



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

КОНСУЛЬТАЦИИ 2013 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

Октябрь 2013 года

Согласно статье IV Статей соглашения МВФ, как правило, один раз в год Фонд проводит двусторонние обсуждения с государствами, являющимися его членами. В контексте консультаций 2013 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Доклад персонала** к консультациям 2013 года по Статье IV, подготовленный группой сотрудников МВФ для обсуждений Исполнительного совета 18 сентября 2013 года, по итогам обсуждений с официальными лицами Российской Федерации изменений в экономике и экономической политики, завершившихся 18 июня 2013 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на информации, которая имела место на момент проведения этих обсуждений, была завершена 5 августа 2013 года.
- **Информационное приложение**, подготовленное персоналом МВФ.
- **Заявление персонала** от 18 сентября 2013 года, содержащее обновленную информацию о последних событиях.
- **Пресс-релиз** с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 18 сентября 2013 года обсуждения доклада персонала.

Указанный ниже документ был или будет выпущен отдельно.

Документ по отдельным вопросам

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

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services

700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431

Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201

Эл. почта: publications@imf.org Интернет: <http://www.imf.org>

Цена: 18,00 долл. США за экземпляр

Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2013 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

5 августа 2013 года

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

Общие сведения. В условиях низких инвестиций и внешнего спроса произошло замедление роста, разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, как представляется, находится на нулевом или близком к нулю уровне, а инфляция является повышенной. Деловая активность в настоящее время является низкой, но ожидается некоторое ее усиление в последующие месяцы текущего года. Однако на среднесрочных перспективах негативно сказываются структурные факторы. Введение нового основанного на цене нефти бюджетного правила, более гибкий обменный курс и операционные улучшения в денежно-кредитной политике привели к укреплению основ макроэкономической политики. Отмечается прогресс в реформах финансового сектора, хотя показатели работы этого сектора являются неоднозначными, а быстрый рост необеспеченных розничных кредитов вызывает некоторую обеспокоенность. Баланс рисков по-прежнему склоняется в негативную сторону, в том числе вследствие возможных внешних (например, цен на нефть) и внутренних (например, настроений инвесторов) потрясений.

Набор мер макроэкономической политики на ближайшую перспективу. Призывы к проведению стимулирующих мер политики создают давление, служащее проверкой на прочность для недавно усиленных опорных элементов макроэкономической политики в России. Но в отсутствие увеличивающегося разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства расширительная налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика в лучшем случае могут привести только к скромному и неустойчивому в долгосрочном плане увеличению ВВП, создавая при этом условия для перегрева экономики и повышения неопределенности в отношении проводимой государством политики. До настоящего времени Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) поддерживал основную директивную ставку на неизменном уровне. Налогово-бюджетная политика, как и было необходимо, оставалась в текущем году нейтральной, но она находится под угрозой планов внебюджетных расходов. Для сдерживания инфляции и снижения рисков официальным органам следует продолжать проведение текущей денежно-кредитной политики с тенденцией в сторону ее ужесточения, сдерживать дополнительные меры бюджетного стимулирования и рассмотреть вопрос о проведении дополнительных мер по уменьшению чрезмерного роста розничного кредита.

Среднесрочные задачи политики. Чтобы добиться более высокого устойчивого в долгосрочном плане роста, России необходимо укрепить основы макроэкономической политики и провести реформы на стороне предложения. Официальным органам следует постепенно ужесточить бюджетное правило, восстановить бюджетные буферные резервы и направлять в состав сбережений более значительные объемы доходов от невозобновляемых нефтяных запасов страны. ЦБ РФ следует завершить свой переход к гибкому обменному курсу и системе целевых показателей инфляции (СЦПИ) к концу 2014 года, как было запланировано. В сочетании с изменениями в налогово-бюджетной политике это будет способствовать закреплению инфляционных ожиданий. Чтобы уменьшить препятствия для роста со стороны предложения, России следует снизить бремя регулирования, чтобы способствовать повышению активности частного сектора в важнейших отраслях, укрепить финансовый сектор, чтобы развить его потенциал по направлению сбережений на продуктивные инвестиционные проекты, повысить прозрачность и улучшить деловой климат. Эти усилия будут поддерживаться и расширяться благодаря дальнейшей интеграции в мировую экономику, в том числе благодаря окончательному вступлению в ОЭСР.

Утверждено
**Аасимом М.
Хусейном и
Калпаной Кочхар**

Обсуждения в связи с консультациями 2013 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 5 по 18 июня. В состав миссии входили г-н Спилимберго (глава миссии), г-н Дохлман, г-н Флоркемайер и г-н Ким (все из ЕВР), г-н Джафаров (ДДК), г-н Брекк (старый старший постоянный представитель), г-н Йоши (новый старший постоянный представитель), г-жа Дынникова (старший местный экономист) и г-жа Чеботарева (местный экономист). В обсуждениях также принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия провела встречи с министром финансов Силуановым, председателем Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ) Игнатьевым, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых организаций, корпораций, научных кругов и аналитических центров. В подготовке настоящего доклада участвовали г-н Йованович и г-жа Заффарони.

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ	4
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ	8
ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ	17
ОБСУЖДЕНИЕ ПОЛИТИКИ	20
A. Налогово-бюджетная политика. Сдержанная консолидация, увеличение сбережений	20
B. Денежно-кредитная политика. Поддержание направленности, создание якоря для инфляции	24
C. Финансовый сектор. Сдерживание рисков, углубление посредничества	27
D. Структурная политика. Улучшение делового климата, сравнительные преимущества	30
ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ	33
ВСТАВКИ	
1. Экономика России близка к полной загрузке мощностей	5
2. Государственная стратегия роста	6
3. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ	7
4. Вторичные эффекты (и кипрский кризис)	10
5. Оценка внешнеэкономического сектора России	12
6. От контрольных цифр инфляции к режиму целевых показателей инфляции	15
7. Реформа пенсий в России	23

РИСУНКИ

1. Период легкого роста закончился, 2000–2018 годы _____	35
2. Увеличение присутствия государства в экономике, 1995–2015 годы _____	36
3. Показатели производства и динамика инфляции, 2007–2013 годы _____	37
4. Внешний сектор, 2000–2013 годы _____	38
5. Налогово-бюджетная политика и нефтяные сбережения, 2004–2018 годы _____	39
6. Денежно-кредитная политика, 2010–2013 годы _____	40
7. Показатели банковской сферы, 2008–2013 годы _____	41
8. Кредит частному сектору, 2006–2013 годы _____	41
9. Необслуживаемые кредиты банков, 2008–2013 годы _____	43
10. Показатели качества управления, 2008–2013 годы _____	44
11. Отдельные экономические показатели при трех сценариях, 2010–2018 годы _____	45

ТАБЛИЦЫ

1. Отдельные макроэкономические показатели, 2009–2014 годы _____	46
2. Платежный баланс, 2009–2014 годы _____	47
3а. Бюджетные операции, 2009–2014 годы _____	48
3б. Показатели остатков сектора государственного управления, 2007–2011 годы _____	49
4. Денежно-кредитные счета, 2009–14 годы _____	50
5. Показатели финансовой устойчивости, 2007–2013 годы _____	51
6. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2018 годы _____	52
7. Неблагоприятный сценарий. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2018 годы _____	53
8. Сценарий реформ. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2018 годы _____	54
9. Показатели внешней уязвимости, 2008–2012 годы _____	55
10. Основа анализа устойчивости долга государственного сектора, 2009–2018 годы _____	56
11. Основа анализа устойчивости внешнего долга, 2008–2018 годы _____	57

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Оценка нового бюджетного правила России _____	58
II. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение _____	64
III. Матрица оценки риска _____	66

ДОПОЛНЕНИЕ

Проект пресс-релиза _____	67
---------------------------	----

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ

1. В последние годы в России уменьшилось неравенство доходов, укрепились основные привязки макроэкономической политики и проведены некоторые важные структурные меры. С 2000 года доходы на душу населения в России увеличились с 33 до 51 процента от среднего уровня по странам ОЭСР. Бюджетные и внешние резервы восстанавливаются. Безработица уменьшилась почти до самых низких уровней за всю историю. Инфляция остается на уровне ниже 10 процентов с 2009 года. Новое, основанное на цене нефти, бюджетное правило привело к повышению гибкости обменного курса, а сдвиг в сторону режима целевых показателей инфляции укрепил основы макроэкономической политики. Вступление в ВТО в 2012 году и лидирующая роль России в важнейших международных форумах, таких как АТЭС, Группа 20-ти и Группа восьми свидетельствуют об углублении интеграции России в мировую экономику. Потенциал роста в России остается значительным, учитывая ее относительно высоко образованную рабочую силу, близость к важнейшим рынкам и обеспеченность природными ресурсами.



2. Однако рост в России замедляется, и среднесрочные перспективы все в большей степени оказываются под негативным влиянием ограничений на стороне предложения. Движущими силами среднегодового роста на уровне более 5 процентов в течение целого десятилетия было ведение в оборот незадействованных мощностей и повышение цен на нефть, и эти условия невозможно создать снова. На настоящий момент экономика находится в состоянии полной или почти полной загрузки мощностей (вставка 1), отмечавшееся в 2000-х годах повышение цен на нефть едва ли повторится, и рост сдерживается неблагоприятной демографической динамикой и недостатками делового климата (рис. 1). Расширение участия государства в важнейших отраслях, таких как энергетика и банковский сектор, привело к уменьшению частных инвестиций и конкуренции (рис. 2).

3. В настоящее время ведутся публичные дебаты относительно выгод стимулирующих мер политики. Некоторые высшие государственные должностные лица и лидеры из деловых кругов призывают к смягчению денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Однако, в отличие от многих сопоставимых стран с формирующимся рынком, в России разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства

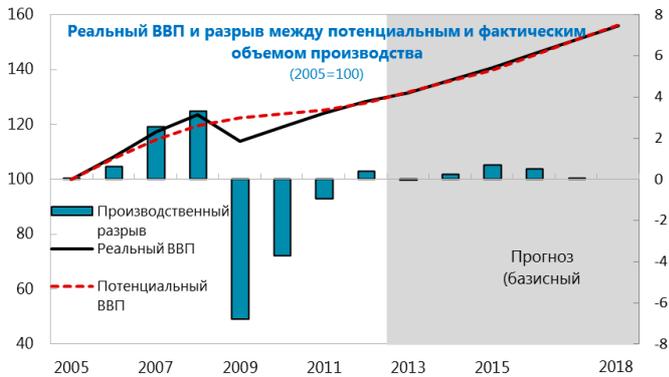


находится, по оценкам, на нулевом или близком к нулевому уровне. Соответственно, стимулирующая денежно-кредитная или налогово-бюджетная политика в лучшем случае приведет к небольшому и неустойчивому в долгосрочном плане повышению роста с негативными последствиями, которые могут еще более ослабить инвестиционный климат, в том числе усилив инфляционное давление и увеличив волатильность обменного курса.

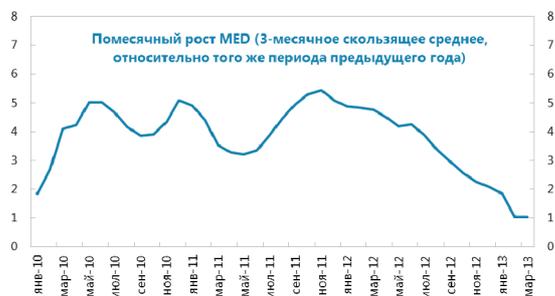
4. Достижение более высокого устойчивого роста зависит от способности России принять новую модель роста. Правительство подчеркивает важность укрепления институциональной среды и преодоления ограничений на стороне предложения (вставка 2), и значительная часть этих мер согласуется с прошлыми рекомендациями МВФ по вопросам политики (вставка 3). Однако фактические меры в этих областях задерживаются. Учитывая важность России в регионе в целом, ее прогресс в решении этих задач также сказывается на росте в других странах СНГ и Балтии, а также оказывает на них иное побочное влияние (вставка 4).

Вставка 1. Экономика России близка к полной загрузке мощностей

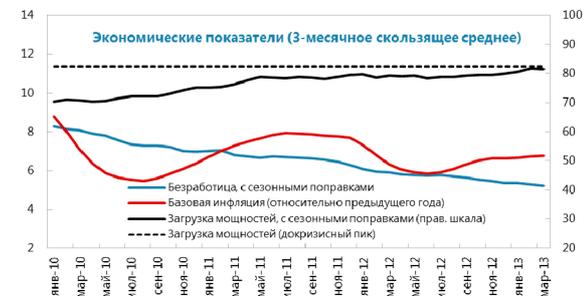
Несмотря на значительное замедление роста с начала 2012 года, основанные на моделях оценки указывают на то, что разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства близок к нулевому. В этих оценках производственного разрыва используется метод многофакторных фильтров, учитывающий структурные взаимосвязи между потенциальным ВВП и основными макроэкономическими переменными (рассматриваемыми с высокой периодичностью)¹. Другие показатели также указывают на то, что экономика функционирует в настоящее время с полной или почти полной загрузкой мощностей: базовая и общая инфляция остается выше целевого уровня инфляции ЦБ РФ, уровень безработицы (5,4 процента) близок к нижним отметкам за всю историю, а загрузка производственных мощностей в различных отраслях промышленности вернулась к пиковому докризисному уровню начала 2008 года.



Источник: «Перспективы развития мировой экономики».



Источники: Navier; Росстат; Российский экономический барометр; оценки персонала МВФ.



¹ Benes et al., 2010, "Estimating Potential Output with a Multivariate Filter," IMF Working Paper WP10/285.

Вставка 2. Государственная стратегия роста

Основные элементы стратегии роста официальных органов включают следующее.

Снижение издержек, связанных с ведением бизнеса. Правительство поставило задачу добиться к 2018 году, чтобы Россия попала в верхнюю двадцатку стран по составляемому Всемирным банком рейтингу условий ведения бизнеса, и провело ряд реформ в этом направлении (в последнем рейтинге Россия переместилась вверх на шесть позиций до 112-го места). Государственно-частные планы действий по устранению узких мест в важнейших областях (таких как таможня, система регулирования, разрешения на строительство и доступ к электроэнергии) находятся в разных стадиях подготовки и выполнения, они часто обновляются, в них устанавливаются конкретные ключевые показатели результатов работы и предусматриваются основанные на обследованиях оценки. Назначены федеральные и региональные омбудсмены по правам предпринимателей, и официальные органы сообщают, что федеральным омбудсменом разрешено более 80 споров. Правительство представило в Думу законопроект, предлагающий амнистию физических лиц, совершивших экономические преступления.

Увеличение вклада финансового сектора в экономический рост. Правительство стремится уменьшить стоимость заимствования за счет уменьшения административного бремени, ложащегося на банки, укрепления прав кредиторов, увеличения конкуренции в банковском секторе и предоставления ограниченных государственных гарантий малым и средним предприятиям (МСП). Оно также ставит задачу превратить Москву в международный финансовый центр.

Повышение эффективности частного сектора и увеличение его инвестиций. Правительство стремится к повышению эффективности государственных расходов и увеличению государственных и частных инвестиций, в том числе с помощью государственно-частных партнерств (ГЧП). В поддержку этой работы правительство: 1) ввело новое бюджетное правило; 2) готовит проект нового законодательства о ГЧП; 3) предпринимает меры по улучшению условий ведения бизнеса; 4) осуществляет переход на бюджеты на основе программ; 5) планирует ввести обязательный публичный аудит издержек и технологий по всем крупным инвестиционным проектам с государственным участием (начало их проведения было запланировано на 2013 год); 6) постепенно приватизирует государственные предприятия; 7) планирует поддерживать проекты ГЧП в области инфраструктуры за счет кредитов из Фонда национального благосостояния (ФНБ) — фонда нефтяных сбережений для будущих поколений.

Вставка 3. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ

В ходе консультаций 2012 года по Статье IV директора подчеркивали необходимость укрепления бюджетных основ, более жесткой направленности политики, совершенствования денежно-кредитных операций, выполнения рекомендаций ФСАП 2011 года и проведения структурных реформ (в том числе для улучшения условий ведения коммерческой деятельности). С тех пор официальные органы ввели новое бюджетное правило, ужесточили денежно-кредитную политику, добились совершенствования денежно-кредитных операций и укрепили надзор за финансовым сектором. Движение в области реформы пенсий и более широких структурных реформ для улучшения делового климата идет медленно.

Основные рекомендации

Налогово-бюджетная политика

Масштабная бюджетная консолидация в среднесрочном плане; восстановление Резервного фонда.

Создать якорь для государственных финансов с помощью правила, чтобы разрушить связь между направленностью налогово-бюджетной политики и колебаниями цен на нефть и обеспечить сбережение конечных поступлений от нефти.

Реформа пенсий в свете неблагоприятных демографических тенденций.

Денежно-кредитная политика

Ужесточить направленность денежно-кредитной политики, чтобы поддерживать базисную инфляцию на понижательной траектории.

Официально сделать ставку по РЕПО главной директивной ставкой ЦБ РФ; консолидировать широкий спектр инструментов рефинансирования.

Публиковать обследования инфляционных ожиданий и прогнозы инфляции.

Финансовый сектор

Осуществлять мониторинг быстрого роста кредита домашним хозяйствам и, возможно, предпринять пруденциальные меры.

Внести изменения в законодательство для устранения недостатков в основах надзора в соответствии с рекомендациями ФСАП 2011 года. Предоставить Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) базовые полномочия по надзору за небанковским финансовым сектором.

Структурная политика

Провести широкие структурные реформы, чтобы сделать условия ведения бизнеса более предсказуемыми и основанными на правилах, а также реализовать широкую стратегию приватизации.

Проведенные меры

Нефтегазовый дефицит остается на высоком уровне; размеры Резервного фонда увеличились, но по-прежнему ниже установленного правительством целевого уровня.

Введено новое, основанное на цене нефти, бюджетное правило; оно отделяет направленность налогово-бюджетной политики от краткосрочных колебаний цен на нефть, но не создает условий для достаточной крупной бюджетной корректировки и направления поступлений от нефти в состав сбережений.

Реформа пенсий по-прежнему находится в стадии рассмотрения.

Денежно-кредитная политика была ужесточена в сентябре 2012 года, но базисная инфляция остается повышенной.

ЦБ РФ постепенно упорядочивает инструменты рефинансирования.

Первое обследование инфляционных ожиданий было опубликовано ранее в текущем году.

ЦБ РФ предпринял пруденциальные меры для сдерживания роста кредита домашним хозяйствам.

Приняты поправки к закону о банковской деятельности в соответствии с рекомендациями ФСАП 2011 года (см. приложение II). Происходит движение в сторону создания объединенного органа надзора за счет передачи надзорных функций ФСФР Центральному банку РФ.

Некоторые улучшения в сфере разрешения споров и работы налоговой службы. Меньший прогресс в отношении МСП, качества управления и узких мест в области инфраструктуры. Приватизация замедлилась со смещением акцента на привлечение частного капитала в государственные предприятия (ГП).

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ

5. Рост реального ВВП в последний год замедлился, и отмечаются неоднозначные признаки подъема (таблица 1; рис. 3). В середине 2012 года началось замедление темпов экономического роста, и он снизился до 3,4 процента в год (с примерно 4½ процента в 2010-2011 годах) и еще более замедлился в первом квартале 2013 года — до 1,6 процента (относительно того же периода предыдущего года). Активный рост реальной заработной платы и розничного кредита в первой половине 2013 года поддерживал потребление, в то время как неблагоприятные внешние условия и нерешительные инвестиции тормозили рост, особенно в обрабатывающей промышленности и строительстве, где отмечалось его падение на ежемесячной основе (с сезонными поправками) в апреле/мае, а затем частичное восстановление в июне. Уменьшение инвестиций отражает значительное сокращение капиталовложений крупных энергетических компаний: завершилось несколько крупных инвестиционных проектов, а денежные потоки пострадали от ретроактивной коррекции цен на поставки газа в Европу. Оценки персонала МВФ указывают на то, что замедление роста привело к устранению наблюдавшегося в 2012 году небольшого положительного разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства. Краткосрочные показатели дают неоднозначную картину, но в целом свидетельствуют о некотором подъеме активности в последние месяцы, и на их основании можно сделать заключение о перспективах более активного роста в течение остальной части текущего года.

6. Инфляция начала постепенно снижаться. Инфляция повысилась с низкого уровня в 3,6 процента в мае 2012 года до 7,4 процента в мае 2013 года относительно того же периода предыдущего года, что главным образом было связано с потрясениями цен на продовольствие и повышением регулируемых государством тарифов. Последствия этих явлений постепенно рассеиваются, и в июне инфляция снизилась до 6,9 процента (относительно того же периода предыдущего года). Используемый персоналом МВФ показатель базовой инфляции (служащий хорошим представительным показателем для трендового уровня инфляции) оставался с четвертого квартала 2012 года несколько ниже общей инфляции, свидетельствуя о том, что во второй половине текущего года инфляция может еще уменьшиться.

7. Недавняя беспокойная ситуация на мировых финансовых рынках сказалась на российских финансовых рынках. Последствия объявления о возможном сведении на нет нетрадиционных мер денежно-кредитной политики в США и других внешних событий создали некоторое давление на обменный курс, внутренний рынок облигаций и на цены акций и, возможно, внесли свой вклад в некоторое ускорение оттока капитала. События на Кипре пока не оказали на Россию существенного влияния (вставка 4). Каналы передачи вторичных эффектов из и вовнутрь страны по-прежнему связаны в основном с денежными переводами работников-мигрантов, торговлей, в том числе с ценами на нефть, и в меньшей степени — с финансовыми взаимосвязями; внешние вторичные последствия ситуации в России в основном распространяются на страны СНГ и Балтии.

8. Обменный курс становится все более гибким, а внешнеэкономическое положение России в целом соответствует среднесрочным экономическим детерминантам (вставка 5).

В середине 2013 года курс рубля относительно корзины валют снизился на 6 процентов, что было самым большим падением среди стран Европы с формирующимся рынком и привело к некоторым умеренным интервенциям со стороны ЦБ РФ. Впоследствии курс рубля снова несколько повысился¹. В последующие месяцы текущего года Министерство финансов начнет проведение регулярных покупок иностранной валюты на рынке для депонирования в государственные фонды нефтяных сбережений, управляемые ЦБ РФ. Это облегчит для ЦБ РФ управление ликвидностью, устранив периодическое изъятие ликвидности, характерное для предыдущей системы депонирования в ЦБ РФ сбережений в рублях.

9. Профицит счета текущих операций остается крупным, но уменьшается (таблица 2; рис. 4). Профицит счета текущих операций сократился в 2012 году до 75 млрд долл.

(3,7 процента ВВП) по сравнению с 97 млрд долл. в 2011 году (5,1 процента ВВП), несмотря на более высокие цены на нефть. Эта тенденция сохранялась в первом квартале 2013 года, когда профицит счета текущих операций уменьшился на 11 млрд долл. по сравнению с I кварталом 2012 года. Это является следствием по-прежнему активного роста импорта в условиях высокого частного спроса, дальнейшего ухудшения сальдо счетов по услугам и доходам, а в последнее время также снижения цен на нефть. Экспорт России по-прежнему в большой степени состоит из энергоресурсов (на которые в 2012 году приходилось две трети экспорта), а общая диверсификация экспорта в последние годы уменьшилась. Вступление России в ВТО в августе 2012 предоставило иностранным компаниям доступ на внутренние рынки нескольких секторов, но для этого потребуются длительные переходные периоды в случае значимых отраслей, таких как автомобилестроение, переработка мясной продукции и страхование.

10. Потоки капитала в целом следовали за динамикой счета текущих операций. Чистый отток частного капитала составил в 2012 году 54 млрд долл. (2,7 процента ВВП), и его движущей силой выступал небанковский частный сектор. Отток продолжался в начале 2013 года и еще увеличился в мае-июне, чему способствовало ожидавшееся снижение курса рубля.

¹ ЦБ РФ в настоящее время использует механизм коридора обменного курса (см. информационное приложение).

Вставка 4. Вторичные эффекты (и кипрский кризис)

Регион СНГ тесно взаимосвязан с российской экономикой, главным образом через каналы торговли и денежных переводов работников-мигрантов. Резкий спад в российской экономике во время кризиса 2008/2009 годов сильно сказался на регионе, поскольку значительно сократились импортные закупки России и денежные переводы физических лиц в другие страны региона. Существенное падение курса рубля во время кризиса также стало толчком для резкой девальвации валют большинства стран СНГ, что вызывало ослабление банковских балансов и сокращение кредита.

В условиях активного роста в России в 2010-2012 годах импорт и переводы полностью восстановились после кризисного спада. Импорт России из стран СНГ превысил докризисный пиковый уровень. Денежные переводы также продолжают увеличиваться и имеют особенно большое значение для Молдовы, Кыргызской Республики и Таджикистана, где они являются основным источником валютных поступлений (в размере 15-40 процентов ВВП). Учитывая сильные связи между Россией и другими странами СНГ, произошедшее в самое последнее время замедление роста в России негативно сказалось на регионе. Завершение крупного и трудоинтенсивного проекта в Сочи в начале 2014 года может временно привести к уменьшению денежных переводов. Продолжительный спад экономической активности, особенно в строительстве, может оказать значительное влияние на денежные переводы из России.

Россия также подвержена потенциальным внешним вторичным эффектам. Например, Россия столкнулась с усилением оттока средств, после того как в мае текущего года было объявлено об ожидающихся изменениях в денежно-кредитной политике США. Другие возможные каналы воздействия обсуждаются в контексте рисков.



Источники: Центральный банк Российской Федерации; расчеты персонала МВФ.
* Страны СНГ включают Азербайджан, Армению, Беларусь, Казахстан, Кыргызскую республику, Молдову, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан и Украину.



Источники: Центральный банк Российской Федерации; расчеты персонала МВФ.



