4/ Определяется как дефицит по счету текущих операций плюс амортизация по средне- и долгосрочному долгу, плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.
- 5/ Основные переменные включают рост реального ВВП, номинальную процентную ставку, рост дефлятора в долларах, а также беспроцентный счет текущих операций и притоки, не приводящие к образованию долга, в процентах ВВП.
- 6/ Долгосрочное постоянное сальдо, которое стабилизирует коэффициент задолженности, при условии что ключевые переменные (рост реального ВВП, номинальная процентная ставка, рост дефлятора в долларах и притоки, не приводящие к образованию долга, в процентах ВВП) остаются на своих уровнях в соответствии с прогнозом прошлого года.

Таблица 5. Российская Федерация. Налогово-  
бюджетные операции, 2004–2008 годы  
(в процентах ВВП)

	2004	2005	2006	2007	2008
				Прогноз	Прогноз
Сектор государственного управления					
Совокупные доходы	36,6	39,7	39,7	36,5	34,6
<i>в том числе:</i> доходы от нефти	7,8	12,7	12,8	10,2	9,4
Налоговые доходы	34,1	37,6	36,9	34,1	32,2
Налог на прибыль корпораций	5,1	6,2	6,2	6,2	6,2
Подоходный налог с физических лиц	3,4	3,3	3,5	3,5	3,5
НДС	6,3	6,8	5,6	7,3	6,3
Акцизы	1,4	1,2	1,0	1,0	1,0
Таможенные тарифы	5,0	7,5	8,4	6,9	6,4
Налог на добычу природных ресурсов	3,4	4,5	4,7	3,9	3,8
Налоги, связанные с социальным обеспечением	7,3	5,4	4,1	3,3	3,2
Прочее	2,1	2,7	3,4	2,0	1,8
Неналоговые доходы	2,5	2,1	2,8	2,4	2,4
Совокупные расходы	31,7	31,6	31,3	31,5	31,8
Процентные	1,2	1,0	0,7	0,6	0,5
Не связанные с процентами	30,5	30,6	30,6	31,0	31,3
<i>в том числе:</i> образование	3,5	3,7	3,9	3,9	4,0
Здравоохранение	2,2	2,6	4,0	4,1	4,1
Жилье и коммунальные услуги	1,7	2,2	2,4	2,4	2,4
Прочие социальные расходы	6,7	6,2	8,4	8,5	8,6
Первичное сальдо	6,1	9,1	9,2	5,5	3,3
Общее сальдо	4,9	8,2	8,4	4,9	2,8
Первичное сальдо без учета нефти	-1,7	-3,6	-3,6	-4,7	-6,1
Общее сальдо без учета нефти	-2,9	-4,6	-4,4	-5,3	-6,6
Федеральное правительство					
Совокупные доходы	20,1	23,7	23,4	22,7	21,1
<i>в том числе:</i> доходы от нефти	6,5	10,4	11,2	9,0	8,4
НДС	6,3	6,8	5,6	7,3	6,3
Акцизы	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4
Налог на прибыль корпораций	1,2	1,7	1,9	1,7	1,7
Таможенные тарифы	5,0	7,5	8,4	6,9	6,4
Другие доходы	6,9	7,1	7,1	6,3	6,3
Совокупные расходы	15,8	16,2	16,0	18,0	18,6
Процентные	1,1	0,9	0,6	0,4	0,3
Не связанные с процентами	14,7	15,3	15,4	17,5	18,2
<i>в том числе:</i> заработная плата	3,0	3,2	3,2	3,5	3,7
Первичное сальдо	5,4	8,4	8,1	5,2	2,9
Общее сальдо	4,3	7,5	7,4	4,7	2,5
Первичное сальдо без учета нефти	-1,1	-2,0	-3,1	-3,8	-5,5
Общее сальдо без учета нефти	-2,2	-2,9	-3,8	-4,3	-5,9
Справочные статьи:					
Мировая цена на нефть	37,8	53,4	64,3	60,8	64,8
Цена на нефть в России	34,4	50,6	61,1	57,6	61,6
Цена на нефть в России для балансирования бюджета:					
Сектор государственного управления	20,0	26,0	29,0	34,0	47,0
Федеральное правительство	17,5	21,5	26,0	31,0	44,0
Долг сектора государственного управления	22,3	14,8	8,5	6,7	5,0
ВВП (в млрд рублей)	17 048	21 20	26 81	30 76	35 18

Источники: официальные органы России и оценки МВФ.

Таблица 6. Российская Федерация. Бюджет федерального правительства,  
2006–2010 годы 1/  
(в процентах ВВП)

	2006		2007		2008		2009		2010	
	Пересм. бюджет	Факт.	Пересм. бюджет	Прогноз	Бюджет	Прогноз	Бюджет	Прогноз	Бюджет	Прогноз
Доходы	22,7	23,4	22,9	22,7	19,0	21,1	18,8	20,8	18,1	20,2
в том числе доходы от нефти	...	11,2	...	9,0	6,8	8,4	5,9	7,2	5,2	6,2
Расходы	16,3	16,0	20,3	18,0	18,8	18,6	18,8	20,6	18,1	19,9
Общее сальдо	6,4	7,4	2,6	4,7	0,2	2,5	0,0	0,2	0,0	0,3
Общее сальдо без учета нефти	...	-3,8	...	-4,3	-6,6	-5,9	-5,9	-7,0	-5,2	-6,0
Справочные статьи:										
Стабилизационный нефтяной/резервный фонд	...	8,7	...	12,4	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Фонд национального благосостояния	...	...	...	...	1,8	2,6	1,4	2,2	1,3	2,5
Мировая цена на нефть	...	64,3	...	60,8	...	64,8	...	64,5	...	64,3
Цена на нефть в России	65,0	61,1	61,0	57,6	53,0	61,6	52,0	61,3	50,0	61,1
Цена на нефть в России для балансирования бюджета	...	26,0	...	31,0	...	44,0	...	62,0	...	62,0
ВВП (в млрд рублей)	27 220	26 781	30 670	30 676	35 000	35 918	39 690	41 882	44 800	48 466

Источники: официальные органы России и оценки МВФ.

1/ Относительно разницы в прогнозах официальных органов и персонала МВФ см. сноску 2 в пункте 18.

Таблица 7. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2004–2008 годы  
(в млрд рублей, если не указано иное)

	Дек. 2004	Дек. 2005	2006			2007		2008	
			Март	Июнь	Сент.	Дек.	Март	Дек.	Дек. Прогн.
<b>Органы денежно-кредитного регулирования</b>									
Денежная база	1 746	2 299	2 172	2 511	2 706	3 208	3 082	4 368	5 688
Денежная эмиссия	1 670	2 195	2 061	2 387	2 566	3 062	2 943	4 128	5 369
Обязательные резервы по депозитам в рублях	76	103	111	125	141	146	139	240	320
ЧМР 1/	3 358	5 245	5 857	6 974	7 361	7 998	8 867	11 371	13 808
Валовые резервы	3 456	5 245	5 857	6 974	7 361	7 998	8 867	11 371	13 808
Валовые обязательства	98	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>ВМР (в млрд долларов США)</i>	124,5	182,2	203,5	242,3	255,7	303,7	336,8	431,8	524,4
ЧВА	-1 612	-2 946	-3 685	-4 463	-4 655	-4 789	-5 785	-7 003	-8 120
Чистые кредиты расширенному правительству	-840	-2 221	-2 950	-3 463	-3 485	-3 696	-4 419	-3 763	-3 890
Чистые кредиты федеральному правительству 2/	-692	-2 000	-2 567	-3 039	-3 008	-3 350	-3 853	-3 356	-3 388
Чистые кредиты ЦБ РФ федеральному правительству в рублях 1/	-617	-1 643	-2 233	-2 643	-1 219	-752	-865	541	1 248
Валютные кредиты	251	92	92	89	89	81	81	81	81
Эквивалентный фонд в рублях 2/	-326	-449	-425	-485	-1 878	-2 679	-3 069	-3 978	-4 717
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления и ВБФ	-148	-221	-383	-425	-477	-346	-566	-407	-502
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-79	-115	-251	-277	-335	-212	-363	-293	-388
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-69	-106	-132	-147	-142	-134	-202	-114	-114
Чистый кредит банкам	-585	-552	-468	-706	-712	-810	-1 055	-2 540	-3 179
Валовой кредит банкам	4	5	19	3	1	28	2	28	28
Валовые обязательства перед банками и депозиты в том числе сальдо по корреспондентским счетам	-589	-557	-487	-709	-713	-838	-1 057	-2 568	-3 208
Прочие статьи (нетто) 3/	-186	-174	-268	-293	-458	-283	-311	-699	-1 050
<b>Денежно-кредитный обзор</b>									
Широкая денежная масса	5 298	7 224	7 440	8 390	8 998	10 152	10 921	14 701	19 081
Широкая денежная масса в рублях	4 363	6 046	6 169	7 092	7 758	8 996	9 413	13 440	17 767
Валюта в обращении	1 535	2 009	1 929	2 233	2 401	2 785	2 741	3 840	4 985
Депозиты в рублях	2 829	4 036	4 241	4 859	5 357	6 211	6 671	9 600	12 782
Депозиты в иностранной валюте 1/	935	1 178	1 271	1 298	1 241	1 156	1 508	1 261	1 314
Чистые иностранные активы 1/	3 180	4 900	5 601	6 420	6 436	6 895	8 009	9 653	11 448
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования 1/	3 358	5 245	5 857	6 974	7 361	7 998	8 867	11 371	13 808
ЧИА коммерческих банков	-177	-345	-257	-554	-925	-1 102	-858	-1 717	-2 359
<i>В млрд долларов США</i>	-6,4	-12,0	-8,9	-19,2	-32,1	-41,9	-32,6	-65,2	-89,6
ЧВА	2 118	2 324	1 840	1 970	2 563	3 257	2 912	5 048	7 633
Внутренний кредит	3 974	4 107	3 836	4 013	4 781	5 471	5 447	8 076	11 012
Чистый кредит сектору государственного управления	-386	-1 743	-2 471	-3 044	-3 109	-3 221	-4 028	-3 288	-3 415
Чистый кредит федеральному правительству	-231	-1 489	-2 015	-2 475	-2 444	-2 777	-3 262	-2 783	-2 814
Чистый кредит местным органам управления и ВБФ	-155	-254	-455	-569	-664	-444	-766	-506	-601
Кредит экономике	4 360	5 851	6 307	7 057	7 889	8 692	9 475	11 365	14 427
Прочие статьи (нетто)	-1 856	-1 784	-1 997	-2 043	-2 218	-2 214	-2 534	-3 029	-3 379
<b>Справочные статьи:</b>									
Номинальный ВВП (в млрд рублей)	16 966	21 598	...	...	...	26 781	...	30 676	35 918
Инфляция ИПЦ (на конец периода, изменение за 12 месяцев)	11,7	10,9	10,7	9,0	9,5	9,0	7,4	8,0	7,0
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	4,5	4,2	3,7	3,6	3,7	3,4	2,8	2,6	2,3
Годовое изменение скорости обращения	-1,7	-7,2	-16	-19	-11	-19,7	-24,5	-23,3	-11,4
Реальная широкая денежная масса в рублях (отн. ИПЦ, изменение за 12 месяцев)	21,6	24,9	24,5	32,1	33,9	36,5	42,1	38,3	22,4
Номинальная широкая денежная масса в рублях (изменение за 12 месяцев)	35,8	38,6	37,9	43,9	46,6	48,8	52,6	49,4	32,2
Денежная база (изменение за 12 месяцев) 4/	24,9	31,7	30,6	36,2	38,7	39,6	41,9	36,1	30,2
Реальные кредиты экономике (изменение за 12 месяцев)	31,4	21,0	29,2	33,6	35,5	36,3	39,9	21,1	17,5
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	2,5	2,6	2,8	2,8	2,9	2,8	3,1	3,1	3,1
Реальный обменный курс (среднее изменение за год) 5/	7,8	8,7	...	...	...	9,5	...	9,9	8,1

