

ДОКЛАД ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

февраль 2004 г.

ДОКЛАД ОБ ЭКОНОМИКЕ РОССИИ – ФЕВРАЛЬ 2004 ГОДА

Введение

Оглядываясь назад, можно сказать, что 2003 год был годом быстрого экономического роста. Сохранилось активное сальдо по всем основным макроэкономическим счетам России, существенно увеличилось внутреннее реальное накопление капитала, а рост охватил практически все регионы и сектора. Однако темпы реализации программы реформ снизились, а в экономике сохраняется очень сильная зависимость от углеводородного сырья. Реформы, которые еще предстоит осуществить, сложны в техническом отношении и могут столкнуться с сопротивлением влиятельных кругов. Бесконечный, как может показаться, рост цен на экспортируемое российское сырье грозит вызвать усталость от реформ и привести к самоуспокоению. В результате, для возврата к активному осуществлению курса реформ потребуются еще более энергичные и целенаправленные усилия. Если запланированная программа реформ не будет проведена, например, в таких областях, как естественные монополии, банковский сектор, ЖКХ, образование, здравоохранение и т.д., это поставит под угрозу сохранение высоких темпов роста и повысит вероятность дальнейшего усиления зависимости от цен на углеводородное сырье.

В соответствии со сложившейся традицией настоящий доклад состоит из трех частей. В первой части представлен общий обзор развития экономики в 2003 г. Главный вывод заключается в том, что, несмотря на углубление экономического роста, который оказал заметное воздействие на сокращение бедности, а также ускорение роста инвестиций – и это самая хорошая новость прошлого года –, перед страной по-прежнему стоят две проблемы-близнецы: низкие темпы осуществления реформ и сохранение зависимости от природных ресурсов. С учетом этого, крайне важно ускорить реализацию программы реформ в целях повышения устойчивости экономики.

Во второй части мы обращаемся к «загадке» национальных счетов России. По официальным данным, на долю российской нефтегазовой промышленности приходится менее 9 процентов ВВП, при том, что экспорт продукции только этого сектора составляет 20 процентов ВВП. В то же время производство услуг намного превышает производство товаров, хотя официальная доля нерыночных услуг крайне незначительна. Вызывают вопросы и другие данные: так, согласно официальной отчетности, сектор торговли отличается огромными размерами и высокой рентабельностью и обеспечивает около одной трети всего объема ВВП и половину совокупной прибыли. Мы считаем, что эта удивляющая информация объясняется трансфертным ценообразованием. Многие крупные российские предприятия реализуют свою продукцию через торговые компании. Используя трансфертное ценообразование, производственный филиал фирмы продает продукцию по низкой цене торговому филиалу той же фирмы, который затем продает ее потребителям по рыночной цене. Таким образом, большая часть добавленной стоимости достается торговой компании. Если торговый филиал может уплатить налог по более низкой эффективной ставке, чем должен был бы заплатить производственный филиал в отсутствие «трансферта» добавленной стоимости, то это позволяет избежать налогообложения.

Поскольку национальные счета России не учитывают эти схемы, трансфертное ценообразование приводит к существенному завышению размера добавленной

стоимости в сфере услуг (особенно в торговле) и недооценке размера добавленной стоимости в промышленности (особенно в таких отраслях, как нефтяная и газовая, которые активно используют трансфертное ценообразование). В результате корректировки торговых надбавок с использованием международных сравнений размер нефтяной и газовой отраслей увеличивается почти в три раза, промышленность снова становится крупнейшим сектором, а относительный вклад рыночных услуг в ВВП становится меньше. Эти результаты опубликованы во второй части настоящего доклада, где также приведена таблица, в которой сравниваются доли различных секторов в ВВП до и после такого перерасчета.

В третьей части рассматривается одно из наиболее важных направлений российской программы реформ – формирование более совершенных механизмов жилищного финансирования. Хорошо отлаженная работа ипотечных рынков имеет большое значение, поскольку они могут способствовать улучшению жилищных условий населения. Кроме того, они являются одним из главных факторов формирования более глубоких и эффективных финансовых рынков и создания возможностей для долгосрочных инвестиций со стороны российских институциональных инвесторов (например, пенсионных фондов). Однако на пути формирования жилищного и ипотечного рынков до сих пор было множество препятствий. В докладе обобщаются имеющиеся на сегодняшний день опыт и проблемы создания первичного и вторичного ипотечных рынков в России, и рассматриваются пути преодоления возникших трудностей.

I. Последние тенденции экономического развития

В целом, 2003 год стал очередным благоприятным годом для российской экономики. Благодаря росту ВВП более 7 процентов, совокупный реальный экономический рост после глубокого кризиса 1998 г. составил около 38 процентов. Как и ожидалось, бурный рост оказался мощным оружием в борьбе с бедностью, и даже самые бедные слои населения стали ощущать его последствия. В результате официальные показатели бедности снизились с 27 до 22 процентов (сентябрь 2003 г.) (по нашим оценкам, увеличение реального подушевого дохода на один процент сейчас обеспечивает сокращение масштабов бедности до 3,5 процентов). Управление макроэкономикой было, в целом, достаточно успешным: годовая инфляция осталась в пределах запланированного диапазона (12 процентов), реальное повышение курса рубля относительно корзины валют основных торговых партнеров составило 4,1 процентов, а значительный профицит федерального бюджета в размере 1,6 процентов ВВП превысил запланированный показатель больше чем в два раза. «Дело ЮКОСа» не привело к резкому и продолжительному бегству капитала. А самое главное, начался рост ранее чрезвычайно низких показателей объема внутренних инвестиций и капитальных расходов, и теперь экономический рост – хотя и медленно – распространяется на самые разные сектора экономики и регионы.

Тем не менее, России необходимы еще более высокие темпы роста. Несмотря на экономический подъем прошлого года, 31,2 млн. людей по-прежнему остаются за официальной чертой бедности (2121 рубль или 74 долларов США в месяц), а фактический уровень безработицы даже повысился. При том, что статистика говорит о сбалансированном росте с дальнейшими структурными сдвигами в сторону производства услуг, более глубокий анализ даже официальной отчетности показывает, что эти сдвиги во многом обусловлены повышением относительных цен на услуги, а также стопроцентной загрузкой производственных мощностей в

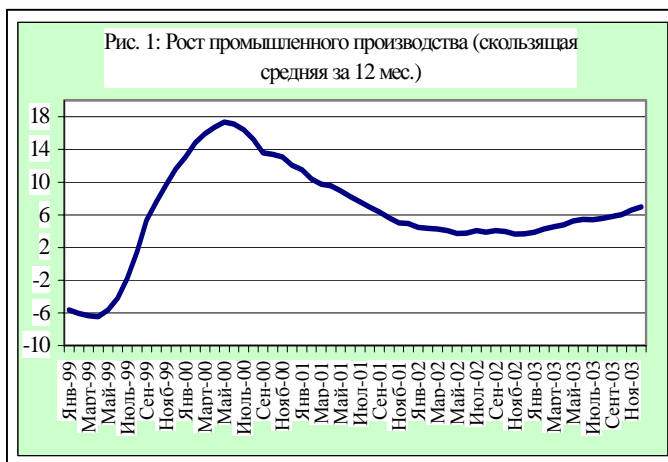
промышленности – показатели, скорее свидетельствующие о сырьевой и экспортной зависимости экономики, чем об успешном осуществлении модернизации. Сектор нерыночных услуг продолжает расширяться, что, как правило, связано с увеличением фонда заработной платы в государственном секторе бедных регионов, которые таким образом пытаются компенсировать отсутствие системы социальных гарантий (а затем начинают требовать – и получают – федеральные трансферты для финансирования растущего фонда заработной платы).

Итак, это был удачный год, но после его завершения осталось множество нерешенных проблем, а также связанных с ними рисков. На заднем плане притаились две хорошо известные проблемы. Экономический рост по-прежнему зависит, главным образом, от цен на углеводородное сырье. Во-первых, в 2003 г. цена на российскую нефть увеличилась на 15 процентов, причем в первой половине года она росла быстрее. История показывает, что в отсутствие увеличения цен на нефть темпы роста в России практически никогда значительно не превышали 5 процентов. И хотя российская экономика, возможно, и стала более сбалансированной, как это отмечалось в последнем Докладе об экономической ситуации в России,¹ экономический рост в России при условии постоянной цены на нефть по-прежнему не превышает тех же 5 процентов. Во-вторых, существуют значительные задержки в осуществлении намеченных экономических реформ. Разработка и реализация всех важных реформ, которые сегодня стоят на повестке дня – будь-то финансовый сектор, государственное управление, реструктуризация государственных монополий, ЖКХ или реорганизация здравоохранения и образования – безусловно, сложны в техническом отношении. Но кроме того, все эти реформы могут затронуть интересы влиятельных кругов, которые достаточно хорошо «устроились», получив длительную передышку. Если к этому прибавить склонность к самоуспокоению под влиянием непрерывно растущих доходов от экспорта, то станет ясно, что повторный спуск корабля реформ на воду потребует упорной работы. Тем не менее, это необходимо сделать, для того чтобы минимизировать риски для высоких темпов роста, связанные с другим фактором – зависимостью темпов роста от экспорта углеводородного сырья.

ВВП и промышленное производство

Согласно последним оценкам Госкомстата, реальный рост ВВП в 2003 г. составил 7,3 процентов (в предыдущем году – 4,7 процентов), в результате чего объем ВВП в текущих ценах составил 13,3 триллионов рублей или 434 миллиардов долларов США. Впервые после длительного перерыва основным двигателем роста стали инвестиции. Валовое накопление основного капитала увеличилось на 12,9 процентов и впервые после 2000 г. опередило рост потребления (6,1 процентов). Кроме того, рост был относительно сбалансированным: промышленное производство увеличилось на 7 процентов (в 2002 г. – 3,7 процентов), а рост производства услуг составил 7,4 процентов (5,5 процентов). Впервые после сентября 2001 г. скользящее среднегодовое значение роста промышленного производства превысило 6 процентов (рисунок 1).

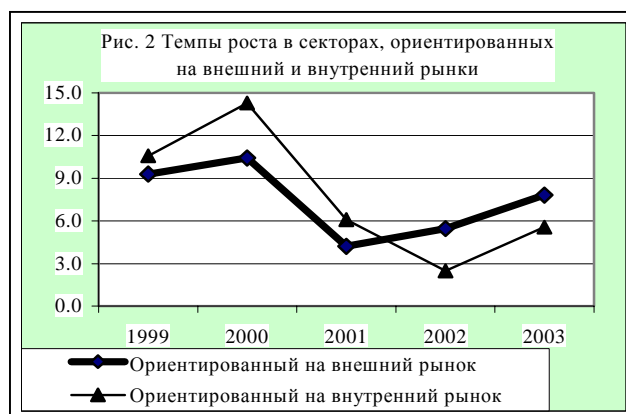
¹ Все предыдущие Доклады об экономической ситуации в России размещены на сайте <http://www.worldbank.org.ru>



Источник: Госкомстат, расчеты ВБ

Высокие темпы роста в России по-прежнему обусловлены высокими ценами на экспортируемое углеводородное сырье. В течение 2003 г. средняя цена на российскую нефть выросла с 21 до 24 долларов США за баррель или на 15 процентов, причем наибольший рост наблюдался накануне войны в Ираке (цена на нефть увеличилась на 25 процентов в первой и на 7 процентов во второй половине года). С учетом того, что последствия изменения цен на нефть начинают сказываться на общем состоянии экономики приблизительно через три месяца, показатели потенциального роста российской экономики при неизменных ценах на нефть, вероятно, несколько улучшились по сравнению с предыдущим периодом, однако по-прежнему остаются на уровне четырех-пяти процентов. История показывает, что в отсутствие *повышения* цен на нефть темпы роста в России никогда не превышали 5,5 процентов.