Источник: «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

Вставка 4. Вторичные эффекты (и кипрский кризис) (окончание)

Кипр. Прямая подверженность России влиянию банковской реструктуризации на Кипре является небольшой по сравнению с размерами российской экономики, а потери депозитов российских вкладчиков оцениваются примерно в 0,1 процента ВВП России. Представители частного сектора отметили, что некоторые финансовые потоки были перенаправлены в другие финансовые центры, но что кризис и ограничения на операции с капиталом на Кипре не создали существенных препятствий. Кипр является крупнейшим партнером России как по идущим в Россию инвестициям, так и по инвестициям России за границу, хотя большая часть этих инвестиций представляет собой кольцевые потоки, на которые распространяются соглашения о взаимозачете. Кипр также остается важным финансовым центром для расчетов по различным операциям на российском рынке (например, по сделкам на фондовом рынке). Кипр привлекает российские частные и государственные предприятия и структуры финансового сектора как финансовый центр с благоприятными условиями налогообложения и большим количеством договоров о двойном налогообложении со странами ЕС и другими странами. Согласно договору о двойном налогообложении с Россией российские компании, создающие офшорные фирмы на Кипре и перечисляющие им дивиденды, выплачивают удерживаемый у источника налог в размере лишь 5 процентов вместо российского налога в 15 процентов. Переводы роялти и процентов не облагаются налогами, в отличие от 20-процентного налогообложения в России. Дополнительная привлекательность Кипра также может быть связана с лучшей защитой прав собственности в рамках правовых основ Кипра и недостатками в применении законодательства о борьбе с отмыванием денег в России. Однако конкретный характер и объемы операций, проводимых через Кипр, по-прежнему неясны, но и динамика ситуации на Кипре может создавать некоторую подверженность российской финансовой деятельности возможным нарушениям в потоках платежей или создавать дополнительные стимулы для перевода операций в другие финансовые центры.

ПИИ Российской Федерации, 2011 год
(В млрд долл. США)

Инвестиции из стран:	Объем входящих		Объем исходящих	
	ПИИ	Инвестиции в страны:	ПИИ	
Совокупные инвестиции	456	Совокупные инвестиции	362	
Кипр	129	Кипр	122	
Нидерланды	60	Нидерланды	57	
БВО	56	БВО	46	
Бермудские о-ва	33	Швейцария	13	
Багамские о-ва	27	Люксембург	12	
Люксембург	20	Соед. Королевство	11	
Германия	19	США	10	
Швеция	16	Сент-Китс и Невис	7	
Франция	15	Джерси	7	
Ирландия	9	Германия	7	

Источник: МВФ, Координированное обследование прямых инвестиций.

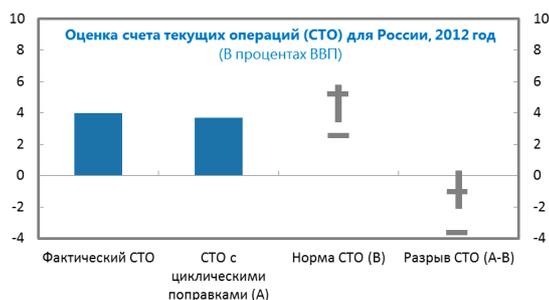
Связи между Россией и Кипром по ПИИ, 2011 год
(В млрд долл. США)

Объем ПИИ (по отчетности России)	
Из России на Кипр	122
Из Кипра в Россию	129
Объем ПИИ (по отчетности Кипра)	
Из России на Кипр	26
Из Кипра в Россию	19

Источник: МВФ, Координированное обследование прямых инвестиций.

Вставка 5. Оценка состояния внешнеэкономического сектора России

Оценка персонала МВФ указывает на то, что внешнеэкономические показатели России в 2012 году в целом соответствовали среднесрочным экономическим детерминантам и желательным параметрам экономической политики. Официальные органы согласились с этой общей оценкой. Они отметили, что значение составного параметра МВФ для определения достаточности резервов в России на уровне 186 процента на конец 2012 года является относительно высоким. Однако этот уровень резервов является, по их мнению, адекватным с учетом необходимости защиты от изменчивости цен нефть, а также частично отражает необходимость направления в сбережения истощимых доходов от нефти.



Источник: оценки персонала МВФ, основанные на подходе внешних балансов.

Основанные на моделях оценки, а также анализ демографических факторов и конечности природных ресурсов указывает на то, что профицит счета текущих операций с циклическими поправками в 2012 году (оцениваемый примерно в 3¼ процента ВВП) был на 0–2 процента ВВП меньше, чем уровень, определяемый экономическими детерминантами и желательными параметрами экономической политики (норма счета текущих операций). В то время как регрессионный анализ, приведенный в «Докладе о состоянии внешнего сектора» указывает на умеренное занижение реального обменного курса в размере 0–10 процентов, альтернативные показатели конкурентоспособности, такие как оценки равновесного уровня оплаты труда в обрабатывающей промышленности, указывают на то, что курс рубля был завышен примерно на 13 процентов, что в целом согласуется с результатами анализа счета текущих операций.

	Равновесная заработная плата в долларах, 2006-2012 годы						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
В дальнейшем, учитывая прогнозируемое постепенное снижение цен							
Фактическая з.п. (долл. США)	375	503	646	522	628	739	775
Равновесная з.п. (долл. США)	581	621	646	616	649	668	688
Доля факт. от равновесной (в процентах)	65	81	100	85	97	111	113

Источники: Росстат; оценки персонала МВФ.

на нефть, основанное на цене нефти бюджетное правило предусматривает корректировку бюджета в среднесрочной перспективе. Однако этой корректировки будет недостаточно для улучшения сальдо счета текущих операций при базисном сценарии. Предусматриваемое повышение гибкости обменного курса (поддерживаемое предлагаемой более глубокой бюджетной корректировкой) должно способствовать обеспечению надлежащего состояния внешних счетов.

11. Общее сальдо бюджета в текущем году снова склоняется к дефициту, в то время как направленность налогово-бюджетной политики без учета нефти является примерно нейтральной (таблица 3; рис. 5). Сальдо бюджета сектора государственного управления в 2012 году было положительным (0,4 процента ВВП), но в 2013 году оно становится отрицательным со снижением цен на нефть. Рост ненефтяных поступлений характеризовался ослаблением (под негативным влиянием замедления экономического роста и налоговых льгот, связанных с Олимпийскими играми в Сочи), особенно в части НДС и налогов на прибыль, но меры ограничения расходов пока поддерживают ненефтяное сальдо в целом на неизменном уровне относительно прошлого года. С перечислением в Резервный фонд нефтяных сбережений 2012 года его сальдо увеличилось с 3 процентов ВВП в 2012 году до 4,1 процента ВВП по состоянию на середину 2013 года, что существенно ниже среднесрочного целевого показателя правительства в 7 процентов ВВП. Размеры ФНБ составляют 4,0 процента ВВП. Министерство финансов отказалось от принципиальных изменений в налоговом режиме, ссылаясь на важность стабильности, но рассматривается вопрос о налоге на имущество, который приведет к увеличению поступлений в региональные бюджеты и может помочь в покрытии утвержденных повышений заработной платы. Прогнозировавшиеся на 2013–2015 годы поступления от приватизации были пересмотрены в сторону понижения, поскольку правительство переносит свой акцент на привлечение вливаний капитала частного сектора в государственные предприятия. Средний срок инструментов государственного долга увеличился до 4,5 года по сравнению с 3,5 года в прошлом году.

12. Новое бюджетное правило, основанное на цене нефти, удерживает позиции, но возникают факторы давления в сторону увеличения расходов. Бюджетное правило, утвержденное в декабре 2012 года (приложение I), налагает жесткие лимиты на уровень федеральных расходов. Однако правительство поддерживает дополнительные расходы иными средствами, в том числе следующими: i) увеличением в 2013 году гарантий по кредитам на один процент ВВП — часть этой меры ведет к формированию расходов, подлежащих выплате из будущих бюджетов; ii) предоставлением до 450 млрд рублей (0,7 процента ВВП) в форме кредитов ФНБ в поддержку планируемых инвестиций ГЧП в области инфраструктуры, связанных со скоростной железной дорогой между Москвой и Казанью, новой московской кольцевой автодорогой и модернизацией Транссибирской железной дороги; iii) созданием стимулов для инвестиций на Дальнем Востоке, что связано с налоговыми освобождениями на период 2014–2027 годов. Государственные бюджеты также находятся под давлением в связи с утвержденными повышениями заработной платы и подготовкой к Олимпийским играм в Сочи в 2014 году и Кубку мира 2018 года.

13. ЦБ РФ установил целевой показатель инфляции на конец 2013 года на уровне от 5 до 6 процентов. Целевой диапазон ЦБ РФ на 2014–2015 годы установлен в 4–5 процентов. Однако ЦБ РФ объявил о том, что он рассматривает вопрос о переходе на точечный целевой показатель в 4,5 процента с симметричным диапазоном допустимых отклонений в +/- 1,5 процентных пункта с 2014–2015 годов. Официальные органы продолжают подготовку к введению полноценной СЦПИ к концу 2014 года (вставка 6).

14. В условиях сохраняющейся высокой инфляции направленность денежно-кредитной политики оставалась неизменной (таблица 4; рис. 6). Основная директивная ставка оставалась на постоянном уровне с сентября 2012 года. ЦБ РФ постепенно снижал некоторые вторичные ставки по более долгосрочным механизмам финансирования в попытках укрепить механизм передачи воздействия денежно-кредитной политики. Ставки денежного рынка несколько изменились во втором квартале 2013 года вследствие ограниченного прямого доступа банков второго и третьего звена к рефинансированию Центрального банка. Состояние ликвидности было изменчивым и определялось бюджетным циклом и сезонными факторами. В июле ЦБ РФ ввел в действие новый механизм 12-месячного рефинансирования с плавающей ставкой, обеспечением нереализуемыми на рынке активами и гарантиями и минимальной процентной ставкой на 25 процентных пунктов выше стандартной ставки по механизму РЕПО. После первоначального аукциона в конце июля ставки денежного рынка несколько снизились. ЦБ РФ указал в сообщениях для общественности, что эта инициатива призвана смягчить ограничения, обусловленные требованиями к залогом, которые препятствовали доступу банков к межбанковскому рынку, и должна способствовать укреплению механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики. В настоящее время в распоряжении ЦБ РФ имеется около двенадцати механизмов для предоставления ликвидности и ее поглощения, включая постоянные механизмы с фиксированной ставкой и обеспечением в форме различных классов залога, а также основанные на аукционах инструменты. И те, и другие предусматривают различные сроки: от овернайт до одного года.

Вставка 6. От контрольных цифр инфляции к режиму целевых показателей инфляции

Прогресс. Со времени объявления в 2009 году о своем намерении перейти от основ политики на базе целевых показателей обменного курса к СЦПИ ЦБ РФ добился значительных улучшений в основах денежно-кредитной политики. С 2010 года ЦБ РФ стал объявлять официальные целевые показатели инфляции на конец года и укрепил свой потенциал в работе по достижению этих целей за счет: 1) сужения коридора обменного курса; 2) перехода на более активное использование операций на открытом рынке; 3) повышения гибкости обменного курса; 4) повышения прозрачности политики и улучшения информационной работы.

Сложности. Передача воздействия директивных ставок на ставки по кредитам остается несовершенной, а межбанковские рынки являются узкими и сегментированными. Волатильность инфляции остается довольно высокой вследствие зависимости экономики страны от биржевых товаров и высокой доле продовольствия и регулируемых тарифов в корзине ИПЦ.

Следующие шаги.

Чтобы завершить переход к полноценной СЦПИ к концу 2014 года, как планируется, требуется провести дальнейшие важные меры. Необходимо адаптировать к новым условиям процессы принятия решений и организационные механизмы в ЦБ РФ, в том числе создать отдельное управление прогнозирования. Для лучшего управления ожиданиями ЦБ РФ следует регулярно публиковать: обследования инфляционных ожиданий (опираясь на первое такое обследование, проведенное в текущем году) и свои собственные прогнозы инфляции и других ключевых переменных, таких как разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства. Доклады по денежно-кредитной политике должны включать больше перспективного анализа. Кроме того, ЦБ РФ следует консолидировать свой огромный спектр инструментов денежно-кредитных операций и ставок.

Россия. Путь к системе целевых показателей инфляции

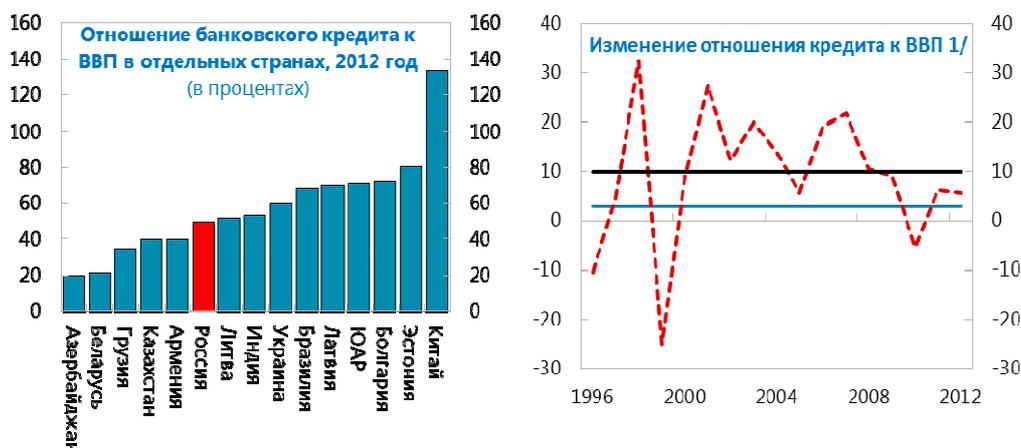


15. Общий рост кредита замедлился, но розничное кредитование продолжает увеличиваться (рис. 7–9; таблица 5). Реальный рост кредита снизился в первом квартале 2013 года до 11,3 процента (относительно того же периода предыдущего года) по сравнению со средними темпами роста на уровне 15 процентов в год в течение 2011–2012 годов.

Розничное кредитование увеличилось примерно на 40 процентов, а необеспеченное залогом розничное кредитование выросло в 2012 году примерно на 55 процентов относительно того же периода предыдущего года. Кредитование предприятий в первой половине 2012 года активно росло, но с тех пор темпы этого роста замедлились. Спад в основном определялся спросом, отражая низкий уровень инвестиций и большую опору на финансирование оборотного капитала. Еще одним фактором было некоторое уменьшение предложения вследствие ужесточения норм капитализации банков и пруденциальных нормативов, а также расширения разрывов в финансировании (в значительной мере закрываемых увеличением финансирования со стороны ЦБ РФ). Чистым следствием стало повышение ставок по кредитам. ЦБ РФ ввел с января 2013 года более высокие нормы формирования резервов на покрытие возможных убытков по ссудам в отношении необеспеченных кредитов и повысил с июля 2013 года вес розничных кредитов по риску, но пока еще рано оценивать влияние этих мер на объем кредитования. Коэффициент НОК снижался благодаря быстрому росту кредита, но при этом объем НОК увеличивался в номинальном выражении. Индекс качества кредитов компании "FICO" снижается с 2012 года вследствие быстрого роста в секторах кредитного рынка с самым высоким риском (особенно необеспеченных потребительских кредитов и кредитных карт) и увеличения случаев отказа от выполнения обязательств в этих сегментах рынка. Есть свидетельства того, что в первом полугодии 2013 года общее качество активов снизилось, и НОК могут быстро вырасти в случае замедления роста кредита. По данным отчетности, средний коэффициент достаточности капитала в банковской системе в целом снизился с 18,1 процента в конце 2010 года до 13,4 процента в феврале 2013 года. Согласно оценкам ЦБ РФ, две трети этого снижения обусловлено расширением кредитования со стороны банков, а одна треть объясняется введением более консервативных пруденциальных норм.

16. Степень емкости и эффективность финансового сектора остается низкой.

Отношение кредита к ВВП в России на уровне 52 процента ниже среднего по сопоставимым странам. Конкуренции между банками препятствует высокая концентрация в верхнем эшелоне и чрезмерная фрагментация в нижнем эшелоне банковской системы. Государственные банки занимают доминирующее положение, и на них приходится более половины всех кредитов и депозитов. Это частично объясняется наличием неявных государственных гарантий депозитов и легким доступом к финансированию со стороны ЦБ РФ и государства. Рост принадлежащих государству банков в последние годы усугублял эту ситуацию. При этом крупные частные банки, наоборот, едва достигают доли рынка розничных депозитов в 1–2 процента. Более мелкие частные банки, численностью более 700, сталкиваются с трудностями в том, чтобы пользоваться межбанковским рынком, показывают низкую рентабельность, сталкиваются с высокими рисками в связи с концентрацией активов и обязательств и с трудом поддаются надзору. В то же время значительная часть роста кредитования приходилась на специализированные розничные банки.



Источники: база данных МВФ «Международная финансовая статистика»; оценки персонала МВФ.
1/ Прямые линии представляют 3- и 10-процентные пороговые значения, соответствующие Докладу о мировой финансовой стабильности МВФ за сентябрь 2011 года и работе Dell’Ariccia et al., 2012.

17. Официальные органы расширили свои усилия по выполнению рекомендаций ФСАП 2011 года (приложение II). В июле Президент утвердил важные поправки к закону о банковской деятельности, предоставляющие ЦБ РФ полномочия на более адекватное ведение надзора за банковскими холдинговыми компаниями и связанными с ними образованиями. В этих поправках также решались вопросы связанного кредитования, использования профессиональных суждений при применении законов и нормативных актов в отношении конкретных банков, а также неограниченного обмена информацией с другими органами надзора. В последующие месяцы текущего года официальные органы планируют передать ЦБ РФ функции надзора ФСФР, создавая, таким образом, крупномасштабный орган надзора с широкими полномочиями. Благодаря этому может повыситься потенциал в области отслеживания системных рисков, но по-прежнему требуется устранить существующие недостатки в надзоре за небанковскими организациями. Думой приняты поправки к закону о Центральном банке, уполномочивающие ЦБ РФ назначать своих инспекторов в крупные банки. ЦБ РФ планирует ввести основы достаточности капитала «Базель- III» в течение следующих шести месяцев, а подход к измерению кредитных рисков на основе внутренних рейтингов — не ранее 2015 года.

ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

18. В условиях повышенной неопределенности базисные прогнозы персонала МВФ предусматривают умеренный рост при инфляции ближе к верхней границе целевого диапазона ЦБ РФ (таблица 6). Персонал МВФ прогнозирует, что во втором полугодии 2013 года рост реального ВВП повысится и достигнет 2½ процента за 2013 год благодаря эффектам базы и более активному росту промышленного производства и выпуска сельскохозяйственной продукции. Это в целом согласуется с прогнозами правительства и согласованными прогнозами. Если экономическая ситуация в мире улучшится согласно ожиданиям и не реализуются риски снижения роста, персонал МВФ прогнозирует, что в 2014 году рост повысится до 3¼ процента

(прогноз правительства РФ — 3,7 процента). Ожидается, что к концу 2013 года инфляция снизится примерно до 6 процентов (относительно того же периода предыдущего года), то есть будет на верхней границе целевого диапазона ЦБ РФ, по мере угасания последствий временного потрясения на стороне предложения. Однако без дальнейшей корректировки политики инфляция, вероятно, составит в 2014 году примерно 5,5 процента, то есть будет чуть выше границы целевого диапазона ЦБ РФ (правительство ожидает снижение инфляции до 5,3 процента). Прогнозируется, что профицит счета текущих операций в 2014 году будет и далее снижаться в условиях несколько более низких цен на энергоресурсы. Отток капитала, как ожидается, продолжится, но его темпы будут постепенно снижаться.

19. Баланс рисков по-прежнему склоняется в негативную сторону (приложение III).

Относительно недиверсифицированная структура экономики России делает страну подверженной потенциальным внешним потрясениям, таким как резкие падения цен на нефть и природный газ (таблица 7 и рис. 10). В неблагоприятном сценарии персонала МВФ резкое необратимое снижение цен на энергоресурсы (например, вследствие радикального сдвига в добыче газа и нефти из сланцевых месторождений) ведет к значительному падению экономического роста в России, создавая давление на внешние и бюджетные счета. Бюджетный буферный резерв (Резервный фонд) быстро истощается, и рост возобновляется лишь медленными темпами. Другие внешние риски связаны с возможным ускорением оттока капитала и усилением международных банковских проблем. Основные внутренние риски обусловлены возможным ухудшением инвестиционного климата в стране (например, вследствие усиления политической неопределенности и социальных протестов) и медленным продвижением в области структурных реформ, что может подрывать внутренний спрос и рост и вести к увеличению оттока капитала. Политическое давление в пользу стимулирования экономики в краткосрочной перспективе создает угрозу для стабильности и только что созданных опор макроэкономической политики. Реализация рисков негативного развития событий может создать отрицательные вторичные эффекты для всего региона, главным образом через каналы денежных переводов и торговли.

20. Россия сейчас лучше подготовлена к тому, чтобы противостоять неблагоприятным потрясениям, чем ранее.

Более гибкий обменный курс может амортизировать внешние потрясения, а повышение потенциала в области урегулирования кризисов должно облегчить своевременное предоставление достаточной ликвидности для уменьшения последствий для банков. Более значительные международные резервы обеспечивают буфер, а уменьшение несогласованности статей в балансах должно создавать возможности для более гибкого проведения ответных мер политики. Новое основанное на цене нефти бюджетное правило создает опору для краткосрочных ответных мер налогово-бюджетной политики в случае потрясений цен на нефть. Однако в условиях, когда уровень Резервного фонда ниже целевого, официальные органы сталкиваются с опасностью проциклических бюджетных корректировок в случае крупного и продолжительного спада цен на нефть. Долгосрочная устойчивость долга на настоящий момент не вызывает опасений, учитывая низкий государственный и совокупный внешний долг, находившийся в 2012 году на уровне примерно 13 и 29 процентов ВВП, соответственно (таблицы 9–11).

21. Среднесрочные экономические перспективы России сдерживаются ограничениями на стороне предложения. Если не будут предприняты дополнительные меры по устранению важнейших структурных узких мест и проведению реформ, базисные прогнозы показывают потенциальный рост на уровне скромных 3½ процента. Это низкий показатель по сравнению с другими странами, имеющими сходный уровень доходов, что является отражением относительно неблагоприятного инвестиционного климата в России (рис. 11) и структурных препятствий для эффективного использования ресурсов. Инфляция останется повышенной на уровне 5½ процента, а профицит счета текущих внешних операций постепенно уменьшится с возвращением цен на нефть к более умеренному уровню и продолжением активного роста импорта.



Источник: «Перспективы развития мировой экономики» и расчеты персонала МВФ.
1/ Группа стран: Бразилия, Индия, Китай и ЮАР.

22. В рамках сценария реформ среднесрочный рост в России может существенно повыситься (таблица 8). Россия может добиться среднесрочного роста на уровне примерно 5 процентов, если он будет поддерживаться более активной и способствующей росту бюджетной корректировкой (и более высокими нефтяными сбережениями), денежно-кредитной политикой, полностью сосредоточенной на достижении целевых показателей инфляции, более конкурентной финансовой системой, реформой энергетического сектора и дальнейшим прогрессом в проведении других структурных реформ. В этом сценарии реформ предполагается, что более эффективное распределение ресурсов за счет улучшения финансового посредничества и повышения гибкости рынка труда приведет к росту производительности в России, в то время как более благоприятный деловой климат и стабильность экономической ситуации вызовут повышение инвестиций и потенциального роста.

23. Официальные органы в целом согласились с оценками риска, но считают среднесрочные перспективы роста несколько более благоприятными. По их мнению, внешние риски связаны главным образом с экспортом, особенно энергоресурсов, а также с мировыми ценами на продовольствие (инфляция). Была выражена некоторая обеспокоенность

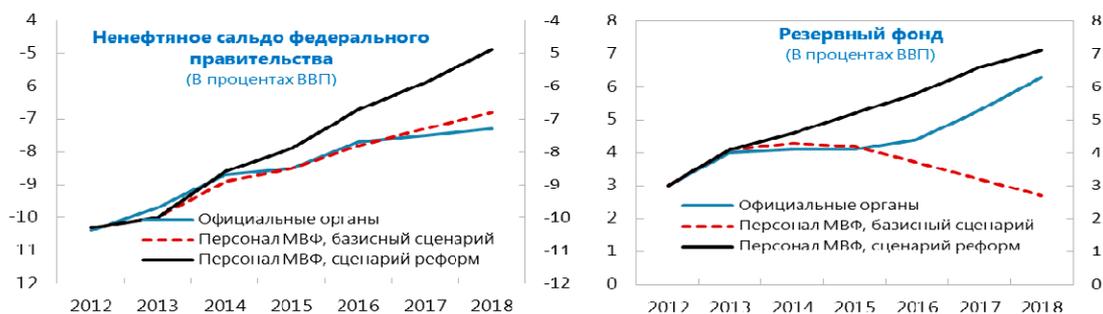
потенциальным влиянием вступления в ВТО на несколько отраслей, в том числе автомобилестроение, сельское хозяйство, производство медицинского оборудования и легкую промышленность, но официальные органы считают вступление в ВТО также приносящим более широкие выгоды для страны. Официальные органы отметили, что уровень интеграции России в мировые рынки оставался ниже, чем у многих сопоставимых стран, и это смягчало внешние риски. Что касается внутренних условий, они считают важными отрицательными факторами неадекватность кредита и инвестиций. Министерство экономического развития, отвечающее за государственные макроэкономические прогнозы, более оптимистично оценивает проведение реформ и их позитивное влияние на рост, прогнозируя среднесрочные темпы роста на уровне примерно 4½ процента, а инфляцию на уровне приблизительно 5 процентов.