Источники: официальные органы России и оценки МВФ.

1/ Данные рассчитаны по расчетному обменному курсу.

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

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

4/ Увеличение мультипликатора в 2004 году включает сокращение норм обязательных резервов с 7 до 3,5 процента в июле 2004 года.

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

Таблица 8. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости,  
2002–2007 годы 1/  
(в процентах)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007 2/
<i>Капитал</i>						
Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску	19,1	19,1	17,0	16,0	14,9	16,2
Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным по риску (30 крупнейших)	19,7	16,8	15,9	15,1		
<i>Качество активов</i>						
Отношение необслуживаемых кредитов к совокупным валовым кредитам	5,6	5,0	3,8	3,2	2,6	2,4
<i>Открытые позиции секторов</i>						
Отношение распределения кредитов по секторам к совокупным кредитам						
Отрасль	36,7	33,3	28,0	22,1	20,5	19,4
Обрабатывающая промышленность	...	...	...	16,3	14,6	14,6
Добывающая промышленность	...	...	...	3,5	3,9	3,0
Коммунальные услуги	...	...	...	2,3	2,0	1,8
Сельское хозяйство	2,2	2,4	2,7	3,0	3,6	3,6
Строительство	4,4	4,4	4,5	4,6	4,9	5,4
Торговля и рестораны	21,6	20,6	18,8	23,9	19,6	20,2
Транспорт и связь	4,6	5,1	4,8	4,0	3,7	3,6
Прочие	22,4	22,7	24,9	22,8	21,3	21,6
Физические лица	8,0	11,5	16,2	19,6	23,9	23,8
Регионы						
Россия	41,1	54,2	54,0	47,4	35,9	32,5
Великобритания	23,4	9,0	6,6	13,0	21,5	24,5
США	6,2	8,2	6,7	9,0	7,7	5,0
Германия	5,9	2,4	7,2	9,5	7,9	8,2
Австрия	5,7	6,8	6,1	5,2	7,0	5,6
Франция	1,5	1,6	3,1	3,0	3,8	3,2
Италия	1,6	1,0	1,8	1,2	1,2	4,1
Прочие	14,5	16,8	14,5	11,7	15,0	16,8
<i>Рентабельность</i>						
Норма прибыли на активы	2,6	2,6	2,9	3,2	3,2	0,8
Норма прибыли на акционерный капитал	18,0	17,8	20,3	24,2	26,3	6,6
<i>Ликвидность</i>						
Отношение ликвидных активов к совокупным активам	39,1	36,1	30,3	27,3	26,7	28,9
Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам	90,6	90,4	78,0	73,8	76,8	80,3
<i>Рыночный риск</i>						
Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу	18,5	8,4	5,8	5,8	5,3	3,5
<i>Другие ПФУ</i>						
Отношение резервов на покрытие возможных потерь по ссудам к валовым кредитам	6,3	5,9	5,3	5,0	4,1	3,9
Отношение крупных открытых позиций к капиталу	228,6	241,0	242,8	239,8	240,6	208,4
Отношение процентного риска к капиталу	6,9	9,9	13,3	13,3	19,3	18,2
Отношение чистой открытой позиции по инструментам участия в капитале к капиталу	11,7	12,4	12,6	14,4	20,4	16,7
Отношение депозитов клиентов к совокупным кредитам (без учета межбанковских)	24,8	27,1	27,7	28,3	27,0	...
Отношение активов к ВВП	38,3	42,3	42,1	45,1	52,8	

Источник: Центральный банк Российской Федерации.

1/ Кредитные и депозитные учреждения.

2/ Данные по состоянию на апрель 2007 года.

Таблица 9. Российская Федерация. Макроэкономическая основа,  
2004–2012 годы  
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Прогнозы								
<b>I. Баланс сбережения–инвестиции</b>									
Сектор государственного управления									
Доходы минус трансферты, в том числе	23,6	26,5	28,6	27,0	25,8	24,5	24,3	23,7	23,0
Трансферты	13,0	13,2	11,2	9,5	8,8	9,2	8,8	8,3	8,5
Чистый доход из-за рубежа	-0,4	0,1	0,8	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,1
Потребление	16,7	16,6	17,5	18,5	18,8	19,3	19,2	18,9	18,6
Национальные сбережения	6,9	9,9	11,0	8,5	7,0	5,2	5,2	4,8	4,4
Валовые инвестиции	2,0	1,7	2,6	3,6	4,2	4,9	4,8	4,3	4,4
Национальные сбережения – инвестиции	4,9	8,2	8,4	4,9	2,8	0,3	0,4	0,5	0,0
Частный сектор									
Потребление	49,3	49,2	48,2	51,5	53,4	55,3	57,3	58,9	60,0
Чистый доход из-за рубежа	-1,9	-2,6	-3,8	-3,3	-3,1	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0
Национальные сбережения	24,0	21,2	18,8	18,1	17,9	17,6	15,9	14,9	14,5
Валовые инвестиции	18,9	18,4	17,6	17,9	17,7	17,5	18,0	18,8	19,0
Национальные сбережения – инвестиции	5,1	2,8	1,2	0,2	0,1	0,1	-2,1	-3,9	-4,5
Экономика в целом									
Потребление	66,9	66,4	66,3	70,4	72,7	75,0	76,8	78,2	78,8
Чистый доход из-за рубежа	-2,3	-2,6	-3,0	-2,2	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,9
Национальные сбережения	30,8	31,1	29,8	26,6	24,9	22,8	21,1	19,7	19,0
Валовые инвестиции	20,9	20,1	20,2	21,5	21,9	22,4	22,8	23,1	23,5
Национальные сбережения – инвестиции (счет текущих операций)	10,0	11,0	9,6	5,1	2,9	0,3	-1,8	-3,4	-4,5
<b>II. Счета сектора государственного управления</b>									
Доходы	36,6	39,7	39,7	36,5	34,6	33,7	33,2	32,0	31,5
Расходы	31,7	31,6	31,3	31,5	31,8	33,4	32,8	31,5	31,5
Расходы, не связанные с процентами	30,6	30,6	30,7	31,1	31,5	33,2	32,6	31,3	31,4
Общее сальдо	4,9	8,2	8,4	4,9	2,8	0,3	0,4	0,5	0,0
Первичное сальдо	6,0	9,1	9,1	5,4	3,1	0,6	0,6	0,7	0,1
<b>III. Платежный баланс и внешний долг</b>									
Счет текущих внешних операций	59,0	83,8	94,5	61,7	42,8	6,0	-35,3	-79,6	-118,7
В процентах ВВП	10,0	11,0	9,6	5,1	2,9	0,3	-1,8	-3,4	-4,5
Изменение внешних условий торговли (в процентах)	15,6	16,7	11,3	-5,1	2,0	-1,5	-1,3	-1,8	-1,9
Изменение цены на сырую нефть в России (в процентах)	26,5	47,1	20,8	-5,8	6,9	-0,4	-0,4	-0,8	-0,8
Официальные резервы	124,5	182,2	303,7	431,8	524,4	587,5	612,6	594,7	542,6
В месяцах импорта	11,4	13,3	17,4	19,8	20,6	20,0	18,1	15,3	12,5
Обслуживание государственного внешнего долга/экспорт товаров и услуг (в процентах)	6,4	12,5	9,9	2,8	3,1	1,8	1,5	1,8	1,2
<b>IV. Экономический рост и цены</b>									
Рост реального ВВП	7,2	6,4	6,7	7,0	6,8	6,6	5,9	5,7	5,5
Инфляция ИПЦ, на конец периода	11,7	10,9	9,0	8,0	7,0	7,0	7,0	6,5	6,0
Инфляция ИПЦ, в среднем	10,9	12,7	9,7	7,7	7,5	7,0	7,0	6,7	6,2
Изменение дефлятора ВВП, в среднем	20,1	19,2	16,1	7,0	9,6	9,4	9,3	8,5	7,5
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	592	764	985	1 201	1 452	1 728	2 016	2 321	2 631
Реальный эффективный обменный курс, среднее изменение	7,8	8,7	9,5	9,9	8,1	6,5	5,3	4,5	3,5

