

Российская Федерация. Консультации в соответствии со

Статьей IV Устава МВФ

Предварительные выводы миссии МВФ

26 июня 2006 г.

III. КРАТКОСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И ВОПРОСЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

1. **Происходит увеличение темпа роста ВВП, который становится более сбалансированным, но близок к потенциальному.** Экономический рост почти что восстановился до уровня, предшествовавшего периоду снижения темпов роста в 2004-2005 гг., что явилось следствием ускоренного роста внутреннего спроса, обусловленного дальнейшим улучшением условий внешней торговли и смягчением бюджетно-налоговой политики, заключающимся в сокращении доли сбережения выгод от этого улучшения. В основе увеличения спроса лежит рост инвестиций. При том, что, по оценке миссии, потенциальный экономический рост достиг 6-6½ процентов в год, все отчетливее проявляется ограниченность ресурсов на товарных рынках и на рынке труда, так как рост внутреннего спроса продолжает оставаться на уровне, значительно превышающем рост потенциального ВВП, вызывая тем самым отток финансовых средств через импорт. Объем экспорта также наталкивается на ограничения со стороны факторов производства и вносит небольшой вклад в экономический рост после резкого замедления роста добычи нефти в 2004-2005 гг. Говоря о будущем, следует отметить, что произошедшее значительное улучшение

условий внешней торговли и смягчение бюджетно-налоговой политики в рамках бюджета на 2006 г. означают, что темпы роста внутреннего спроса будут и далее значительно превышать рост потенциального ВВП в оставшуюся часть 2006 г. и в 2007 г. Мы ожидаем, что рост реального ВВП составит $6\frac{1}{2}$ процента в 2006 г. и останется на уровне роста потенциального ВВП или превысит его в 2007 г.

2. **Смягчение бюджетно-налоговой политики способствует увеличению давления со стороны спроса.** Хотя общий профицит бюджета увеличивался по мере роста доходов от нефтяного сектора, в последние 12-15 месяцев происходило значительное смягчение бюджетно-налоговой политики в той мере, в которой правительство увеличивало долю расходовемых нефтяных доходов. Так, бюджет на 2005 г. с внесенными в него поправками и бюджет на 2006 г. предполагают увеличение первичного дефицита федерального бюджета без учета нефтяного сектора на $2\frac{1}{4}$ процента ВВП в период с 2004 г. по 2006 г. Применительно к бюджету расширенного правительства дефицит возрастает на $3\frac{1}{2}$ процента ВВП. Данное смягчение бюджетной политики значительно усилило и без того сильное давление, возникающее в рамках экономического цикла, и явилось основной причиной ускоренного укрепления как номинального, так и реального курса рубля.

3. **В этих условиях планы дальнейшего смягчения бюджетно-налоговой политики вызывают у нас беспокойство.** Возможность корректировки бюджета на 2006 г. и предварительные планы в области формирования бюджета на 2007 г., которые обсуждались с миссией, предполагают дальнейшее увеличение дефицита бюджета без учета нефтяного сектора на величину до 1 процента ВВП. Учитывая

прогнозируемый рост внутреннего спроса и ужесточение ресурсных ограничений, данное увеличение, с нашей точки зрения, является чрезмерным, так как приведет к увеличению темпов укрепления рубля и станет проверкой решимости Банка России обеспечивать плавное снижение инфляции. В процессе выработки этого суждения мы учитывали, что правительство стремится сбалансировать соображения, обусловленные цикличностью экономического развития, и стремление использовать доходы от добычи нефти для финансирования высокоприоритетных реформ и инвестиций. В связи с этим, как мы понимаем, выборочное повышение заработной платы некоторым категориям работников бюджетной сферы направлено на формирование условий для проведения реформ, однако нас беспокоит эффективность данного подхода в период, когда проведение всеобъемлющих реформ государственного сектора, как представляется, приостановлено. В более общем плане следует отметить, что увеличение непроцентных расходов на $1\frac{1}{4}$ процента ВВП, которое предполагается осуществить в 2007 г., по-нашему мнению, не в полной мере нацелено на проведение реформ, которые могут быстро и значительно стимулировать потенциальный ВВП и оправдать связанные с ними инфляционные риски. Мы полагаем, что на данном этапе при проведении бюджетно-налоговой политики большее значение следует отводить сдерживанию давления со стороны спроса, исходя при этом из того, что увеличение дефицита бюджета без учета нефтяного сектора не должно превышать $\frac{1}{2}$ процента ВВП. Учитывая, что исполнение бюджета на 2006 г. предполагает проведение большей части расходов во втором полугодии, мы предлагаем воздержаться от внесения поправок в бюджет на 2006 г. с тем, чтобы минимизировать дополнительной фискальный стимул в период, характеризующийся сильным повышательным