ОБСУЖДЕНИЕ ПОЛИТИКИ

Обсуждения были сосредоточены на мерах по укреплению основ политики и содействию устойчивому росту. Обсуждались следующие вопросы: темпы бюджетной консолидации и направление в сбережения поступлений от нефти в контексте нового бюджетного правила; переход к полномасштабной СЦПИ, чтобы закрепить инфляционные ожидания и добиться достижения целей ЦБ РФ в области инфляции; риски в финансовом секторе и надзор за ним; меры для содействия развитию энергетического сектора; поддержка структурных реформ, особенно в целях улучшения делового климата.

А. Налогово-бюджетная политика. Сдержанная консолидация, увеличение сбережений

24. Официальным органам следует противодействовать давлению в сторону повышения государственных расходов в 2013 году. Поскольку разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства в России, как представляется, находится на нулевом или близком к нулю уровне, дополнительные стимулы в лучшем случае могут привести только к скромному и неустойчивому в долгосрочном плане повышению роста, но с негативными последствиями, такими как усиление инфляционного давления и повышение волатильности обменного курса. Дополнительные расходы вследствие кредитов ФНБ на проекты ГЧП в области инфраструктуры и планируемых гарантий по ссудам в целях начала деятельности с покрытием из будущих бюджетов, должны финансироваться за счет сокращения менее приоритетных расходов, или необходимо их уменьшить, чтобы в текущем году поддержать циклически нейтральную направленность налогово-бюджетной политики. В более общем плане официальным органам следует проводить политику, соответствующую духу бюджетного правила, и не принимать предложений, направленных на обход этого правила (приложение I).



Цены на нефть

(Долл. США за баррель)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
		Прогнозы					
Официальные органы (спот, Urals)	110,5	105,0	101,0	100,0	100,0	100,0	...
Персонал МВФ, базисн. сценарий (спот, Urals)	110,3	103,5	97,4	93,8	90,0	88,4	87,1
Мировая цена на нефть 2/	112,7	106,0	99,9	96,3	92,5	90,9	89,6

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Ненефтяное сальдо официальных органов на 2017 год является простым средним уровнем 2016 и 2018 года

2/ Цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2018 годы.

25. Для накопления достаточных сбережений за счет поступлений от нефти и формирования доверия необходима более масштабная бюджетная корректировка в среднесрочной перспективе. При отсутствии изменений в политике, по оценкам персонала МВФ, размеры Резервного фонда уменьшатся к 2018 году примерно до 2,7 процента ВВП. По оценкам официальных органов, Резервный фонд достигнет к названному году примерно 6¼ процента ВВП, и разница в основном объясняется более оптимистичными предпосылками в отношении цен на нефть. Персонал МВФ настойчиво призвал официальные органы постепенно, начиная с 2014 года, ужесточать налогово-бюджетную политику на дополнительные 0,4 процента ВВП в год (относительно базисного сценария). Благодаря этому к 2018 году Резервный фонд будет восстановлен до уровня примерно 7 процентов ВВП. Этот уровень позволит официальным органам поддерживать расходы в рамках бюджетного правила в течение двух лет без обращения к дополнительным займам на рынке, если цена на нефть снизится до 60 долл. США за баррель на продолжительное время. Затем официальные органы должны ориентировать истощимые доходы от нефти на начало восстановления ФНБ. Чтобы закрепить сбережения, эти меры должны поддерживаться укреплением бюджетного правила, в том числе за счет использования более низкой контрольной цены на нефть и, возможно, уменьшения чистого заимствования. Официальным органам также следует сдерживать давление в сторону обхода лимитов на расходы. Необходимо избегать предоставления каких-либо новых гарантий по кредитам с покрытием из будущих бюджетов, а любые новые мандаты на расходы для регионов должны сопровождаться надлежащим финансированием. Эти меры должны также способствовать снижению ставок по долгосрочным кредитам за счет уменьшения давления

со стороны совокупного спроса. Без дальнейшей корректировки совокупный дефицит бюджета сектора государственного управления будет постепенно увеличиваться, а величина Резервного фонда и ФНБ будет постепенно уменьшаться относительно ВВП.

26. Для поддержки увеличения нефтяных сбережений и содействия продуктивности расходов принципиальное значение имеет проведение структурных бюджетных реформ.

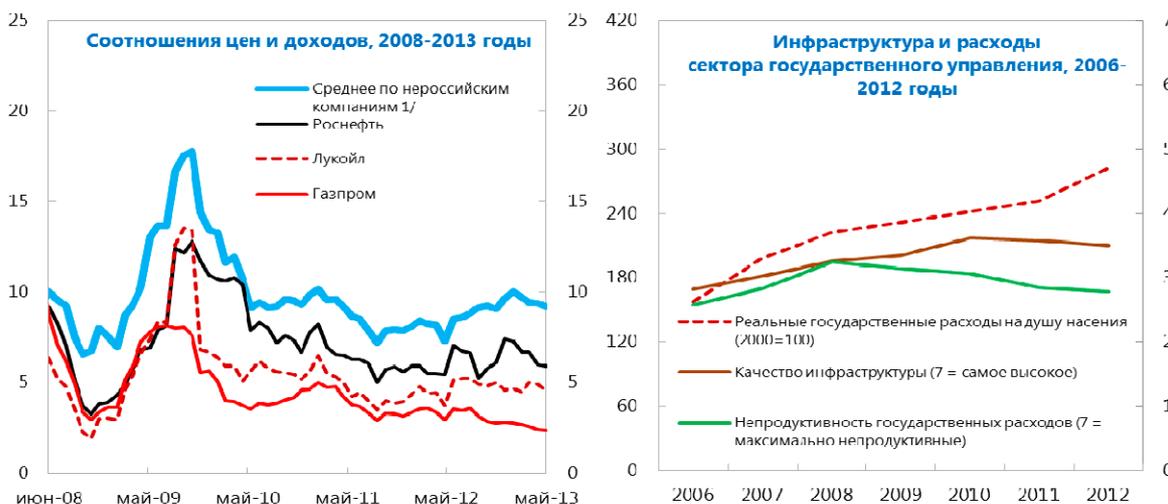
Корректировка должна быть сосредоточена прежде всего на сокращении расходов и повышении эффективности сбережений. Государство сталкивается со значительным давлением в сторону увеличения расходов, которое угрожает поглощением нефтяных сбережений и вытеснением инвестиций в инфраструктуру. Обещанные повышения заработной платы в государственном секторе и увеличение расходов на пенсии и здравоохранение вследствие негативной демографической динамики угрожают вытеснением инвестиционных расходов, способствующих росту. Чтобы согласовать конкурирующие между собой потребности, правительству необходимо будет внести изменения в баланс распределения своих расходов и повысить их эффективность. Это потребует более глубоких структурных реформ, в том числе: i) параметрической реформы пенсий (вставка 7); ii) повышения эффективности бюджетных расходов, а также в государственных предприятиях, в том числе улучшения оценки инвестиционных расходов и надзора; iii) постепенной приватизации ГП, особенно имеющих относительно низкие отношения цены к рентабельности. Определенные ресурсы ФНБ могут использоваться для поддержки рыночных инвестиционных проектов ГЧП, если будут созданы надлежащие инструменты контроля, в том числе: 1) надежные процедуры оценки для определения вероятности положительной отдачи на инвестиции; 2) четкие руководящие принципы в отношении инвестиций; 3) независимый комитет по инвестициям. В любом случае важнейшей целью инвестиционной политики ФНБ должно быть поддержание целостности своих средств. Предлагаемый налог на имущество будет способствовать финансированию растущих обязательств по расходам на региональном уровне.

Возможные меры бюджетной корректировки
(В процентах ВВП)

Меры	Бюджетная экономия
Краткосрочные	до 3,7
Гарантии по кредитам 1/	до 1,0
Сокращение налоговых расходов 2/	2,0
Повышение акцизов	0,7
Среднесрочные и долгосрочные	до 6,0
Уменьшение фонда оплаты труда	0,9
Повышение целевой направленности социальных трансфертов	1,0
Повышение пенсионного возраста	2,0 - 3,0
Сокращение возможностей раннего выхода на пенсию	0,7
Совершенствование бюджета капиталовложений	0,4
Итого	до 9,7

Источники: Министерство финансов, Всемирный банк, оценки персонала МВФ.

1/ На деятельность, не приносящую поступлений государству.
2/ На основе оценок Министерства финансов.



Источники: Bloomberg; World Economic Forum; «Перспективы развития мировой экономики».

1/ Простое среднее по 9 крупнейшим нероссийским нефтяным компаниям (Exxon, ConocoPhillips, Chevron, British Petroleum, Royal Dutch Shell, Total, Statoil, PetroChina, Sinopec).

Вставка 7. Реформа пенсий в России

Ожидается, что в долгосрочной перспективе расходы на пенсии и дефициты пенсионного фонда будут увеличиваться относительно размеров ВВП, что будет создавать растущее давление на государственные расходы. Персонал МВФ рекомендовал повысить пенсионный возраст и увеличить минимальную продолжительность стажа, необходимого для получения прав на пенсию. Без этих изменений можно ожидать повышения ежегодных расходов на пенсии к 2030 году примерно на 3 процента ВВП.

Официальные органы отказались от повышения пенсионного возраста, приняв вместо этого решение создать основанную на стимулах систему, подталкивающую к более позднему выходу на пенсию. Они указали, что это может быть сделано в контексте перехода на пенсионную систему, основанную на зачетных пунктах, но более подробная информация об этом будет объявлена только в последующие месяцы текущего года после публичного обсуждения. Было принято решение о том, чтобы не вносить никаких изменений в ставки отчислений на социальное страхование, по крайней мере, в течение следующих 2–3 лет (на настоящий момент ставка отчислений составляет 30 процентов заработной платы до порогового уровня доходов в 0,6 млн рублей, после которого ставка снижается до 10 процентов), но постепенно повысить этот пороговый уровень доходов.

Начиная с 2014 года применяемая по умолчанию ставка отчислений в полностью обеспеченную резервами пенсионную программу (программа II) уменьшится с 6 до 2 процентных пунктов заработной платы, что может привести к повышению отчислений в программу I (пенсии, выплачиваемые из средств текущих отчислений) в размере до 0,5 процента ВВП. Наблюдатели из государственного и частного сектора высказывают различные мнения относительно будущего сдвига в отчислениях (работники могут сделать выбор в пользу того, чтобы остаться в рамках программы II), но каждый переведенный рубль будет уменьшать необходимость в трансфертах из федерального бюджета в размере один к одному. Это «пространство» в рамках бюджета, вероятно, будет заполняться другими расходами в рамках бюджетного правила. Эти изменения приведут к увеличению совокупных расходов, ослаблению долгосрочной устойчивости пенсионной системы и уменьшат поддержку, которую оказывают пенсионные фонды, связанные с программой II, развитию рынков капитала.

Взгляды официальных органов

27. Правительство в целом согласилось с оценкой персонала МВФ, но не увидело ни возможностей, ни необходимости дополнительной бюджетной корректировки.

Официальные органы согласились, что в ближайшей перспективе дополнительные бюджетные стимулы вряд ли будут очень действенными и будут иметь неблагоприятные последствия.

Однако они считают дополнительные расходы на инфраструктуру важным фактором, способствующим росту в среднесрочной перспективе. В этой связи они придают большое значение ГЧП по строительству инфраструктуры при поддержке кредитов из ФНБ для повышения роста и доверия, а также считают такие долгосрочные инвестиции согласующимися с мандатом ФНБ. Они согласились с важностью восстановления нефтяных фондов, но отметили, что их собственные прогнозы указывают на то, что Резервный фонд увеличится к 2018 году почти до 7 процентов, и при этом указали, что рекомендуемые персоналом МВФ более высокие темпы бюджетной корректировки и увеличения нефтяных сбережений сейчас являются политически невозможными. Официальные органы считают реформу пенсий принципиально важной мерой для высвобождения пространства для других расходов, но на настоящий момент отказались от повышения пенсионного возраста и вместо этого сосредоточат свои усилия на стимулах к более позднему выходу на пенсию. Они признали опасность обхода бюджетного правила, но будут принимать меры, чтобы минимизировать давление в эту сторону. Они указали, что повышение эффективности расходов в сочетании с постепенным введением налога на имущество в течение следующих пяти лет будет достаточно для выполнения среднесрочных обязательств по расходам сектора государственного управления, не сокращая инвестиций. Они намерены поддерживать эту работу в рамках перехода к бюджету на основе программ в следующем году и бюджетной стратегии на период до 2030 года, которая в настоящее время находится в процессе подготовки.

В. Денежно-кредитная политика. Поддержание направленности, создание якоря для инфляции

28. Текущая направленность денежно-кредитной политики согласуется с достижением среднесрочных целей в отношении инфляции, если будет проводиться рекомендуемая бюджетная корректировка.

Персонал МВФ считает текущую направленность денежно-кредитной политики согласующейся с целью снижения инфляции до установленного на текущий год целевого диапазона ЦБ РФ на уровне 5–6 процентов. Несмотря на замедление темпов роста, персонал МВФ не видит оснований для снижения ставок (на котором настаивали некоторые высшие должностные лица в правительстве), поскольку инфляция в течение первой половины 2013 года оставалась на исключительно высоком уровне, а разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, вероятно, близок к нулевому. Кроме того, в условия по-прежнему слабого механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики изменения в директивной ставке будут оказывать лишь ограниченное влияние на ставки по долгосрочным кредитам, которые в реальном выражении находятся на высоком уровне по большинству сегментов рынка. Устойчивое снижение инфляции до целевого диапазона на 2014 год на уровне

4–5 процентов в условиях отсутствия рекомендуемой бюджетной корректировки потребует дальнейших мер политики, в том числе ужесточения денежно-кредитной политики.

29. Оперативное введение официальной СЦПИ и сопроводительных мер политики должно способствовать созданию якоря для инфляционных ожиданий и снижению ставок по долгосрочным кредитам Персонал МВФ настойчиво призвал официальные органы сосредоточить усилия на повышении доверия к денежно-кредитной политике, сопровождая это умеренным ужесточением налогово-бюджетной политики для смягчения инфляционного давления. Достижение качественных результатов в начальные годы после введения СЦПИ будет играть важнейшую роль в повышении доверия к этому режиму. Предполагаемые основы СЦПИ следует подкреплять регулярными обследованиями инфляционных ожиданий, публикацией прогнозов инфляции, совершенствованием процессов принятия решений и организационных механизмов, а также консолидацией многочисленных инструментов ликвидности ЦБ РФ. Укрепление механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики потребует усиления сигнальной функции директивной ставки, в том числе за счет: i) повышения емкости межбанковского рынка и уменьшения его волатильности; ii) повышения потенциала ЦБ РФ по прогнозированию ликвидности в системе и анализу ошибок прогнозирования. Персонал МВФ настойчиво призвал к более тесной координации деятельности между органами денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в целях улучшения прогнозов ликвидности. Важно будет также завершить переход к полностью гибкому обменному курсу.

30. Новый механизм 12-месячного рефинансирования ЦБ РФ может способствовать укреплению процесса передачи воздействия денежно-кредитной политики, но он не должен использоваться для количественной либерализации политики. Недавно введенный механизм в сочетании с покупками иностранной валюты Министерством финансов для депонирования в нефтяные фонды сбережений должен способствовать управлению ликвидностью и улучшению функционирования межбанковского рынка, приближая рыночные ставки к основной директивной ставке ЦБ РФ (ставке по РЕПО). Поскольку новый инструмент рефинансирования призван заменить собой финансирование банков через существующий механизм РЕПО, он может высвободить допускающие рыночную реализацию залоговые инструменты и укрепить передачу воздействия денежно-кредитной политики. По мнению персонала МВФ, это механизм не следует использовать для увеличения совокупного объема финансирования ЦБ РФ, предоставляемого в поддержку банков, поскольку это будет равносильно необоснованной количественной либерализации политики. ЦБ РФ должен обеспечивать, чтобы: 1) удовлетворяющий надлежащим критериям залог был четко оговорен и надлежащим образом дисконтировался с учетом риска; 2) банки-получатели использовали надлежащую практику управления риском и ликвидностью; 3) у пользующихся этим механизмом банков не было принципиальных проблем с платежеспособностью.

31. ЦБ РФ не следует вносить изменений в свои целевые показатели инфляция на 2014–2015 годы, но при этом обосновано было бы использование точечного целевого показателя с более широкими коридорами. Персонал МВФ предупредил, что ослабление уже объявленных целевых показателей (как это было сделано в прошлом году для 2012/2013 годов)

будет подрывать доверие. Однако в России будет обосновано использовать более широкий (чем 1 процентный пункт, принятый в настоящее время) коридор, как предлагается ЦБ РФ, учитывая по-прежнему высокую волатильность инфляции, а переход к точечному целевому показателю облегчит информирование о политике. Важно, чтобы объявляемые целевые показатели инфляции на период 2016–2018 годов не превышали 4,5 процента, то есть середины целевого коридора, уже объявленного на 2014 и 2015 годы. В среднесрочных руководящих документах по денежно-кредитной политике должно также четко указываться, будет ли целевой показатель инфляции на 2016–2018 годы еще одним шагом на пути снижения инфляции, впоследствии ведущим к более низкому долгосрочному целевому показателю, или он сам по себе будет долгосрочным целевым показателем.

Взгляды официальных органов

32. Официальные органы разделяют обеспокоенность персонала МВФ в отношении инфляционного давления и подтвердили свою приверженность официальному введению СЦПИ к концу 2014 года. Они особо отметили потенциальные негативные последствия для ожиданий экономических субъектов, которые могут возникнуть, если инфляция будет оставаться выше целевого диапазона в течение продолжительного времени. Однако ЦБ РФ утверждает, что наблюдаемые темпы инфляции в основном объясняются ценами на продовольствие и регулируемые тарифами. Он считает, что текущей направленности денежно-кредитной политики в сочетании с менее значительными планируемыми повышениями цен на услуги коммунальных служб и ожидаемым отсутствием неблагоприятных потрясений цен на продовольствие, достаточно для снижения темпов инфляции до целевого диапазона к сентябрю 2013 года и для их поддержания в рамках целевого диапазона, установленного на 2014 год. Официальные органы ожидают, что эта траектория создаст условия для снижения директивных ставок, хотя они отметили, что любые решения по директивной ставке должны будут принимать во внимание другие значимые показатели, такие как загрузка производственных мощностей, безработица и рост кредита. Что касается объявленного плана ЦБ РФ о переходе от целевого диапазона инфляции к точечному целевому показателю с более широким допустимым интервалом колебаний, некоторые должностные лица выразили обеспокоенность потенциальным неблагоприятным влиянием более широкого коридора на инфляционные ожидания. Другие должностные лица высказали мнение, что целевой коридор инфляции шириной в один процентный пункт слишком узок для России, учитывая волатильность ее общей инфляции (при высокой доле продовольствия и тарифов на коммунальные услуги в корзине ИПЦ) и подверженность потрясениям в реальном секторе. Они подчеркнули, что частые выходы инфляции за пределы узкого коридора будут наносить больший вред, чем переход к точечному целевому показателю с более широким интервалом допустимых колебаний. Официальные органы еще раз заявили о своей приверженности завершить подготовку к введению официальной СЦПИ и ввести ее в действие к концу 2014 года, в том числе повысить гибкость обменного курса. ЦБ РФ заявил, что основной целью нового механизма годового финансирования является совершенствование управления ликвидностью и функционирования межбанковского рынка, а также укрепление механизма передачи воздействия политики.

С. Финансовый сектор. Сдерживание рисков, углубление посредничества

33. Для ограничения факторов уязвимости вследствие быстрого роста розничного кредита могут потребоваться дополнительные меры. Рост кредита привел к уменьшению амортизирующих запасов капитала и ликвидности, качество портфелей розничных кредитов ухудшается, а бремя долга повышается и является высоким по международным стандартам. В этих условиях заслуживает одобрения недавнее повышение ЦБ РФ норм капитализации и уровня резервных фондов. Необходимо тщательно отслеживать рост кредитов и принимать дополнительные меры в этой области.



34. Недавно принятые поправки к закону о банках заслуживают одобрения, но необходимо оперативно реализовать и остальные рекомендации ФСАП. Последние включают официальное установление ведущей роли ЦБ РФ в макропруденциальной политике, введение единого административного режима для всех банков и ограничение открытой помощи банкам со стороны Агентства по страхованию вкладов (АСВ) только случаями системной угрозы. Кроме того, персонал МВФ рекомендовал поддерживать и усиливать независимость ЦБ РФ, в том числе за счет предоставления ему полномочий на выпуск нормативных актов для небанковских организаций, а также принять законодательство, облегчающее сбор и распространение информации о заёмщиках агентствами кредитного рейтинга. Персонал МВФ также предлагает рассмотреть вопрос о дальнейшем повышении по мере необходимости весов по риску и норм формирования резервных фондов в отношении необеспеченных кредитов, а также официально ввести предельные верхние значения отношений платежей в счет обслуживания долга к доходам для кредитов на жилье и приобретение автомобилей, чтобы ограничить долговое бремя домашних хозяйств.

35. Следует безотлагательно ввести систему Базель-III, а IRB следует вводить только тогда, когда к этому будут готовы и банки, и органы надзора. Миссия поддержала планы по введению новых норм достаточности капитала, превышающих минимальные требования системы Базель-III (например, базовый капитал на уровне 5,5 процента по сравнению с предусмотренным системой Базель-III уровнем в 4,5 процента), учитывая: i) волатильность ВВП; ii) недостаточно прочные права кредиторов; iii) трудности с выявлением необслуживаемых активов и фактической практики формирования резервных фондов на покрытие убытков по активам. Персонал МВФ настойчиво призвал ЦБ РФ противодействовать призывам к ускоренному введению подхода на основе внутренних рейтингов (IRB), до того как созданы надлежащие процедуры и инструменты контроля на уровне органов надзора и на уровне банков, поскольку это может привести к ненадлежащему уменьшению величины активов, взвешенных по риску, снизить буферные резервы, поддерживающие платежеспособность, и

понижить стойкость банковского сектора перед лицом потрясений. Персонал МВФ предлагает: 1) вводить систему IRB в течение по крайней мере трехлетнего переходного периода, как рекомендуется в рамках базельских основ, и установить нижние пороговые значения в рамках новых норм достаточности капитала; 2) повысить минимальные нормы капитала.

36. Государственная собственность в банках должна постепенно уменьшаться, а также требуется повысить конкуренцию в банковском секторе, его эффективность и прозрачность. В частности, официальным органам следует предпринять следующие меры.

- **Постепенно уменьшать долю государства в капитале занимающих доминирующее положение банков.** Совмещение в ЦБ РФ функций органа надзора, органа регулирования и основного акционера крупнейшего банка России (Сбербанка) создает косвенные издержки с точки зрения эффективности системы и развития финансового сектора. Дальнейшая продажа акций Сбербанка согласуется с принятой правительством *Стратегией развития банковского сектора на период до 2015 года*.
- **Укреплять корпоративное управление.** Повышение качества корпоративного управления в государственных финансовых организациях может способствовать уменьшению убытков, подобных объявленным ранее в текущем году: государственная корпорация развития сообщила, что более 75 процентов ее кредитов на проекты, связанные с Олимпийскими играми в Сочи (примерно 0,3 процента ВВП) вряд ли будут возвращены. Конкретные меры в этом направлении могут включать увеличение количества независимых директоров.
- **Содействовать консолидации банков.** Это уменьшит нагрузку на персонал органов надзора и будет способствовать диверсификации и укреплению балансов банков. Более крупные банки будут в состоянии добиваться большей географической и отраслевой диверсификации. В этом отношении персонал МВФ поддерживает планы официальных органов по повышению минимальных норм капитала и введению более жестких лимитов на связанное кредитование и крупные открытые позиции.
- **Добиваться усиления конкуренции между банками.** Более высокий уровень конкуренции в банковском секторе будет способствовать росту эффективности банковского сектора, снижению ставок по кредитам и повышению эффективности в распределении инвестиций и их финансированию. Конкуренции может способствовать уменьшение фрагментации банковского сектора за счет консолидации и уменьшения государственного участия в банках; повышение прозрачности процессов ценообразования и усиление защиты потребителей, а также дальнейшее повышение роли агентств кредитного рейтинга и реестров залогового обеспечения для уменьшения асимметрии информации.
- **Повысить прозрачность.** Введение мер по борьбе с отмыванием денег (БОД), а также правил для обеспечения профессиональной пригодности и добросовестности параллельно с укреплением надзора за финансовым сектором, должно способствовать предотвращению того, чтобы «карманные банки» выполняли функции теневых казначейских управлений

для связанных с ними предприятий и служили механизмом вывоза капитала, в том числе с помощью манипуляции трансфертными ценами.

Взгляды официальных органов

37. Официальные органы не считают, что в настоящий момент в финансовом секторе имеются существенные системные риски. Однако они в целом разделяют обеспокоенность персонала МВФ относительно: 1) снижения норм достаточности капитала, в том числе в связи с введением новых стандартов капитала в контексте системы Базель-III; 2) быстрого роста потребительских кредитов. Они также отметили наличие системных рисков ликвидности, учитывая что за последние два года существенно увеличился спрос на рефинансирование ЦБ РФ. ЦБ РФ указал, что его собственные стресс-тесты свидетельствуют о стабильности банковского сектора и его устойчивости по отношению к самым разнообразным потенциальным потрясениям, хотя при этом капитализация банков, на которые приходится одна треть активов банковской системы, упадет ниже установленных нормативов². Официальные органы выразили уверенность, что потребности в капитале в связи с введением системы Базель-III не являются чрезмерными. Это соответствует мнению рыночных аналитиков о том, что банки смогут мобилизовать большую часть нового капитала за счет нераспределенной прибыли. Официальные органы исходят из предпосылки, что использование подхода IRB для оценки кредитного риска начнется лишь в ограниченном числе банков (8 «экспериментальных» банков), и они согласились с персоналом МВФ о необходимости введения нижних пороговых уровней капитала, как предусматривается базельской системой. Они отметили, что, хотя финансирование банков со стороны ЦБ РФ по-прежнему увеличивается в номинальном выражении, оно стабилизировалось в процентах от активов банковской системы. Официальные органы отметили, что укрепление надзорных полномочий поможет им более полно выявлять и устранять возможные операционные риски и недостатки управления в мелких и средних отечественных частных банках. Кроме того, они уверены, что недавно принятые пруденциальные меры снимут риски, связанные с быстрым ростом необеспеченных потребительских кредитов, и пока не видят системных рисков, которые могло бы создавать повышение доли заемных средств на балансах домашних хозяйств. При этом официальные органы готовы по мере необходимости рассмотреть вопрос об использовании дополнительных мер, таких как предельные уровни отношений суммы ипотечного кредита к стоимости залога и платежей в счет обслуживания долга к доходу.