Источники: официальные органы России и оценки МВФ.

Таблица 10. Российская Федерация. Основа экономической приемлемости долга государственного сектора, 2002–2012 годы  
(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.						Прогноз				
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Базис: долг государственного сектора 1/</b>	35,4	29,6	22,3	14,8	8,5	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>
в том числе выраженный в иностранной валюте	30,2	24,6	17,8	10,7	5,0	3,6	2,4	1,8	1,4	1,0	0,8
Изменение долга государственного сектора	-6,5	-5,8	-7,3	-7,5	-6,3	-1,8	-1,6	-0,9	-0,7	-0,6	-0,2
Установленные потоки, приводящие к образованию внешнего долга	-6,3	-9,8	-12,7	-12,3	-12,0	-6,3	-3,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,3
Первичный дефицит	-2,8	-3,1	-6,1	-9,1	-9,2	-5,5	-3,3	-0,7	-0,7	-0,8	-0,3
Доходы и гранты	37,0	36,3	36,6	39,7	39,7	36,5	34,6	33,7	33,2	32,0	31,5
Первичные (не связанные с процентами) расходы	34,1	33,1	30,5	30,6	30,6	31,0	31,3	33,0	32,4	31,2	31,2
Автоматическая динамика долга 2/	-3,5	-6,7	-6,6	-3,2	-2,9	-0,8	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
Вклад дифференциала процентная ставка/темпы роста 3/	-5,2	-4,8	-5,4	-3,8	-2,1	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0
в том числе вклад реальной процентной ставки	-3,6	-2,6	-3,7	-2,6	-1,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
в том числе вклад роста реального ВВП	-1,6	-2,1	-1,7	-1,1	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1
Вклад снижения обменного курса 4/	1,7	-1,9	-1,2	0,5	-0,8	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие установленные потоки, приводящие к образованию долга	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Остаток, включая изменения активов 5/	-0,2	4,0	5,4	4,8	5,7	4,5	2,2	0,1	0,2	0,3	0,1
Отношение долга государственного сектора к доходам 1/	95,8	81,5	60,9	37,3	21,3	18,3	14,5	12,2	10,2	8,6	8,2
<b>Валовая потребность в финансировании 6/</b>	1,5	1,3	-3,7	-6,9	-7,6	-4,1	-1,9	0,1	-0,1	-0,2	0,3
В млрд долларов США	5,2	5,6	-22,1	-53,0	-74,9	-49,6	-27,7	1,2	-1,3	-5,4	7,1
<b>Стресс-тесты для долга государственного сектора</b>											
Сценарий с основными переменными при средних значениях за предыдущие периоды 7/						<b>9,3</b>	<b>8,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>
Сценарий без изменения политики (неизменное первичное сальдо) в 2007–2012 годах						<b>6,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-8,0</b>	<b>-12,9</b>	<b>-18,2</b>
<b>Ключевые макроэкономические и налогово-бюджетные допущения, лежащие в основе базиса</b>											
Рост реального ВВП (в процентах)	4,7	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,8	6,6	5,9	5,7	5,5
Средняя номинальная процентная ставка по государственному долгу (в процентах) 8/	6,1	5,8	5,2	5,5	6,2	7,9	8,4	9,3	9,9	10,7	12,4
Номинальное повышение обменного курса (рост стоимости национальной валюты в долларах США, в процентах)	-5,2	7,9	6,1	-3,6	9,3	...	...	...	...	...	...
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	15,7	14,0	20,1	19,2	16,1	7,0	9,6	9,4	9,3	8,5	7,5
Рост реальных первичных расходов (дефлятированных по дефлятору ВВП, в процентах)	15,3	4,2	-1,3	6,7	6,6	8,4	8,1	12,3	4,1	1,6	5,6
Первичный дефицит	-2,8	-3,1	-6,1	-9,1	-9,2	-5,5	-3,3	-0,7	-0,7	-0,8	-0,3

1/ Валовой долг сектора государственного управления.

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

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

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

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

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

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

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



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

**РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ**

**Доклад персонала для консультаций 2007 года в соответствии со Статьей IV —  
Информационное приложение**

Подготовлено Европейским департаментом

13 июля 2007 года

	Содержание	Страница
I.	Отношения с МВФ .....	2
II.	Отношения с Группой Всемирного банка.....	5
III.	Вопросы статистики .....	15

**ПРИЛОЖЕНИЕ I. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С МВФ**  
(по состоянию на 31 мая 2007 года)

- Обсуждения в рамках консультации, проводимой в соответствии со Статьей IV, состоялись в Москве в период с 14 по 25 мая 2007 года. Миссия встретила с заместителем Премьер-министра Жуковым, Министром финансов Кудриным, заместителем Председателя Центрального банка Российской Федерации Улюкаевым, 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-да Такизава, Тиффин и Зебрегс, г-жа Иващенко (все — ЕВР), г-н Хаунер (ДБВ) и г-н Садиков (ДРАП); содействие миссии оказывал г-н Матес (московское представительство МВФ). В обсуждениях принимал участие Исполнительный директор от России г-н Можин.
- В ходе обсуждений в рамках последней консультации в соответствии со Статьей IV, завершившейся 18 октября 2006 года, директора приветствовали успешные показатели развития российской экономики. Вместе с тем, учитывая сильный спрос и сохраняющееся инфляционное давление, они рекомендовали официальным органам воздержаться от дальнейшего смягчения налогово-бюджетной политики. Они приветствовали улучшение показателей инфляции, но предупредили, что для консолидации достигнутых результатов потребуется более гибкий валютный курс. Подчеркивая зависимость долгосрочных перспектив роста экономики от ускорения реализации структурных преобразований и укрепления инвестиционного климата, директора выразили обеспокоенность медленным ходом реформ.
- Россия приняла на себя обязательства по разделам 2, 3 и 4 Статьи VIII. Ограничение на текущие операции, выявленное в период консультаций 2005 года в соответствии со Статьей IV, было устранено в ходе осуществления Россией либерализации счета операций с капиталом. Таким образом, в России действует валютная система без ограничений на осуществление платежей и переводов по текущим международным операциям.
- Российская статистическая база данных адекватна для целей надзора МВФ, хотя и имеет некоторые недостатки (приложение III). Россия присоединилась к ССРД в январе 2005 года.
- Валютным режимом России является управляемый плавающий курс, причем Центральный банк проводит значительные интервенции на валютном рынке с целью ограничить повышение номинального курса рубля.

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

II. <b>Счет общих ресурсов:</b>	млн СДР	Процентов от квоты
Квота	5 945,40	100,00
Валютные авуары МВФ	5 708,96	96,02
Позиция по резервному траншу	236,46	3,98
III. <b>Департамент СДР:</b>	млн СДР	Процентов от распределения
Авуары	4,85	н.п.

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

V. **Последние финансовые договоренности:**

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

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

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

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

IX. **Валютные режимы:** Регулируемый плавающий курс без предварительно объявляемой траектории валютного курса. Курс обмена 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 на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 Статьи VIII Статей соглашения МВФ, которые вступили в силу 1 июня 1996 года. Ранее установленное ограничение, связанное с требованием резервного депозита для уплаты комиссионных или расходов по приобретению внешних ценных бумаг через счета «Р2», было отменено.

X. **Консультации в соответствии со Статьей IV:** Консультации с Россией проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация была завершена 18 октября 2006 года.

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

В 2002 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) обсуждался на Исполнительном совете в мае 2003 года во время обсуждений по консультациям 2003 года в соответствии со Статьей IV (IMF Country Report No. 03/147). В апреле 2004 года состоялась миссия технического содействия ДДФ по ключевым денежно-кредитным, банковским и связанным с ними вопросам. В 2007 году намечено обновление ФСАП. Первый визит состоялся в мае 2007 года. Второй визит запланирован на осень 2007 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.