Если разложить рост промышленного производства на две основных составляющих – рост экспортноориентированных добывающих отраслей, с одной стороны, и рост ориентированной на внутренний рынок перерабатывающей промышленности, с другой стороны – станет очевидным сохранение преимущественной зависимости роста от добывающей промышленности. Рост производства в добывающих отраслях составил в 2003 г. 7,8 процента, а в перерабатывающих отраслях, ориентированных на внутренний рынок – 5,6 процентов (таблица 1). Разрыв между этими двумя составляющими стал намечаться в 2002 г., когда рост сырьевых отраслей впервые опередил рост внутренней перерабатывающей промышленности. На первый взгляд, может показаться, что в 2003 г. перерабатывающая промышленность немного «подтянулась», поскольку в 2003 г. разрыв между этими двумя составляющими немного сократился (рис.2).



Источник: Госкомстат

Однако при более внимательном изучении становится очевидным, что сообщения о повышении уровня активности за пределами сырьевых отраслей свидетельствуют не о самостоятельном возрождении «внутренней» российской промышленности, а скорее являются наглядным проявлением того, как вторичные эффекты высоких цен на нефть и газ в предшествующий период распространяются на всю экономику. Несмотря на значительный рост в отраслях, производящих «новые» потребительские или капитальные товары (например, продукты питания или строительные материалы), общий скачок темпов роста в перерабатывающем секторе был связан, прежде всего, с его крупнейшей отраслью – машиностроением. На долю машиностроения приходится почти 20 процентов общего промышленного производства и 35 процентов производства перерабатывающей промышленности, ориентированной на внутренний рынок. В 2003 г. его рост составил 9,4 процентов, дав толчок общему ускорению темпов роста в перерабатывающих отраслях с 2,5 процентов в 2002 г. до 5,6 процентов в 2003 г.² Без машиностроения совокупные темпы роста перерабатывающих отраслей, которые указаны в таблице 1, сократились бы до 3,5 процентов. Однако в самом машиностроении быстрее всего развивалось производство железнодорожных вагонов (по существу, «не торгуемый» со внешним миром товар). В свою очередь, увеличение производства железнодорожных вагонов было связано, главным образом, с необходимостью получения дополнительных транспортных мощностей для вывоза нефти из России в целях компенсации недостатка пропускной способности государственной нефтепроводной системы. Темпы роста производства железнодорожных вагонов были просто ошеломляющими – 35,8 процентов (таблица 2).

Таблица 1: Темпы роста в отраслях промышленности, ориентированных на экспорт и внутренний рынок

	1999	2000	2001	2002	2003
Цв. металлургия	10.0	15.0	4.9	6.0	6.2
Черн. металлургия	17.0	16.0	-0.2	3.0	8.9
ТЭК	2.4	5.0	6.1	7.0	9.3
Лесная и деревообр. пром-ть	18.0	13.0	2.6	2.4	1.5
Средневзвешенное значение	9.3	10.4	4.2	5.5	7.8
Электроэнергетика	-1.0	1.8	1.6	-0.7	1.0
Химич. пром-ть	24.0	15.0	5.0	1.6	4.4
Машиностроение	17.0	20.0	7.2	2.0	9.4
Производство строит. материалов	10.0	13.0	5.5	3.0	6.4
Легкая пром-ть	12.1	21.0	5.8	-3.4	-2.3
Пищевая пром-ть	4.0	14.0	8.4	6.5	5.1
Средневзвешенное значение	10.6	14.3	6.3	2.5	5.6

Источник: Госкомстат, оценки ВВ

Table 2: Темпы роста в машиностроении

	2003
Металлургическое	-6.0
Подъемно-транспортное	-7.7
Железнодорожное	35.8
Электротехническое	5.5
Химическое и нефтяное	-7.0
Станкостроительное	0.5
Приборостроение	44.8
Автомобильное	6.0
Сельскохозяйственное	-23.7
Для легкой и пищевой пром-ти	6.6
Средства связи	18.0

Источник: Госкомстат

Высокие цены на экспортируемое сырье оказали влияние на структуру ВВП, рассчитанную методом расходов: доля чистого экспорта в объеме ВВП увеличилась с 10,4 до 11,2 процентов. Наряду со снижением роста заработной платы и реальных доходов, корректировка которых, в целом, завершилась после достижения докризисного уровня (см. Доклад об экономической ситуации в России, 6-й выпуск), в

² При том, что производство строительных материалов и продуктов питания также заметно увеличились в прошедшем году (соответственно, на 6,4 и 5,1 процентов), на их долю приходится только 3,1 и 14,1 процентов промышленного производства, в то время как доля машиностроения составляет 19,9 процентов.

2003 г. сократилась и доля конечного потребления (с 69,1 до 67,4 процентов). Доля валового накопления капитала – 20,5 процентов – увеличилась примерно в той же степени, что и доля чистого экспорта по сравнению с 2002 г. (19,4 процентов).

Необычайно высокие нефтяные доходы по-прежнему определяют рост потребления «не торгуемых» товаров, тем самым способствуя еще большему сдвигу структуры ВВП в сторону производства услуг с сокращением доли производства товаров. Оценки Госкомстата, как правило, завышают размер сферы услуг, поскольку используемое в России трансфертное ценообразование искажает показатели торговли, что приводит к непропорциональному увеличению общего размера сферы услуг. Далее в разделе II мы даем свои оценки относительной доли основных составляющих ВВП. Однако наши перерасчеты не оказывают никакого влияния на темпы роста ВВП и его основных составляющих, таких, как промышленность, сельское хозяйство и сфера услуг. Кроме того, Госкомстат – единственный источник оценок роста. Тем не менее, эту информацию можно использовать для того, чтобы получить ответ на следующий вопрос: что определяет изменение структуры ВВП, и, в частности, в какой степени это отражает изменение относительных цен, а в какой – изменение реальных объемов (т.е. увеличение предложения)? Так, из таблицы 3 видно, что, по данным Госкомстата, доля производства товаров в общем объеме добавленной стоимости сократилась в 2003 г. до 40,2 процентов (в 1999 г. она составляла более 45 процентов). Это сокращение было компенсировано увеличением доли производства услуг, которая в 2003 г. достигла 59,8 процентов (в 1999 г. – 55 процентов). Означает ли это, что цены на услуги повысились, вследствие чего их доля в общем объеме добавленной стоимости возросла, что вполне вероятно для страны с богатыми запасами нефти, где цена услуг (по существу, «не торгуемых товаров») растет быстрее, чем цена товаров, которые можно импортировать? Или же это означает дальнейший рост предложения в сфере услуг вследствие повышения производительности или увеличения занятости в этом секторе, что так же вероятно, если учесть, что в прошлом индустрия услуг была недостаточно развита?

Одним из возможных способов решения этой задачи является сопоставление реальных темпов роста различных составляющих ВВП с изменением их доли в объеме ВВП. При этом становится очевидным (таблица 3), что после кризиса, т.е. в 1999-2003 гг., совокупный реальный рост сферы услуг был меньше совокупного роста в производстве товаров (28,3 процентов и 46,5 процентов, соответственно), однако доля услуг увеличилась (с 55 почти до 60 процентов), а доля товаров сократилась (примерно с 45 до 40 процентов ВВП). Прирост производства нерыночных услуг был еще меньше (7,4 процентов), однако их доля в ВВП увеличилась больше других (с 8,9 до 10,8 процентов или на 21 процент). Вывод следующий: наблюдавшееся после кризиса расширение сферы услуг было обусловлено в меньшей степени ростом реальных объемов предоставляемых услуг, и в большей степени изменением относительных цен. Это относится, прежде всего, к началу послекризисного периода (1999-2001 гг.), когда производство товаров росло быстрее производства услуг, а соотношение товаров и услуг в структуре ВВП сократилось в наибольшей степени – что, в свою очередь, можно объяснить, опережающими темпами роста в перерабатывающих отраслях благодаря началу активного использования ранее не загруженных производственных мощностей.

Кроме того, тот факт, что темпы роста сферы услуг значительно повысились и опередили темпы роста перерабатывающей промышленности в 2002 и 2003 гг., т.е. в период высоких цен на углеводородное сырье (и, следовательно, повышения относительных цен на услуги), когда было достигнуто стопроцентное использование

имеющихся производственных мощностей и, следовательно, закончился легкий период опережающего роста в перерабатывающем секторе, также свидетельствует о том, что неиспользованные производственные мощности играли важную роль на начальном этапе восстановления после кризиса 1998 г. Наконец, цифры показывают, что доля нерыночных услуг начала расти особенно быстро в течение последних полутора лет. Нерыночные услуги – это, как правило, работа в государственном секторе относительно бедных регионов. Расширение этой сферы вызывает тревогу. В определенной степени, большой объем государственных доходов, связанный с углеводородным сырьем, легко превращается в трансферты, поддерживающие занятость в нерыночном секторе.

Таблица 3: Изменения в структуре ВВП*

	1999	2000	2001	2002	2003	Реальный рост в 1999-2003
ВВП	100	100	100	100	100	38.2
Производство товаров	45.2	45.0	42.9	40.3	40.2	46.5
Производство услуг	54.8	55.0	57.1	59.7	59.8	28.3
<i>рыночные услуги</i>	46	46.6	48.0	50.0	49.0	32.8
<i>нерыночные услуги</i>	8.9	8.4	9.1	9.7	10.8	7.4

Источник: Госкомстат, оценки ВБ

* в основных ценах

В целях проверки такой интерпретации доли различных секторов в объеме ВВП можно пересчитать в постоянных ценах. При таком допущении «реальные» доли основных составляющих практически не меняются (таблица 4). Доля товаров немного увеличилась, а доля услуг немного сократилась. Низкие темпы роста нерыночных услуг, особенно в первые годы, сокращают реальную долю этого сектора до 7,3 процентов. Доля ресурсоориентированных отраслей промышленности также остается относительно постоянной (около 13 процентов). В совокупности это означает, что статистические данные, свидетельствующие об увеличении доли услуг, (а) в основном, отражают не столько рост реальных объемов предоставляемых услуг, сколько повышение относительных цен на услуги, в результате чего сфера услуг относительно дорожает, что является довольно типичным для ресурсоориентированной экономики; (б) говорят о том, что структурные изменения, наблюдаемые в экономике в течение последних 5 лет, носят более ограниченный характер, чем может показаться при беглом изучении статистики.