² Модель макроэкономического стресс-тестирования ЦБ РФ показывает, что в случае «сильно неблагоприятного» сценария 308 кредитных организаций (на которые приходится 1/3 активов банковской системы) могут оказаться имеющими дефицит капитала в размере 522 млрд рублей. В этом случае средний коэффициент достаточности капитала по банковскому сектору снизится до 10,6 процента. Такой «сильно неблагоприятный» сценарий предусматривает сокращение реального ВВП на 5 процентов и падение цен на нефть до 60 долл. США за баррель. Для сравнения, в 2009 году ВВП снизился на 8 процентов, а цена на нефть упала до 62 долл. США за баррель.

38. Официальные органы признали наличие потенциальных конфликтов интересов в связи с тем, что ЦБ РФ является владельцем Сбербанка, но отметили и существенные выгоды такого положения вещей. Отдавая себе отчет в потенциальных нарушениях конкуренции и необходимости в конечном счете создать равные условия для деятельности всех банков, официальные органы также особо отметили социальные функции Сбербанка и положительные побочные эффекты, создаваемые высоким рейтингом Сбербанка для общей стабильности банковской системы. Официальные органы утверждают, что Сбербанк управляется надлежащим образом, имеет качественные структуры корпоративного управления и выполняет социальные функции благодаря своей огромной сети отделений в отдаленных районах. Они заверили в отсутствии административного давления на руководство банка и на его операции. Ими также было отмечено, что любая продажа государством своих долей в Сбербанке или его разделение на части приведет к снижению его рейтингов и повышению ставок по кредитам. Они признали необходимость устранить факторы, вызывающие фрагментацию банковской системы России. В этой связи они согласились, что совершенствование корпоративного управления, улучшение доступа к информации, укрепление прав кредиторов и усиление конкуренции приведут к повышению эффективности финансового сектора и будут способствовать экономическому росту.

D. Структурная политика. Улучшение делового климата, сравнительные преимущества

39. Структурные реформы являются ключом к высвобождению потенциала роста России. Слабый деловой климат России является одним из основных препятствий для инвестиций, диверсификации и роста. Персонал МВФ признал, что улучшение инвестиционного климата является государственным приоритетом и что в этом направлении достигнут определенный прогресс, например, в части создания институциональных механизмов для урегулирования споров (омбудсмен) и в области налоговой службы. Однако в других важнейших областях недостатки остаются в значительной мере не устраненными. Это касается низкого уровня развития инфраструктуры (транспорт и электроэнергетика), ограниченной доступности финансирования и дефицита квалифицированных кадров. Недавние улучшения условий ведения бизнеса были сосредоточены главным образом на крупных предприятиях, в то время как в отношении МСП прогресса почти не наблюдается. Проблемы неэффективности таможенной службы и других бюрократических препятствий (две области, часто отмечаемые в обследованиях условий ведения бизнеса) могут быть решены за счет дальнейшего дерегулирования. Для уменьшения участия государства в экономике требуется более решительное проведение реформ корпоративного управления и осуществление государственных планов приватизации ГП и государственных банков. В целях повышения прозрачности следует провести обновление кодекса корпоративного управления, в том числе укрепив нормы раскрытия финансовой информации и отчетности о конечных владельцах, а также усилив защиту прав интеллектуальной собственности.

40. Углубление интеграции в мировую экономику, в частности, за счет вступления в ВТО, президентства в Группе 20-ти и движения в сторону вступления в ОЭСР создают

возможность для повышения эффективности экономики. Обращение вспять протекционистских мер в области торговли и инвестиций (в частности, в области импорта мяса и автомобилей) и более широкое дерегулирование будут способствовать повышению конкуренции, уменьшать стремление к извлечению ренты, укреплять надлежащую практику корпоративного управления, помогать выходу иностранных компаний на российский рынок и повышать производительность. Значительные выгоды может принести снижение издержек для коммерческих предприятий благодаря ПИИ в секторе обслуживания предприятий и уменьшения таможенных пошлин. При этом выгоды от этих мер для российских экспортных компаний, как ожидается, на начальном этапе будут более ограниченными. Отечественные отрасли, производящие импортозамещающую продукцию, сначала могут пострадать вследствие повышения конкуренции. Здесь для исправления ситуации необходимы меры по увеличению межрегиональной мобильности рабочей силы и облегчению перемещения работников, включая улучшение городской инфраструктуры и увеличение предложения жилья. Полезны также будут имеющие более высокую целевую ориентацию системы социальной защиты населения. Заявка на членство в ОЭСР влечет за собой обязательства в широком спектре важных областей, таких как политика в области конкуренции и качество управления, что в целом согласуется с приоритетами официальных органов. Одним из важнейших приоритетов в рамках президентства России в Группе 20-ти является борьба с коррупцией, и недавние изменения в законодательстве должны способствовать улучшению условий ведения бизнеса, если они будут проведены в жизнь надлежащим и справедливым образом.

41. Сравнительные преимущества России используются в недостаточной мере.

Несмотря на имеющийся у России очевидный дополнительный потенциал роста в энергетическом секторе, инвестиции осуществляются замедленными темпами и сдерживаются системой налогообложения, основанной на поступлениях, которая препятствует разработке более трудных для добычи месторождений энергоресурсов. Необходимы изменения налогового режима в сочетании с укреплением прав собственности и расширением доступа к сетям распределения, чтобы привлечь иностранную техническую квалификацию и активизировать деятельность отечественных компаний. Без подобных реформ производство нефти будет сокращаться. Однако большое значение также имеет диверсификация. Правительство сделало попытку содействовать развитию высоких технологий в рамках организованного в Москве инновационного центра «Сколково», но результаты пока достаточно скромны. Отдельные прошлые меры в области региональной диверсификации привели к значительной неэффективности в использовании капитала и труда, и требуются меры по постепенной отмене этих мер³.

- **В углеводородном секторе персонал МВФ рекомендовал перейти от основанных на поступлениях инструментов к инструментам, основанным на прибыли.**
Базирующийся на прибыли и стабильный налоговый режим создаст стимулы к разработке

³ См. "Bear Traps on Russia's Road to Modernization", Clifford Gaddy and Barry Ickes (Brookings Institution, 2013).

ресурсов, связанных с более высокими издержками, и увеличит срок экономической жизни почти истощенных месторождений. Фирмам также потребуются более прочные гарантии прав собственности и доступ к транспортным распределительным сетям.

- **Персонал МВФ настойчиво призвал официальные органы способствовать диверсификации и уменьшению участия государства в экономике.** Конкретные меры должны включать, например, постепенный выход государства из банковского сектора и более активные усилия по реализации государственной программы приватизации, которая должна также привести к высвобождению трудовых ресурсов для частного сектора и создать условия для более высоких темпов роста производительности. Правительству следует тщательно проанализировать последствия различных инициатив в области регионального развития с точки зрения соотношения затрат и выгод и провести меры, такие как реформа пенсий, чтобы повысить коэффициент вовлечения населения в работу рынка рабочей силы⁴.

Взгляды официальных органов

42. Официальные органы в целом согласились с важностью реформ делового

климата. Они разделяют обеспокоенность персонала МВФ узкими местами в области инфраструктуры и сохраняющимися трудностями в оценке чистых выгод крупных проектов, а также подтвердили планы по увеличению государственных инвестиций, в том числе за счет более активного участия в них частного сектора (например, через ГЧП). Официальные органы согласились с необходимостью реформ налогообложения нефти, чтобы улучшить стимулы для работы над проектами, реализуемыми с нуля и связанными с более высоким риском, а также чтобы повысить стимулы для инвестиций, способствующих повышению коэффициентов добычи на приближающихся к истощению месторождениях. Они выразили обеспокоенность некоторыми аспектами обязательств в рамках ВТО, подчеркнув, что защитные меры для внутренних импортозамещающих отраслей являются одной из возможных мер, способствующих росту. Официальные органы признали, что темпы приватизации снизились, но пояснили, что это было сделано для получения более высокой отдачи за счет привлечения и освоения нового капитала и технологий до продажи более крупных долей государства в капитале. Они подчеркнули, что первоочередной целью программы приватизации остается уменьшение присутствия государства в экономике.

⁴ В декабрьском докладе ЕБРР 2012 года "[Diversifying Russia](#)" («Диверсификация России») подчеркиваются выгоды, которые можно извлечь из региональных различий. Значимость экономической диверсификации для роста также подчеркивается в исследовании Хаусманна и Идальго (Hausmann and Hidalgo) на тему «экономической теории комплексности». В работе делается вывод, что Россия находится в числе стран с низким уровнем экономической диверсификации (и ее уровень снижается) относительно сопоставимых стран, что, в свою очередь, обуславливает самые низкие темпы потенциального роста на душу населения (лишь 2,6 процента) среди стран БРИКС.

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

43. В то время как рост замедлился, экономика, как представляется, функционирует в условиях полной или почти полной загрузки мощностей, а инфляция остается на высоком уровне. Стимулирование экономики за счет мер налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики в лучшем случае приведет к скромному и неустойчивому в долгосрочном плане толчку роста, создавая при этом неблагоприятные последствия. Для повышения потенциального роста объема производства необходимы структурные реформы.

44. В 2013 году направленность налогово-бюджетной политики была надлежащей, но требуется более масштабная бюджетная корректировка в среднесрочной перспективе, чтобы сформировать достаточные сбережения из поступлений от нефти. Официальным органам следует повысить степень жесткости бюджетного правила, восстановить бюджетные буферные резервы и направлять больше ограниченных во времени доходов от нефти в состав сбережений. Корректировка должна быть сосредоточена на сокращении расходов и улучшении структуры и эффективности расходов. Реформа пенсий, сосредоточенная на повышении пенсионного возраста, и повышение эффективности государственных предприятий являются основными элементами бюджетной консолидации. Официальным органам следует противодействовать давлению в сторону увеличения расходов за пределы ограничений, устанавливаемых федеральным бюджетным правилом. Достижению этих целей будет способствовать укрепление бюджетных институтов.

45. Денежно-кредитная политика должна быть и далее направлена на достижение целей в области инфляции. Учитывая, что прогнозы инфляции на 2012 год близки к целевому диапазону ЦБ РФ, а также принимая во внимание неопределенность экономических перспектив на ближайшее время, текущая направленность денежно-кредитной политики представляется надлежащей. Однако устойчивое снижение инфляции до более низкого целевого диапазона, установленного на 2014 год, требует более жесткой направленности. Для закрепления инфляционных ожиданий в контексте перехода на официальную СЦПИ принципиальное значение будет иметь текущее доверие к основам денежно-кредитной политики. Повышение гибкости обменного курса положительно сказалось на ситуации в России, поскольку обменный курс все в большей степени становится действенным амортизатором потрясений. Дальнейшее уменьшение интервенций на валютном рынке должно облегчить запланированный переход к режиму плавающего обменного курса к 2015 году.

46. Недавние шаги по совершенствованию основ надзора заслуживают одобрения. Риски для финансовой стабильности являются умеренными, но они повышаются. Официальным органам следует рассмотреть вопрос о введении дополнительных пруденциальных мер, в случае если уже осуществленные меры не приведут к сдерживанию быстрого роста розничного кредита. Следует противодействовать любому давлению в сторону преждевременного введения подхода IRB. Совершенствование корпоративного управления, улучшение доступа к информации, укрепление прав кредиторов и усиление конкуренции — все эти меры повысят эффективность финансового сектора и внесут свой вклад в экономический рост. Консолидация

фрагментированной банковской системы России, а также введение более жестких лимитов на крупные открытые позиции и кредитование связанных сторон должны привести к повышению стабильности банковского сектора. Следует осуществлять дальнейшую продажу долей в капитале государственных банков, чтобы повысить конкурентоспособность финансового сектора.

47. Необходимы масштабные реформы экономической политики, чтобы реализовать среднесрочный потенциал российской экономики и уменьшить ее факторы уязвимости.

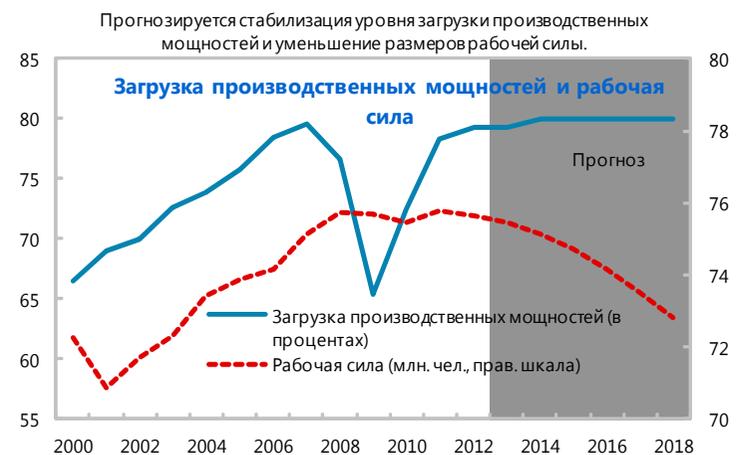
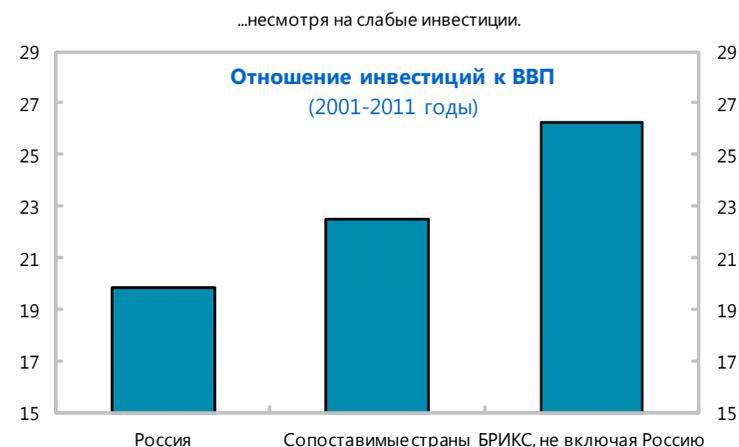
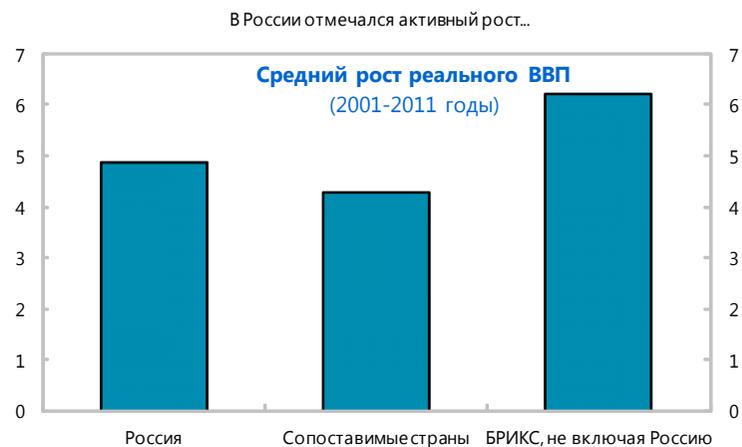
Невозможно снова обратиться к модели роста докризисных лет, базировавшейся на повышении цен на нефть, увеличении загрузки свободных мощностей и сокращении технологического отставания. Рост в следующем десятилетии с необходимостью должен опираться на более эффективное использование ресурсов и расширение инвестиций.

48. Для повышения потенциальных темпов роста потребуются дальнейшие структурные меры на стороне предложения.

Необходимо улучшить корпоративное управление, чтобы повысить прозрачность и улучшить инвестиционный климат. Следует и далее уменьшать степень регулирования, в том числе предпринимать меры по уменьшению факторов неэффективности в работе таможни и других бюрократических препятствий. Поставленная правительством цель уменьшить участие государства в экономике за счет приватизации заслуживает одобрения, и оперативное и прозрачное осуществление планов в этой области имеет принципиальное значение. После вступления в ВТО правительству следует противодействовать давлению в сторону использования протекционистских мер. Процесс вступления в ОЭСР создает надлежащие условия для дальнейшего углубления и расширения процесса реформ. Необходимо внести изменения в режим налогообложения энергетического сектора, а также укрепить права собственности и доступ к распределяемой энергии, чтобы привлечь в энергетический сектор иностранную техническую квалификацию и активные отечественные компании. Также необходимо добиться повышения эффективности государственных компаний, что будет способствовать росту производительности.

49. Следующие консультации по Статье IV предлагается провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Рисунок 1. Российская Федерация. Период легкого роста закончился, 2000–2018 годы



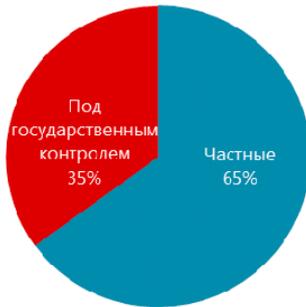
Источники: «Перспективы развития мировой экономики», Real Economic Barometer; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
 1/ Среднее по странам с ВВП на душу населения от 1500 до 2000 долларов и населением свыше 1 млн человек в 2000 году. В России ВВП на душу населения в 2000 году составлял 1775 долларов.

Рисунок 2. Российская Федерация. Увеличение присутствия государства в экономике, 1995–2015 годы

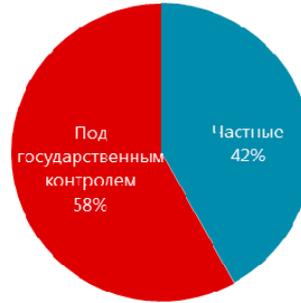


А также в банковском секторе.

Активы банковского сектора (Декабрь 2000 года)

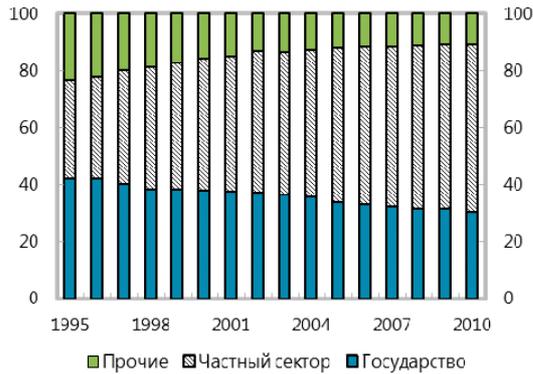


Активы банковского сектора (Январь 2012 года)



Государство остается крупным работодателем ...

Распределение рабочей силы (в процентах)



... в то время как производительность в государственном секторе находится на низком уровне.

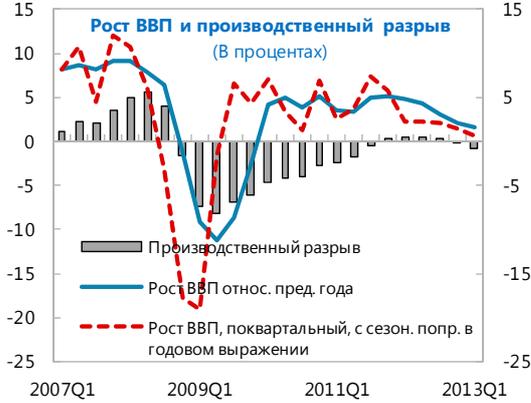
Индекс производительности труда (2005=100)



Источники: Deutsche Bank; Moody's; Росстат; Alfa Research; расчеты персонала МБФ.

Рисунок 3. Российская Федерация. Показатели производства и динамика инфляции, 2007–2013 годы

Рост замедлился, но экономика функционирует на уровне своего полного потенциала.



Слабость и волатильность инвестиций внесли свой вклад в замедление роста.



Низкий уровень экономической активности характерен для многих секторов...



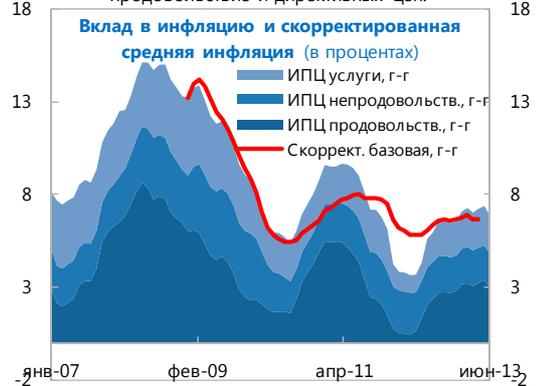
... но рынки пока не ожидают спада активности (ИМЗ > 50).



Реальная заработная плата растет медленнее, а уровень безработицы близок к самым низким показателям за всю историю.



Инфляция повысилась по сравнению с рекордно низким уровнем начала 2012 года под влиянием высоких цен на продовольствие и директивных цен.



Источники: Росстат; Haver Analytics; оценки и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 4. Российская Федерация. Внешний сектор, 2000–2013 годы

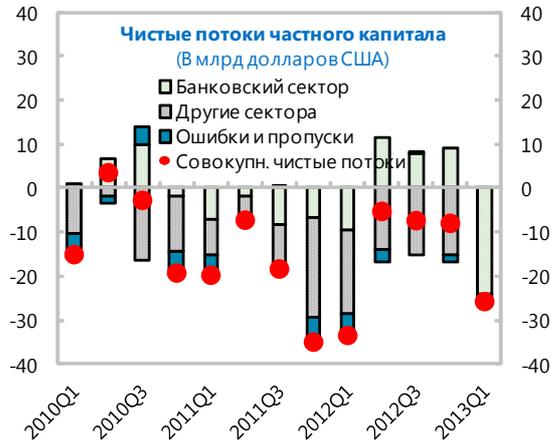
Увеличилась гибкость обменного курса, а РЭВК продолжает повышаться.



Профицит счета текущих операций постепенно



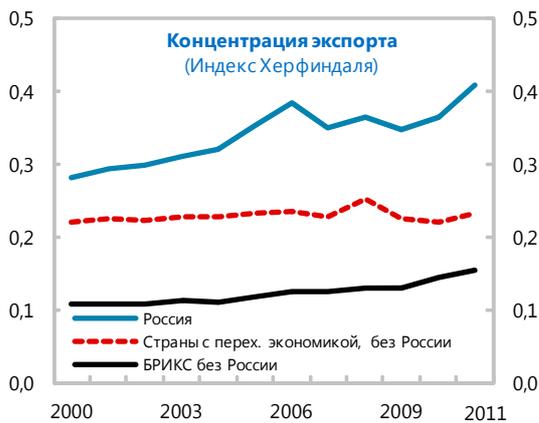
Продолжается чистый отток частного капитала...



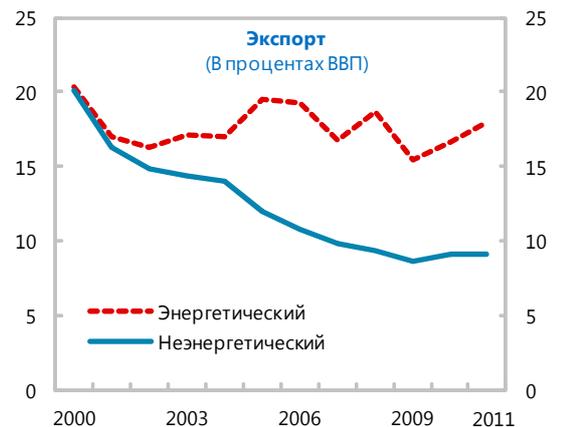
... а международные резервы с середины 2011 года остаются на стабильном уровне.



Концентрация экспорта повысилась и является высокой относительно сопоставимых стран...

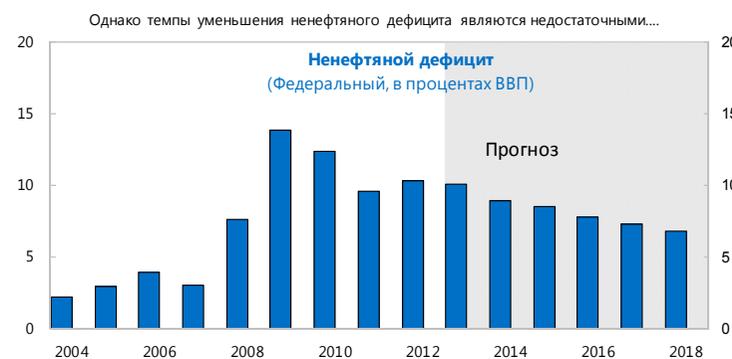


... что отражает относительное уменьшение неэнергетического экспорта.