## **XII. Постоянные представители:**

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

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

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

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

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

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

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

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

- *Макроэкономическая политика и действенное управление крупными внешними притоками средств в Россию.* Банк будет способствовать обсуждению макроэкономической политики в России посредством подготовки периодического Доклада об экономической ситуации в России, составляемых по требованию справок о политике и путем обмена знаниями. Консультационные услуги могут включать деятельность в области обучения и мониторинга воздействия, связанную со вступлением в ВТО. Кроме того, имеется сильная заинтересованность в получении технической помощи Банка в том, что касается рекомендаций в отношении альтернативных направлений использования непредвиденных доходов от нефти, включая создание институциональной основы для действенного управления растущим диверсифицированным портфелем иностранных активов. Казначейский департамент Всемирного банка, обладающий опытом и знаниями, которые могут оказать ценную помощь России в этой области, провел с официальными органами предварительное обсуждение, посвященное возможному содействию.
- *Мониторинг инвестиционного климата и рекомендации по вопросам политики.* Банк продолжит проводить периодические обследования деловой среды и экономической производительности, оценки регионального инвестиционного климата и исследования административных препятствий, осуществляемые Консультативной службой по иностранным инвестициям для заинтересованных в этом регионов. Банк и МИГА могут на региональном уровне вести работу по укреплению потенциала и подготовке программ стимулирования инвестиций для привлечения ПИИ, подобную инициативе, которая в настоящее время реализуется в Ростовской области. Институт Всемирного банка продолжит деятельность в области укрепления потенциала, связанного с оценками инвестиционного климата.
- *Поддержка государственных инвестиций и государственно-частных партнерств (ГЧП) для обеспечения роста и диверсификации экономики.* Целью обоих проектов, предлагаемых для поддержки развития особых экономических зон и ИТ-парков (оба рассчитаны на 2007 финансовый год), является содействие диверсификации и агломерации экономической деятельности в России. Проект развития микрофинансовой инфраструктуры (2008 финансовый год) направлен на финансирование кооперативов и их интеграцию в финансовую систему страны. Текущие инвестиционные проекты содействуют регистрации земли и разработке национального кадастра для обеспечения прав собственности и развития рынков земли. Возможное предоставление Банком энергетическому сектору гарантий частичного покрытия рисков могло бы способствовать привлечению инвестиций в электроэнергетический сектор для модернизации и существенного увеличения производственных мощностей. Еще один инструмент

гарантирования частичного покрытия рисков может использоваться для поддержки строительства алюминиевого комплекса («СУАЛ») в Республике Коми — возможно, наряду с инвестициями МФК. Кроме того, регулярная и осуществляемая на основе возмещения ТП будет способствовать развитию ГЧП в различных секторах.

- *Работа с регионами в целях выявления движущих факторов экономического роста, разработки стратегий роста и устранения препятствий на пути роста экономики.* Банк подготовит Экономический меморандум по стране, в котором будут рассматриваться снижение барьеров, препятствующих росту экономики на субнациональном уровне, и вопросы, связанные с региональными агломерациями. Разработка договоренностей с регионами о предоставлении услуг за плату обеспечит еще один канал, призванный способствовать подготовке региональных инвестиционных стратегий и анализу экономического роста, а также предоставлению других аналитических услуг.
- *Поддержка инвестиций в приоритетные сферы на региональном уровне.* Программа субнационального развития МФК/Банка будет оказывать поддержку приоритетным государственным инвестициям на региональном уровне. Правительство заинтересовано в дальнейшем развитии этого механизма финансирования, поскольку он предусматривает предоставление прямых займов кредитоспособным регионам и муниципалитетам без суверенных гарантий. В КПС предполагается проведение от одной до трех таких операций на субнациональном уровне в год. Важным направлением инвестиций МФК также является инфраструктура. Это касается прежде всего транспорта и материально-технического обеспечения, но включает и муниципальную инфраструктуру. МИГА может играть определенную роль в содействии прямым иностранным инвестициям в инфраструктуру на субнациональном уровне, в том числе в секторы водоснабжения и переработки твердых отходов.
- *Предоставление прямой поддержки частному сектору.* МФК продолжит оказывать поддержку программе роста частного сектора России, сочетая для этого предоставление финансовых и консультационных услуг, в целях стимулирования роста частного сектора и диверсификации российской экономики. МФК будет финансировать: 1) проекты, оказывающие важные внешние эффекты на другие компании, как, например, проекты развития инфраструктуры и финансовых рынков; 2) проекты в тех секторах, где Россия может обладать конкурентными преимуществами, например, переработка природных ресурсов и проекты, которые способствуют развитию экономики, основанной на знаниях; 3) проекты, направленные на расширение ассортимента и повышение качества продуктов и услуг, имеющих на российском рынке, в особенности за пределами Москвы. Значительная часть деятельности МФК по-прежнему будет сосредоточена в финансовом секторе, где первоочередными задачами будут: i) формирование долговременных отношений со средними по размерам независимыми частными региональными банками, с тем чтобы повысить конкуренцию и расширить спектр доступных населению услуг. Финансирование, предоставляемое МФК в виде долгосрочных

привилегированных кредитов и, в отдельных случаях, субординированных кредитов, поможет улучшить состояние балансов банков, охватить новых клиентов (включая МСП), привлечь дополнительных вкладчиков и укрепить свои позиции в качестве ведущих региональных банков; ii) содействие введению специализированных банковских продуктов, в том числе ипотечного финансирования, потребительских кредитов и лизинга; iii) поддержка процесса приватизации государственных банков по мере поступления соответствующих запросов со стороны российского правительства; iv) содействие разработке и использованию новых финансовых инструментов, таких как гарантии частичного покрытия рисков по облигациям в национальной валюте и при секьюритизации.

- *Продолжение консультационной работы МФК через программу Партнерства с частными предприятиями и Консультативную службу по иностранным инвестициям.* Такая техническая помощь будет направлена на достижение следующих целей: а) усиление воздействия инвестиций на развитие за счет укрепления положения местных поставщиков и участия в работе по развитию общин в связи с крупными инвестициями; б) укрепление потенциала частных банков для предоставления ими новых видов продуктов, таких как ипотечное финансирование и финансирование в целях энергосбережения; в) совершенствование корпоративного управления и повышение экологической устойчивости посредством работы с банками и клиентами из реального сектора, включая соискателей инвестиций МФК. Консультативная служба по иностранным инвестициям продолжит работу с избранными регионами в интересах улучшения делового климата за счет оказания помощи по реализации мер политики/внедрению инструментов, призванных дать старт функционированию рынков земли и коммерческой недвижимости.
- *МИГА продолжит оказание поддержки иностранным инвесторам посредством предоставления гарантий покрытия политического риска.* Содействие иностранным инвестициям в инфраструктуру, осуществляемое в тесной координации с Банком, останется важной сферой деятельности МИГА в России. В финансовом секторе Агентство продолжит изучение возможностей поддержки операций на рынках капитала, включая обеспеченную активами секьюритизацию. МИГА может также содействовать повышению роли и оказанию помощи в увеличении доли иностранных банков в российском банковском секторе. Области возможной дальнейшей работы в России включают обрабатывающую промышленность, агропромышленный сектор и сектор услуг.

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

4. Управление в государственном секторе являлось той сферой работы Всемирного банка в России, где были сосредоточены особые усилия, которые будут дополнительно активизированы в ближайшие годы. Банк будет по-прежнему участвовать в поддержке программ модернизации отдельных институтов государственного сектора, совершенствовании государственного управления, судебной



системы, местного самоуправления и управления бюджетом на федеральном и субнациональном уровнях. Банк расширит свою работу в перечисленных сферах в регионах, в соответствии с приоритетной федеральной задачей улучшения показателей деятельности государственного сектора на субнациональном уровне.

- *Модернизация отдельных институтов государственного сектора.* Завершение текущих проектов, наряду с новым проектом, который находится на стадии разработки, будет способствовать модернизации государственных институтов и повышению качества государственных услуг. Сюда входят модернизация налоговых органов, развитие таможенной службы, кадастр и регистрация, бюджетный федерализм, система составления бюджета на основе результатов, развитие казначейской системы и проект развития статистики (2008 финансовый год).
- *Поддержка государственной программы административной реформы.* Банк продолжит тесную работу с органами государственного управления в области проведения административной реформы на федеральном и субнациональном уровнях, включая координацию и использование значительных средств доноров. Основная цель по-прежнему будет заключаться в том, чтобы направить опыт, имеющийся у Банка, и международный опыт на реализацию государственной программы административной реформы, в которой особое внимание в настоящее время уделяется осуществлению инициатив, выдвигаемых на субнациональном уровне. До сих пор деятельность Банка была сосредоточена на работе на субнациональном уровне в Южном федеральном округе и областях северо-западной части страны. Возможна также разработка проекта, направленного на содействие административной реформе в отстающих регионах.
- *Активизация участия в судебной реформе.* Помощь в отношении судебной реформы также предполагает координацию донорского финансирования и индивидуальное сотрудничество на региональном уровне. Недавно утвержденный проект поддерживает судебную реформу (2007 финансовый год) и ставит целью улучшение механизмов разрешения споров, правоприменения и информационной прозрачности.
- *Поддержка бюджетных реформ.* Банк продолжит отвечать на запросы федеральных и некоторых региональных органов власти об оказании помощи в проведении бюджетной реформы и создании системы составления бюджета на основе результатов. Кроме того, Банк продолжит поддерживать партнерские отношения с правительством в тиражировании Проекта бюджетного федерализма (который в настоящее время финансируется российским правительством) и его распространении на муниципальный уровень.
- *Поддержка реформы местного самоуправления.* Банк продолжит диалог с правительством в данной области, а также по вопросу применения международного опыта при реализации этой жизненно важной реформы в России. Было начато исследование, направленное на мониторинг и содействие развитию местного самоуправления в сельских районах Пермского края,

Пензенской области и Адыгейской автономной области. Банк будет стремиться напрямую работать с регионами и муниципалитетами в данной сфере и строить эту работу на новых условиях, включая обсуждение возможности распространения положительного опыта использования модели, предусмотренной Проектом бюджетного федерализма, для укрепления потенциала на муниципальном уровне.