Таблица 4: Изменение реальной структуры ВВП (в ценах 1999 года)

	1999	2000	2001	2002	2003
ВВП	100	100	100	100	100
Производство товаров	45.2	46.3	47.1	46.6	46.5
<i>сектор природных ресурсов</i>	13.0	12.9	12.9	13.0	13.2
Производство услуг	54.8	53.7	52.9	53.4	53.5
<i>рыночные услуги</i>	46.0	45.4	45.1	45.8	46.2
<i>нерыночные услуги</i>	8.9	8.2	7.8	7.6	7.3

Источник: Госкомстат, оценки ВБ

Такие результаты можно получить, если объединить реальные темпы роста и официально публикуемую структуру ВВП. Анализ изменения уровней занятости в основных секторах подтверждает предположение о деиндустриализации России, если учитывать только официальные данные по добавленной стоимости (рисунок 3). Уровень занятости в промышленности очень сильно упал по сравнению с началом переходного периода, а общая численность работников сферы услуг выросла, в

основном благодаря большому росту занятости в секторе рыночных услуг. Сокращение занятости в промышленности сопровождалось ростом занятости в сфере рыночных услуг, который, однако, был недостаточным для того, чтобы компенсировать общее падение занятости. (Следует отметить, что, согласно уточненным данным, в последние годы занятость в сфере нерыночных услуг опять начала увеличиваться). Очевидно, что при анализе этих показателей занятости в совокупности с публикуемой Госкомстатом структурой ВВП оказывается, что рост производительность труда в промышленности (куда также входят сырьевые отрасли) был выше, чем в сфере услуг.

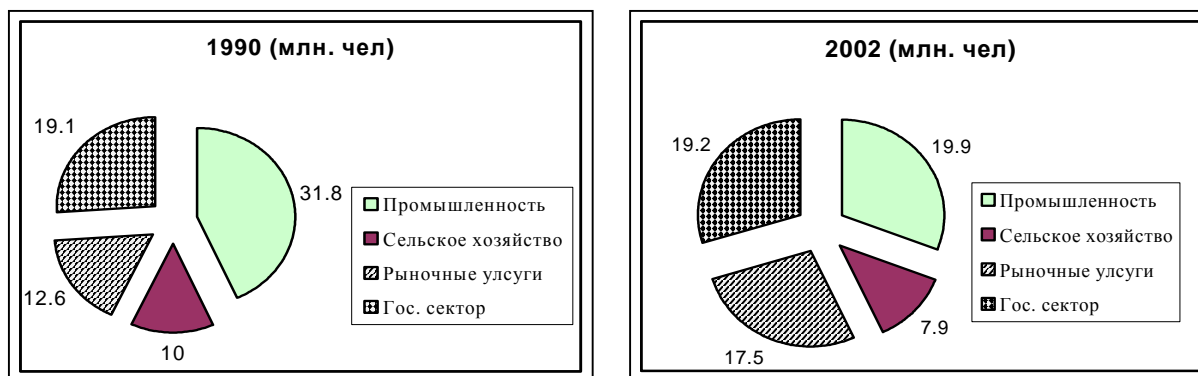


Рис. 3: Изменения в структуре занятости

Однако, следует упомянуть, что официальные данные о структуре ВВП завышают долю производства услуг. При пересчете официальной структуры ВВП оказывается, что доля услуг в ВВП на самом деле намного меньше, а доля и производительность в промышленности больше, чем в официальной статистике. Эти результаты приведены во второй части настоящего доклада. На рисунке 13 (стр. 19) показана структура ВВП и ее динамика с учетом проведенного перерасчета.

Инвестиции и использование производственных мощностей

Наиболее важным результатом 2003 г. было значительное увеличение инвестиционного спроса. Теперь, когда производственные мощности, в целом, полностью загружены, дальнейший рост невозможен без инвестиций. По данным Госкомстата, инвестиции в основной капитал увеличились на 12,5 процентов, что является огромным прогрессом по сравнению с 2,6 процентов в предыдущем году (рисунок 5).

По данным бюллетеня «Российский экономический барометр» и Центра экономического анализа, коэффициент использования производственных мощностей, который, казалось, стабилизировался в 2002 г., стал постепенно увеличиваться, хотя и не так быстро, как раньше. В 2003 г. он вырос, в среднем, приблизительно на 4,5 процентов (таблица 5). Как отмечалось в предыдущих докладах (см. Доклад об экономической ситуации в России, 5-й выпуск), на балансе многих предприятий остаются физически и морально устаревшие основные фонды, в результате чего отчетные коэффициенты использования производственных мощностей (в отличие от темпов прироста) представляются ненадежными и заниженными по сравнению с действительностью.

Таблица 5: Инвестиции и коэффициент использования производственных мощностей (темпы прироста, %)

	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.
Инвестиций в основной капитал	17.4	8.7	2.6	12.2
Коэффициента использования мощностей				
<i>Центр экономического анализа</i>	7.4	8.8	0.9	4.7
<i>Российский экономический барометр</i>	7.8	3.8	0.5*	4.4

Источник: Госкомстат. *Данные за январь-август

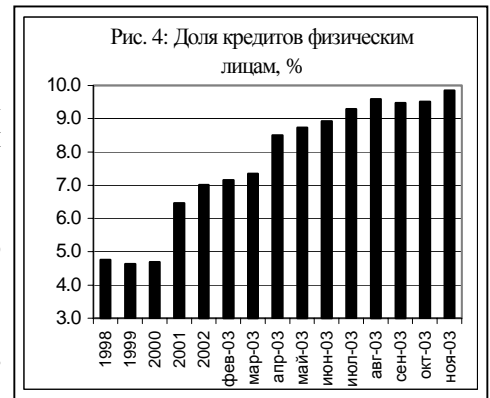
Рост объема внутренних инвестиций сопровождался некоторым увеличением общего притока иностранных инвестиций, хотя Госкомстат и Центральный банк РФ (Центробанк) приводят разные данные об их составе и временной структуре. Все сходится в том, что в 2003 г. увеличился приток портфельных инвестиций и кредитов из-за рубежа, и что этот рост замедлился во второй половине года. Возможно, такой спад был обусловлен политикой Центробанка, направленной на снижение процентной ставки, что привело к запланированному снижению темпов поступления краткосрочного капитала; и (или) это была ответная реакция на дело ЮКОСа. Эти два фактора невозможно отделить друг от друга, однако ни один из них не вызвал резкой и незамедлительной реакции.

Что касается прямых иностранных инвестиций, то окончательный вердикт еще не вынесен: Центральный банк РФ говорит об их сокращении по сравнению с 2002 г., тогда как Госкомстат говорил о их росте за первые девять месяцев. Ясно то, что (а) не было никакого количественного скачка по сравнению с низкими показателями нескольких последних лет – приблизительно 4 млрд. долларов США или 29 долларов США на душу населения в год (для сравнения, в Венгрии ежегодный объем ПИИ на душу населения составляет 200 долларов США); (б) многие операции в этой области не учитываются должным образом, поскольку проводятся в оффшорных зонах. Например, покупка «ТНК» компанией «Бритиш Петролеум» (сделка на сумму 6,5 млрд. долларов США) до сих пор не нашла отражения в статистике ПИИ; (с) чистый объем зарегистрированных ПИИ (включая российские инвестиции за рубежом) в 2003 г. оставался отрицательной величиной, т.е. Россия по-прежнему является чистым экспортером капитала даже без учета бегства капитала.

Кредитование частного сектора

Повышению спроса на инвестиции способствовал дальнейший существенный рост объема кредитов, предоставленных частному сектору. По оценкам Центробанка, к концу ноября общий объем кредитования частного сектора составлял 2,863 млрд. рублей (96 млрд. долларов США), что на 41 процент в номинальном выражении и на 27 процентов в реальном выражении больше аналогичного показателя на конец 2002 г.. Кроме того, постепенно меняется структура непогашенных кредитов: по состоянию на конец ноября долгосрочные кредиты (т.е. кредиты со сроком погашения свыше одного года) составляли 29,8 процентов от общего объема кредитов (для сравнения, в конце декабря 2002 г. этот показатель был равен 25,3 процентов). С января до конца ноября 2003 г. доля долгосрочных и среднесрочных кредитов в потоке нетто-кредитов увеличилась приблизительно до 41 процента (за тот же период предыдущего года она составила 31,4 процента). Относительная доля долгосрочных и среднесрочных кредитов, выраженных в иностранных валютах, по-прежнему в два раза выше доли рублевых кредитов – соответственно, 44 и 22 процента – однако здесь также происходит корректировка.

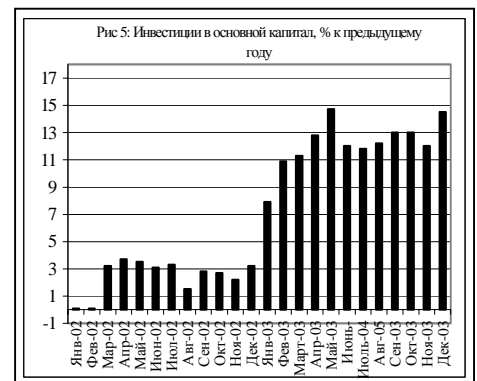
Продолжает расти новый рынок потребительских кредитов физическим лицам. По данным Центробанка, с конца 2002 г. до конца ноября 2003 г. объем накопленных потребительских кредитов увеличился в реальном выражении на 79 процентов и достиг 268 млрд рублей (8,9 млрд долларов США). Доля потребительских кредитов в общем объеме кредитования возросла с 7 процентов по состоянию на конец 2002 г. до 9,8 процентов в декабре 2003 г. (рисунок 4). С другой стороны, доля кредитов, предоставленных предприятиям, практически не изменилась (79 процентов).



Источник: ЦБ РФ

Финансы предприятий

Официальные статистические данные о финансовом положении предприятий по-прежнему противоречивы, о чем уже говорилось в предыдущих докладах: с одной стороны, в течение первых десяти месяцев 2003 г. рентабельность продаж промышленных предприятий несколько повысилась с 20,1 процентов за тот же период 2002 г. до 21,3 процентов. С другой стороны, доля убыточных (согласно отчетности) предприятий остается очень высокой – в ноябре 2003 г. она составила 41,5 процентов от общего числа предприятий, что несколько выше отчетного показателя Госкомстата за ноябрь 2002 г. (41,2 процентов).



Источник: Госкомстат

Однако дополнительные данные, позволяющие лучше (хотя и косвенно) оценить финансовые показатели предприятий, говорят о том, что ускорение экономического роста, на самом деле, сопровождалось улучшением состояния финансов предприятий. Так, например, продолжала сокращаться средняя доля расчетов в неденежной форме в общем объеме реализации: за январь - ноября 2003 г. она составила лишь 14,5 процентов, в то время как за аналогичный период предшествующего года она составила 18 процентов (рисунок 6). Неуклонное сокращение неденежных операций, наблюдавшееся с 1999 г., сопровождалось также уменьшением объема просроченной задолженности: к концу октября объем просроченной кредиторской задолженности сократился на 64 млрд рублей или 4,5 процента по сравнению с декабрем 2002 г. (рисунок 7).



Источник: Госкомстат



Источник: Госкомстат

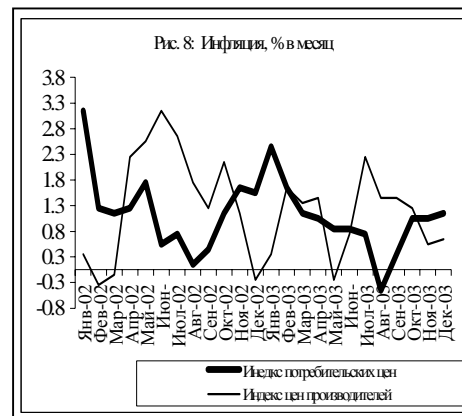
Денежно-кредитная политика и инфляция

Уровень инфляции зависел, прежде всего, от проводившейся денежно-кредитной политики, направленной на достижение запланированного правительством показателя инфляции. Преследуя эту цель, Центробанк (ЦБ) опять столкнулся со знакомой проблемой выбора между проведением интервенций на валютных рынках во избежание слишком резкого повышения номинального валютного курса и стерилизацией новых денежных вливаний, предназначенных для финансирования этих интервенций, которые в противном случае могли приобрести инфляционный характер.