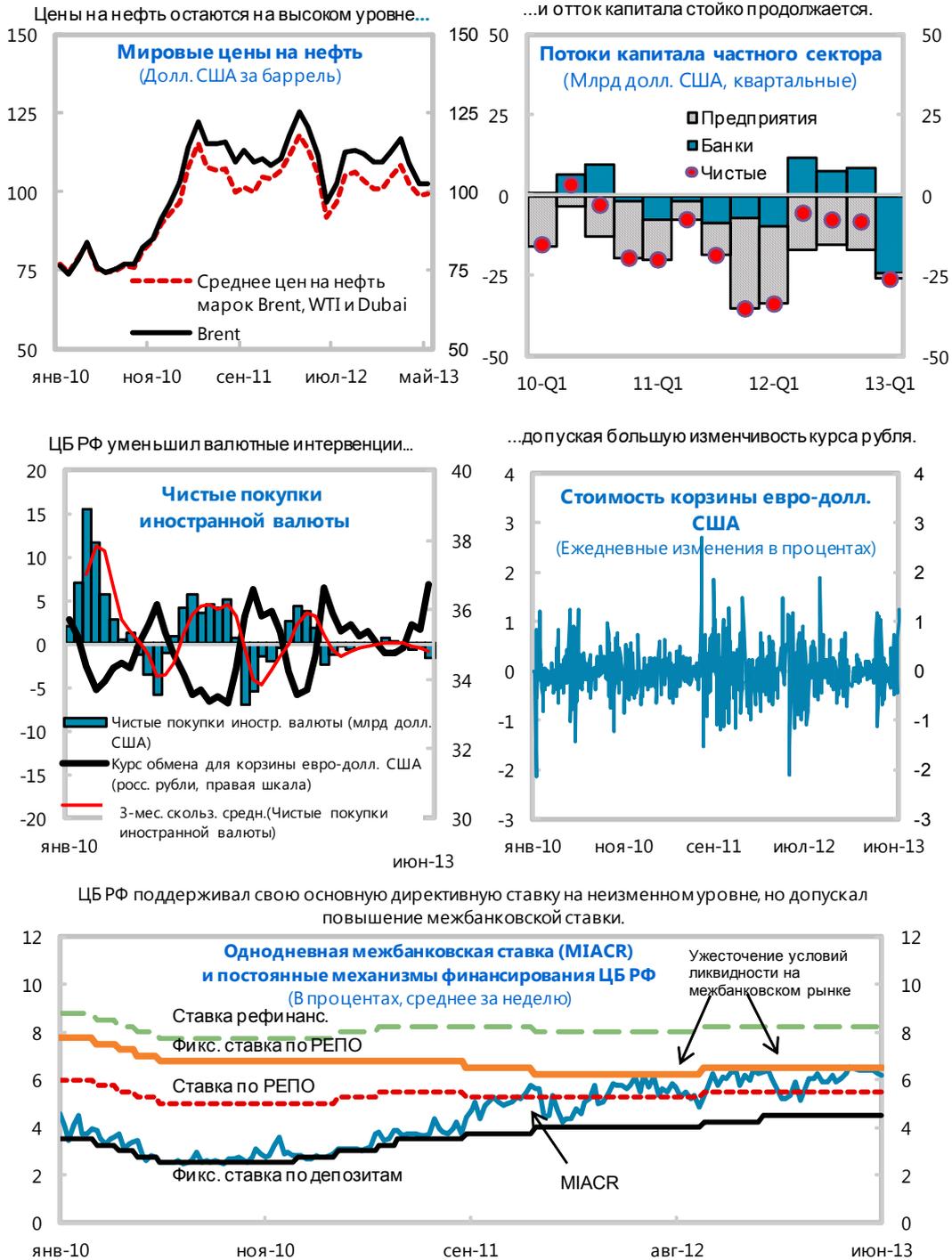
Источники: «Международная финансовая статистика»; Центральный банк Российской Федерации; UNCTADstat; оценки и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 5. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика и нефтяные сбережения, 2004–2018 годы



Источники: официальные органы России; «Перспективы развития мировой экономики» МВФ.

Рисунок 6. Российская Федерация. Денежно-кредитная политика, 2010–2013 годы



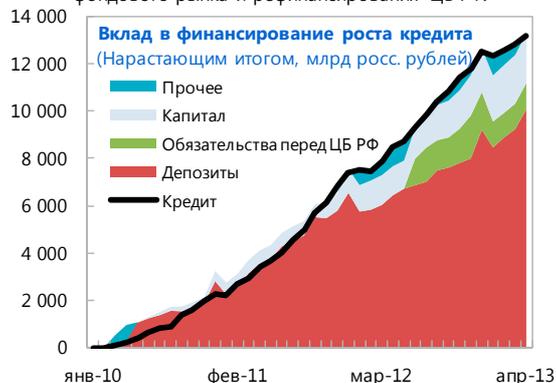
Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

Рисунок 7. Российская Федерация. Показатели банковской сферы, 2008–2013 годы

Со второй половины 2011 года рост депозитов отставал от роста кредитования...



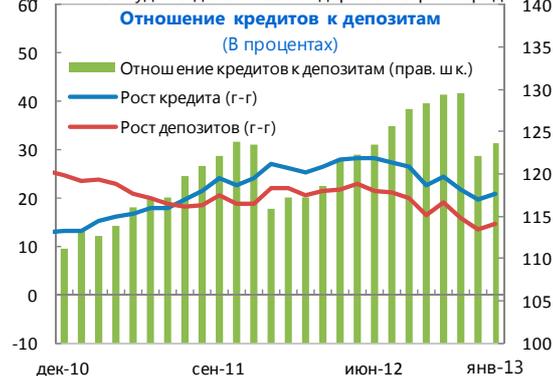
...и разрыв заполнялся финансированием за счет фондового рынка и рефинансирования ЦБ РФ.



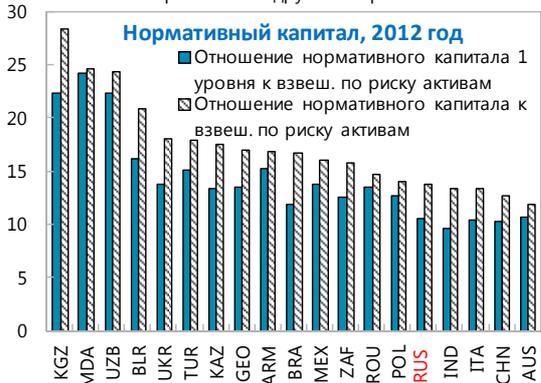
Но уменьшение буферных резервов капитала...



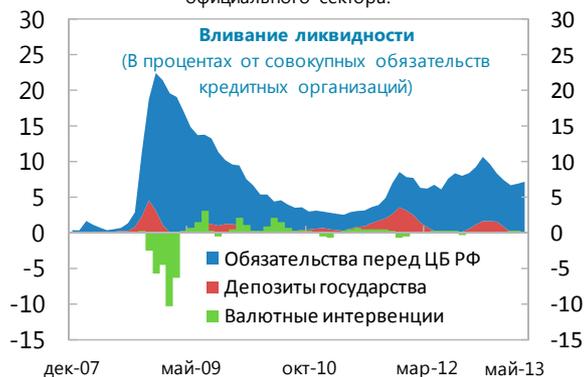
...и увеличение кредита относительно величины депозитов будет в дальнейшем сдерживать рост кредита.



Показатели достаточности капитала уже весьма низки по сравнению с другими странами...

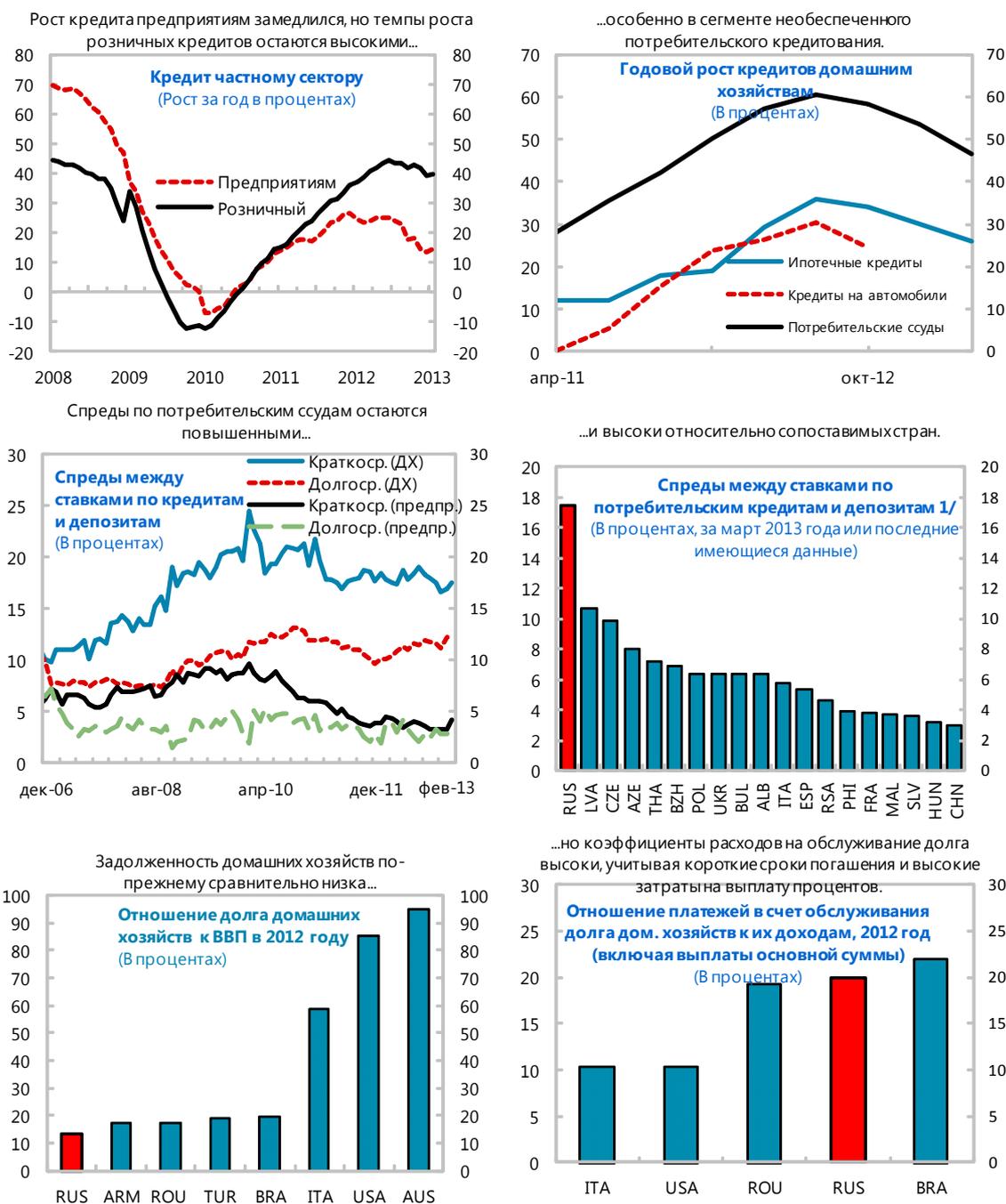


...и высока опора на финансирование за счет официального сектора.



Источники: Центральный банк Российской Федерации; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 8. Кредит частному сектору, 2006–2013 годы



Источники: Центральный банк Российской Федерации; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

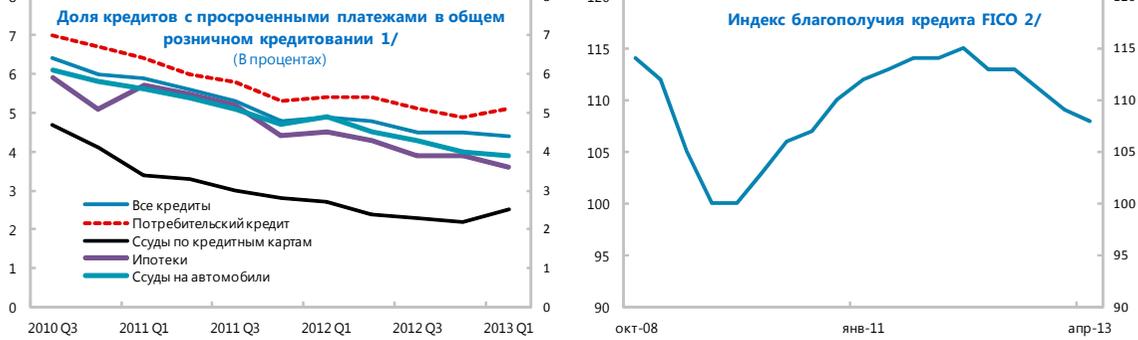
1/ Ставки по краткосрочным потребительским кредитам и срочным вкладам/ставкам по ДС (сроком до 1 года) или по иным наиболее близким инструментам.

Рисунок 9. Российская Федерация. Необслуживаемые кредиты банков, 2008–2013 годы

Необслуживаемые кредиты увеличиваются в номинальном выражении.



Есть признаки того, что качество портфеля необеспеченных розничных кредитов начало снижаться.

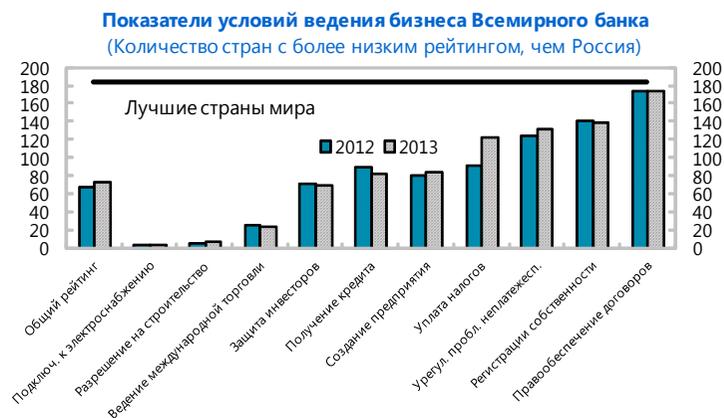


Источник: официальные органы России; Национальное бюро кредитных историй.

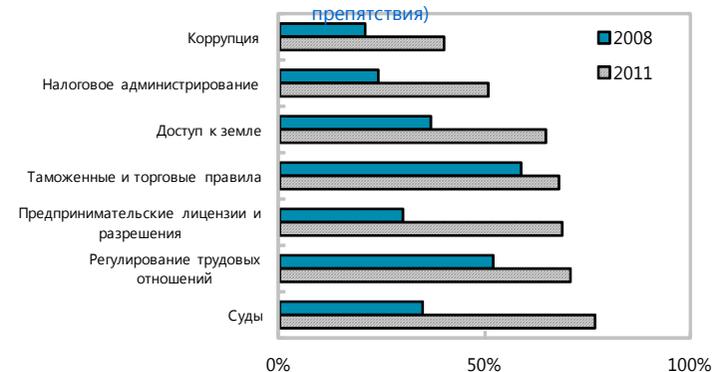
1/ Кредиты, платежи по которым просрочены более чем на 90 дней.

2/ Индекс благополучия кредита FICO измеряет общее состояние кредита в стране, исходя из процентной доли потребительских кредитов и кредитных карт, о которых сообщено в национальное бюро кредитных историй, что платежи по ним просрочены более чем на 60 дней.

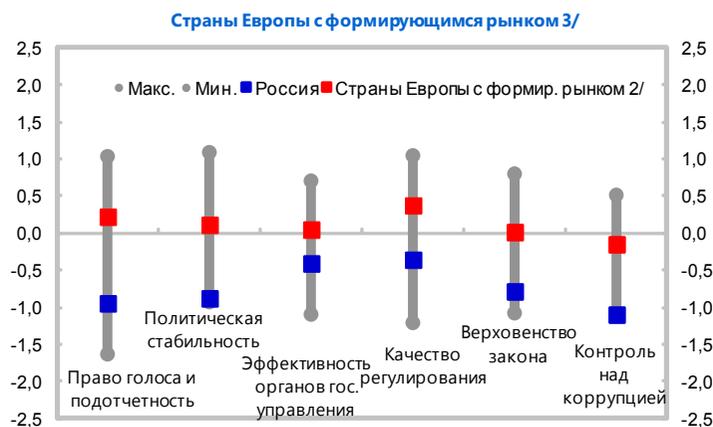
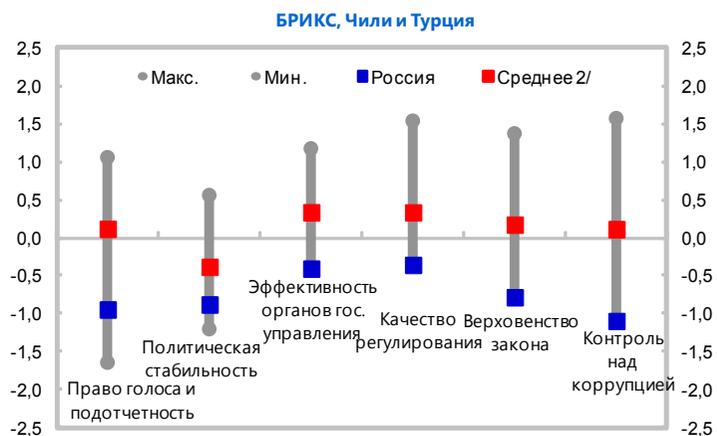
Рисунок 10. Российская Федерация. Показатели качества управления, 2008–2013 годы



Создаваемые регулированием препятствия для ведения бизнеса (процент респондентов, указавших на ОТСУТСТВИЕ препятствия)



Показатели качества государственного управления Всемирного банка, 2012 год 1/



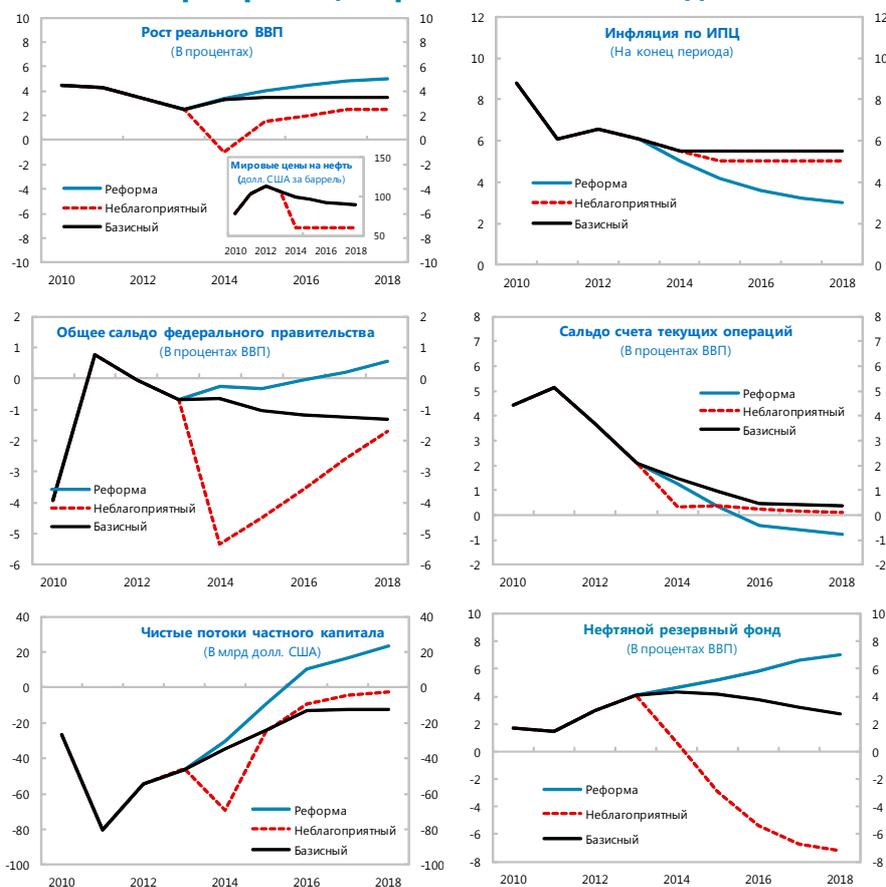
Источники: Всемирный банк, «Показатели качества государственного управления–2011»; расчеты персонала МВФ.

1/ Более высокие значения показывают более высокое качество управления. Показатели находятся в интервале от +2,5 до -2,5.

Доклад Всемирного банка за 2012 год содержит данные за 2011 год.

2/ Не включая Россию.

Рисунок 11. Российская Федерация. Отдельные экономические показатели при трех сценариях, 2010–2018 годы



Источники: официальные органы России; прогнозы персонала МВФ.

1/ В трех рассматриваемых сценариях используются следующие предположения.

- **Базисный сценарий** исходит из предположки о продолжении текущей политики. В области налогово-бюджетной политики будут введены минимальные обязательства по расходам в рамках среднесрочного бюджета на 2013-2015 годы, а остальное она будет следовать новому бюджетному правилу, основанному на цене нефти (без рекомендуемого персоналом МВФ ужесточения). Денежно-кредитная политика будет предусматривать более высокую гибкость обменного курса, но инфляция будет оставаться выше средней точки целевого диапазона официальных органов (установленного на уровне 4-5 процентов). Политика в банковском секторе останется без каких-либо серьезных дополнительных изменений. Основы политики останутся в основном прежними.
- **Неблагоприятный сценарий** исходит из предположки о необратимом внешнем потрясении, при котором цены на нефть снизятся в 2014 году до 60 долларов за баррель и останутся на этом уровне в номинальном выражении на протяжении всего горизонта прогнозирования. В 2014-2015 годах в рамках налогово-бюджетной политики будут осуществляться расходы на уровне, соответствующем бюджетному правилу, основанному на цене нефти, и с учетом минимальных обязательств по расходам в рамках среднесрочного бюджета на 2013-2015 годы, при этом денежно-кредитная политика становится более адаптивной. В дальнейшем официальные органы будут действовать в направлении более гладкой траектории бюджетной корректировки, чем предусматриваемая бюджетным правилом, а денежно-кредитная политика будет оставаться нейтральной. Как и в базисном сценарии, не отмечается никакого прогресса в отношении структурных реформ и укрепления основ политики. В 2014 году, когда цены на нефть падают до 60 долларов за баррель, происходит значительное снижение курса рубля, но, чтобы не допустить чрезмерного сдвига обменного курса, используются резервы.
- **Сценарий реформ** исходит из предположки о полном осуществлении реформ, рекомендованных персоналом МВФ. Денежно-кредитная политика будет ориентирована на снижение инфляции до 3 процентов в среднесрочной перспективе в условиях полностью гибкого обменного курса. В сфере налогово-бюджетной политики будет проведена более масштабная и вызывающая большее доверие консолидация, благодаря которой нефтяной дефицит федерального правительства уменьшится к 2018 году до 4,9 процента ВВП. Основы надзора будут укреплены согласно рекомендациям ФСАП 2011 года. Проведены фундаментальные структурные реформы для улучшения делового климата и повышения конкурентоспособности, а основы политики будут укреплены согласно рекомендациям персонала МВФ.

Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2009–2014 годы

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
					Прогноз	
(изменения в процентах за год)						
Производство и цены						
Реальный ВВП	-7,8	4,5	4,3	3,4	2,5	3,3
Реальный внутренний спрос	-14,2	8,5	9,1	5,3	4,3	4,4
Потребление	-3,9	3,5	4,8	4,8	4,6	4,5
Инвестиции	-41,0	28,5	22,6	6,6	3,5	4,2
Потребительские цены						
В среднем за период	11,7	6,9	8,4	5,1	6,9	5,8
На конец периода	8,8	8,8	6,1	6,6	6,1	5,5
Дефлятор ВВП	2,0	14,2	15,5	8,5	5,8	5,7
Уровень безработицы	8,4	7,3	6,5	6,0	5,5	5,5
(в процентах ВВП)						
Государственный сектор 1/						
Сектор государственного управления						
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-0,6	-0,7
Доходы	35,0	34,6	37,4	36,9	36,8	36,1
Расходы	41,4	38,0	35,8	36,5	37,5	36,8
Первичное сальдо	-5,7	-2,9	2,1	1,0	0,1	0,1
Нефтефтяное сальдо	-15,2	-13,0	-10,0	-10,9	-10,8	-9,7
Нефтефтяное сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-15,6	-13,0	-10,0	-11,2	-10,8	-9,7
Федеральное правительство						
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-6,0	-3,9	0,8	-0,1	-0,7	-0,6
Нефтефтяное сальдо	-13,8	-12,4	-9,5	-10,3	-10,0	-8,9
Нефтефтяное сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-14,2	-12,4	-9,5	-10,6	-10,0	-8,9
(изменения в процентах за год)						
Деньги						
Резервные деньги	7,4	25,4	20,9	11,3	11,7	12,5
Широкая денежная масса в рублях	17,7	31,1	22,3	11,9	14,9	13,6
Кредит экономике	2,6	12,9	28,1	20,7	14,6	12,9
Внешний сектор						
Объемы экспорта	-10,4	5,4	4,2	3,3	2,4	3,3
Нефть	3,0	3,2	-1,9	0,4	1,5	1,5
Газ	-13,8	5,6	6,7	-5,8	0,0	0,0
Неэнергетический	-23,2	11,3	5,8	6,0	4,4	6,8
Объемы импорта	-31,4	27,5	16,5	8,6	5,6	6,0
(в млрд долл. США, если не указано иное)						
Внешний сектор						
Совокупный экспорт товаров, FOB	297,2	392,7	515,4	529,1	521,6	520,0
Совокупный импорт товаров, FOB	-183,9	-245,7	-318,6	-335,8	-356,4	-376,8
Счет текущих внешних операций	50,4	67,5	97,3	74,8	45,7	34,0
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	4,1	4,4	5,1	3,7	2,1	1,5
Валовые международные резервы						
В млрд долл. США	439,5	479,4	498,6	537,6	537,7	537,7
В месяцах импорта 3/	21,3	17,9	14,6	14,5	13,7	13,0
В процентах от краткосрочного долга	303	339	328	338	321	305
Для справки:						
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	38 807	46 309	55 800	62 599	67 905	74 180
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 232	1 523	1 899	2 030	2 186	2 329
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	31,7	30,4	29,4	30,8	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	148,7	206,3	277,5	284,5	273,8	261,8
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) 4/	61,8	79,0	104,0	112,7	106,0	99,9
Цена спот на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,3	78,3	109,3	110,3	103,5	97,4
Налогооблагаемый объем нефти (млн тонн)	494,3	505,0	504,0	504,0	505,0	508,7
Реальный эффект. обменный курс (сред. изменение в процентах)	-6,9	9,3	4,8	3,7	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013-2015 годы и на бюджетном правиле.