- *Инвестиции в муниципальное развитие.* Текущие и возможные будущие региональные проекты имеют большое значение для общего муниципального развития и качества муниципальных услуг. В их число входят проекты муниципального развития, реализуемые в настоящее время в Казани и Санкт-Петербурге, находящийся на стадии подготовки проект развития жилищно-коммунальных услуг (2008 финансовый год, также см. ниже) и возможные региональные проекты совершенствования систем водоснабжения и отопления.
- *Поддержка инициатив по борьбе с коррупцией.* В связи с возможным началом формирования комплексной программы борьбы с коррупцией на общенациональном уровне Банк будет изучать возможности внесения конструктивного вклада в такие инициативы по борьбе с коррупцией.

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

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

- *Дальнейшая работа по сокращению бедности.* Продолжая сотрудничество с Росстатом и федеральными министерствами в работе по сокращению бедности Банк (совместно с ДМР) перенес основной акцент на региональный уровень. Банк работает и будет продолжать работать напрямую с регионами, проводя мониторинг бедности и совершенствуя программы социальной помощи, включая политику на рынке труда. При содействии Банка будут разработаны региональные стратегии социальной защиты для Тверской и Томской областей,

Калмыкии и трех других регионов. Успешные модели сотрудничества могут быть тиражированы в аналогичных регионах.

- *Улучшение здоровья населения.* Банк продолжит сотрудничество с правительством в вопросах, касающихся здоровья взрослого населения, а также в создании национальной стратегии улучшения здоровья населения с целью преодоления устойчивых негативных тенденций преждевременной смертности и заболеваемости. Основываясь на проделанной работе в области социального обеспечения детей, Банк совместно с международными донорами окажет содействие в разработке и реализации практического механизма поддержки семьи, профилактического социального обеспечения и охраны детства на федеральном и региональном уровнях. Для поддержки крайне необходимой государственной политики в этой сфере совместно с руководством органов государственного управления, общественными деятелями, частным сектором и НПО будут осуществляться меры по дополнительной пропаганде, улучшению осведомленности общества и обмену информацией. Другим приоритетным направлением работы является предоставление федеральным и региональным официальным органам рекомендаций по надлежащему объединению рисков, страхованию и устойчивому финансированию здравоохранения. МФК продолжит работу с частными компаниями над программами санитарного просвещения, в том числе по вопросам ВИЧ/СПИДа. Банк осуществит текущие проекты в секторе здравоохранения и подготовит предложения о тиражировании или изменении существующих моделей на субнациональном уровне в качестве одной из услуг регионам. Развитие государственно-частных партнерств в секторе здравоохранения может получить совместную поддержку в виде ТП от Банка и направляемого из МФК прямого финансирования ГЧП и/или только частным поставщикам. Опыт, приобретенный в ходе выполнения проекта по борьбе с туберкулезом и ВИЧ/СПИДом, мог бы быть применен в заинтересованных регионах с помощью целенаправленных мероприятий в рамках субнациональных проектов и ТП. Поддержку может получить ряд региональных проектов по устранению очагов экологической опасности и решению других экологических проблем, создающих серьезный риск для здоровья населения.
- *Модернизация и совершенствование системы образования и профессиональной подготовки.* Банк завершит текущие проекты в области образования, направленные на модернизацию системы и повышение качества профессиональной подготовки. Как и в здравоохранении, Банк будет стремиться выполнять заявки регионов на специальную поддержку в проведении реформы образования на субнациональном уровне. ТП и возможные проекты в регионах могли бы быть сосредоточены на совершенствовании систем профессионального и профессионально-технического образования в сочетании с осуществлением параллельных оценок местных рынков труда с целью повышения качества профессиональных трудовых ресурсов на местном уровне. В недавно подготовленной Банком «Стратегии работы с молодежью» предлагаются рекомендации по совершенствованию молодежной политики, которые можно

было бы применить в России для развития диалога о молодежной политике в сфере образования и практической подготовки.

- *Улучшение обеспечения жилищными и коммунальными услугами.* Поддержка Банком сектора инфраструктуры в значительной мере будет сосредоточена на повышении качества коммунальных и жилищных услуг. Банк располагает обширным портфелем документации по улучшению отопления, водо-, электроснабжения и других муниципальных услуг в отдельных регионах. Сюда входят текущие проекты муниципального развития Казани и Санкт-Петербурга, муниципального теплоснабжения, муниципального водоснабжения, а также реформы электроснабжения. Проект развития жилищно-коммунального обслуживания (на 2008 финансовый год) в поддержку реформ и инвестиций в ЖКО за счет грантов, распределяемых по регионам на конкурсной основе, а также гарантии производства электроэнергии (на 2008 финансовый год) станут продолжением деятельности Банка по повышению качества коммунальных и жилищных услуг. Кроме того, ожидается, что значительная доля субнационального кредитования будет направлена на улучшение таких услуг.
- *Финансирование жилья и эффективности энергопотребления в рамках программы ПЧП МФК.* Деятельность программы ПЧП МФК в настоящее время сосредоточена на двух новых платформах продуктов в России: финансирование жилья и эффективность энергопотребления, — каждая из которых дополняется инвестициями МФК в данной сфере. Проект развития первичной ипотеки направлен на упрощение процесса получения ипотечных кредитов в России. В программе МФК по устойчивому повышению эффективности энергопотребления в России объединены консультационный и инвестиционный потенциал МФК. Проект предоставляет кредитные линии банкам для дальнейшего кредитования проектов повышения эффективности энергопотребления, а также оказывает техническую помощь банкам и частным компаниям, с тем чтобы повысить объемы кредитования, доступные для проектов энергосбережения. В рамках программы уже была предоставлена первая кредитная линия банку «Центр-инвест» в Ростове, и в настоящее время действует канал распределения средств — 60 млн долларов США — на потенциальные операции во всех регионах России. МФК также осуществляет ряд дополнительных программ в России, включая поддержку корпоративного управления в банковском секторе, совершенствования практики управления лесным хозяйством на северо-западе, а также развития местных поставщиков в добывающем секторе в отдаленных районах Магаданской области.

### ***з) Повышение общемировой роли России***

6. Банк твердо намерен поддержать крепнущую роль России в мире и помочь стране в выполнении ее международных обязательств. Банк продолжит сотрудничество с российским правительством для поддержания его становления как международного донора и активного члена многосторонних организаций. Кроме того, Банк будет содействовать внедрению механизмов и проведению конкретных мероприятий, связанных с участием России в таких международных соглашениях, как конвенции об изменении климата и биоразнообразии, а также в инициативах по борьбе с пандемиями.

В период действия КПС Банк также будет стремиться к тому, чтобы обмениваться с российскими экспертами результатами анализа (и пропагандистской деятельности), которые в настоящее время ориентированы на традиционных доноров КСР. К числу конкретных сфер деятельности Банка в России относятся:

- *Содействие в разработке стратегии ОПР для России как нового донора.* Банк и в дальнейшем будет содействовать России как новому донору и способствовать разработке российской стратегии помощи для целей развития, а также становлению национальной системы ОПР. Конкретная поддержка со стороны Банка включает обучающие мероприятия и мероприятия по развитию потенциала, обмен информацией, консультационные услуги. Банк продолжит сотрудничество с Россией по инициативам международной политики, разработанным в ходе ее председательства в «Группе восьми», в том числе по приоритетным для России направлениям международной помощи: качество образования, дефицит энергоресурсов и распространение инфекционных заболеваний.
- *Обеспечение доступа к инструментам Банка для предоставления Россией помощи для целей развития.* Банк окажет содействие в организации списания долгов африканских стран в обмен на устойчивое развитие, в создании трастового фонда по борьбе с птичьим гриппом, в выполнении мероприятий в рамках инициативы ускоренного финансирования программы «Образование для всех», а также в участии России в партнерстве по энергетике «Мировая деревня». Кроме того, Банк будет содействовать повышению роли России в МАР. Начиная с состоявшейся в апреле 2006 года встречи на высшем уровне с участием новых доноров, Банк помогает России в организации семинаров по оказанию помощи для целей развития и в проведении международных мероприятий. Кроме того, Банк будет искать возможности для расширения участия российских экспертов в обсуждении политики развития, работе Банка в других странах, а также для организации учебных командировок с целью повышения потенциала российского правительства в деле распределения помощи и управления ею.
- *Выполнение международных обязательств, касающихся глобальных благ.* Банк будет помогать России в разработке процедур и механизмов для осуществления конкретной деятельности в рамках конвенций об изменении климата и о биоразнообразии. В настоящее время предоставляется ТП на внедрение технологий, обеспечивающих низкий уровень выбросов углекислого газа, а также ослабление воздействия на изменение климата. Если правительство продолжит работу по внедрению в России инструментов финансирования технологий, обеспечивающих низкий уровень выбросов углекислого газа, Банк будет готов поддержать подготовку и выполнение нескольких проектов финансирования таких технологий. В текущем портфеле Банка есть три проекта ГЭФ, и необходимо создание правовой и институциональной структуры для их реализации на региональном уровне под контролем федеральных органов. Могут быть подготовлены дополнительные проекты, касающиеся биоразнообразия и изменения климата. Банк продолжит участие в министерской конференции

«Правоприменение и управление в лесном секторе» для стран Европы и Северной Азии.