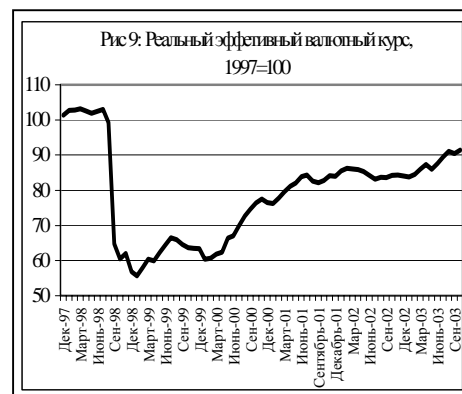
С учетом ограниченности набора инструментов, имевшихся в его распоряжении (включая недостаточное развитие внутреннего рынка облигаций и полное отсутствие механизмов проведения «ночных» операций РЕПО), ЦБ справился с поставленной задачей весьма успешно. В третьем квартале 2003 г. темпы инфляции заметно снизились, и ее общий уровень составил 0,6 процента (во втором квартале – 1,2 процента, а в первой половине отчетного года – 7,9 процентов) (рисунок 8). Резкого ускорения темпов инфляции ИПЦ, которого ожидали в четвертом квартале 2003 г., не произошло. Таким образом, благодаря проводимой денежно-кредитной политике, уровень потребительских цен оставалась в пределах запланированного диапазона, т.е. около 12 процентов (уровень инфляции, прогнозируемый правительством на 2004 г., составляет 10 процентов), в то время как повышение реального эффективного валютного курса рубля, измеряемого относительно корзины валют основных торговых партнеров, составило 4,1 процента.

Валютный курс и платежный баланс

Международная торговля в 2003 г. характеризовалась значительным увеличением номинальных объемов экспорта и импорта. Среднемесячный объем экспорта вырос на 25 процентов (с 9,0 млрд. долларов США в 2002 г. до 11,2 млрд. долларов США). Рост импорта был примерно таким же – 23 процента (с 5,1 млрд. долларов США до 6,2 млрд. долларов США). Если главным двигателем роста экспорта были исключительно высокие цены на основные виды экспортируемого Россией сырья, то рост импорта был связан с дальнейшим повышением реального курса рубля в сочетании с быстрым увеличением реальных доходов и покупательной способности населения. Как и в предыдущие годы, причиной активного сальдо торгового баланса были экспортные цены на углеводородное сырье, причем динамика экспорта зеркально отражала колебания цен на нефть и газ (рисунок 10).



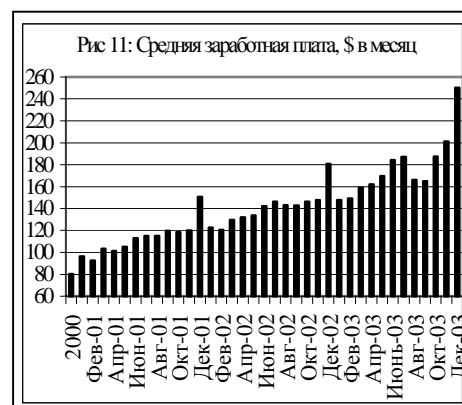
Источник: Госкомстат



Источник: МВФ



Источник: Госкомстат



Источник: оценки Госкомстата

Однако, относительно небольшое повышение реального эффективного валютного курса рубля (РЭВК) в ответ на довольно существенное увеличение притока иностранной валюты было возможным благодаря повышению курса евро относительно американского доллара. После снижения скорости обращения денежной массы за последние несколько лет, что было вызвано, во-первых, ремонтизацией экономики, а во-вторых, тем, что население стало все более активно доставать свои валютные сбережения из-под матрасов, открывая вклады в коммерческих банках, фортуна еще раз улыбнулась ЦБ: падение курса доллара стало большим подспорьем для проводимой денежно-кредитной политики и ее весьма незамысловатых инструментов, так как оно привело к сокращению ввоза конвертируемой валюты (поскольку большая часть российского экспорта выражена в долларах США) и стимулировало вывоз конвертируемой валюты (поскольку большая часть российского импорта выражена в евро). Повышение РЭВК было по-прежнему умеренным, однако реальная стоимость рубля относительно американского доллара увеличилась в 2003 г. на 19 процентов.

Между тем, вполне вероятно, что потоки капитала, оказывающие влияние на платежный баланс через счет операций с капиталом и финансовыми инструментами (а не счет текущих операций), будут приобретать все большее значение для валютных рынков. Поскольку с течением времени активное сальдо счета текущих операций должно сократиться в абсолютном выражении, объем потоков капитала может стать основным фактором, определяющим уязвимость платежного баланса в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Данные за отчетный год свидетельствуют о том, что потоки капитала могут стать основной причиной уязвимости валютного рынка, как только счет текущих операций платежного баланса сократится по сравнению с сегодняшним уровнем (39 млрд. долларов США). Так, в третьем квартале 2003 г. чистый вывоз капитала (на самом деле, это, прежде всего, экспортные доходы, которые не были незамедлительно репатрированы) существенно увеличился до 8,6 млрд. долларов США. Для сравнения: во втором квартале отчетного года чистый приток капитала составил 3,3 млрд. долларов США (все расчеты основаны на статистике ЦБ). Прогнозы некоторых специалистов о том, что в четвертом квартале произойдет массовый отток капитала в связи с делом ЮКОСа, не оправдались. На самом деле, по предварительным оценкам ЦБ, в четвертом квартале наблюдался чистый приток капитала из-за рубежа в объеме 2,5 млрд. долларов США. Декабрь показал, насколько неустойчивыми могут стать валютные рынки при «правильном» стечении обстоятельств: только за один этот месяц повышение цен на нефть в сочетании с резким повышением курса евро привели к падению курса доллара относительно рубля почти на два процента в номинальном выражении. Однако при наличии рекордно больших валютных резервов (около 84 млрд. долларов США) ЦБ имеет достаточные средства для борьбы со спекулятивными атаками.

Фискальная политика и бюджет

Исполнение федерального бюджета обеспечило значительный бюджетный профицит в размере 227 млрд. рублей или 1,7 процентов ВВП (размер первичного профицита составил 3,4 процентов), при том, что в Федеральном законе «О федеральном бюджете 2003 г.» был запланирован профицит в размере 72,2 млрд. рублей (0,6 процента ВВП). В федеральном бюджете на 2004 г., который прошел четвертое и последнее чтение в Государственной думе 27 ноября 2003 г., есть ряд инноваций. Во-первых, с 1 января 2004 г. ставка налога на добавленную стоимость (НДС) сокращается с 20 до 18

процентов, а с 1 июля 2004 г. вводится система специальных счетов НДС. Во-вторых, вместо непрозрачных финансовых резервов, которые до сих пор использовались как хранилище избытка бюджета, формируется официальный стабилизационный фонд. Он должен будет содействовать в стабилизации бюджетные расходы а так же сглаживать давление, обусловленное колебаниями валютного курса, за счет накопления ресурсов в период высоких цен на нефть (когда бюджетные доходы достаточно высоки) и оказания содействия в финансировании расходов в период низких мировых цен на нефть (когда доходы снижаются). В-третьих, правительство впервые представило стратегии развития нескольких секторов (например, здравоохранения и образования) и заявило о проведении политики формирования бюджета, ориентированной на конечные результаты.

Доходы, показатели рынка труда и бедность

Высокие темпы роста ВВП в отчетном году обусловили быстрый рост реальных доходов, что, в свою очередь, обеспечило снижение уровня бедности. В 2003 г. реальные располагаемые доходы населения увеличились на 14,5 процентов, а реальная заработная плата выросла на 10,4 процентов.³ Средняя номинальная заработная плата повысилась в 2003 г. на 26,4 процентов и достигла 5 512 рублей (180 долларов США) (в 2002 г. она составляла 4 360 рублей или 140 долларов США) (рисунок 11). Снижение уровня бедности было весьма значительным: по официальным данным, число тех, кто остается за чертой бедности (имеет доход ниже прожиточного минимума), сократилось с 27,3 процентов в сентябре 2002 г. до 21,9 за аналогичный период 2003 г.

Однако, влияние на уровень безработицы было не столь значительным. При том, что уровень безработицы (по определению МОТ) несколько снизился в течение 2003 г., с 9 процентов в январе до 8,2 процентов в декабре, средний уровень безработицы (8,4 процентов) по-прежнему был выше, чем в 2002 г. (7,9 процентов). Мы надеемся, что такая динамика уровня безработицы может свидетельствовать о продолжающейся реструктуризации предприятий частного сектора с целью дальнейшего повышения общего уровня производительности и конкурентоспособности.

³ См. анализ роста реальной заработной платы и реальных доходов после кризиса 1998 г. в 6-м выпуске Доклада об экономической ситуации в России.

II. Пересчёт структуры ВВП России⁴

Официальные данные о структуре ВВП России озадачивают. Статистические данные Госкомстата показывают, что экономика России является постиндустриальной: объем производства услуг (60 процентов) превышает объем производства товаров (40 процентов). Более того, в этой ориентированной на услуги экономике преобладают рыночные услуги (50 процентов), превосходящие нерыночный (государственный) сектор (10 процентов) на большую величину, чем можно было бы судить на основании данных о занятости. Из-за этого, в свою очередь, сектор рыночных услуг выглядит крайне высокопроизводительным по международным меркам.

Более того, из официальных отчетов совершенно не ясно, почему столь многие наблюдатели озабочены зависимостью страны от нефти и газа — судя по официальной статистике, доля нефтегазового сектора в ВВП составляет менее 9 процентов, хотя — и это еще одна загадка — доходы от экспорта нефти и газа, как считается, равны 20 процентам ВВП. Ответ на эти загадки даёт учёт трансфертного ценообразования: многие компании уходят от уплаты налогов путем продажи своей продукции аффилированным торговым компаниям по ценам ниже рыночных. Эти торговые компании (часто “пустышки”) затем перепродают продукцию конечному потребителю по рыночным ценам, кладя разницу себе в карман.

Мотивом этого является уход от налогообложения: обычно подобная торговая компания регистрируется в таком регионе, где она может получить льготу по налогу на прибыль. Трансфертное ценообразование сокращает налоговые выплаты производственных компаний за счет искусственного занижения их прибыли; однако тем самым оно также вносит искажения в систему национальных счетов, искажая величину добавленной стоимости, сформированной в секторе торговли и, тем самым, в секторе услуг, и искусственно занижая оценку вклада в ВВП промышленного производства, в особенности нефтегазового сектора.

Тем не менее, возможно произвести перерасчет структуры ВВП на основе таблиц “затраты – выпуск”, перераспределив завышенные торговые наценки в пользу производящих секторов, где создаётся добавленная стоимость. В данном разделе приводятся результаты подобного перерасчета, произведенного с использованием данных о торговых наценках, применяемых в других странах, и вкратце рассматриваются некоторые очевидные последствия для динамики производительности труда, экономического роста и структуры экономики России, а также для ее бюджета.