давлением на спрос в результате резкого улучшения условий внешней торговли.

Миссия поддерживает недавно заключенное соглашение о досрочном погашении внешнего долга Российской Федерации Парижскому клубу.

4. **Повышение гибкости валютного курса приветствуется.** Несмотря на повышательное давление со стороны спроса и ресурсные ограничения в экономике, Банку России вновь удалось обеспечить плавное снижение показателя инфляции после 2-3 лет, в течение которых показатель инфляции сохранялся неизменным. При том, что это отчасти обусловлено влиянием разовых факторов, таких как замедление роста регулируемых цен, снижение инфляции в значительной степени обусловлено значительным укреплением номинального эффективного курса рубля с начала 2005 г. в отличие от устойчивого ослабления рубля в предшествующий период. События этого периода напоминают о сокращении возможности Банка России оказывать продолжительное влияние на реальный валютный курс по мере снижения доли неиспользованных мощностей в экономике. В настоящее время Банк России может выбрать лишь допустить ли неизбежное в условиях сильного давления со стороны спроса укрепление реального курса рубля через укрепление номинального курса рубля или повышение показателя инфляции. Критика политики Банка России в области валютного курса, основанная на том, что он способствует повышению реального курса рубля и ограничивает экономический рост, таким образом, не обоснована. Напротив, за счет повышения направленности кредитно-денежной и валютной политики на снижение показателя инфляции возрастает их роль в достижении продолжительного снижения реальных процентных ставок и развитии финансового посредничества,

необходимого для обеспечения высоких темпов экономического роста в среднесрочной перспективе.

5. **Достижение установленного показателя инфляции реально.** При условии сохранения гибкости валютного курса, мы считаем, что установленный на конец года показатель инфляции в 8½ процента является достижимым, также как и его дальнейшее снижение до 6½ процента в следующем году, что является нижней границей диапазона, установленного на 2007 г. Для уменьшения инфляционных ожиданий, Банку России, по-нашему мнению, следует смелее заявлять о том, что кредитно-денежная политика направлена на контролирование показателя инфляции, и ему следует воздерживаться от включения в нормативные документы даже индикативных показателей номинального и реального валютного курса. Помимо этого, хотя утверждение целевого показателя инфляции в качестве основного критерия кредитно-денежной политики является преждевременным, мы полагаем, что Банк России мог бы уже сейчас приступить к укреплению структуры кредитно-денежной политики, ориентируя ее на обеспечение траектории (динамики) инфляции, а не выполнение показателя инфляции на конец года, используя в качестве меры базовую инфляцию со снятыми сезонными колебаниями.

II. ВОПРОСЫ РАЗВИТИЯ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

6. **Противоречия между целями бюджетно-налоговой политики в краткосрочной и среднесрочной перспективах.** Существует возможность значительного смягчения бюджетно-налоговой политики в среднесрочной перспективе, так как даже в соответствии с консервативными прогнозами цены на