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

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

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

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

### ПРИЛОЖЕНИЕ III. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

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

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

3. С 31 января 2005 года Российская Федерация является страной, принявшей на себя обязательства по ССРД. Однако данные по операциям сектора государственного управления, опубликованные на Странице национальных сводных данных (СНСД), на настоящий момент относятся к 2003 году. Российская Федерация не предоставила сертификацию своих метаданных.

4. Ряды данных о резервах опубликованы на сайте: <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/colist.htm>, а ряды данных по внешнему долгу на сайте: [http://www.worldbank.org/data/working/OEDS/sdds\\_countrydata.html](http://www.worldbank.org/data/working/OEDS/sdds_countrydata.html).

#### **Национальные счета**

5. Федеральная служба государственной статистики России (Росстат) своевременно составляет и публикует квартальные и годовые данные национальных счетов на основе «Системы национальных счетов 1993 года». В 2006 году Росстат начал применять метод цепной увязки показателей при составлении своих квартальных и годовых счетов. Цепные показатели опубликованы за период с 2003 года и далее. 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. Ведется работа по улучшению статистического охвата, но необходимы дополнительные шаги в целях расширения охвата малых и средних предприятий. Оценки ВВП составляются по видам экономической деятельности и категориям расходов; однако оценки по видам деятельности считаются более достоверными. Статистическое расхождение между оценками, рассчитанными по производственному

методу и по методу расходов, обычно составляет не более двух процентов, что является приемлемым по международным стандартам. Данные также представляются по категориям доходов, но оценки счета финансовых операций по институциональным секторам не составляются.

6. Задержка в завершении разработки современного законодательства о статистике (обязывающего фирмы представлять данные и предусматривающего эффективные санкции за несоблюдение установленных требований, а также гарантирующего конфиденциальность) препятствует дальнейшему повышению качества данных национальных счетов. Кроме того, уточнения в данных никак не помечаются при их распространении, вследствие чего пользователям, в том числе МВФ, трудно вести согласованные временные ряды.

### **Цены**

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

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

### **Данные статистики государственных финансов**

9. Сотрудникам МВФ предоставляется ежемесячная информация о доходах, расходах и финансировании федеральных органов государственного управления, а также годовая информация о доходах, расходах и финансировании местных органов государственного управления и внебюджетных фондов. Публикуемая функциональная классификация расходов несколько отстывает от международных стандартов. Данные о расходах, классифицированные по экономическому типу, нуждаются в совершенствовании. В настоящее время годовые данные составляются с большим запаздыванием. Данные по внутреннему и внешнему долгу федерального правительства составляются ежемесячно, но публикуются только в сводной форме один раз в квартал. Кроме того, 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 учета в бюджетной сфере, которая, среди прочего, предусматривает переход на учет методом начислений для всего сектора органов государственного управления. В «Ежегоднике статистики государственных финансов» за 2006 год данные по центральному правительству, местным органам государственного управления и сектору государственного управления в целом были представлены по 2005 год как по методу начислений, так и на кассовой основе в соответствии с методологией «Руководства по статистике государственных финансов» 2001 года (*РСГФ 2001*). Казначейство представляет агрегированные данные статистики государственных финансов для опубликования в *МФС* на кассовой основе с апреля 1996 года.

### **Денежно-кредитная статистика**

10. Денежно-кредитные данные являются достаточно полными и в целом соответствуют международным стандартам. Классификация и разбивка по секторам производятся в соответствии с методологическими руководящими принципами, за исключением того, что производные финансовые инструменты (которые в России находятся на начальном этапе развития) не включаются в классификацию инструментов. Основа отражения в учете в целом соответствует методологическим рекомендациям. С 2006 года монетарное золото оценивается по текущим котировкам, устанавливаемым ЦБ РФ. Выполняя рекомендации доклада РОСК по качеству данных за 2003 год, официальные органы включили все недействующие кредитные организации в сферу охвата денежно-кредитной статистики и изменили классификацию средств на их вкладах, отнеся их к категории вкладов с ограничениями. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) намерен провести дальнейший пересмотр порядка составления статистики для приведения его в полное соответствие с руководящими принципами «Руководства по денежно-кредитной и финансовой статистике 2000 года».

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

### **Статистика внешнего сектора**

12. Статистика платежного баланса составляется на основе «Руководства по платежному балансу (пятое издание)». Несмотря на значительные улучшения, внесенные в целях повышения качества статистики платежного баланса, охват отдельных компонентов счета текущих операций, а также счета операций с капиталом и финансового счета может быть расширен далее. В частности, для целей анализа относительно сложных потоков представляется полезным повысить степень детализации данных финансового счета.

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

14. Как уже указывалось, Россия распространяет информацию, используя форму представления данных о международных резервах и ликвидности в иностранной валюте. Однако публикуемые ряды данных о резервах за предыдущие периоды не скорректированы с учетом изменившихся определений. Основные данные о резервах представляются Фонду и участникам рынков еженедельно с задержкой на четыре рабочих дня. МВФ получает дополнительную информацию о резервах и резервных обязательствах из балансового отчета центрального банка, но эта информация не является столь полной, как информация в форме представления данных о резервах, которая распространяется через двадцать дней после отчетного периода.

15. Квартальные данные по внешнему долгу теперь публикуются в разбивке по секторам, срокам погашения, инструментам и валюте с задержкой на один квартал, как предусмотрено в ССРД. ЦБ РФ также приступил к публикации ежеквартальных прогнозов обслуживания долга по секторам и инструментам.

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

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

(по состоянию на 18 июня 2007 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных <sup>6</sup>	Периодичность представления отчетности <sup>6</sup>	Периодичность публикации <sup>6</sup>	Для справки:	
						Качество данных – методологическая обоснованность <sup>7</sup>	Качество, точность и надежность данных <sup>8</sup>
Обменные курсы	15.06.07 г.	15.06.07 г.	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования <sup>1</sup>	08.06.07 г.	14.06.07 г.	Н	Н	Н		
Резервные деньги/денежная база	11.06.07 г.	18.06.07 г.	Н	Н	Н	С, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Широкая денежная масса	01.05.07 г.	07.06.07 г.	М	М	М		
Баланс центрального банка	01.06.07 г.	07.06.07 г.	М	М	М		
Консолидированный баланс банковской системы	01.05.07 г.	07.06.07 г.	М	М	М		
Процентные ставки <sup>2</sup>	15.06.07 г.	15.06.07 г.	Д/Н/М	Д/Н/М	Д/Н/М		
Индекс потребительских цен	Май 2007 г.	05.06.07 г.	М	М	М	ОС, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, н.д.
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> – сектор государственного управления <sup>4</sup>	2006 г.	Февраль 2007 г.	Г	Г	Г	ОНС, ОС, ОС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> – центральное правительство	2006 г.	Февраль 2007 г.	М	Г	М		
Запасы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством <sup>5</sup>	IV кв. 2006 г.	Февраль 2007 г.	К	К	К		
Сальдо счета текущих внешних операций	I кв. 2007 г.	05.04.07 г.	К	К	К	С, С, ОС, С	С, С, С, С, С
Экспорт и импорт товаров и услуг	I кв. 2007 г.	05.04.07 г.	К	К	К		
ВВП/ВНП	I кв. 2007 г.	15.06.07 г.	К	К	К	С, С, ОНС, С	ОС, ОС, С, С, С
Валовая сумма внешнего долга	IV кв. 2006 г.	30.03.07 г.	К	К	н.д.		

<sup>1</sup> Включая резервные активы, переданные в залог или имеющие иные ограничения, а также чистые позиции по производным инструментам.<sup>2</sup> Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.<sup>3</sup> Внешнее финансирование, финансирование со стороны внутренних банков и внутренних небанковских учреждений.<sup>4</sup> Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.<sup>5</sup> В том числе о валютной структуре и структуре по срокам погашения.<sup>6</sup> Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).<sup>7</sup> Отражает оценку, приведенную в РОСК по качеству данных, опубликованном в мае 2004 года и основанном на заключениях миссии, посетившей страну в период с 8 по 23 октября 2003 года; оценки по наборам данных, соответствующим каждой из переменных, приведенных в отдельных строках. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) концепций и определений, сферы охвата, классификации/разбивки на сектора и основы учета: С — полностью соблюдаются, ОС — в основном соблюдаются, ОНС — в основном не соблюдаются, НС — не соблюдаются.<sup>8</sup> Тот же принцип, как и в сноске 7, только приводятся оценки соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) исходных данных, статистических методов, оценки и подтверждения исходных данных, оценки и подтверждения промежуточных данных и выходных статистических данных, а также исследований уточнений.