2/ Без учета единовременных налоговых поступлений из Фонда нанотехнологий и Жилищного фонда в 2009 году, а также единовременных налоговых поступлений в 2012 году от продажи акций Сбербанка и дивидендов Роснефтегаза.

3/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

4/ Цена на нефть из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2014 годы.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2009–2014 годы

	2009	2010	2011	2012	2013–2014	
					2013	2014
					Прогноз	
Счет текущих операций	50,4	67,5	97,3	74,8	45,7	34,0
Торговый баланс	113,2	147,0	196,9	193,3	165,2	143,2
Экспорт	297,2	392,7	515,4	529,1	521,6	520,0
Неэнергетический	106,4	138,7	173,6	181,7	190,1	200,4
Энергетический	190,7	254,0	341,8	347,5	331,5	319,7
Нефть	148,7	206,3	277,5	284,5	273,8	261,8
Газ	42,0	47,7	64,3	63,0	57,7	57,8
Импорт	-183,9	-245,7	-318,6	-335,8	-356,4	-376,8
Услуги	-17,6	-26,1	-33,5	-46,2	-50,0	-52,9
Доход	-39,7	-47,1	-60,4	-66,2	-63,9	-51,8
Проценты государственного сектора (чистые)	6,3	3,6	3,1	1,4	4,7	7,7
Другие сектора	-46,1	-50,7	-63,5	-67,6	-68,6	-59,6
Текущие трансферты	-5,5	-6,3	-5,7	-6,1	-5,5	-4,5
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-45,1	-26,9	-86,2	-47,7	-45,6	-34,0
Капитальные трансферты	-12,2	-0,1	0,1	-4,9	-1,0	-1,0
Финансовые счета						
Федеральное правительство	24,7	-0,8	-4,6	12,6	3,3	3,2
Портфельные инвестиции	3,8	4,9	1,6	15,8	6,4	6,4
Кредиты	-3,4	-1,2	-1,9	-1,2	-1,2	-1,2
Другие инвестиции	24,2	-4,6	-4,4	-2,0	-2,0	-2,0
Местные органы управления	0,4	0,5	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
Капитал частного сектора	-58,1	-26,6	-80,5	-54,2	-46,7	-35,0
Прямые инвестиции	-8,1	-8,6	-14,3	-9,0	-7,0	-4,5
Портфельные инвестиции	-7,3	-8,3	-26,5	-5,4	-2,2	2,7
Другие инвестиции, коммерческие банки	-29,0	13,6	-21,5	-28,7	-26,6	-25,2
Активы	21,8	2,8	-25,6	-26,7	-27,6	-29,0
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	-50,8	10,8	4,2	-2,0	1,0	3,8
Кредиты, корпорации	2,6	-6,2	20,2	24,7	24,0	24,3
Фактическая выдача	82,6	72,5	80,9	106,0	113,1	121,0
Амортизация	-80,0	-78,7	-60,7	-81,4	-89,1	-96,7
Другие потоки капитала частного сектора	-16,3	-17,0	-38,4	-35,8	-34,9	-32,3
Ошибки и пропуски, чистые	-1,3	-4,2	1,1	9,2	0,0	0,0
В т.ч.: поправка на переоценку	-9,0	-3,2	-2,7	0,0	0,0	0,0
Общий баланс	4,0	36,3	12,2	36,3	0,0	0,0
Финансирование	-4,0	-36,3	-12,2	-36,3	0,0	0,0
Чистые международные резервы	-3,4	-36,8	-12,6	-36,3	0,0	0,0
Просроченная задолженность и переоформление долга	-0,6	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0
Для справки:						
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	4,1	4,4	5,1	3,7	2,1	1,5
Счет текущих операций без энергоресурсов (в проц. ВВП)	-11,4	-12,2	-12,9	-13,4	-13,1	-12,3
Валовые резервы 1/	439,5	479,4	498,6	537,6	537,7	537,7
(в месяцах импорта ТНФУ)	21,3	17,9	14,6	14,5	13,7	13,0
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	303,2	339,2	327,8	337,6	321,5	304,6
Реальный рост в странах-партнерах (изменение в проц.)	-2,8	4,1	3,3	1,4	1,7	2,7
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспорта ТНФУ)	-16,9	-6,0	-14,0	-9,2	-8,0	-6,0
Чистые частные потоки капитала, банки	-36,7	12,2	-23,0	-29,8	-26,5	-23,4
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	5,9	6,5	9,0	10,2	11,0	8,8
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,7	1,5	1,6	1,7	1,9	1,5
Государственный внешний долг 4/	45,9	46,6	44,4	55,8	57,9	59,8
(в процентах ВВП)	3,8	3,1	2,3	2,8	2,6	2,6
Частный внешний долг	421,3	442,4	500,7	524,9	552,5	583,9
(в процентах ВВП)	34,5	29,0	26,4	25,9	25,3	25,1
Совокупный внешний долг	467,2	488,9	545,2	580,7	610,3	643,7
(в процентах ВВП)	38,2	32,1	28,7	28,6	27,9	27,6
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) 5/	61,8	79,0	104,0	112,7	106,0	99,9
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,3	78,3	109,3	110,3	103,5	97,4
Условия торговли (в процентах)	-23,4	19,6	13,2	2,4	-4,2	-3,2

Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

1/ Не включая РЕПО с нерезидентами, чтобы избежать двойного счета резервов. Включая эффекты переоценки.

2/ Не включая просроченной задолженности.

3/ За вычетом переоформленной задолженности.

4/ Включая задолженность органов денежно-кредитного регулирования по РЕПО.

5/ Цена на нефть из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012–2014 годы.

Таблица За. Российская Федерация. Бюджетные операции, 2009–2014 годы

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
					Прогнозы	
Сектор государственного управления						
Доходы	35,0	34,6	37,4	36,9	36,8	36,1
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	8,9	9,6	11,5	11,3	10,2	9,0
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	26,1	25,0	25,9	25,6	26,7	27,2
Налоги	25,9	26,5	28,8	28,5	27,8	26,8
Налог на прибыль предприятий	3,3	3,8	4,1	3,8	3,6	3,5
Налог на доходы физ. лиц	4,3	3,9	3,6	3,6	3,7	3,7
НДС	5,3	5,4	5,8	5,7	5,9	6,1
Акцизы	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5
Таможенные тарифы	6,9	7,0	8,4	7,9	7,0	6,3
Налог на добычу природных ресурсов	3,0	3,3	3,9	4,4	4,1	3,6
Другие налоговые поступления	2,3	2,2	1,8	1,8	1,9	2,1
Социальные отчисления	5,9	5,3	6,3	6,2	7,0	7,3
Гранты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие поступления	3,2	2,8	2,3	2,2	2,0	2,0
Расходы	41,4	38,0	35,8	36,5	37,5	36,8
Текущие расходы	34,5	32,2	30,2	31,7	32,6	32,0
Оплата труда работников	9,9	8,2	7,3	4,9	4,8	4,8
Использование товаров и услуг	5,8	4,8	4,9	4,1	4,2	4,1
Проценты	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8
Субсидии	3,3	2,8	3,0	7,6	6,6	6,5
Гранты	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Социальные пособия	12,8	14,0	12,2	12,5	12,5	12,5
Другие расходы	1,8	1,7	2,0	1,9	3,7	3,3
Чистое приобретение нефинансовых активов	6,9	5,9	5,6	4,8	4,9	4,8
Валовое операционное сальдо	0,6	2,4	7,2	5,2	4,2	4,1
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-0,6	-0,7
Чистая стоимость финансовых активов, операции	6,3	3,4	-1,5	-0,4	0,6	0,7
Чистое приобретение финансовых активов	-5,6	-2,6	2,4	2,2	0,5	0,5
Внутренних	-5,6	-2,6	2,4	2,2	0,5	0,5
Внешних	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистое принятие обязательств	0,8	0,8	0,9	1,7	1,1	1,2
Внутренних	1,1	0,5	1,1	1,5	0,9	1,0
Внешних	-0,3	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Изменение величины просроченной задолженности и статистические расхождения</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Федеральное правительство						
Доходы	18,9	17,9	20,4	20,5	19,0	18,0
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	7,8	8,4	10,3	10,2	9,3	8,3
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	11,1	9,5	10,1	10,3	9,7	9,8
Расходы	24,9	21,8	19,6	20,6	19,7	18,7
Текущие расходы	21,4	18,7	16,5	17,9	16,9	15,7
Чистое приобретение нефинансовых активов	3,5	3,2	3,1	2,7	2,8	3,0
Валовое операционное сальдо	-2,5	-0,7	3,8	2,7	2,1	2,3
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-6,0	-3,9	0,8	-0,1	-0,7	-0,6
Чистое приобретение финансовых активов	-5,2	-3,1	1,6	1,7	0,2	0,4
Внутренних	-5,2	-3,1	1,6	1,7	0,2	0,4
Внешних	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистое принятие обязательств	0,8	0,8	0,9	1,7	0,8	1,0
Внутренних	1,1	0,5	1,1	1,5	0,6	0,8
Внешних	-0,3	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,2
Для справки:						
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-14,6	-12,5	-9,4	-10,2	-10,1	-8,9
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-15,2	-13,0	-10,0	-10,9	-10,8	-9,7
Первичное сальдо федерального правительства без нефти	-13,4	-11,9	-9,0	-9,8	-9,4	-8,3
Общее сальдо федерального правительства без нефти	-13,8	-12,4	-9,5	-10,3	-10,0	-8,9
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	61,8	79,0	104,0	112,7	106,0	99,9
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,3	78,3	109,3	110,3	103,5	97,4
Нефтяные фонды 3/	11,9	7,5	6,5	7,3	8,0	8,1
Резервный фонд	4,7	1,7	1,5	3,0	4,1	4,3
Фонд нац. благосостояния	7,1	5,8	5,0	4,3	4,0	3,7
Долг сектора гос. управления	11,0	11,0	11,7	12,5	13,8	14,7
ВВП (млрд рублей)	38 807	46 309	55 800	62 599	67 905	74 180

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013–2015 годы и бюджетном правиле.

2/ Из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012–2014 годы.

3/ Остатки отражают оценки персонала МВФ, основанные на прогнозах нефтяных сбережений.

Таблица 3в. Российская Федерация. Показатели остатков сектора государственного управления, 2007–2011 годы

	2007	2008	2009	2010	2011
Показатели остатков:					
Чистая стоимость активов	62,9	68,9	82,3	69,8	67,8
Нефинансовые активы	42,2	44,7	51,6	46,2	44,4
Чистая стоимость финансовых активов	20,7	24,2	30,7	23,6	23,3
Финансовые активы	29,5	32,3	41,6	34,7	34,3
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты	18,6	22,2	19,7	14,8	16,2
Долговые ценные бумаги	0,6	0,9	1,0	0,8	0,4
Кредиты и займы	6,1	5,8	5,6	4,6	4,0
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	1,4	1,8	12,1	10,8	11,9
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая дебиторская задолженность	2,8	1,5	3,2	3,6	1,9
Обязательства	8,8	8,1	11,0	11,0	11,0
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы	8,2	7,6	9,4	9,5	9,7
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая кредиторская задолженность	0,6	0,5	1,5	1,5	1,2
Для справки:					
Долг, гарантированный государством	...	...	...	...	...
Долговые обязательства (по рыночной стоимости)	...	...	...	...	...
Долговые обязательства по нарицательной стоимости	8,8	8,1	11,0	11,0	11,0
Маастрихтский долг	...	...	...	...	...
Долговые обязательства (по номинальной стоимости)	...	...	...	...	...
Другие экономические потоки:					
Изменение чистой стоимости активов вследствие других экономических потоков					
Нефинансовые активы	-0,6	2,1	0,0	-0,6	0,7
Изменение чистой стоимости финансовых активов вследствие других экономических потоков	-0,8	0,5	0,0	0,0	0,3
Финансовые активы					
Монетарное золото и СДР	0,2	1,7	0,0	-0,6	0,4
Наличная валюта и депозиты	-0,3	1,8	1,1	-0,4	0,4
Долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая дебиторская задолженность	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Обязательства					
Монетарное золото и СДР	-0,4	0,1	1,1	0,2	0,0
Наличная валюта и депозиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая кредиторская задолженность	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая кредиторская задолженность	-0,4	0,1	1,1	0,0	0,0

Источники: Статистика государственных финансов; оценки персонала МВФ.

1/ На основе принципа начисления.

**Таблица 4. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета,
2009–2014 годы**

(в млрд российских рублей, если не указано иное)

	2009	2010	2011	2012				2013	2014
	Дек.	Дек.	Дек.	Мая	Июнь	Сент.	Дек.	Прогн.	Прогн.
Органы денежно-кредитного регулирования									
Резервные деньги	4 716	5 913	7 150	6 717	7 082	7 108	7 960	8 890	10 000
Наличные деньги, выпущенные в обращение	4 623	5 785	6 896	6 451	6 810	6 827	7 668	8 498	9 552
Обязательные резервы по рублевым счетам	93	128	254	266	272	281	292	392	448
ЧМР 1/	12 755	14 304	15 701	15 878	16 281	16 394	15 767	16 310	16 687
Валовые резервы	13 195	14 571	15 982	16 159	16 678	16 722	16 300	16 844	17 221
Валовые обязательства	440	267	281	281	398	327	533	533	533
ВМР (в млрд долл. США)	436	478	496	502	518	519	537	537	537
ЧВА	-8 039	-8 392	-8 551	-9 161	-9 199	-9 286	-7 807	-7 420	-6 687
Чистый кредит сектору гос. управления	-5 515	-3 963	-5 230	-6 735	-7 603	-7 615	-6 312	-6 461	-6 787
Чистый кредит федеральному правительству	-4 614	-2 907	-4 055	-4 952	-5 676	-5 663	-4 588	-4 737	-5 063
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федер. правительству 1/	-595	-293	-1 058	-901	-1 608	-1 605	-630	-244	-167
Валютный кредит	147	140	126	126	126	126	117	117	117
Рублевый эквивалент	-4 166	-2 754	-3 123	-4 177	-4 194	-4 184	-4 075	-4 610	-5 013
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-902	-1 056	-1 175	-1 782	-1 927	-1 952	-1 724	-1 724	-1 724
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-385	-436	-529	-813	-866	-811	-698	-698	-698
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-517	-620	-647	-969	-1 061	-1 142	-1 026	-1 026	-1 026
Чистый кредит банкам	-53	-1 640	101	777	1 706	1 877	1 498	2 015	3 058
Валовой кредит банкам	1 640	577	1 471	1 728	2 633	2 717	3 257	4 000	5 000
Валовые обязательства перед банками и депозиты в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам	-1 693	-2 217	-1 370	-951	-926	-840	-1 760	-1 985	-1 942
Прочие статьи (нетто) 2/	-2 471	-2 789	-3 422	-3 203	-3 302	-3 548	-2 993	-2 975	-2 959
Денежно-кредитный обзор									
Широкая денежная масса	19 096	23 791	28 754	29 009	29 396	30 229	32 227	37 353	42 249
Широкая денежная масса в рублях	15 268	20 012	24 483	23 975	24 679	24 658	27 405	31 488	35 767
Наличные деньги в обращении	4 038	5 063	5 939	5 704	6 004	5 969	6 430	7 274	8 135
Депозиты в рублях	11 230	14 949	18 545	18 271	18 675	18 688	20 975	24 214	27 632
Валютные депозиты 1/	3 828	3 779	4 271	4 798	4 573	5 055	4 821	5 865	6 482
Чистые иностранные активы 1/	13 674	14 999	17 289	17 526	17 846	17 775	16 985	18 401	19 576
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	12 755	14 304	15 701	15 878	16 281	16 394	15 767	16 310	16 687
ЧИА коммерческих банков	919	694	1 588	1 648	1 565	1 380	1 218	2 091	2 888
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	30	23	49	62	47	46	40	67	90
ЧВА	5 422	8 793	11 465	11 247	11 407	11 938	15 242	18 952	22 673
Внутренний кредит	13 297	17 265	20 804	22 353	22 739	23 899	25 846	31 056	36 277
Чистый кредит сектору гос. управления	-5 119	-3 522	-5 816	-5 397	-6 260	-6 890	-6 291	-5 783	-5 325
Кредит экономике	18 416	20 787	26 620	27 750	28 999	30 789	32 137	36 839	41 602
Прочие статьи (нетто)	-7 875	-8 472	-9 339	-11 106	-11 332	-11 961	-10 604	-12 104	-13 604
Для справки:									
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	30,2	30,5	32,2	32,2	32,2	32,2	30,4	...	...
Номинальный ВВП (млрд рублей)	38 807	46 309	55 800	...	...	...	62 599	67 905	74 180
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	8,8	8,8	6,1	3,7	4,3	6,6	6,6	6,1	5,5
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	2,5	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,3	2,2	2,1
Скорость обращения широкой ден. массы в рублях (с сез. поправками)	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2
Годовое изменение в скорости обращения денег	-21,1	-9,0	-1,5	-2,5	-2,6	-0,7	0,2	-5,6	-3,8
Реальная шир. ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	8,1	20,5	15,3	16,8	14,2	7,7	5,0	8,3	7,7
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	17,7	31,1	22,3	21,2	19,1	14,8	11,9	14,9	13,6
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	7,4	25,4	20,9	18,9	17,7	12,8	11,3	11,7	12,5
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	-5,7	3,8	20,7	23,5	20,9	16,7	13,3	8,1	7,0
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	3,2	3,4	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,5	3,6

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны с использованием учетных обменных курсов.

2/ Включая прибыли и убытки от изменений в стоимости запасов государственных ценных бумаг.

Таблица 5. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2007–2013 годы

(в процентах)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 май
Показатели финансовой устойчивости							
Достаточность капитала							
Капитал к взвешенным по риску активам	15,5	16,8	20,9	18,1	14,7	13,7	13,4
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	11,6	10,6	13,2	11,4	9,3	8,5	9,3
Капитал к совокупным активам	13,3	13,6	15,7	14,0	12,6	12,3	...
Взвешенные по риску активы к совокупным активам	85,6	81,0	75,2	77,4	85,9	87,7	...
Кредитный риск							
НОК к совокупным ссудам	2,5	3,8	9,6	8,2	6,6	6,0	6,3
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	3,6	4,5	9,1	8,5	6,9	6,1	6,2
Крупные кредитные риски к капиталу	211,9	191,7	147,1	184,6	228,4	209	204,9
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями							
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,8	4,2	4,9	5,1	4,8	4,6	4,6
Добывающая промышленность	3,1	3,3	3,9	3,6	2,9	3,2	3,1
Обрабатывающая промышленность	13,5	14,4	15,7	16,0	15,2	14	13,7
Производство и распределение энергии, газа и воды	1,7	1,9	2,4	2,6	2,9	2,7	2,5
Строительство	6,0	6,1	6,2	5,9	5,6	5,5	5,7
Оптовая и розничная торговля	18,0	17,4	18,4	17,1	15,6	14,9	14,6
Транспорт и связь	3,7	4,3	3,4	3,8	5,4	5,4	4,7
Другая экономическая деятельность	23,3	23,3	21,9	22,2	22,3	20,5	21,0
Физические лица	24,8	25,1	23,0	23,7	25,3	29,2	30,1
<i>В том числе: ипотечные кредиты</i>	5,1	6,6	6,5	6,6	6,7	7,5	7,8
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов							
Российская Федерация	40,0	27,1	29,5	41,1	41,6	47,1	35,0
Соединенное Королевство	23,3	29,1	21,7	21,4	20,2	17,5	24,0
США	4,1	7,1	4,1	2,5	3,0	3,6	5,3
Германия	6,8	7,5	4,7	6,0	4,2	1,6	2,4
Австрия	6,1	5,7	8,2	3,7	6,6	5,9	6,6
Франция	3,5	4,0	5,7	4,0	2,7	1,6	3,7
Италия	1,7	1,5	1,8	0,1	2,7	2,7	0,7
Кипр 1/	0,8	0,4	6,2	5,0	6,6	8,7	8,4
Нидерланды	2,6	4,6	4,6	2,6	3,2	1,5	2,0
Другие	11,0	13,1	13,4	13,6	9,0	9,8	12
Ликвидность							
Высоколиквидные активы к совокупным активам	...	28,0	26,8	13,5	11,8	11,1	10,7
Ликвидные активы к совокупным активам	24,8	25,9	28,0	26,8	23,9	23,2	21,8
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	72,9	92,1	102,4	94,3	81,6	82,9	86,9
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	94,8	84,6	99,9	109,5	105,3	101,2	101,7
Прибыль на активы	3,0	1,8	0,7	1,9	2,4	2,3	2,1
Прибыль на акционерный капитал	22,7	13,3	4,9	12,5	17,6	18,2	17,0
Структура баланса, в процентах активов							
Темпы роста совокупных активов	44,1	39,2	5,0	14,9	23,1	18,9	...
Темпы роста совокупных ссуд клиентам	53,0	34,5	-2,5	12,6	28,2	...	...
Активы							
Всего ссуды клиентам	61,1	59,0	54,8	53,7	55,9	56,0	...
Счета в ЦБР и других центральных банках	6,4	7,4	6,0	5,4	4,2	4,4	3,0
Межбанковские ссуды	7,0	8,9	9,3	8,6	9,5	8,5	9,5
Авуары ценных бумаг	11,2	8,4	14,6	17,2	14,9	14,2	14,4
Обязательства							
Средства ЦБ РФ	0,2	12,0	4,8	1,0	2,9	5,4	4,4
Межбанковские обязательства	13,9	13,0	10,6	11,1	11,0	9,6	9,0
Средства, привлеченные от организаций	35,0	31,3	32,5	32,9	33,6	31,6	...
Депозиты физических лиц	25,6	21,1	25,4	29,0	28,5	28,8	30,0
Облигации, простые векселя и банковские акцепты	5,5	4,0	3,9	4,0	3,7	4,4	...

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

1/ Открытые позиции по отношению к Кипру представляют собой в основном открытые позиции государственного банка относительно его дочернего предприятия в этой стране.

Таблица 6. Российская Федерация. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2018 годы

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Прогнозы								
(в процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	4,5	4,3	3,4	2,5	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	8,8	6,1	6,6	6,1	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Валовые внутренние инвестиции	22,6	25,5	26,0	26,3	26,3	26,4	26,4	26,4	26,3
Частный сектор	18,4	21,6	22,0	22,2	22,3	22,4	22,6	22,6	22,6
Государственный сектор	4,3	3,8	4,0	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7
Валовые национальные сбережения	27,0	30,6	29,7	28,4	27,8	27,3	26,9	26,8	26,7
Частный сектор	26,2	25,2	25,2	24,6	24,7	24,7	24,5	24,6	24,6
Государственный сектор	0,8	5,3	4,5	3,8	3,1	2,7	2,4	2,2	2,1
Сальдо счета внешних текущих операций	4,4	5,1	3,7	2,1	1,5	0,9	0,5	0,4	0,4
Операции бюджета 1/									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,9	0,8	-0,1	-0,7	-0,6	-1,0	-1,2	-1,3	-1,3
Сальдо без нефти	-12,4	-9,5	-10,3	-10,0	-8,9	-8,5	-7,8	-7,3	-6,8
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	1,5	0,4	-0,6	-0,7	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3
Доходы	34,6	37,4	36,9	36,8	36,1	35,6	34,6	34,0	33,4
Расходы	38,0	35,8	36,5	37,5	36,8	36,6	35,8	35,2	34,6
Сальдо без нефти	-13,0	-10,0	-10,9	-10,8	-9,7	-9,1	-8,3	-7,7	-7,1
Первичное сальдо	-2,9	2,1	1,0	0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Валовой долг	11,0	11,7	12,5	13,8	14,7	15,5	15,4	15,2	15,2
(в млрд долл. США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	67,5	97,3	74,8	45,7	34,0	23,1	12,1	11,5	11,3
Торговый баланс	147,0	196,9	193,3	165,2	143,2	128,1	113,6	101,5	94,3
Экспорт (фоб)	392,7	515,4	529,1	521,6	520,0	527,2	536,2	554,3	574,5
В том числе: энергетический	254,0	341,8	347,5	331,5	319,7	311,9	303,2	301,7	301,1
Импорт (фоб)	-245,7	-318,6	-335,8	-356,4	-376,8	-399,1	-422,5	-452,8	-480,3
Услуги и трансферты, нетто	-32,4	-39,2	-52,3	-55,5	-57,3	-58,5	-59,5	-62,2	-63,1
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-26,9	-86,2	-47,7	-45,6	-34,0	-23,1	-12,1	-11,5	-11,3
Счет операций с капиталом	-0,1	0,1	-4,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Финансовый счет	-26,9	-86,3	-42,8	-44,6	-33,0	-22,1	-11,1	-10,5	-10,3
Капитал частного сектора	-26,6	-80,5	-54,2	-46,7	-35,0	-24,1	-13,0	-12,4	-12,2
Ошибки и пропуски	-4,2	1,1	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	36,3	12,2	36,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Для справки:									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	479,4	498,6	537,6	537,7	537,7	537,7	537,8	537,8	537,7
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	339,2	327,8	337,6	321,5	304,6	286,6	267,5	250,8	237,2
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	17,9	14,6	14,5	13,7	13,0	12,3	11,7	11,0	10,4
Торговый баланс (в процентах ВВП)	9,6	10,4	9,5	7,6	6,1	5,1	4,2	3,5	3,0
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	19,6	13,2	2,4	-4,2	-3,2	-2,1	-2,3	-1,3	-1,2
Исключая топливо	14,2	-1,8	-3,9	-0,2	-1,0	0,3	0,5	0,3	0,2
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	5,4	4,2	3,3	2,4	3,3	3,6	3,8	3,9	4,0
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	27,5	16,5	8,6	5,6	6,0	5,9	5,6	6,3	5,2
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	79,0	104,0	112,7	106,0	99,9	96,3	92,5	90,9	89,6
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.									
1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013-2015 годы и бюджетном правиле.									
2/ ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2018 годы.									