При взгляде на нефтяную и газовую отрасли в системе национальных счетов России обнаруживается любопытный факт. На эти два сектора, вместе взятые, приходится лишь около 9 процентов ВВП в базовых ценах. Как такое возможно? Если это верно, то откуда тогда озабоченность чрезмерной зависимостью национальной экономики от этих секторов? С другой стороны, в соответствии с теми же отчетами Госкомстата, на долю природных ресурсов приходится более 80 процентов объема экспорта России, а доходы от экспорта только нефти и газа равняются 20 процентам ВВП. Ответ на эту загадку содержит интересную информацию о структуре экономики и поведении корпораций в России, недавних рекордных показателях экономического роста и

⁴ В готовящемся к публикации “Меморандуме Всемирного банка об экономической политике России” (опубликованный текст будет доступен в Интернете по адресу: <http://www.worldbank.org.ru>) поднятые здесь вопросы рассматриваются более подробно.

производительности труда в стране, а также о масштабах трансфертного ценообразования и ухода от налогообложения.

Многие российские предприятия пользуются услугами торговых компаний для сбыта своей продукции и ухода от налогообложения за счет трансфертного ценообразования. Например, предприятие учреждает торговую компанию в том или ином регионе с целью получения местной льготы по налогообложению, особенно в части местной доли налога на прибыль. Затем предприятие с помощью механизма трансфертного ценообразования переводит добавленную стоимость из производственной дочерней компании в торговую дочернюю компанию: цены на продукцию производственной дочерней компании занижаются, а наценки и прибыль достаются торговой компании. Тот же метод могут применять предприятия тех секторов, где установлены специфические оборотные налоги, путем перевода добавленной стоимости в свои торговые дочерние компании, если последние облагаются налогами по более низким ставкам. Незаконный, но распространённый вариант этой схемы состоит в учреждении компаний-однодневок, исчезающих после расчётов с конечными потребителями.

Влияние такой практики на национальные счета просто и очевидно: добавленная стоимость переводится из сектора, где она произведена, в сектор торговли. В результате, согласно официальной статистике, почти треть ВВП и половина всего объема прибыли в экономике произведены сектором торговли. Поистине прибыльный сектор! Еще одно указание на масштаб данного явления даёт сравнение фонда заработной платы и объема прибыли в национальных счетах. В торговле фонд заработной платы составляет лишь 8 процентов общей добавленной стоимости, а прибыль почти 90 процентов; в прочих секторах экономики размеры фонда заработной платы и прибыли примерно одинаковы.

С помощью системы таблиц Госкомстата “Затраты – Выпуск” для экономики России за 2000 год можно получить относительно точную оценку данного эффекта, как совокупную, так и с разбивкой по секторам⁵. В российских таблицах “Затраты – Выпуск”, в соответствии со стандартным методом построения системы национальных счетов, разница между базовыми ценами (ценами производителя) и рыночными ценами состоит из нескольких компонентов: чистых налогов на продукцию (косвенные налоги), транспортной наценки и торговой наценки. Эти компоненты в совокупности образуют разницу между объемом дохода от продажи того или иного продукта (рыночные цены) и доходами, которые получает сектор–производитель этого продукта (базовые цены или цены производителя).

Косвенные налоги на продукцию (НДС, акцизы, налоги на внешнеторговую деятельность) поступают государству, транспортная наценка — транспортному сектору, а торговая наценка — сектору торговли. Трансфертное ценообразование по сути снижает базовую цену, получаемую сектором–производителем, в пользу либо сектора торговли, либо транспорта, в зависимости от местоположения аффилированной компании. Результатом этого являются завышенные торговые или транспортные наценки, а тем самым, и прибыль сектора торговли или транспорта. В России это проявляется в торговой наценке (она в 10 раз превышает величину транспортной наценки). На торговую наценку приходится около одной пятой ВВП. Как и следовало предполагать, особенно большого размера торговая наценка достигает в секторах

⁵ Система таблиц “Затраты – Выпуск” России за 2000 год (Москва, 2003).

энергетики: 31 процент валового объема производства в нефтепереработке, 36 процент в нефтедобыче, 64 процента в газовой отрасли.

В системе таблиц Госкомстата “Затраты – Выпуск” содержатся подробные сведения о торговой наценке для промежуточного и конечного потребления по отраслям. Это делает возможным реконструировать ВВП, “как если бы” трансфертное ценообразование существовало в меньшем объеме или было устранено, путем перерасчета отраслевого ВВП на основе более низких торговых наценок. Однако какие наценки являются “правильными”? Наилучший подход, разумеется, предполагал бы, что Госкомстат соберет данные по отдельным видам продукции и выполнит оценку величины соответствующих наценок. Пока такая работа не проведена, лучшим ее заменителем является использование данных о наценках, существующих в одной или нескольких странах с рыночной экономикой и высококачественными системами национальных счетов.

В нижеприведенных расчетах использованы данные о торговых и транспортных наценках в Великобритании и Нидерландах. Обе эти страны являются производителями энергоносителей. Данные по Великобритании относятся к 1992 г. (когда угольная промышленность Великобритании была еще весьма крупной), данные по Нидерландам — к 2000 г. В обеих странах в отчетах указываются комбинированные торгово-транспортные наценки, или “сбытовые наценки” — это отвечает установившейся практике ведения национальных счетов, основанной на том, что различие между торговыми и транспортными наценками отчасти произвольно. Поэтому и мы аналогичным образом объединили для России торговые и транспортные наценки⁶.

Для большинства секторов комбинированные наценки, зарегистрированные в России, аналогичны тем, что наблюдаются в Великобритании и Нидерландах. Например, наценки в легкой промышленности (текстильная промышленность и др.) во всех трех странах составляют около 30 процентов с небольшим, в пищевой промышленности наценки составляют порядка 15-25 процентов от валового объема производства, и т. д. Единственными крупными исключениями — причем это действительно очень крупные исключения — являются нефтяной и газовый сектора: наценки там составляют в России от 31 до 36 процентов в нефтяной промышленности и 64 процента в газовой промышленности (для сравнения — соответствующие наценки в Великобритании и Нидерландах почти равны нулю⁷). Таблица 6, приводимая ниже, иллюстрирует данное сопоставление.

Результаты применения торговых и транспортных наценок, характерных для Великобритании и Нидерландов, к национальным счетам России отражены далее в Таблице 7. При этом мы исходим из предположения, что пересчет влияет лишь на прибыль; прочие компоненты добавленной стоимости (заработная плата и налоги) остаются постоянными.

⁶ Это сделано таким образом, чтобы добавленная стоимость в транспортном секторе при использовании скорректированных наценок не изменилась; снижение наценок отнесено полностью на торговлю. В качестве альтернативы можно разделить объем, на который снижается добавленная стоимость, между торговлей и транспортом. В результате, с точки зрения соотношения секторов, доля транспорта уменьшится всего лишь на 2 процентных пункта с увеличением доли торговли на ту же величину. Эти различия невелики по сравнению с теми явлениями, что имеют место в остальной части ВВП, как изложено ниже.

⁷ Наценки в нефтепереработке в Великобритании и Нидерландах не в точности равны нулю из-за наценок на розничную продажу бензина автомобилистам, и т. д.

Таблица 6: Торговые и транспортные наценки в России, Великобритании и Нидерландах

I. Сектор	Россия	Великобритания	Нидерланды
Электроэнергетика	0,0%	0,0%	0,0% (в т. ч. газ)
Нефтедобыча	35,7%	0,1% (в т. ч. добыча газа)	0,0% (в т. ч. добыча газа)
Нефтепереработка	31,2%	3,4% (в т. ч. кокс и топливная нефть)	5,8%
Газ	63,9%	0,0% (в т. ч. нефтедобыча)	0,0% (в т. ч. нефтедобыча)
Уголь	50,0%	12,6%	23,8% (разработки прочих месторождений)
Черная металлургия	18,8%	18,4%	6,1% (основные металлы)
Цветная металлургия	15,7%	15,2%	6,1% (основные металлы)
Химическая	24,4%	16,4%	14,3%
Машиностроение	14,9%	14,3%	14,9%
Лесная и бумажная	23,2%	14,0%	21,2%
Стройматериалы	25,9%	17,9%	23,1%
Легкая	33,5%	33,6%	31,7%
Пищевая	25,9%	23,4%	16,8%
Строительство	1,2%	0,0%	0,0%
Сельское хозяйство	6,7%	7,7%	17,5%
Торговля, транспорт, жилищное хозяйство, здравоохранение, образование, наука, финансы, государственное управление	0,0%	0,0%	0,0%
По экономике в целом	17,6%	7,8%	7,6%

Несмотря на сложную взаимозависимость затрат и объема выпуска в экономике, влияние на ВВП является очевидным: 19,8 процента (при использовании данных о наценках в Великобритании) или 22,8 процента (при использовании данных о наценках в Нидерландах) ВВП переносятся из сектора торговли в промышленность. Объем добавленной стоимости торговли падает до одной трети от его прежнего уровня, а промышленный сектор вырастает с уровня несколько менее одной трети ВВП до более чем половины ВВП. Корректировка в наибольшей мере приводит к увеличению добавленной стоимости нефтегазового сектора, размер которой почти утраивается — с 9 до 25 процентов ВВП. Остаток распределяется между различными подотраслями промышленности. Различия, определяемые тем, какие именно данные о наценках использованы, по Великобритании или по Нидерландам, невелики и заметны лишь на субсекторальном уровне.

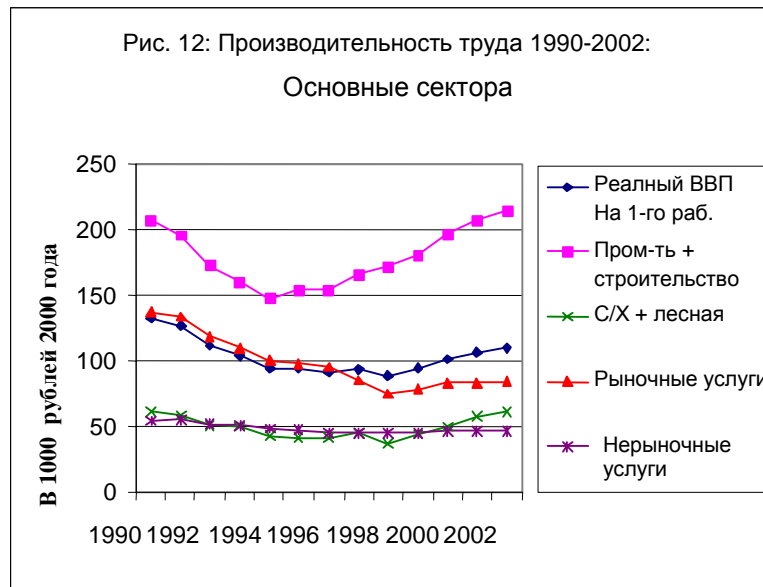
Степень достоверности полученных результатов можно также перепроверить посредством оценки влияния пересчёта на рентабельность сектора торговли. При использовании любого из названных наборов данных о наценках, доля заработной платы в добавленной стоимости торговли возрастает до 20-25 процентов, что является нормальным уровнем, хотя он по-прежнему находится в нижней части диапазона, наблюдаемого в странах с рыночной экономикой.