**Заявление представителя персонала МВФ**  
**12 сентября 2007 года**

1. В настоящем заявлении приводится краткое изложение информации, вышедшей после выпуска доклада персонала. Общая направленность оценки персонала остается неизменной.

2. **Развитие экономики стало еще более динамичным.** Согласно последним данным, выпуск продукции в первом полугодии 2007 года увеличился на 7,8 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, что намного выше потенциала, согласно оценкам как официальных органов, так и персонала. Показатели высокой периодичности свидетельствуют о еще более значительном увеличении выпуска продукции в последние месяцы. Эти показатели указывают также на то, что движущей силой роста по-прежнему является чрезвычайно активный спрос внутри страны, отражающий резкое увеличение инвестиций и продолжающийся динамичный рост частного потребления. За первую половину 2007 года величина реальной заработной платы увеличилась на 17 процентов по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. В свете этих изменений Министерство экономики объявило об увеличении своих оценок реального прироста ВВП за 2007 год с 6,5 процента до 7,2–7,4 процента, а согласованная средняя прогнозная оценка увеличилась до 7,1 процента. Персонал продолжает придерживаться своего прогноза на уровне 7 процентов за 2007 год, однако согласен с тем, что в настоящее время риски в основном смещены в сторону увеличения роста.

3. **Продолжается сравнительно быстрое сокращение профицита счета текущих операций.** Во втором квартале этого года величина профицита счета текущих операций относительно ВВП уменьшилась почти вдвое по сравнению с аналогичным периодом 2006 года несмотря на одинаковый, в целом, уровень цен на нефть на протяжении этих двух периодов.

4. **Продолжалось увеличение инфляции.** Со времени выхода доклада персонала общий уровень инфляции (в годовом исчислении) превысил предусмотренный на конец года официальный целевой показатель 8 процентов, увеличившись с 7,4 процента в марте до 8,6 процента в августе. Как указано в докладе персонала, такая тенденция в основном объясняется возвратом к политике более жесткой фиксации валютного курса — изменением политики, вызванным резким увеличением притока капитала и нестерилизованных интервенций. Начиная с июня ЦБР, стремясь ограничить рост инфляции, вновь незначительно повысил гибкость курса, что сопровождалось удорожанием рубля до середины августа, когда ЦБР был вынужден осуществить интервенцию в целях поддержки валюты (см. ниже) в связи с оттоками капитала и давлением в сторону снижения курса рубля, вызванным продолжающимися

нарушениями на финансовых рынках. Хотя указанные оттоки привели к ослаблению краткосрочных давлений на денежно-кредитную политику, риски, по мнению персонала, остаются смещенными в сторону превышения 8-процентного целевого уровня инфляции, предусмотренного на конец года.

5. **Официальные органы по-прежнему планируют осуществить заметное смягчение налогово-бюджетной политики в контексте дополнительного бюджета на 2007 год.** Сейчас ожидается, что Дума утвердит этот бюджет в октябре. Параметры дополнительного бюджета не изменились по сравнению с тем, как они были приведены в пункте 18 доклада персонала.

6. **Россия достаточно легко перенесла недавние волнения на мировых финансовых рынках.** В сравнении с началом августа спреды по суверенным облигациям увеличились примерно на 50 базисных пунктов и составили примерно 150 базисных пунктов, однако в настоящее время они стабилизировались. Аналогичным образом, вслед за первоначальным падением примерно на восемь процентов за первую половину августа состояние национального фондового рынка улучшилось после предпринятого Федеральной резервной системой снижения учетной ставки в США, и на конец месяца падение составило всего пять процентов. По мере сокращения операций иностранных инвесторов с Россией ЦБР время от времени предпринимал шаги по ослаблению давления в сторону снижения обменного курса, и в течение августа произошло незначительное уменьшение официальных резервов. Однако несмотря на это уменьшение резервы за истекший период 2007 года возросли на 113 млрд долларов и в настоящее время составляют 416 млрд долларов.

7. **Ликвидность банковской системы была восстановлена.** Проведенные ЦБР продажи иностранной валюты в сочетании со значительными объемами налоговых обязательств на конец августа привели к нехватке ликвидности внутри страны. Ставки по кредитам овернайт на денежном рынке увеличились вдвое (примерно с четырех процентов до восьми процентов), что вынудило ЦБР прибегнуть к вливанию все больших объемов ликвидности, пользуясь механизмом однодневных операций РЕПО. В период самой острой нехватки ликвидности объем пролонгированных операций РЕПО вышел на рекордно высокий уровень 272 млрд рублей (10,6 млрд долларов). Однако сейчас, когда закончился период уплаты налогов, ставки на денежном рынке упали до 5–6 процентов, и операции РЕПО снова сократились до минимума.

8. **В результате волнений на финансовых рынках повысилась уязвимость некоторых банков.** Особое беспокойство персонала вызывает то, что в результате раздробленности и неэффективности межбанковского рынка в России отдельные региональные или средние по величине банки могут оказаться уязвимыми в случае ухудшения кредитных условий. Некоторые банки, имевшие ограниченный доступ к межбанковскому рынку, прибегали к иностранным займам как к главному источнику финансирования и поэтому могут столкнуться с проблемами, если стоимость этого

финансирования возрастет. Визит в Москву миссии по обновлению данных ФСАП запланирован на октябрь.

9. **Произошедшие в последнее время изменения подтвердили обоснованность общей направленности оценки персонала.** В частности, персонал по-прежнему считает, что сейчас, когда экономика продолжает набирать обороты, опираясь на активный спрос внутри страны, и уже происходит увеличение инфляции и быстрое повышение реального курса обмена рубля, следует избегать дополнительного смягчения налогово-бюджетной политики.



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

### *Информационное сообщение для общественности*

ДЕПАРТАМЕНТ  
ВНЕШНИХ  
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение  
для общественности (PIN) № 07/123  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
4 октября 2007 года

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

### **Исполнительный совет МВФ завершил Консультации 2007 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV**

12 сентября 2007 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда завершил Консультации 2007 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV.<sup>1</sup>

#### **Общие сведения**

Темпы экономического роста России остаются устойчивыми. Высокие цены на нефть, мощный потенциал ускоренного развития экономики и взвешенная налогово-бюджетная политика лежат в основе долгосрочного стабильного экономического роста России. Наблюдавшиеся в течение нескольких лет двузначные показатели улучшения условий торговли, подкреплявшиеся быстрым развитием финансовых рынков и существенным повышением доступа к иностранным займам, заложили основу для устойчивого роста инвестиций, который испытал лишь незначительное замедление в конце 2004 года. Тем не менее, уровень инвестиций оставался низким, и с 2003 года на капитал и трудовые ресурсы приходилось менее половины прироста ВВП, а остальная часть этого прироста отражала повышение совокупной факторной производительности. Поэтому устойчивый рост в значительной мере обуславливался по-прежнему значительным потенциалом ускоренного развития экономики России при перераспределении ресурсов в пользу более динамичных секторов экономики.

---

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

Возникшее в результате этого сочетание интенсивного роста производительности, повышения реальных доходов и более высокого уровня потребления было ключевым источником самоподдерживающегося экономического роста, особенно в последние годы, когда экспорт энергоресурсов замедлился из-за ограничений, налагаемых наличием производственных мощностей.

Несмотря на общую стабилизацию цен на нефть с середины 2006 года рост ВВП ускорился с 6,7 процента в 2006 году до 7,8 процента в первом полугодии 2007 года. Более того, это ускорение в значительной мере отражает увеличение инвестиций, указывая на то, что экономический рост в России становится сейчас более сбалансированным. Однако главной движущей силой остается потребление, стимулируемое более чем 10-процентным ростом реальных доходов.

В условиях резкого увеличения темпов роста экономика стремительно приближается к своему предельному потенциалу. Внутренние ресурсные ограничения, не в последнюю очередь на рынке труда, ужесточаются, вызывая все более заметное отклонение спроса в сторону импорта и возобновление инфляционного давления. С максимального значения почти 14 процентов (в годовом исчислении) в середине 2005 года инфляция упала до 7½ процента в марте 2007 года. Однако после этого инфляция усилилась, превысив в августе 8½ процента, что было выше целевого показателя на уровне 8 процентов, предусмотренного на конец года. После шести лет устойчивого роста ВВП показатели использования производственных мощностей достигли рекордно высоких отметок. Ограничения особенно заметны в нефтяном секторе. До 2003 года включительно темпы увеличения производства нефти составляли примерно 10 процентов в год; в 2004–2005 годах рост добычи нефти резко замедлился и, как представляется, к настоящему времени стабилизировался на уровне 2–3 процентов.

Укрепился платежный баланс России. Профицит счета текущих операций уменьшился в результате ускорения роста импорта и замедления экспорта энергоресурсов. Однако это уменьшение с избытком компенсировалось резким увеличением притока капитала — по состоянию на начало сентября рост резервов с начала года составил рекордную величину 113 млрд долларов США, а общая величина резервов достигла 417 млрд долларов США. В условиях все еще значительного профицита счета текущих операций, быстрого роста валютных резервов и сокращения внешнего долга внешняя уязвимость России остается низкой, несмотря на быстрое увеличение негосударственного долга.