Таблица 7. Неблагоприятный сценарий. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2018 годы

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Прогнозы								
(в процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	4,5	4,3	3,4	2,5	-1,0	1,5	2,0	2,5	2,5
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	8,8	6,1	6,6	6,1	5,5	5,0	5,0	5,0	5,0
Валовые внутренние инвестиции	22,6	25,5	26,0	26,3	25,5	25,5	25,6	25,8	25,8
Частный сектор	18,4	21,6	22,0	22,2	21,4	21,4	21,7	22,0	22,1
Государственный сектор	4,3	3,8	4,0	4,1	4,2	4,1	4,0	3,8	3,7
Валовые национальные сбережения	27,0	30,6	29,7	28,3	26,0	25,9	26,0	26,0	25,9
Частный сектор	26,2	25,2	25,2	24,6	22,7	23,2	23,6	23,9	24,0
Государственный сектор	0,8	5,3	4,5	3,8	3,3	2,7	2,4	2,1	1,9
Сальдо счета внешних текущих операций	4,4	5,1	3,7	2,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1
Операции бюджета 1/									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,9	0,8	-0,1	-0,7	-5,3	-4,5	-3,6	-2,6	-1,7
Сальдо без нефти	-12,4	-9,5	-10,3	-10,0	-10,7	-9,5	-8,3	-7,1	-5,9
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	1,5	0,4	-0,6	-5,7	-4,7	-3,9	-3,0	-2,2
Доходы	34,6	37,4	36,9	36,8	32,9	33,3	32,9	32,6	32,3
Расходы	38,0	35,8	36,5	37,5	38,6	37,9	36,8	35,6	34,5
Сальдо без нефти	-13,0	-10,0	-10,9	-10,8	-11,4	-9,9	-8,8	-7,6	-6,4
Первичное сальдо	-2,9	2,1	1,0	0,1	-4,9	-3,9	-2,8	-1,7	-0,7
Валовой долг	11,0	11,7	12,5	13,8	20,7	24,7	26,6	27,0	26,5
(в млрд долл. США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	67,5	97,3	74,8	45,7	5,9	6,7	4,5	3,7	2,3
Торговый баланс	147,0	196,9	193,3	165,2	96,2	92,7	87,4	76,9	70,3
Экспорт (фоб)	392,7	515,4	529,1	521,6	390,6	407,9	428,0	450,1	473,5
<i>В том числе: энергетический</i>	254,0	341,8	347,5	331,5	190,2	192,6	195,1	197,5	200,1
Импорт (фоб)	-245,7	-318,6	-335,8	-356,4	-294,4	-315,2	-340,6	-373,3	-403,2
Услуги и трансферты, нетто	-32,4	-39,2	-52,3	-55,5	-39,1	-39,7	-40,6	-44,1	-45,7
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-26,9	-86,2	-47,7	-44,9	-68,7	-24,4	-9,0	-3,7	-2,4
Счет операций с капиталом	-0,1	0,1	-4,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Финансовый счет	-26,9	-86,3	-42,8	-43,9	-67,7	-23,4	-8,0	-2,7	-1,4
Капитал частного сектора	-26,6	-80,5	-54,2	-46,0	-69,1	-24,8	-9,5	-4,1	-2,8
Ошибки и пропуски	-4,2	1,1	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	36,3	12,2	36,3	0,7	-62,7	-17,6	-4,6	0,0	0,0
Для справки:									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	479,4	498,6	537,6	538,3	475,6	458,0	453,4	453,4	453,4
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	339,2	327,8	337,6	324,0	271,5	246,5	226,0	209,8	196,0
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	17,9	14,6	14,5	13,7	14,7	13,3	12,2	11,2	10,4
Торговый баланс (в процентах ВВП)	9,6	10,4	9,5	7,6	5,5	4,9	4,3	3,6	3,0
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	19,6	13,2	2,4	-4,2	-27,8	0,1	0,2	-0,2	-0,3
Исключая топливо	14,2	-1,8	-3,9	-0,2	-1,0	0,3	0,5	0,3	0,2
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	5,4	4,2	3,3	2,4	4,0	4,3	4,5	4,6	4,6
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	27,5	16,5	8,6	5,6	-17,2	7,1	7,8	8,7	7,1
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	79,0	104,0	112,7	106,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013-2015 годы и бюджетном правиле.

2/ ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2018 годы.

Таблица 8. Сценарий реформ. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2018 годы

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Прогнозы								
(в процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	4,5	4,3	3,4	2,5	3,4	4,0	4,5	4,8	5,0
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	8,8	6,1	6,6	6,1	5,0	4,2	3,6	3,2	3,0
Валовые внутренние инвестиции	22,6	25,5	26,0	26,3	26,4	26,8	27,1	27,3	27,5
Частный сектор	18,4	21,6	22,0	22,2	22,4	22,7	23,3	23,7	24,0
Государственный сектор	4,3	3,8	4,0	4,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,5
Валовые национальные сбережения	27,0	30,6	29,7	28,3	27,6	27,1	26,6	26,7	26,7
Частный сектор	26,2	25,2	25,2	24,6	24,5	24,4	24,4	24,7	24,9
Государственный сектор	0,8	5,3	4,5	3,8	3,1	2,7	2,2	2,0	1,9
Сальдо счета внешних текущих операций	4,4	5,1	3,7	2,1	1,3	0,3	-0,4	-0,6	-0,8
Операции бюджета 1/									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,9	0,8	-0,1	-0,7	-0,2	-0,3	-0,1	0,2	0,6
Сальдо без нефти	-12,4	-9,5	-10,3	-10,0	-8,6	-7,9	-6,7	-5,9	-4,9
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	1,5	0,4	-0,6	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	0,4
Доходы	34,6	37,4	36,9	36,8	36,2	35,7	34,8	34,1	33,5
Расходы	38,0	35,8	36,5	37,5	36,5	36,1	35,0	34,1	33,1
Сальдо без нефти	-13,0	-10,0	-10,9	-10,8	-9,3	-8,5	-7,4	-6,4	-5,5
Первичное сальдо	-2,9	2,1	1,0	0,1	0,5	0,4	0,7	0,9	1,3
Валовой долг	11,0	11,7	12,5	13,8	14,4	14,5	13,5	12,1	10,5
(в млрд долл. США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	67,5	97,3	74,8	45,7	29,1	8,5	-11,1	-17,3	-24,4
Торговый баланс	147,0	196,9	193,3	165,2	139,4	117,0	96,4	80,8	69,8
Экспорт (фоб)	392,7	515,4	529,1	521,6	520,0	527,2	536,2	554,3	574,5
<i>В том числе:</i> энергетический									
Импорт (фоб)	-245,7	-318,6	-335,8	-356,4	-380,6	-410,2	-439,8	-473,4	-504,7
Услуги и трансферты, нетто	-32,4	-39,2	-52,3	-55,5	-58,4	-61,7	-64,6	-68,3	-70,2
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-26,9	-86,2	-47,7	-45,3	-29,1	-8,4	11,1	17,2	24,3
Счет операций с капиталом	-0,1	0,1	-4,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Финансовый счет	-26,9	-86,3	-42,8	-44,3	-28,1	-7,4	12,1	18,2	25,3
Капитал частного сектора	-26,6	-80,5	-54,2	-46,4	-30,1	-9,4	10,2	16,3	23,4
Ошибки и пропуски	-4,2	1,1	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	36,3	12,2	36,3	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Для справки:									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	479,4	498,6	537,6	537,9	537,9	537,9	537,9	537,9	537,8
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	339,2	327,8	337,6	321,7	302,5	278,6	253,0	230,3	210,5
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	17,9	14,6	14,5	13,7	12,9	12,0	11,2	10,5	9,9
Торговый баланс (в процентах ВВП)	9,6	10,4	9,5	7,6	6,0	4,7	3,6	2,8	2,3
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	19,6	13,2	2,4	-4,2	-3,2	-2,1	-2,3	-1,3	-1,2
Исключая топливо	14,2	-1,8	-3,9	-0,2	-1,0	0,3	0,5	0,3	0,2
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	5,4	4,2	3,3	2,4	3,3	3,6	3,8	3,9	4,0
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	27,5	16,5	8,6	5,6	7,1	7,8	6,9	6,8	5,7
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	79,0	104,0	112,7	106,0	99,9	96,3	92,5	90,9	89,6
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.									
1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013-2015 годы и бюджетном правиле.									
2/ ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2018 годы.									

**Таблица 9. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости,
2008–2012 годы**

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2008	2009	2010	2011	2012
Финансовые показатели					
Долг государственного сектора 1/	7,9	11,0	11,0	11,7	12,5
Широкая денежная масса (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	0,8	17,7	31,1	22,3	11,9
Кредит частному сектору (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	37,2	2,6	12,9	28,1	18,1
Базисная межбанковская ставка (средняя за 3 месяца, в процентах)	9,7	14,1	4,6	3,9	6,6
Базисная межбанковская ставка (средняя за 3 месяца, реальная, в процентах)	-4,4	2,4	-2,2	-4,5	1,6
Внешние показатели					
Экспорт (процентное изменение, в долларах США)	34,6	-36,3	32,1	31,3	2,7
Импорт (процентное изменение, в долларах США)	29,4	-36,3	33,6	29,7	5,4
Условия торговли (изменение в процентах, на 12-месячной основе)	18,6	-23,4	19,6	13,2	2,4
Сальдо счета текущих операций (млрд долл. США)	103,9	50,4	67,5	97,3	74,8
Сальдо счета опер. с капиталом и фин. счета (млрд долл. США)	-131,5	-45,1	-26,9	-86,2	-47,7
Портфельные инвестиции в страну (долговые ценные бумаги и т.п.)	-27,4	7,4	1,8	-7,3	0,0
Другие инвестиции (ссуды, торговые кредиты и т.д.)	-104,3	-40,3	-28,7	-79,0	-42,8
Валовые официальные резервы (млрд долл. США)	427,1	439,5	479,4	498,6	537,6
Обязательства перед МВФ (млрд долл. США)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Открытая позиция центрального банка в иностранной валюте (долл. США) 7/					
Краткосрочные внешние активы финансового сектора (млрд долл. США) 2/	...	...	...	...	...
Краткосрочные внешние обязательства финансового сектора (млрд долл. США) 2/	...	...	...	...	...
Открытые валютные позиции финансового сектора (млрд долл. США) 2/	...	...	...	...	...
Официальные резервы (в месяцах импорта товаров и услуг)	14,0	21,3	17,9	14,6	14,5
Отношение широкой денежной массы в рублях к валовым резервам	1,3	1,1	1,4	1,7	1,7
Совокупный краткосрочный внешний долг к резервам	33,9	32,2	31,7	31,9	31,1
Совокупный внешний долг (млрд долл. США)	480,5	467,2	488,9	545,2	580,7
<i>В том числе:</i> долг государственного сектора (млрд долл. США)	32,8	45,9	46,6	44,4	55,8
Совокупный внешний долг к экспорту товаров и услуг (в процентах)	91,8	136,2	110,7	95,1	98,1
Внешние процентные платежи к экспорту товаров и услуг	4,4	6,0	4,8	4,2	3,1
Внешние платежи в счет амортизации долга к экспорту товаров и услуг	24,5	24,5	18,9	11,6	14,8
Обменный курс (за доллар США, в среднем за период)	24,9	31,7	30,4	29,4	30,8
Снижение РЭОК (-) (на 12-месячной основе)	6,8	-6,9	9,3	4,8	3,7
Показатели финансового рынка					
Индекс фондового рынка 3/	1 695	997	1 507	1 753	1 483
Рейтинг долга в иностранной валюте 4/	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB
Спред по контрольным облигациям (базисные пункты, на конец периода) 5/	805	203	224	364	157
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.					
1/ Валовой долг сектора государственного управления.					
2/ Составление данного ряда прекращено с 2008 года.					
3/ Индекс РТС, на конец периода.					
4/ Рейтинг долгосрочного долга в иностранной валюте S&P, на конец периода.					
5/ Спред по суверенным бумагам России EMBIG, рассчитываемый JPMorgan.					

Таблица 10. Российская Федерация. Основа анализа устойчивости долга государственного сектора, 2009–2018 годы

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.		Оценка		Прогноз						Перв. сальдо, стабилизирующее долг	
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
Базисный сценарий: долг государственного сектора 1/ в т.ч.: выраженный в иностранной валюте	11,0 3,7	11,0 3,2	11,7 2,6	12,5 2,7	13,8 3,0	14,7 2,9	15,5 2,9	15,4 2,7	15,2 2,6	15,2 2,5	-0,3	
Изменение величины долга государственного сектора	2,4	0,1	0,6	0,8	1,3	1,0	0,7	-0,1	-0,1	-0,1		
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,0	-1,4	-3,5	-0,1	-0,3	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1		
Первичный дефицит (без отчислений в нефтяные фонды из доходов)	-1,1	-0,2	-2,1	0,6	-0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,2		
Доходы (без отчислений в нефтяные фонды)	35,0	34,6	37,4	37,4	36,9	36,8	36,1	35,6	34,6	34,0		
Первичные (без процентных платежей) расходы	40,7	37,5	35,2	35,8	36,7	36,0	35,9	34,9	34,2	34,2		
Автоматическая динамика долга 2/ Вклад со стороны дифференциала процентной ставки/роста 3/ в т.ч.: вклад реальной процентной ставки	1,2 1,1	-1,2 -1,2	-1,1 -1,3	-0,8 -0,7	-0,1 -0,2	-0,3 -0,4	-0,4 -0,5	-0,4 -0,5	-0,3 -0,4	-0,2 -0,3		
в т.ч.: вклад со стороны роста реального ВВП	0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5		
Вклад со стороны снижения обменного курса 4/ Знаменатель = 1+g+r+gr	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1		
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,9	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1		
Поступления от приватизации (отрицательные)	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0		
Признание неявных или условных обязательств	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Прочее (указать, напр., рекапитализация банков)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Остаточная величина, включая изменение активов 5/ Отношение долга госуд. сектора к госуд. доходам 1/ Валовые потребности в финансировании 6/ В млрд долл. США	2,4 26,2 7,1 87,3	1,5 29,3 3,8 57,2	4,1 31,2 -1,3 -24,1	0,9 35,4 -0,1 -2,6	1,6 37,4 1,0 21,2	1,5 40,8 1,0 24,3	0,9 43,5 1,4 35,6	0,0 44,4 1,6 41,6	0,0 44,9 1,6 46,4	0,0 45,5 1,6 50,9		
Стресс-тесты долга государственного сектора												
Сценар. с ключ. переменными на уровне сред. значений прошлых лет 7/ Сценар. с отсут. измен. в полит. (пост. первич. сальдо) в 2012–2018 годах				12,5 12,5							-1,6 -0,8	
					10-летн.	10-летн.						
Ключевые макроэкономич. и бюджетные предположения базисного сценария					среднее за прошлые периоды	стандартное отклонение						
Номинальный ВВП (в нац. валюте)	38 807	46 309	55 800	62 599			67 905	74 180	81 176	89 015	97 742	107 618
Рост реального ВВП (в процентах)	-7,8	4,5	4,3	3,4	4,9	4,7	2,5	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 8/ Средняя номинальная процентная ставка по валютному долгу (в процентах) 6/ Средняя реальная проц. ставка (номинальная ставка минус дефлятор ВВП, в процентах)	7,3 7,3 5,3	6,1 6,1 -8,1	6,4 6,4 -9,1	5,9 5,9 -2,6	6,1 5,7 -8,5	0,9 0,9 5,7	6,5 6,5 0,7	6,3 6,3 0,6	5,7 5,7 -0,1	6,3 6,3 0,4	7,1 7,1 1,0	7,8 7,8 1,5
Обменный курс (единиц нац. валюты за долл. США) Снижение номин. курса нац. валюты (единиц нац. валюты за долл. США)	30,2 19,7	30,5 2,9	32,2 0,8	32,2 5,6	28,9 1,1	2,1 8,7
Обменный курс (\$, единиц нац. валюты) Повышение номин. курса (рост стоимости нац. валюты в долл. США, в процентах)	\$,0 -2,9	\$,0 -0,8	\$,0 -5,3	\$,0 6,0	\$,0 -0,5	\$,0 8,2
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах) Рост реальных первичных расходов (дефл. по дефлятору ВВП, в проц.) Первичный дефицит	2,0 11,0 -1,1	14,2 -3,9 -0,2	15,5 -1,9 -2,1	8,5 5,2 0,6	14,6 8,4 -2,7	5,2 6,9 2,0	5,8 5,0 -0,1	5,7 1,4 0,3	5,9 3,0 0,3	6,1 0,8 0,3	6,4 1,5 0,3	
Отношение гос. поступлений к ВВП	41,9		37,4	35,2		36,8	36,1	35,6	34,6	34,0	33,4	

1/ Валовой долг сектора государственного управления и гарантированный государством валовой долг.

2/ Получена как $[(g - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gr)]$, умноженное на коэффициент долга в предыдущем периоде, где g = процентная ставка; p = темпы роста дефлятора ВВП; g = темпы роста реального ВВП; a = доля долга, выраженного в иностранной валюте; e = снижение номинального обменного курса (измеряемое по повышению стоимости доллара в национальной валюте).

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

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

5/ Для целей прогнозов данная статья включает изменения обменных курсов.

6/ Определяется как дефицит гос. сектора плюс амортизация средне- и долгосрочного долга гос. сектора, плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.

7/ Ключевые переменные включают рост реального ВВП, реальную процентную ставку и первичное сальдо в процентах ВВП.

8/ Выводится как отношение номинальных процентных расходов к объему долга в предыдущем периоде.

Таблица 11. Российская Федерация. Основа анализа устойчивости внешнего долга, 2008–2018 годы

	Факт.					Прогнозы						Счет текущих операций, стабилизир. долг, без учета процентов 6/		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018			
Базисный сценарий: внешний долг	28,9	38,2	32,1	28,7	28,6	27,9	27,6	27,3	27,2	26,9	26,5	-2,4		
Изменение величины внешнего долга	-7,3	9,3	-6,2	-3,4	-0,1	-0,7	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4			
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга (4+8+9)	-13,8	6,4	-9,9	-9,3	-4,2	-1,3	-1,2	-0,9	-0,6	-0,5	-0,5			
Дефицит счета текущих операций, без учета проц. платежей	-4,9	-2,4	-3,0	-3,8	-2,8	-1,3	-1,0	-0,5	0,1	0,4	0,7			
Дефицит по торговле товарами и услугами	-63,0	-56,1	-57,9	-60,4	-58,3	-53,6	-50,3	-47,8	-45,4	-43,8	-42,2			
Экспорт	31,5	28,0	29,0	30,2	29,2	26,8	25,1	23,9	22,7	21,9	21,1			
Импорт	-31,5	-28,0	-29,0	-30,2	-29,2	-26,8	-25,1	-23,9	-22,7	-21,9	-21,1			
Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	0,2	1,5	1,9	2,0	1,7	1,4	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7			
Автоматическая динамика долга 1/	-9,1	7,3	-8,7	-7,4	-3,0	-1,4	-1,3	-1,4	-1,4	-1,6	-1,9			
Вклад номинальной процентной ставки	-1,4	-1,7	-1,4	-1,3	-0,9	-0,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8	-1,1			
Вклад роста реального ВВП	-1,5	3,1	-1,4	-1,1	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9			
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-6,2	5,9	-6,0	-5,0	-1,2	...	...	...	...	...	...
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов 3/	6,5	2,9	3,7	6,0	4,1	0,6	0,9	0,6	0,4	0,3	0,1			
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	91,8	136,2	110,7	95,1	98,1	104,3	109,9	114,5	119,7	122,9	125,5			
Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США) 4/	16,1	29,7	31,5	-12,4	8,4	62,8	80,3	97,6	116,0	125,0	134,6			
В процентах ВВП	1,0	2,4	2,1	-0,7	0,4	10-летн.	10-летн.	2,9	3,4	3,9	4,3	4,3	4,3	
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/								19,7	12,3	6,2	1,2	-2,9	-6,3	2,0
Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария						среднее за прошлые периоды	стандартное отклонение							
Рост реального ВВП (в процентах)	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	4,7	4,7	2,5	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	21,4	-20,2	19,4	19,4	3,4	15,0	13,9	5,0	3,1	3,5	3,8	3,9	4,2	
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	-4,9	-4,3	-4,6	-5,0	-3,3	-5,2	0,9	-2,9	-1,6	-1,8	-2,1	-3,0	-4,3	
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	34,1	-34,5	28,8	29,8	3,2	19,4	21,1	-1,1	0,1	1,7	2,0	3,7	4,0	
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	34,1	-34,5	28,8	29,8	3,2	19,4	21,1	-1,1	0,1	1,7	2,0	3,7	4,0	
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	4,9	2,4	3,0	3,8	2,8	5,3	2,5	1,3	1,0	0,5	-0,1	-0,4	-0,7	
Чистый приток капитала, не создающий долга	-0,2	-1,5	-1,9	-2,0	-1,7	-0,6	1,2	-1,4	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	

1/ Получена как $[g - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$, умноженное на объем долга в предыдущем периоде, где g = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу; r = изменение внутреннего дефлятора ВВП в долларовом выражении; g = темпы роста реального ВВП; e = повышение номинального курса (повышение стоимости национальной валюты в долларах); a = доля долга, выраженного в национальной валюте в общем объеме внешнего долга.

2/ Вклад изменений цен и обменного курса определяется как $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$, умноженное на объем долга в пред. периоде. g повышается с ростом курса нац. валюты ($e > 0$) и повышением темпов инфляции (измеряемой дефлятором ВВП).

3/ Для целей прогноза статья включает влияние изменений цен и обменных курсов.

4/ Определяется как дефицит счета текущих операций плюс амортизация средне- и долгосрочного долга, плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.

5/ Ключевые переменные включают рост реального ВВП, номинальную процентную ставку, повышение долларового дефлятора и счет текущих операций без учета процентных платежей и приток не имеющих формы долга средств в процентах ВВП.

6/ Долгосрочное постоянное сальдо, обеспечивающее стабилизацию коэффициента задолженности, при предпосылке о том, что ключевые переменные (рост реального ВВП, номинальная процентная ставка, повышение долларового дефлятора и приток не имеющих формы долга средств в процентах от ВВП) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

Приложение I. Оценка нового бюджетного правила России

Резюме. Новое бюджетное правило России представляет собой ценный сдвиг, благодаря которому устанавливаются четкие основы для определения уровней расходов, уменьшается волатильность расходов, привязанных к динамике цен на нефть, и задаются условия, при которых поступления от нефти либо направляются в состав сбережений, либо расходуются. Однако при текущих параметрах это правило не дает значительных сбережений, которые бы направлялись в нефтяные фонды. Есть также несколько других потенциальных недостатков, которые официальным органам необходимо устранить или принимать соответствующие меры предосторожности.

Справочная информация

Новое бюджетное правило, вступившее в силу в текущем году, устанавливает предварительное верхнее ограничение на расходы федерального правительства на уровне составленного прогноза суммы ненефтяных поступлений, поступлений от нефти и газа («нефть»), рассчитанных по справочной цене на нефть, и чистого финансирования в размере одного процента ВВП. Справочная цена представляет собой ретроспективное десятилетнее (первоначально пятилетнее) среднее цен на нефть марки Urals (долл. США за баррель), являющееся представительным показателем более долгосрочной цены на нефть. На 2013 год справочная цена отражает пятилетнее (за 2008–2012 годы) ретроспективное среднее цен на нефть марки Urals, равное 91 долл. США за баррель (таблица A1).

В принципе, когда текущие цены на нефть выше справочной цены, образующиеся нефтяные сбережения депонируются в нефтяной резервный фонд, который играет роль фонда макроэкономической стабилизации. Когда Резервный фонд достигает семи процентов ВВП, 50 процентов любых дополнительных связанных с нефтью сбережений, переводятся в Фонд национального благосостояния (ФНБ) — фонд нефтяных сбережений для будущих поколений, призванный поддерживать пенсионную систему, а другие 50 процентов направляются на проекты в области инфраструктуры или иные проекты национальной значимости. Когда текущие цены на нефть ниже справочной цены, средства Резервного фонда используются для поддержания расходов и финансирования дефицита. Для защиты от чрезмерных дефицитов в случае продолжительного снижения цен на нефть, порядок расчета контрольной цены нефти изменяется, когда фактические цены оставались ниже справочной цены в течение предыдущих трех лет. В этом случае справочная цена устанавливается равной ретроспективному 3-летнему среднему.

Когда новое правило утверждалось, официальные органы отметили, что информирование о нем будет легче осуществлять, чем было в случае правила относительно ненефтяного дефицита, и новое правило позволит осуществить более постепенный переход к более

прочному состоянию государственных финансов. Это правило заменило собой существующее (но приостановленное со времени мирового финансового кризиса) бюджетное правило с целевым показателем нефтегазового дефицита в размере 4,7 процента ВВП.

Оценка

Новое правило является положительным шагом вперед. Оно четко решает проблему взаимосвязи между ценой на нефть и определяемой величиной поступлений волатильностью государственных расходов за счет разрыва связи между бюджетом и краткосрочными колебаниями цен на нефть. Оно также предусматривает механизм сбережения и расходования нефтяных сбережений в зависимости от колебаний цен на нефть. Однако оно имеет ряд важных недостатков.