нефть будут превышать установленную цену «отсечения» Стабилизационного фонда в 27 долл. США за баррель. После снижения давления в рамках экономического цикла такое смягчение действительно является желательным, принимая во внимание настоятельную необходимость увеличить инвестиции, а также снизить несбалансированность экономики в целом. Основная задача в той связи заключается в эффективном использовании нефтяного богатства России для проведения реформ и осуществления капиталовложений, которые будут содействовать увеличению роста потенциального ВВП в среднесрочной перспективе. Риск же связан с тем, что доходы от реализации нефти могут уйти на постепенное увеличение расходов и снижение налогов, не ускоряя рост потенциального ВВП, в результате чего реальный валютный курс превысит равновесный показатель в долгосрочной перспективе, а дефицит бюджета без учета нефтяного сектора возрастет до уровня, который будет невозможно финансировать после снижения цен на нефть с максимальных показателей за прошедший период. Постепенное увеличение дефицита бюджета без учета нефтяного сектора в сочетании с медленным проведением реформ в последние годы подчеркивает значение этого риска. Для преодоления указанных противоречий миссия поддерживает предложения, направленные на укрепление структуры бюджетно-налоговой политики, в частности, установление целевых показателей баланса бюджета без учета нефтяного сектора и использование «скользящих» трехгодичных федеральных бюджетов с подробной расшифровкой прогноза бюджетных доходов и ассигнований.

7. **У нас вызывает озабоченность тот факт, что сохранение текущих высоких показателей экономического роста не может быть обеспечено без ускорения структурных реформ.** Проведенный анализ показывает, что рост потенциального объема производства зависит в основном от роста производительности, при том, что вклад от увеличения капиталовложений и занятости является небольшим, несмотря на наметившийся рост инвестиций в последнее время. Рост производительности отражает возможность ее повышения на современном этапе экономического развития, на котором у предприятий есть широкие возможности для обновления оборудования и совершенствования технологий, в то время как капиталовложения и трудовые ресурсы перераспределяются в пользу секторов с более высокими показателями роста. Хотя миссия согласна с тем, что существует значительный потенциал для повышения производительности в будущем, она все же обеспокоена тем, что рост производительности не может продолжаться в тех же масштабах, что и в последние годы без более целенаправленной реализации реформ даже при сохранении высоких цен на нефть. Тот факт, что несмотря на благоприятные условия внешней торговли в России один из самых низких показателей экономического роста в СНГ, напоминает об уязвимости ее экономического развития. Мы полагаем, что преодоление данной уязвимости за счет ускорения реформ в период, пока высокие цены на нефть способствуют экономическому росту, должно стать приоритетной задачей.

8. **В связи с вышеизложенным мы выражаем беспокойство по поводу неровного хода реализации структурных реформ.** По ряду важных направлений была проведена техническая подготовка и укреплена правовая и институциональная

база. Тем не менее, фактическая реализация представляется несколько медленной, по крайней мере, в сравнении с теми задачами, которые правительство определило в сфере реформирования государственного сектора после своего назначения. В перспективе, с учетом ориентации на реформы, которые обещают быстрый рост производительности труда, мы считаем необходимым отдавать приоритет реформированию естественных монополий и других секторов, в которых фактический контроль сохраняется за государством, а также административной реформе и реформе государственной гражданской службы. Таким образом, мы приветствуем решение ускорить долго откладывавшуюся реформу электроэнергетики, в том числе - за счет дополнительной поддержки из бюджета. С другой стороны, увеличение доли государственной собственности в нефтегазовой отрасли, на наш взгляд, ставит вопросы относительно дальнейшей динамичности этой отрасли, которая до прошлого года являлась основным источником роста. Соответствующая обеспокоенность в этой связи иллюстрируется тем, как негосударственные нефтяные компании воспользовались неуклонным ростом цен на энергоресурсы с 1999 года для увеличения инвестиций, добившись тем самым резкого перелома в длившемся целое десятилетие падении объемов добычи, что является полной противоположностью наблюдавшегося на протяжении того же периода времени фактического застоя в контролируемом государством газовом секторе.

9. **Рассматривается ряд важных изменений, которые повлияют на конкуренцию и деловой климат.** Мы приветствуем предложения о внесении в законодательство изменений, касающихся налогового администрирования,

направленных, в том числе и на улучшение прозрачности. Мы также поддерживаем изменения в налогообложении нефтяной отрасли ввиду наблюдаемых в ней ограничений потенциала. При этом правительству следует учитывать возможное возникновение проблем с налоговой дисциплиной по причине дополнительных сложностей, включая применение дифференцированных ставок налога. Мы также отмечаем обеспокоенность инвесторов в связи с неопределенностью планов правительства относительно закона о недропользовании и закона о стратегических отраслях и считаем необходимым скорейшее прояснение ситуации. Наконец, ускоренное завершение переговоров о вступлении в ВТО может стать катализатором реформ и способствовать укреплению инвестиционного климата.