Таблица 7 : ВВП в 2000 г. по секторам происхождения: Сравнение опубликованного ВВП и скорректированным ВВП (млрд. рублей; основные цены)

	Объявленный ВВП		Скорректированный ВВП по наценкам Великобритании		Изм. доли в % от ВВП	Скорректированный ВВП по наценкам Нидерландов		Изм. доли в % от ВВП
	ДС в основных ценах	Доля ВВП	ДС в основных ценах	Доля ВВП		ДС в основных ценах	Доля ВВП	
ВВП по секторам								
Промышленность – всего	2,051,178	31.8%	3,327,013	51.6%	19.8%	3,520,140	54.6%	22.8%
Электроэнергетика	177,872	2.8%	177,994	2.8%	0.0%	178,028	2.8%	0.0%
Нефть и газ – всего	569,443	8.8%	1,625,018	25.2%	16.4%	1,604,699	24.9%	16.1%
Нефтедобыча	418,291	6.5%	828,404	12.9%	6.4%	829,063	12.9%	6.4%
Нефтепереработка	79,903	1.2%	325,304	5.0%	3.8%	304,508	4.7%	3.5%
Газ	71,249	1.1%	471,310	7.3%	6.2%	471,128	7.3%	6.2%
Уголь	32,080	0.5%	80,015	1.2%	0.7%	65,728	1.0%	0.5%
Прочие виды топлива	1,397	0.0%	2,347	0.0%	0.0%	2,378	0.0%	0.0%
Черная металлургия	150,599	2.3%	153,377	2.4%	0.0%	221,930	3.4%	1.1%
Цветная металлургия	215,792	3.3%	219,931	3.4%	0.1%	286,340	4.4%	1.1%
Химическая	124,384	1.9%	185,503	2.9%	0.9%	198,086	3.1%	1.1%
Машиностроение	330,042	5.1%	340,526	5.3%	0.2%	332,969	5.2%	0.0%
Лесная и бумажная	96,320	1.5%	130,349	2.0%	0.5%	103,828	1.6%	0.1%
Стройматериалы	58,284	0.9%	77,546	1.2%	0.3%	65,098	1.0%	0.1%
Легкая	30,483	0.5%	29,895	0.5%	0.0%	41,435	0.6%	0.2%
Пищевая	217,049	3.4%	256,841	4.0%	0.6%	363,788	5.6%	2.3%
Прочие отрасли промышленности	47,433	0.7%	47,671	0.7%	0.0%	55,834	0.9%	0.1%
Строительство	436,662	6.8%	448,200	7.0%	0.2%	448,200	7.0%	0.2%
Сельское хозяйство	434,948	6.8%	425,881	6.6%	-0.1%	334,217	5.2%	-1.6%
Транспорт и связь	582,473	9.0%	582,473	9.0%	0.0%	582,473	9.0%	0.0%
Торговля	1,986,437	30.8%	708,816	11.0%	-19.8%	605,932	9.4%	-21.4%
Жилищное хозяйство	176,987	2.7%	176,987	2.7%	0.0%	176,987	2.7%	0.0%
Здравоохранение и образование	315,732	4.9%	315,732	4.9%	0.0%	315,732	4.9%	0.0%
Наука	81,018	1.3%	81,018	1.3%	0.0%	81,018	1.3%	0.0%
Финансы и государственное управление	397,098	6.2%	397,098	6.2%	0.0%	397,098	6.2%	0.0%
Прочее	38,711	0.6%	38,027	0.6%	0.0%	39,448	0.6%	0.0%
Условно-оцененная стоимость услуг финансового посредничества	-58,239	-0.9%	-58,239	-0.9%	0.0%	-58,239	-0.9%	0.0%
Всего ВВП по секторам в базовых ценах	6,443,006	100.0%	6,443,006	100.0%	0.0%	6,443,006	100.0%	0.0%

Возвращаясь к вопросам, поднятым в Части I данного доклада, диаграммы 12 и 13 иллюстрируют некоторые последствия пересчёта ВВП для получения более достоверной оценки различных секторов (расчет проведен с использованием несколько более консервативных данных о наценках в Великобритании). Особо стоит отметить следующие результаты: Во-первых, по производительности труда промышленное производство (включая сектор природных ресурсов) намного опережает остальные сектора российской экономики, причем производительность в нефтегазовом секторе — где занято менее одного процента рабочей силы — очевидно гораздо выше, чем в

остальных секторах. Во-вторых, после того, как производительность труда вошла в фазу подъема после длительного экономического спада в России, прирост производительности стал движущей силой прироста объема промышленного производства, а затем и экономики в целом; недавний прирост производительности труда в секторе услуг остается весьма ограниченным в сравнении с производительностью в промышленности, и это особенно верно в отношении крайне низкопроизводительного (но с недавних пор растущего) сектора нерыночных услуг.



В-третьих, самым крупным компонентом ВВП остается промышленное производство, а не производство услуг, как это следует из официальных статотчетов. В-четвертых, восстановление промышленного производства является движущей силой экономического роста после кризиса 1998 г., причем в большей мере, чем перераспределение ресурсов в пользу рыночных услуг, и несмотря на рост относительных цен на услуги, рассмотренный в Части I данного доклада. Короче говоря, в системе национальных счетов структурный сдвиг в сторону сектора услуг преувеличен, а зависимость от природных ресурсов недооценена.



Выполненная пересчет позволяет сделать очевидные выводы помимо простого указания на то, что ВВП, формируемый в промышленности, особенно в нефтегазовом секторе, превышает официальные данные в национальных счетах. Во-первых, оказывается, что экономика России в большей мере уязвима перед колебаниями мировых цен на энергоносители, чем можно предположить на основании искаженных официальных данных о ВВП. Второй вывод касается бюджета: трансферт добавленной стоимости происходит в очень больших масштабах, и право региональных властей снижать ставку налога на прибыль (с 1 января 2004 г. они могут снижать её только на 4 процентных пункта) в сочетании, что ещё более важно, с продолжающейся практикой создания фирм-однодневок имеет очевидные бюджетные последствия. Непосредственные бюджетные потери рассчитать затруднительно, так как в разных регионах разные компании получают различные налоговые льготы.

В иллюстрационных целях можно отметить, что, если бы результатом трансфертного ценообразования было снижение налоговой ставки при трансферте прибыли лишь на 10 процентов (в чем нет ничего невероятного, учитывая, что суммарная ставка налога на прибыль и налога на добавленную стоимость составляет в сумме порядка 40 процентов), то одно это приводило бы к потерям доходов бюджета в размере $0,20 \cdot 0,10 =$ приблизительно 2 процента ВВП. Неудивительно, таким образом, что правительство решило ограничить право местных властей давать льготы по налогу на прибыль начиная с 1 января 2004 года. Тем не менее, данная проблема, по-видимому, сохранится даже после того, как (некоторые) лазейки в законодательстве будут закрыты: Например, предприятия тех отраслей промышленности, которые обязаны уплачивать налог на добычу полезных ископаемых, будут и далее применять трансфертное ценообразование в рамках легальных схем. А компании прочих отраслей будут делать это—законно это или незаконно—при помощи компаний-однодневок с целью ухода от обложения НДС и общими налогами. Третьим и последним выводом служит еще одно очевидное наблюдение: Большой объем прибылей, переводимый в эффективные с точки зрения налогообложения регионы, подразумевает наличие групп интересов, крайне заинтересованных в сохранении действующего в настоящее время непрозрачного делового климата.

III. Финансирование жилищного строительства в России⁸

Эффективный ипотечный рынок — центральный элемент рыночных реформ в России, а намерение сделать финансирование жилищного строительства доступным для большей части населения — это необходимый компонент любых попыток улучшения жилищных условий. Финансирование жилищного строительства находится на пересечении многих институциональных изменений и нескольких рынков, необходимых для расширения экономического роста в России. Например, используя имеющийся в России обширный жилой фонд в качестве обеспечения, потребители могли бы лучше распределить свои доходы по времени. Однако сильные ипотечные рынки необходимы также и для углубления российских фондовых рынков. Секьюритизация ипотеки мобилизует дополнительные сбережения, удлиняет горизонт прогнозирования на этих рынках и помогает преодолевать в финансовом секторе несоответствие требований и обязательств по срокам погашения. Торговые операции на вторичном рынке уменьшают величину спреда и, тем самым, издержки финансирования жилищного строительства. Фондовые рынки могут использовать ипотеку для создания инвестиционных инструментов необходимых при выходе на рынок начинающих институциональных инвесторов, например, страховых компаний и, что наиболее примечательно в нынешних условиях, пенсионных фондов. Говоря вкратце, реформа финансирования жилищного строительства способна разом решить несколько задач — она может непосредственно улучшить жилищные условия населения, углубить фондовые рынки, а также усовершенствовать финансовое посредничество. Финансирование жилищного строительства является необходимым элементом стратегии Правительства по обеспечению высоких темпов экономического роста в стране.

Тем не менее, внедрение ипотеки в России преследуют трудности. Некоторые из них коренятся в традициях российской системы права, а именно то, что обеспечение населения жильем относится к сфере деятельности государства и является его главной обязанностью. Другие связаны с недостаточной прозрачностью и нехваткой опыта функционирования отечественного финансового сектора. Кроме того необходимо время для укрепления и повышения эффективности функционирования вновь созданных учреждений.

Потенциальные возможности ипотечного финансирования

Имеются веские причины того, что система доступного финансирования жилищного строительства в России относится к числу главнейших приоритетов экономической реформы. Одной из них является сама необходимость улучшения жилищных условий по всей стране. В составе жилищного фонда России находится большое количество изношенных активов вследствие неадекватности технического обслуживания со стороны жильцов и домовладельцев. Это ограничивает коммерческую реализуемость жилья и тем самым препятствует функционированию рынка жилья. Еще одна причина заключается в том, что жилищно-строительные компании, заемщики по ипотеке и ипотечные компании сталкиваются с существенными административными препонами. Строительные компании, по оценкам, должны получать не менее 40 согласований и разрешений для регистрации нового проекта. В США затраты на регистрацию ипотеки

⁸ Более подробное изложение рассмотренных здесь вопросов содержится в докладе “ Развитие рынков ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации ”, который находится по адресу: www.worldbank.org/ru

могут составлять всего лишь 0,3 процента цены дома. В России же процесс регистрации ипотеки отнимает больше времени, получаемые в результате права являются менее надежными, а если кто-то хочет сделать все “по писаным правилам”, то комиссионные сборы за совершение различных процедур — например, нотариальная пошлина в размере 1,5 процента — могут оказаться непомерно высокими. В дополнение к удорожанию и усложнению ипотеки, административные барьеры и высокие транзакционные издержки на рынках жилья осложняют торговлю жильем и тем самым уменьшают его ценность в качестве залога для получения кредита.

В других странах ипотечные рынки позволяют семьям с умеренными доходами покупать необходимое им жилье, наращивать свое благосостояние и использовать стоимость своего жилья путем использования его в качестве залога для получения ипотечного кредита. В больших странах с федеративным устройством, например, в США или Канаде, сильные рынки по финансированию жилья обеспечивают финансирование в различных, в том числе удаленных регионах. Российская система финансирования жилищного строительства, прежде всего в том, что касается предоставления финансовых ресурсов группам населения с умеренными доходами в различных регионах страны, могла бы стать важной движущей силой экономического роста, накопления сбережений и создания новых рабочих мест. Однако размер ипотечного рынка в России составляет около 0,1 процента ВВП, в то время как в странах Европы он достигает 30-50 процентов. В России на долю строительства приходится около 7 процентов ВВП, а в США доля одного только жилищного строительства вдвое выше.