Общий профицит бюджета продолжал увеличиваться в результате повышения доходов от нефти. Тем не менее с 2005 года налогово-бюджетная политика предусматривала поступление в экономику возрастающей доли непредвиденной прибыли России от нефти. Такое смягчение отразилось в продолжающемся ухудшении сальдо без учета нефти сектора государственного управления. Персонал МВФ прогнозирует дальнейшее сокращение сальдо без учета нефти на 0,9 процента ВВП в соответствии с бюджетом 2007 года.



Денежно-кредитная политика стала более адаптивной, отражая возврат ЦБ РФ к более стабильной курсовой политике в середине 2006 года. Такой подход представляет собой коренное изменение проводившейся с начала 2005 года политики, в рамках которой ЦБ РФ допускал некоторое, пусть и ограниченное, повышение обменного курса. Возврат к более стабильной курсовой политике был связан со значительным увеличением притоков капитала, рекордно высокими интервенциями и резким ускорением роста денежной базы — до 40 процентов по июль включительно (в годовом исчислении). Важно, что в контексте целевого показателя инфляции на уровне 8 процентов на конец года повышение инфляционного давления и рыночных ожиданий возможного повышения обменного курса усилит притоки капитала, не в последнюю очередь через банковскую систему. Однако с июня ЦБ РФ допустил некоторое повышение гибкости обменного курса в целях содействия обузданию инфляции. Кроме того, охватившие рынки всего мира волнения в августе привели к замедлению темпов притока капитала.

Несмотря на нестабильные условия на мировых рынках, в настоящее время ожидается, что давление спроса в 2007 году будет оставаться высоким. Хотя в 2007 году прогнозируется незначительное смягчение условий торговли, общая конъюнктура останется в целом благоприятной. Как и в 2006 году, ожидается дальнейшее укрепление платежного баланса, благодаря тому что притоки капитала с избытком компенсируют снижение профицита счета текущих операций. В целом персонал МВФ прогнозирует на ближайшую перспективу рост ВВП на уровне примерно 7 процентов, что будет определяться устойчивым потребительским спросом и спросом на инвестиции. Такой прогноз учитывает также эффект значительного налогово-бюджетного импульса в 2007 году наряду с быстрым расширением потребительского кредита. В свете последних тенденций инфляция угрожает превысить официальный целевой показатель 8 процентов на конец года.

### **Оценка Исполнительного совета**

Исполнительные директора приветствовали высокие показатели развития российской экономики в последние годы, указав, что они являются результатом не только высоких цен на нефть и крупных притоков капитала, но и хорошего макроэкономического управления. В частности, обеспечению стабильности в значительной мере способствовала политика сбережения крупных непредвиденных доходов от нефти. В то же время директора отметили, что Россия продолжает сталкиваться с противоречиями между компонентами набора мер политики, призванного снизить инфляцию при сохранении стабильности обменного курса.

Директора указали на то, что давление со стороны спроса, по видимому, усиливается, отражая ускоренный рост инвестиций и быстрое увеличение потребления в частном секторе. В условиях приближения производства к своему потенциалу давление в сторону повышения цен и реального обменного курса, скорее всего, будет сохраняться.

С учетом этого директора отметили, что запланированное смягчение налогово-бюджетной политики в предстоящие несколько лет создаст нежелательный налогово-бюджетный стимул. В результате этого увеличится давление в сторону реального повышения обменного курса рубля и усложнится задача снижения инфляции. Кроме того, это, вероятно, приведет к исчерпанию значительной части запаса конкурентоспособности, что повысит угрозу повышения реального обменного курса до отметки, превышающей его равновесный уровень. В связи с этим директора призвали официальные органы не допустить увеличения дефицита без учета нефти в оставшуюся часть 2007 года и в 2008 году.

Директора подчеркнули необходимость контроля за государственными расходами и повышения внимания к вопросам качества и эффективности расходов. В связи с этим они приветствовали новую основу расходования доходов от нефти, приближающуюся к оптимальной практике управления запасами природных ресурсов. В то же время они предупредили о рискованности концентрации мер по сокращению расходов в социально чувствительных областях в более поздний период 2010–2011 годов, когда будет идти подготовка к выборам. Осуществление таких сокращений может оказаться невозможным, если не будут вновь активизированы направленные на повышение эффективности реформы социального и государственного секторов. Большинство директоров рекомендовали также не распространять полномочия правительства на области, в которых более эффективным может оказаться участие частного сектора.

Директора отметили, что недавнее повышение инфляции было обусловлено возвратом к менее гибкой курсовой политике с середины 2006 года — изменением, которое привело к крупным нестерилизованным интервенциям в условиях резкого увеличения притока капитала. Они подчеркнули, что для удержания инфляции на целевой траектории необходимо будет вернуться к проведению более гибкой политики обменного курса. В связи с этим директора приветствовали готовность официальных органов пойти на повышение курса, продемонстрированную в период с июня по август текущего года. Они призвали центральный банк быть готовым сократить интервенции в масштабах, необходимых для удержания инфляции в пределах целевого уровня, указав, что повышенное внимание к целевому показателю инфляции при допущении большей гибкости обменного курса может способствовать ограничению операций, проводимых в расчете на возможность изменений лишь в одном направлении, и сокращению притока спекулятивного капитала.

Директора приветствовали быстрое развитие финансового сектора России, но предупредили, что высокие темпы роста кредитов могут привести к повышению уязвимости. В частности, необходимо внимательно наблюдать за быстрым увеличением потребительских кредитов, выпусков корпоративных облигаций и открытых позиций в иностранной валюте. Хотя Россия сравнительно легко перенесла недавние потрясения на финансовых рынках, ужесточение доступа к иностранным рынкам капитала может повысить степень уязвимости ряда банков. Директора приветствовали текущее обновление данных в рамках Программы оценки финансового сектора, предоставляющее своевременную возможность для анализа уязвимости.

Директора указали, что важнейшей задачей на долгосрочную перспективу станет улучшение инвестиционного климата в России. Они отметили, что уровень инвестиций, несмотря на впечатляющий рост инвестиций в последнее время, остается относительно невысоким и Россия по-прежнему занимает низкие места в международных сравнениях делового климата. Повышение уровня инвестиций имеет особенно важное значение в свете прогнозируемого сокращения трудовых ресурсов и ухудшения перспектив на дальнейшее значительное повышение производительности труда в среднесрочном будущем. В связи с этим директора обратили внимание на ограниченный прогресс в осуществлении важных реформ государственной администрации и гражданской службы. Выполнение непростой задачи активизации этих реформ выпадет на долю нового правительства.

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

Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2003–2008 годы

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Факт.			Прогноз		
	(Годовое процентное изменение)					
Производство и цены						
Реальный ВВП	7,3	7,2	6,4	6,7	7,0	6,8
Потребительские цены						
Среднее за период	13,7	10,9	12,7	9,7	7,7	7,5
На конец периода	12,0	11,7	10,9	9,0	8,0	7,0
Дефлятор ВВП	14,0	20,1	19,2	16,1	7,0	9,6
	(В процентах ВВП)					
Государственный сектор						
Сектор государственного управления						
Общее сальдо	1,4	4,9	8,2	8,4	4,9	2,8
Доходы	36,3	36,6	39,7	39,7	36,5	34,6
Расходы	34,8	31,7	31,6	31,3	31,5	31,8
Первичное сальдо	3,1	6,1	9,1	9,2	5,5	3,3
Сальдо без учета нефти (в процентах ВВП)	-3,9	-2,9	-4,6	-4,4	-5,3	-6,6
Общее сальдо федерального правительства	1,7	4,3	7,5	7,4	4,7	2,5
	(Годовое процентное изменение)					
Деньги						
Денежная база	49,6	24,9	31,7	39,6	36,1	30,2
Широкая денежная масса в рублях	51,6	35,8	38,6	48,8	49,4	32,2
	(Годовое процентное изменение)					
Внешний сектор						
Объемы экспорта	12,4	10,5	4,7	5,8	4,7	5,0
Нефть	17,2	11,3	3,2	0,3	3,5	2,9
Газ	2,0	5,5	3,7	-2,5	-0,8	3,8
Без учета энергоресурсов	12,1	11,2	6,9	18,2	8,1	8,1
Объемы импорта	24,4	21,3	18,3	24,0	22,4	20,3
	(В млрд долларов США, если не указано иное)					
Внешний сектор						
Совокупный экспорт товаров, FOB	135,9	183,2	243,8	303,9	315,2	332,6
Совокупный импорт товаров, FOB	-76,1	-97,4	-125,4	-164,7	-210,3	-249,2
Счет текущих внешних операций	35,4	59,0	83,8	94,5	61,7	42,8
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	8,2	10,0	11,0	9,6	5,1	2,9
Валовые международные резервы						
В млрд долларов США	76,9	124,5	182,2	303,7	431,8	524,4
В месяцах импорта 1/	8,9	11,4	13,3	17,4	19,8	20,6
В процентах от краткосрочного долга	128	198	161	348	434	517
Справочные статьи:						
Номинальный ВВП (в млрд долларов США)	431	592	764	985	1,201	1,452
Обменный курс (рублей за доллар США, среднее за период)	30,7	28,8	28,3	27,2	...	...
Мировая цена на нефть (долларов США за баррель, ПРМЭ)	28,9	37,8	53,4	64,3	60,8	64,8
Реальный эффективный обменный курс (среднее изменение в процентах)	3,0	7,8	8,7	9,5	9,9	8,1

Источник: официальные органы России и оценки МВФ.  
1/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.