III. ВОПРОСЫ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

10. **Продолжается ускоренный рост банковского сектора, в значительной степени благодаря благоприятной макроэкономической обстановке, но при этом наблюдается возрастание рисков.** Показатели прибыльности банковского сектора сохраняются на стабильном уровне, а совокупные показатели финансовой надежности представляются благоприятными. Однако при этом выявляются некоторые слабые места. Объемы кредитования населения (особенно – потребительского кредитования) удвоились в 2005 году, а доля просроченных кредитов населению значительно увеличилась. В ряде банков пошли на менее строгий подход к выдаче ипотечных кредитов, а степень концентрации кредитов в отношении крупных заемщиков по-прежнему велика. Текущий рост кредитования также отрицательно сказывается на показателях ликвидности и капитализации банков, а рыночные риски увеличились

одновременно с ростом вложений банков в акции и ценные бумаги с фиксированным доходом.

11. Проведена работа по укреплению надзора в банковском секторе. Банк России усиливает надзор за банками и продолжает отзываться лицензии на осуществление банковской деятельности, в основном в связи с нарушениями норм противодействия легализации доходов, полученных незаконным путем. Ожидается, что увеличение минимального размера уставного капитала также будет способствовать консолидации в банковском секторе. Миссия приветствует усилия властей по ликвидации слабых банков и совершенствованию механизма слияний и поглощений в банковском секторе.

12. В целом, миссия видит необходимость в дальнейшем укреплении надзора и ускорении темпов реформ в банковском секторе. Следует уделять первоочередное внимание осуществлению надзора за банками на консолидированной основе, тщательному анализу моделей внутренних кредитных рисков, и поддержанию банками достаточного уровня капитала для покрытия прямых и косвенных рисков своих портфелей. Необходимо и дальше укреплять нормативно-правовую базу банковского надзора, особенно за счет усиления полномочий финансового регулятора по упреждающему вмешательству в случае проблемных банков. Медленными темпами движется работа также и в следующих направлениях: (i) расширение определения понятия “взаимосвязанные стороны”; (ii) укрепление полномочий органов финансового регулирования по проверке годности владельцев и руководителей высшего звена; (iii) совершенствование управления и прозрачности структуры

акционеров банков, (iv) укрепление надзора за небанковскими финансовыми учреждениями; (iv) переход на Международные стандарты финансовой отчетности. Кроме того, миссия считает, что повышенное внимание следует уделить разработке стратегии и плана мероприятий (с фиксированными сроками реализации) в отношении государственных банков. Намеченная на текущий год дополнительная миссия в рамках Программы оценки финансового сектора предоставит своевременную возможность для более глубокого изучения слабых мест в финансовом секторе.

13. Банк России выражает тревогу в связи с возможной неспособностью удовлетворить в будущем потребности банковской системы в ликвидных ресурсах. В связи с тем, что в последние годы поступление ликвидности практически полностью обеспечивалось за счет валютных интервенций, ЦБ РФ хочет подготовиться, на случай сокращения положительного сальдо текущего счета, к предоставлению кредитных ресурсов из своих внутренних источников путем расширения перечня принимаемых в залог ценных бумаг и включения в него корпоративных бумаг с высоким рейтингом. Однако, на наш взгляд, такое изменение вряд ли понадобится в скором времени, поскольку постепенное сокращение положительного сальдо текущего счета может, скорее всего, быть компенсировано дополнительным притоком капитала в среднесрочной перспективе, по мере укоренения структурных реформ. В этой связи мы приветствуем недавнюю инициативу по отмене оставшихся ограничений в отношении операций с капиталом. Более того, укрепление надзора, консолидация и реформирование банковского сектора позволят укрепить доверие, необходимое для стимулирования дальнейшего развития

внутреннего финансового посредничества, тем самым снимая вопрос о предоставлении ресурсов со стороны Банка России. В любом случае, учитывая имеющиеся в банковской системе проблемы управления и оценки рисков, мы призываем Банк России с большой осторожностью подходить к рефинансированию банков под залог корпоративных ценных бумаг.