Рост системы финансирования жилищного строительства в России требует частных капиталовложений. В настоящее время не хватает средств для формирования капитала путем мобилизации индивидуальных сбережений и передачи их в систему долгосрочного инвестирования. Тем не менее, можно было бы побудить крупные государственные и коммерческие банки расширить масштабы кредитования семей со средними доходами, если бы существовал долгосрочный капитал, если бы были бы снижены административные издержки, связанные с ипотечным кредитованием, и если бы были бы убраны юридические препятствия на пути ипотечного кредитования.

Преодоление препятствий на пути первичного ипотечного кредитования

Названные препятствия на пути развития рынка первичного ипотечного кредитования труднопреодолимы — каким же образом все-таки их преодолеть? Несмотря на общую слабость коммерческих банков, они, по-видимому, являются единственным реальным источником формирования и обслуживания ипотеки в России в крупном масштабе и единственным перспективным каналом для мобилизации сбережений в целях финансирования ипотеки. Вряд ли имеет смысл создавать специализированные учреждения в условиях, когда проблемы, препятствующие успешной мобилизации сбережений и эффективной выдаче кредитов, в точности совпадают с проблемами, с которыми сталкивается банковская система в целом. К числу этих проблем относятся недостаточное доверие со стороны (долгосрочных) вкладчиков, отсутствие эффективных механизмов отбора заемщиков и недостаточная юридическая надежность, необходимая в качестве мотивации банков для их участия в (долгосрочных) кредитных операциях. Тем не менее, если проблемы аналогичны, значит, аналогичными являются и решения. Банковская реформа в России в настоящее время продвигается довольно умеренными темпами. Такие меры, как внедрение системы гарантирования вкладов,

станут важным средством восстановления доверия вкладчиков. Недавние мероприятия, нацеленные на усиление регулирующей функции Центрального банка, имеют большое значение с точки зрения убеждения людей в целесообразности “вытащить наличные деньги из чулок” и поместить их во вклады в соответствующих учреждениях, создавая тем самым финансовую базу для кредитования любого типа, в том числе ипотечного. Самим банкам станет легче избегать ошибок при отборе клиентов и уменьшить риски, связанные с махинациями, если повысится эффективность надзора и регулирования, и будут развиты информационные системы. Тем не менее, для привлечения банков к кредитованию решающее значение имеют дальнейшее совершенствование нормативно-правовой базы для повышения ценности ипотечного залога, например, четкое определение прав кредиторов по отказу в выкупе закладной вследствие просрочки платежа, а также отмена многих административных препятствий к регистрации правового титула. Кроме того необходимо принять меры по увеличению конкуренции в банковском секторе а также по быстрому распространению новых технологий, например, применяемых при оценке рисков.

Вторая группа препятствий связана не с развитием фондовых рынков, а с действующим в России “общественным договором”. Здесь приходится учитывать трудные компромиссы, в том числе и в наиболее заметной форме — действующие нормы, запрещающие выселять семьи, имеющие несовершеннолетних детей, а также требование о предоставлении кредитором альтернативного жилья заемщикам, выселяемым за неисполнение своих обязательств. Необходимо добиться правильного соотношения между правами и обязанностями заемщиков и кредиторов. Если заемщик отдает имущество в залог в качестве обеспечения ипотечного кредита, он обязан либо погасить кредит, либо передать имущество кредитору. Тем не менее, необходимы разумные процедуры в отношении тех заемщиков, что сталкиваются с экономическими трудностями, а к банкам необходимо предъявить требование о четкой формулировке всем заемщикам условий, на которых банки выдают кредиты. Как и во многих других ситуациях, главным вопросом здесь является не социальная защита или субсидии сами по себе, а обеспечение их обоснованной адресности. Здесь вряд ли имеет какой-либо смысл блокировать рынки и ресурсы требованием о том, чтобы государство или участники рынка держали резервные квартиры в расчете на очень небольшое число семей, которые когда-либо может потребоваться выселить в условиях хорошо функционирующего рынка жилья. Вместо этого проблемы, вызванные нарушением заемщиками или жильцами своих обязательств, следует решать в рамках политики социальной защиты, предполагающей непосредственную помощь в обеспечении определенного уровня доходов, тем самым предотвращая выселение.

Наконец, ограничивающим фактором для первичного рынка выступает одна фундаментальная юридическая проблема. В России в настоящее время собственник может заложить свое имущество де-факто только в момент его приобретения. Хотя кредиты под залог недвижимости в принципе возможны и их предлагают несколько специализированных агентств, имеет место несовершенство правовых отношений по регистрации залога, которое бы способствовало использованию имущества в качестве залога, — прежде всего потому, что регистрация залога сопряжена с большими трудностями. Это затрудняет использование приватизированных квартир в качестве источника капитала для их собственников. В других странах, в дополнение к своему первому залому, собственники жилья могут вторично закладывать имущество на более короткий срок, что также известно как кредит под залог недвижимости, с целью монетизации роста стоимости жилья. Соответствующие рынки достигают значительных размеров — в США, например, в 2002 году собственники жилья

получили кредиты под залог недвижимости в объеме более 2 процентов ВВП, а в Канаде с помощью кредитов под залог недвижимости были профинансированы потребительские расходы, составляющие от 1,5 до 2,0 процента ВВП.

Развитие вторичных ипотечных рынков

Одна из целей создания эффективных вторичных ипотечных рынков состоит в том, чтобы сделать ипотеку привлекательной для инвесторов и создать в самоподдерживающейся системе финансирования важную связь между сбережениями и инвестициями. Одно из препятствий, мешающих инвесторам приобретать кредиты в России, — это низкая доходность по кредитам, выдаваемым по льготным процентным ставкам. Например, федеральное правительство и муниципальные администрации стремятся понизить планку доступности жилья, предлагая ипотечные кредиты по ставке от 7 до 15 процентов, в то время как коммерческие банки взимают 18 процентов и более. Инвесторы не станут приобретать такие субсидированные кредиты, так как их доходность не компенсирует им кредитный и процентный риски, не говоря уже об инфляции. В результате, подобные субсидированные кредиты не способны обеспечить устойчивое финансирование жилищного строительства. Кроме того, субсидирование процентных ставок является дорогостоящим в том смысле, что эти субсидии для кредитных агентств означают существенную потерю в доходах. Они также являются непрозрачными, так как потерянные доходы не отражаются в бюджете. Субсидии по процентным ставкам отличаются слабой адресностью, так как выгоды от полученной субсидии действуют зачастую в течение более длительного времени, чем тот период, когда заемщик нуждается в пополнении своего дохода. Это особенно верно применительно к молодым семьям. Ипотечные кредиты следует предлагать по рыночным ставкам, а субсидии должны выделяться для поддержки ограниченных доходов или на покрытие недостающей суммы авансового платежа. Более того, дешевле привлечь банки и инвесторов к администрированию механизма кредитования в целом, чем создавать управляемые государством кредитные схемы. В странах, где действуют значительные по объемам программы субсидирования процентных ставок, частные кредиторы не склонны выходить на этот рынок. И в то время как государство никогда не сможет позволить себе субсидировать ипотеку для всего населения, имеющего низкие доходы, частный рынок для семей с низкими и средними доходами не сможет возникнуть и окрепнуть в условиях существования льготных ипотечных кредитов.

Действующий рынок облигаций без сомнения является одним из составных элементов успешного направления частных сбережений на финансирование жилищного строительства. В общем, логично предположить, что инвестировать в ценные бумаги, обеспеченные ипотечным покрытием, будут институциональные инвесторы, например, страховые или пенсионные фонды. В России уже начала возникать такая необходимость, в особенности после начала пенсионной реформы. Однако по разным причинам рынок облигаций частично бездействует. У него нет поддающейся интерпретации кривой доходности, а торгуемые долгосрочные облигации низколиквидны. Рассмотрение различных способов исправления ситуации на российском рынке облигаций выходит за рамки данного доклада; тем не менее, одним из последствий сложившегося положения дел является нехватка механизмов инвестирования, что побуждает инвесторов предлагать за инструменты с фиксированным доходом уровень доходности ниже, чем уровень инфляции. Например, Агентство ипотечного жилищного кредитования (АИЖК) в начале 2003 года выпустило 5-летние рублевые облигации по ставке 10,5 процента, уровень же инфляции составлял

в то время около 12 процентов. В феврале 2004 года “Газпром” выпустил 3-летние облигации на сумму 10 млрд. рублей с доходностью 8,11 процента. Доходность 3-летних облигаций, выпущенных городом Москвой, упала с 11,38 процентов в сентябре 2003 года до 7,36 процента в феврале 2004 года. Учитывая, что инфляция на 2004 год намечена на уровне 10 процентов, все названные облигации принесут своим долгосрочным держателям отрицательный реальный доход. Рост рынка ипотечных облигаций и ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием, должен в конечном итоге обеспечить важный механизм инвестирования для долгосрочных инвесторов и тем самым — содействовать развитию российских фондовых рынков.

Институциональная структура

АИЖК значительно продвинулось вперед, начав приобретать ипотечные кредиты и развивая региональные кредитные агентства. Однако при установлении ставок по ипотечным векселям для приобретаемых им закладных АИЖК прибавляет к величине своих затрат на финансирование относительно небольшой спрэд. Тем самым оно подрывает ставки, по которым ипотечные кредиты предлагаются банками. Если банки хотят работать с АИЖК, то им приходится вести продажу по вексельной ставке на 300-500 б.п. ниже, чем применяют сами; к тому же, им приходится нести кредитный риск. АИЖК также предоставляет ликвидные средства региональным операторам, но не принимает на себя кредитный риск при приобретении их закладных. Обычно национальные ипотечные агентства обеспечивают как ликвидность, так и смягчение последствий от оценки кредитного риска по рыночным ценам. Например, в США Федеральная национальная ипотечная ассоциация (“Фанни Мэй”) и Федеральная корпорация кредитов под залог жилья (“Фредди Мак”) разработали географически диверсифицированные портфели путем приобретения кредитов по всей стране и предоставления кредитных гарантий инвесторам. Развитие рынка существенно выиграло бы, если бы АИЖК приобретало закладные по рыночным ставкам, принимало на себя обоснованный кредитный риск, использовало бы выручку для создания резервов на покрытие рисков и выступало бы с дополнительными инициативами, направленными на содействие развитию ипотечного рынка.

Государственные кредиторы должны подлежать тому же финансовому контролю и соблюдать те же стандарты прозрачности, что и частные банки. Однако в настоящее время некоторые регионы принимают кредитный, процентный и операционный риски, не продемонстрировав способности понимать и управлять этими рисками. В результате посещения региональных агентств было выявлено несколько случаев отсутствия финансовых стандартов и неполного соблюдения стандартных международных норм финансового контроля. Упомянутые программы также представляют собой существенные бюджетные риски для соответствующих регионов. Например, исследования показывают, что если бы программы кредитования в Самаре и Оренбурге увеличились в объеме так, чтобы иметь возможность профинансировать 20 процентов спроса, то в итоге портфель более чем вдвое превысил бы весь годовой бюджет соответствующего региона. В случае экономического спада и невыполнения своих обязательств 20 процентами заемщиков, сумма издержек могла бы возрасти настолько, что более чем вдвое превысила бы весь бюджет жилищного хозяйства в Оренбурге, а в Самаре она могла бы превысить бюджеты образования и социальной помощи вместе взятые. Органу финансового надзора следует предоставить полномочия и ресурсы для осуществления надзора за региональными ипотечными агентствами. Естественным кандидатом на эту роль является Центральный банк, учитывая осуществление им

банковского надзора, а соответствующие учреждения должны бы управляться именно как коммерческие банки.

В ноябре 2004 года Государственная Дума приняла закон, разрешающий выпуск финансовыми учреждениями ипотечных облигаций и ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием. Этот закон ставит своей задачей предоставить кредиторам важные инструменты для управления процентным риском и кредитным риском, связанными с ипотечным кредитованием. Тем не менее, юридическая структура этих инструментов, согласно положениям данного закона, представляется чрезмерно сложной, и может оказаться, что эти инструменты будет слишком дорого выпускать и затруднительно оценивать. Скорее всего, в данный закон потребуется вносить изменения для усовершенствования структуры упомянутых инструментов. Центральному банку и Комиссии по ценным бумагам будет необходимо сотрудничать по вопросам регулирования и стандартов с тем, чтобы отразить риски, связанные с ипотечными кредитами и ценными бумагами. Предоставление информации относительно структуры, качества и эффективности обеспечения и ценных бумаг должно производиться всесторонне, детализировано и в обязательном порядке.

К числу важных направлений ведущихся в России дискуссий относится вопрос о том, следует ли учреждать специализированные кредитные организации, которым по закону была бы предоставлена привилегия осуществлять ипотечное кредитование. В целом, сбережения договорного характера могли бы помочь в развитии ипотечного финансирования за счет содействия в создании кредитных историй или сбережений для выдачи ссуд на ремонт жилья. Тем не менее, как только этим специализированным кредиторам будут предоставлены субсидии — возникнут проблемы. В других странах с переходной экономикой, например, в Польше, льготными процентными ставками в период накопления сбережений воспользовались в основном относительно обеспеченные лица, объемы же вводимого в строй жилья были небольшими. Поэтому в Польше такие субсидии были отменены. Чтобы добиться успеха в России по программам сбережений договорного характера, эти программы должны: (а) не получать процентные субсидии на этапе накопления сбережений; и (б) быть доступными в качестве финансового продукта целому ряду финансовых учреждений.

Закрытые системы специализированных кредитных организаций были полезны в прошлом, когда отсутствовали инструменты для оценки и распределения финансовых рисков, однако российские банки уже начинают применять такие инструменты. Любой шаг в направлении создания отдельных закрытых систем специализированных, в соответствии с законодательством, кредитных организаций, избавленных от конкуренции, чреват угрозой повторения дорогостоящих ошибок, совершенных ранее другими странами. У России нет никаких причин идти на двойной риск, сопряженный с закрытой схемой, — а именно риск растратить впустую средства государственной поддержки, не получив взамен максимального числа жилых домов, и риск появления еще одной особо привилегированной группы и еще одной особой отрасли с собственными возможностями лоббирования и претензиями на государственные ресурсы. Стоит сделать выводы из того факта, что во всех других странах, где в свое время были созданы подобные закрытые схемы, их пришлось “открывать” и реформировать, когда у них закончились деньги.

Table 8: Основные экономические показатели

	2000	2001							2002	2003												2003
	Yr	Yr	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Yr	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Yr
Output Indicators																						
ВВП (в % от уровня предыдущего года) ^{1/}	10.0	5.1	-	-	4.1	-	-	4.7	4.7	-	-	6.8	-	-	7.0	-	-	6.7	-	-	-	7.3
Объем промышленного производства (% изменений по сравнению с предыдущим годом)	11.9	4.9	7.8	3.4	5.5	3.9	0.8	3.2	3.7	4.9	6.5	6.7	7.1	8.5	7.0	7.1	5.5	6.8	7.2	7.1	7.9	7.0
Капиталовложения (% изменений по сравнению с предыдущим годом)	17.4	8.7	3.3	1.5	2.8	2.7	2.2	3.2	2.6	7.9	10.9	11.4	12.8	14.7	12.3	11.8	12.2	13.0	12.9	12.0	14.5	12.5
Fiscal and Monetary Indicators																						
Сальдо федерального правительства (% от ВВП) ^{1/}	2.3	3.0	3.5	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3	2.3	5.8	2.2	2.9	2.8	3.4	2.9	2.8	2.5	2.3	2.4	2.4	1.7	1.7
Первичный баланс (% от ВВП) ^{1/}	4.7	5.5	5.7	5.5	5.5	5.0	4.5	4.0	4.0	7.5	5.3	5.9	5.2	5.5	4.9	4.7	3.8	4.3	4.3	4.1	3.4	3.4
M2 (млрд. руб.)	1144	1603	1776	1813	1847	1885	1930	2120	2120	2027	2108	2209	2311	2432	2605	2625	2683	2732	2740	2821		
Инфляция (ИПЦ, % к предыдущему периоду)	20.2	18.6	0.7	0.1	0.4	1.1	1.6	1.5	15.1	2.4	1.6	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	-0.4	0.3	1.0	1.0	1.1	12.0
Валютный курс (% изменений по сравнению с предыдущим периодом)	4.3	7.0	0.0	0.4	0.4	0.2	0.3	-0.2	5.4	0.1	-0.8	-0.6	-0.9	-1.3	-1.2	-0.3	0.8	0.4	-2.5	-0.4	-1.0	-7.3
РЭВК (реальный эффективный валютный курс)	68.9	81.7	83.2	83.7	83.6	84.3	84.4	84.1	84.7	83.9	84.5	86.0	87.3	86.0	87.6	89.4	91.1	90.5	91.5			
Золотовалютные резервы (млрд. долл.)	28.0	36.6	43.3	44.3	45.6	46.8	48.2	47.8	47.8	49.3	53.1	55.5	59.8	64.9	64.4	64.5	62.8	62.1	64.9	68.2	76.9	76.9
Balance of Payment Indicators																						
Торговый баланс (млрд. долл.)	60.7	48.1	3.8	4.8	4.6	4.2	3.7	4.7	46.6	4.9	4.6	5.6	3.9	4.5	5.0	4.7	5.6	4.9	5.6	5.1	5.2	59.6
Сальдо текущего платежного баланса (млрд. долл.)	46.3	35.1	-	-	8.6	-	-	9.4	32.8	-	-	11.8	-	-	8.6	-	-	8.9	-	-	9.8	39.1
Объем экспорта, фоб (млрд. долл.)	105.6	101.9	9.2	9.9	9.7	10.1	9.4	11.2	107.6	9.6	9.8	11.5	10.1	10.4	11.0	11.3	11.9	11.5	12.6	11.7	12.9	134.4
Объем импорта, фоб (млрд. долл.)	44.9	53.8	5.5	5.1	5.1	5.9	5.7	6.5	61.0	4.7	5.2	6.0	6.2	5.9	6.0	6.7	6.3	6.5	7.0	6.6	7.7	74.8
Цена сырой нефти (долл. / баррель)	24.0	20.9	21.9	23.5	24.3	24.1	21.6	23.7	21.0	25.2	26.2	24.8	20.2	21.1	21.5	23.2	24.9	24.4	25.3	25.5	26.2	24.0
Financial Market Indicators																						
Средняя процентная ставка по депозитам для предприятий, % годовых	8.7	8.5	7.3	5.2	5.4	6.2	4.5	6.0	6.9	5.5	4.9	4.5	4.1	4.1	4.0	3.7	3.6	5.6	4.6	3.9		
Средняя ставка ссудного процента для предприятий, % годовых	24.3	17.9	16.2	15.1	13.8	13.9	14.9	15.0	15.8	14.6	14.3	13.5	15.7	12.7	11.9	12.1	11.9	13.0	12.7	12.1		
Ставка рефинансирования ЦБ РФ, конец периода, % годовых	25.0	25.0	23.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	18.0	18.0	18.0	18.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0	16.0
Нетто-кредиты частному сектору, млрд. руб.	359.5	511.2	53.0	40.3	76.2	27.6	51.3	64.9	561.4	39.1	49.9	35.4	56.0	61.6	84.4	86.8	107.3	133.2	139.8	40.9		
Доля долгосрочных нетто-кредитов частному сектору, %	19.1	18.0	38.1	52.9	33.2	12.9	37.4	60.3	34.8	65.7	8.7	42.5	17.5	26.2	57.9	20.1	28.7	68.3	40.2	57.5		
Индекс фондового рынка (РТС, в рублях)	142.4	260.1	326.2	332.9	334.1	358.7	361.2	359.1	359.1	345.6	383.2	360.3	422.4	469.9	500.1	457.0	530.9	566.6	506.1	529.3	567.3	567.3
Enterprises Finances																						
Доля убыточных компаний ^{1/}	41.6	38.4	44.0	42.7	45.2	42.0	41.2	43.4	43.4	39.3	40.6	48.7	45.0	43.4	46.2	42.9	41.7	n/a	41.5			
Рентабельность (чистая прибыль / объем продаж), % ^{1/}	32.7	25.6	16.0	17.1	20.0	20.1	20.0	17.4	17.4	28.9	25.6	23.9	22.0	21.9	22.2	21.7	21.8	21.3	21.3			
Расчеты в неденежной форме (% от общего объема продаж)	30.7	22.3	17.3	17.9	18.1	16.5	15.3	19.1	19.1	15.4	16.2	13.6	14.6	14.5	15.6	14.0	13.9	14.9	14.4	12.3		
Нетто-объем общей просроченной кредиторской задолженности (% от объема продаж)	6.7	-0.3	2.0	-6.7	-2.7	-2.5	-1.8	-4.3	-2.4	-21.7	-1.4	-1.3	1.0	2.9	1.5	-7.0	2.4	4.7	-0.4			
Income, Poverty and Labor Market																						
Нетто-изменение государственной задолженности по выплате заработной платы, % по периодам	-51.4	-26.5	6.7	-21.0	9.0	-1.5	-3.5	-23.3	-5.2	6.1	15.8	-0.9	-10.3	-7.2	13.0	-4.8	-21.0	3.5	-8.0	9.5	-26.9	-52.4
Реальные располагаемые доходы (уровень декабря 1999 г. = 1,00)	0.77	0.84	0.94	0.94	0.91	0.96	0.96	1.19	0.91	0.84	0.95	0.99	1.03	0.97	1.00	1.13	1.13	1.13	1.24	1.24	1.49	1.09
Средняя заработная плата в долларовом выражении, долл.	80.2	112.4	146.1	142.9	142.7	146.4	147.4	180.6	138.6	147.6	148.9	158.9	161.9	169.4	184.2	187.1	165.9	164.6	187.2	201.1	250.2	180.1
Доля населения с доходами ниже прожиточного минимума, % ^{1/}	28.9	27.3	-	-	27.3	-	-	-	25.0	-	-	26.1	-	-	24.6	-	-	21.9	-	-		
Безработица (% , согласно определению МОТ)	10.4	8.7	7.3	7.2	7.6	8.0	8.6	8.8	7.9	9.0	9.3	8.9	8.6	8.1	8.0	7.9	7.9	7.9	8.0	8.0	8.2	8.4

Источник: Госкомстат, ЦБР, ЕЕГ, МВФ, оценки, выполненные сотрудниками Банка.

^{1/} Нарастающим итогом с начала года.