- *Неэффективные нефтяные сбережения.* Правило дает недостаточные сбережения поступлений от нефти для восстановления буферных резервов, накопления поступлений от невозобновляемых ресурсов или содействия росту нефтегазового сектора. При базисных прогнозах Резервный фонд будет оставаться ниже установленного официальными органами целевого уровня в 7 процентов ВВП, что недостаточно для адекватной защиты от существенного падения цен на нефть. Прогнозируется, что сбережения для будущих поколений будут постепенно уменьшаться относительно ВВП. В рамках этого правила почти нет вероятности того, что сбережения для будущих поколений будут увеличиваться, за исключением случая, если цены на нефть будут и далее повышаться темпами, существенно превышающими темпы роста номинального ВВП. Однако как официальные органы, так и персонал МВФ прогнозируют постепенное уменьшение поступлений от нефти относительно ВВП, хотя и разными темпами. Прогнозы официальных органов показывают, что Резервный фонд будет восстановлен к 2019 году, и после этого ФНБ начнет постепенно увеличиваться, исходя из значительно более высокой прогнозируемой траектории динамики цен на нефть (по сравнению с прогнозами персонала МВФ).
- *Действию правила препятствуют обязательства по минимальным уровням расходов в рамках среднесрочного бюджетного правила.* Новое правило не будет полностью связывающим до 2016 года, поскольку закон о среднесрочном бюджете России устанавливает обязательства по минимальным уровням расходов на скользящей трехлетней основе (текущий бюджет охватывает 2013–2015 годы). Расходы в первый год каждого трехлетнего бюджета должны полностью соответствовать установленным в бюджете, а расходы во втором и третьем году не могут снижаться более чем на 0,5 и 0,8 процента ВВП, соответственно. При текущих параметрах бюджета и по оценкам персонала МВФ, расходы федерального правительства будут оставаться выше уровня, предусматриваемого бюджетным правилом в период до конца 2015 года. Это несоответствие между бюджетным правилом и законом о среднесрочном бюджете может привести к несоблюдению верхних ограничений на расходы также в 2016 году и далее, что будет определяться динамикой цен на нефть.

- *Перенаправление потоков годовых нефтяных сбережений.* Сумма, подлежащая депонированию в Резервный фонд или изъятию из него, заранее устанавливается в ежегодном законе о бюджете. Интуитивно это могло бы означать, что перечисления в фонд будут равны нефтяным сбережениям (разности между поступлениями от нефти, рассчитанными по фактическим и справочным ценам). Однако даже если динамика цен на нефть будет соответствовать ожидаемой, депонирование средств в Резервный фонд может быть более значительным (например, при их финансировании за счет привлечения дополнительных заемных средств) или менее значительным (в случае расходования нефтяных сбережений для покрытия чистого заимствования в размере одного процента ВВП в рамках правила в отношении расходов). «Сбережения» могут также перенаправляться на покрытие недобора поступлений от приватизации или ненефтяных поступлений, если правительство примет такое решение. Например, в апреле 2013 года правительство решило покрыть ожидаемое недополучение средств от приватизации за счет уменьшения сумм, депонируемых в Резервный фонд.
- *Ненефтяные потрясения.* Этот механизм имеет ограниченные возможности для урегулирования ситуации в случае ненефтяных потрясений. Базовая структура правила не предусматривает ответных мер в случае ненефтяных потрясений, но недавние поправки позволяют правительству перенаправлять поток нефтяных сбережений в целях покрытия недостатка ненефтяных поступлений (любое такое перенаправление ограничивается суммой нефтяных сбережений, сформированных в том же году, т.е. «основная сумма» Резервного фонда не подлежит расходованию в этих целях).
- *Лимиты на расходы* в рамках этого правила могут обходиться с помощью различных бюджетных или внебюджетных механизмов.
 - *Внебюджетные гарантии кредитов.* Прогнозируется, что чистые государственные гарантии по кредитам увеличатся на величину до одного процента ВВП текущего года, и на 2014–2015 годы запланировано их дальнейшее увеличение. Часть этих гарантий предоставляется на не связанные с получением поступлений расходы, которые будут покрываться из будущих бюджетов.
 - *Изменения в области пенсий.* Планируемый перевод отчислений из программы II в пользу программы I уменьшает требуемые суммы бюджетной поддержки для программы I. В рамках бюджетного правила это образующееся «свободное пространство» заполняется другими расходами, и при этом увеличиваются будущие обязательства по выплатам в рамках пенсионной системы с выплатой пособий из текущих поступлений по программе I (что ослабляет долгосрочную устойчивость системы).
 - *Макроэкономические предпосылки.* Правило подвержено возможности манипуляций, например, с помощью излишне оптимистичных прогнозов ненефтяных поступлений или предпосылок в отношении обменного курса в контексте бюджетного планирования. Прогнозируемый размер ВВП является ключевым фактором, определяющим как прогнозируемый объем ненефтяных поступлений, так и величину

чистого финансирования. Еще одним ключевым элементом является прогнозируемый обменный курс. Более низкий курс национальной валюты ведет к увеличению прогнозируемых поступлений от нефти в рублях по справочной цене, что увеличивает пакет расходов. В этом случае также увеличивается номинальный ВВП, а потому и прогноз нефтегазовых поступлений. Обменный курс и номинальный ВВП определяются Министерством экономического развития. В последние годы не наблюдалось систематических смещений в прогнозах официальных органов.

- *Перенос не обеспеченных финансированием обязательств по расходам на регионы.* Целый ряд крупных регионов имеют доступ к рыночному финансированию и в течение некоторого времени могут финансировать более крупные размеры дефицита.

Рекомендации

Для обеспечения доверия важно, чтобы официальные органы придерживались духа правила. Им необходимо, с помощью практических действий, сформировать представление, что данное правило будет более связывающим и успешным, чем предыдущее.

- *Сделать правило более жестким для формирования большего объема сбережений.* Официальным органам следует ужесточить бюджетное правило, чтобы к 2018 году достичь объема Резервного фонда не менее 7 процентов ВВП, а затем начать восстановление объема ФНБ. Персонал МВФ считает, что такая величина Резервного фонда является минимальным достаточным уровнем для поддержания расходов в соответствии с бюджетным правилом в течение двух лет, не обращаясь к дополнительным заимствованиям, в случае устойчивого снижения цен на нефть до 60 долл. США за баррель. Эта стратегия будет согласовываться с прошлыми рекомендациями по установлению целевого уровня нефтегазового дефицита ниже 5 процентов ВВП.
- *Защитить сбережения.* Официальным органам следует отменить возможность отвлечения нефтегазовых сбережений на покрытие недостатков поступлений от приватизации или нефтегазовых поступлений.
- *Сдерживать другое давление в области расходов.* Официальным органам следует сдерживать давление в сторону обхода лимитов на расходы. Например, необходимо сократить или более широко распределить запланированные гарантии по кредитам, подлежащие покрытию за счет будущих бюджетов. Следует не допускать выдачи никаких новых гарантий по кредитам подобного рода (такие расходы должны включаться в бюджет), а любые новые мандаты регионов на производство расходов следует сопровождать надлежащим финансированием.

Динамика перехода. Нефтегазовое первичное сальдо сектора государственного управления
(В процентах ВВП)



Источники: официальные органы России, оценки персонала МВФ.

- *Надежные прогнозы.* Составлять и обновлять независимые (реалистичные) прогнозы ключевых макроэкономических параметров, особенно обменного курса и номинального ВВП, используемых при составлении бюджета.
- *Пересмотреть обязательства по расходам.* Снять минимальный порог на обязательства по расходам в среднесрочных бюджетах (это может сопровождаться установлением условных статей расходов).
- *Отчисления в ФНБ.* Отменить правило распределения 50/50 в пользу такой системы, в которой принимаются во внимание потребности в области инфраструктуры и потенциальная чистая отдача от вложений, возможные эффекты голландского синдрома, а также доступное финансирование за счет реформ бюджетных расходов.

Вставка А1. Как инвестируются нефтяные сбережения, как осуществляется управление ими

Два фонда нефтяных сбережений принадлежат государству и контролируются министерством финансов, которое, в свою очередь, имеет право назначить ЦБ РФ «управляющим текущими операциями». Вклады в фонды производятся в рублях, как правило, на ежегодной основе, путем перевода средств Министерством финансов в управляемые ЦБ РФ фонды, а затем эти средства хранятся в основном как валютные депозиты. Министерство финансов недавно объявило о планах начать в последующие месяцы 2013 года приобретение иностранной валюты на рынке, а затем депонировать эти валютные средства (вместо рублевых) в фондах нефтяных сбережений в ЦБ РФ. Однако согласно текущей практике ожидается, что все валютные резервы будут оставаться в собственности ЦБ РФ (проценты по связанным с нефтяными фондами депозитам привязаны к корзине валютных активов). Руководящие принципы управления этими фондами опубликованы, а также публикуются ежемесячные данные по остаткам средств в каждом из фондов. Ежеквартально Счетная палата проверяет накопление средств, расходы и управление этих фондов, и результаты представляются парламенту.

- *Резервный фонд* хранится в форме выраженных в иностранной валюте депозитов в ЦБ РФ. Валютные депозиты привязаны к краткосрочным валютным ценным бумагам с высоким рейтингом и низкой доходностью, что согласуется с целью данного фонда (макроэкономическая стабилизация). Распределение по валютам на настоящий момент установлено следующим образом: доллары США (45 процентов), евро (45 процентов), фунты стерлингов (10 процентов). Более подробно см. <http://www1.minfin.ru/en/reservfund/>
- *Фонд национального благосостояния.* ФНБ призван поддерживать пенсионную систему Российской Федерации, чтобы гарантировать долгосрочное надежное финансирование системы. Максимальный объем активов ФНБ, которые могут инвестироваться в инструменты в иностранной валюте, составляет на настоящий момент 100 процентов. Валютные депозиты привязаны к относительно более рискованным инструментам с более высокой прибылью (или могут в них непосредственно инвестироваться). Валютный состав этих депозитов на настоящий момент установлен следующим образом: доллары США (45 процентов), евро (45 процентов), фунты стерлингов (10 процентов). До 40 процентов активов ФНБ может инвестироваться в инструменты в российских рублях. Сейчас примерно 25 процентов активов ФНБ хранится в форме среднесрочных и долгосрочных депозитов в ВЭБ (475 млрд в рублях и 6,3 млрд долл. в долларах США). ВЭБ использует часть этих средств для предоставления субординированных ссуд российским банкам (355 млрд рублей), кредитов МСП (30 млрд рублей), кредитов Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (40 млрд рублей) и на другие цели. Более подробно см. <http://www1.minfin.ru/en/nationalwealthfund/>.

Таблица А1. Российская Федерация. Федеральный бюджет, нефтяные сбережения и цены на нефть, 2012–2015 годы

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2012	2013	2014	2015
		Прогнозы 1/		
Ненефтяное сальдо федерального правительства				
Официальные органы	-10,4	-9,7	-8,7	-8,5
Персонал МВФ, базисный сценарий	-10,3	-10	-8,9	-8,5
Персонал МВФ, сценарий реформ	-10,3	-10	-8,6	-7,9
Резервный фонд				
Официальные органы	3,0	4,0	4,1	4,1
Персонал МВФ, базисный сценарий	3,0	4,1	4,3	4,2
Персонал МВФ, сценарий реформ	3,0	4,1	4,6	5,2
ФНБ				
Официальные органы	4,3	4,2	3,9	3,6
Персонал МВФ, базисный сценарий	4,3	4,0	3,7	3,5
Персонал МВФ, сценарий реформ	4,3	4,0	3,7	3,5
Цены на нефть (долл. США за баррель)				
Официальные органы (цена спот, Urals) 2\	110,5	105,0	101,0	100,0
Персонал МВФ, базисный сценарий (цена спот, Urals)	110,3	103,5	97,4	93,8
Мировая цена на нефть 3\	112,7	106,0	99,9	96,3
Контрольная цена на нефть (долл. США за баррель) 4\				
Официальные органы (бюджет)	---	91,0	92,0	93,0
Персонал МВФ, базисный сценарий	---	90,8	92,9	93,5

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1\ Прогнозы по состоянию на июнь 2013 года.

2\ Предпосылки в отношении цены спот на нефть марки Urals для бюджета на 2013-2015 годы: 97, 101 и 104 долл. США за баррель, соответственно.

3\ Цена на нефть из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2018 годы.

4\ В информационных сообщениях, в том числе в бюджетных документах используется цена спот на нефть марки Urals и соответствующие средние показатели (для получения средних контрольных цен). Однако для прогнозов бюджетных поступлений и расходов официальные органы используют среднюю договорную цену на нефть марки Urals. Эта цена отражает скидки в случае долгосрочных контрактов и другие факторы. Разница между ценой спот и договорными ценами обычно составляет от 3 до 5 долл. США за баррель. Цена спот на нефть марки Urals, в свою очередь, на 1-2 долл. США за баррель ниже мировых цен на нефть.

Приложение II. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение

Рекомендация	Состояние
Краткосрочные (для выполнения в течение 12 месяцев)	
Предоставить ЦБ РФ полномочия использовать собственные профессиональные суждения в отношении толкования законов и нормативных положений, выпускать обеспеченные правовой санкцией руководящие указания по управлению риском и применять их в отношении конкретных банков.	Реализуется. Соответствующие поправки к законодательству были приняты Думой, и ожидается их введение в июле.
Принять находящиеся на рассмотрении поправки, расширяющие надзорные полномочия ЦБ РФ в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон и отменить ограничения на обмен информацией с другими отечественными и иностранными органами надзора.	Реализуется. Соответствующие поправки к законодательству были приняты Думой, и ожидается их введение в июле.
Разрешить ЦБ РФ утверждать конкретных директоров и ключевых управляющих, повышать нормы капитала для конкретных организаций и налагать ограничения на операции между аффилированными сторонами.	Реализуется. Соответствующие поправки к законодательству были приняты Думой, и ожидается их введение в июле.
Обеспечить, чтобы объединенный орган надзора за ценными бумагами и страхового надзора (ФСФР) имел полномочия выпускать подзаконные акты для толкования законодательства, а также обязательные для выполнения нормативные положения для всей отрасли.	Пока не принято мер. Ожидается, что такие полномочия будут предоставлены объединенному органу надзора, когда произойдет слияние ЦБ РФ и ФСФР (что ожидается в 2013 году).
Предоставить ФСФР полномочия требовать от страховщиков, чтобы они имели механизмы внутреннего контроля и системы управления риском, соизмеримые со сложностью их деятельности.	Законодательные акты на рассмотрении.
На текущей основе применять в отношении директоров и ключевых управляющих страховщиков требования соответствия установленным профессиональным и этическим нормам.	Законодательные акты на рассмотрении.
Сделать обязательными для ФСФР уведомления между органами страны происхождения и принимающей страны и международное сотрудничество в области страхования.	Нет решения. Однако представляется, что достигнут существенный прогресс в сотрудничестве и обмене информацией: ФСФР подписал меморандумы о договоренности с органами надзора 16 стран.
Принять находящийся на рассмотрении законопроект, уполномочивающий ФСФР назначать временного	Законодательные акты на рассмотрении.

администратора, замораживать активы и прекращать деятельность проблемных фирм, ведущих операции с ценными бумагами.	
Среднесрочные (для выполнения в течение 1–3 лет)	
Прилагать усилия по обеспечению эффективного макропруденциального надзора.	Усилия по созданию макропруденциального надзора затормозились вследствие проводившегося слияния ЦБ РФ и ФСФР.
Требовать государственные гарантии по всем ссудам ЦБ РФ, которые являются необеспеченными или не покрыты рыночным обеспечением или гарантиями.	ЦБ РФ приостановил предоставление необеспеченных кредитов. Нет планов обратного введения в действие этого инструмента.
Ввести обязательный клиринг по операциям РЕПО с использованием центрального контрагента.	Нет решения. Национальной ассоциацией рынка ценных бумаг выпущены руководящие принципы для банков, проводящих операции РЕПО. ЦБ РФ начал публиковать рекомендуемые «скидки со стоимости» для определенных видов залогового обеспечения.
Установить лимиты на концентрацию залогового обеспечения на рынке РЕПО.	Нет решения. ЦБ РФ выдвинул аргумент, что односторонние действия со стороны ЦБ РФ (как органа банковского надзора) создадут «дискриминацию против банков» (поскольку такое же требование не будет распространяться на небанковские организации).
Принять основы оперативных мер реагирования для исправления проблемных ситуаций в банках.	Реализуется. Соответствующие поправки к законодательству были приняты Думой и, как ожидается, будут введены в 2013 году 1/.
Ввести единый режим временной администрации для всех банков (имеющих системную значимость или нет) с широкими полномочиями для администратора.	Нет решения 1/
Открытая помощь банкам, такая как ссуды, вливание капитала, национализация со стороны АСВ, должна быть ограничена случаями системных проблем.	Нет решения. Официальные органы разъяснили, что на практике такая помощь предоставляется исключительно организациям, имеющим системную значимость 1/.

1/ Официальные органы готовятся к тому, чтобы обновить систему окончательного урегулирования банков в соответствии с выпущенным Советом по финансовой стабильности в конце 2011 года документом "Key Attributes for Effective Resolution" («Ключевые характеристики эффективного урегулирования проблемных ситуаций»).

Приложение III. Матрица оценки риска (MOP) 1/

Риск	Общий уровень опасности		Рекомендуемые ответные меры политики
	Относительная вероятность	Ожидаемое влияние в случае реализации	
1. Резкое падение цен на нефть	Низкая Глубокий мировой спад (или вторичные эффекты революционного сдвига в добыче шельфовых нефти и газа, что может повысить мировой рост, но снизить цены на нефть) может привести к резкому падению цен на энергоресурсы.	Сильное Учитывая зависимость России от экспорта энергоресурсов, экономика может оказаться в состоянии спада. Однако гибкость обменного курса и крупные международные резервы создадут определенную защиту.	Восстановить бюджетные буферные резервы и нефтяные сбережения за счет повышения степени жесткости бюджетного правила. Структурные реформы для повышения экономической эффективности и диверсификации.
2. Ускорение оттока капитала	Средняя Всплеск неприятия риска на мировом уровне, возобновление политического и социального напряжения внутри страны или отсутствие реформ могут привести к дальнейшему усилению оттока капитала.	Среднее Макроэкономические основы являются более прочными, чем в 2008 году. Россия существует в условиях оттока капитала в течение многих лет без существенных проблем. Тем не менее отток капитала негативно сказывается на инвестициях и является признаком ухудшения делового климата.	Повышение доверия и устойчивости системы за счет укрепления важнейших институциональных механизмов и основ политики, улучшение инвестиционного климата.
3. Критические ситуации в банках	Средняя Усиление международных банковских проблем может вызвать дальнейшее повышение напряженности в области ликвидности.	Слабое Использование иностранного финансирования относительно невелико. Кроме того, учитывая что большинство имеющих системную значимость банков принадлежит государству, кризис ликвидности будет иметь ограниченные последствия.	Предоставлять ликвидность в иностранной валюте по мере необходимости. Выполнить рекомендации ФСАП. Предпринять пруденциальные меры в целях снижения рисков для финансовой стабильности.
4. Кипр	Средняя Кипр является для России основным источником ПИИ и крупнейшим офшорным финансовым центром.	Слабое Вторичные эффекты со стороны Кипра невелики, и потери депозитов составляют лишь небольшую долю относительно собственной банковской системы и экономики России. Однако ограничения на операции с капиталом на Кипре могут осложнить финансовые потоки, связанные с контролируруемыми Россией структурами и проводимые через Кипр.	ЦБ РФ при поддержке правительства следует оценить факторы риска и возможные решения. Использовать председательство в ФАТФ для укрепления режима БОД.

1/ Матрица оценки риска показывает события, которые могут привести к существенному изменению динамики показателей базисного сценария (то есть сценария, который, по мнению персонала МВФ, материализуется с наибольшей вероятностью). Приведенная относительная вероятность материализации рисков является субъективной оценкой персонала МВФ относительно рисков, с которыми связан этот базисный сценарий. MOP отражает мнения персонала МВФ об источниках рисков и общем уровне опасностей на момент обсуждений, проведенных с официальными органами.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2013 ГОДА ПО СТАТЬЕ IV — ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

Подготовлен

Европейским департаментом

СОДЕРЖАНИЕ

ОТНОШЕНИЯ С МВФ	2
ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ МВФ И ВСЕМИРНЫМ БАНКОМ	5
ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ	11

5 августа 2013 года

ОТНОШЕНИЯ С МВФ

(По состоянию на 30 июня 2013 года)

Статус участия: вступила 1 июня 1992 года; Статья VIII.

Счет общих ресурсов	млн СДР	процентов от квоты
Квота	5 945,40	100,00
Авуары Фонда в нац. валюте	4 038,00	67,92
Резервная позиция	1 907,42	32,08
Кредиты Фонду		
Новые соглашения о займах	1 116,06	

Департамент СДР	млн СДР	процентов от распределения
Чистое кумулятивное распределение	5 671,80	100,00
Авуары	5 687,85	100,28

Непогашенные покупки и кредиты: нет**Последние финансовые договоренности**

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

Прогнозируемые обязательства перед МВФ

(млн СДР; на основе текущего использования ресурсов и существующих авуаров в СДР):

	Предстоящие				
	2013	2014	2015	2016	2017
Основная сумма					
Сборы/проценты	---	0,03	0,03	0,03	0,03
Итого	---	0,03	0,03	0,03	0,03

Реализация Инициативы ХИПК: неприменимо**Реализация помощи в рамках МДРИ:** неприменимо

Валютный режим. Де-юре режим отнесен к категории другого регулируемого режима, а именно, режима с управляемым плавающим курсом. Рублевая стоимость бивалютной корзины используется в качестве операционного ориентира при проведении операций на внутреннем валютном рынке. В настоящее время корзина включает 0,45 евро и 0,55 доллара США. Стоимость бивалютной корзины складывается под воздействием как рыночных факторов, так и валютных интервенций Банка России. Эти интервенции проводятся как на межбанковских валютных биржах, так и на внебиржевом межбанковском рынке с целью ограничения дневных колебаний. ЦБ РФ не устанавливает каких-либо количественных ограничений на уровень обменного курса национальной валюты, но его валютная политика направлена на удержание краткосрочных колебаний в приемлемом диапазоне, определяемом плавающим коридором. Интервенции проводятся как на границах плавающего коридора, так и внутри него. ЦБ РФ различает два вида интервенций. «Плановые» интервенции представляют собой ежедневные покупки суммы, устанавливаемой в начале месяца по формуле, которая не раскрывается, но которая привязана к оценке Банком России счета текущих операций и ожидаемых перечислений в Резервный фонд. «Неплановые» интервенции проводятся, когда обменный курс выходит за рамки, определяемые коридором, в котором не проводятся интервенции, причем объемы и периодичность интервенций определяются заранее. Границы самих коридоров смещаются на 5 копеек по достижении заранее определенного совокупного объема (неплановых) интервенций. С 13 октября 2010 года ЦБ РФ отменил фиксированный валютный коридор 26–41 рубль для бивалютной корзины, действовавший с января 2009 года. С 2010 года ЦБ РФ расширил скользящий коридор интервенций с 3 до 7 рублей в четыре этапа и сократил объем совокупных интервенций, приводящий к сдвигу коридора на 5 копеек с первоначального уровня 700 млн долларов США до 450 млн долларов США. Диапазон допустимых колебаний может пересматриваться с учетом изменений макроэкономических показателей. ЦБ РФ намерен дополнительно сократить свои прямые интервенции и создать условия для перехода на режим плавающего обменного курса к 2015 году. После перехода на режим плавающего обменного курса ЦБ РФ намерен отказаться от основанных на обменном курсе операционных показателей своей курсовой политики. Ввиду продолжающегося контроля Банка России над определением валютного курса, фактический курсовой режим отнесен к категории другого регулируемого режима. Российская Федерация приняла на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ, начиная с 1 июня 1996 года, и ее *валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям.*

Консультации в соответствии со Статьей IV. Консультации с Россией проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация была завершена 27 июля 2012 года.

Участие в ФСАП и РОСК. В 2002 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) обсуждался на Исполнительном совете в мае 2003 года во время обсуждений по консультациям 2003 года в соответствии со Статьей IV (Доклад персонала по стране № 03/147). Обновление ФСАП

состоялось осенью 2007 года, а доклад ФССА был обсужден Исполнительным советом в августе 2008 года одновременно с обсуждением в соответствии со Статьей IV. Оценка финансовой стабильности ФСАП была проведена в апреле 2011 года, а доклад ФССА обсуждался Советом в сентябре 2011 года, во время консультаций 2011 года в соответствии со статьей IV.

В июле 2003 года Москву посетила миссия для подготовки РОСК по прозрачности в налогово-бюджетной сфере во главе с Питером Хеллером (ДБВ), а в октябре 2003 года миссия под руководством Армиды Сан-Хосе (СТА) провела подготовку нового модуля РОСК по качеству данных. Миссия под руководством г-жи Сан-Хосе произвела новую оценку модуля РОСК по качеству данных в июле 2010 года.

Главой Постоянного представительства с 1 июля 2013 года является г-н Бикас Джоши (ранее — г-н Одд Пер Брекк).

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ МВФ И ВСЕМИРНЫМ БАНКОМ

Семнадцатого июня 2013 года группа сотрудников МВФ по России, возглавляемая г-ном Спилемберго (руководитель миссии) встретилась с группой Всемирного банка по экономической политике, возглавляемой г-ном Рутковски (директором по стране), чтобы обсудить и подтвердить перечень структурных реформ, критически важных для макроэкономического развития, и скоординировать работу этих двух групп на период с июля 2013 по сентябрь 2014 года.

Группы сотрудников пришли к общему мнению, что главная задача для России состоит в улучшении перспектив роста. Для решения этих задач необходимы более прочные базовые институты и улучшение нормативной, судебной и административной системы. Это будет способствовать инвестициям частного сектора и созданию большего числа рабочих мест более высокого качества.

На основе этой совместной оценки группы сотрудников определили пять областей реформ как критически важные для макроэкономического развития:

- **Укрепление бюджетной основы.** Важнейшие элементы реформы включают следующие задачи: 1) укрепить новое бюджетное правило для восстановления бюджетных буферных резервов и сбережения более значительной части дохода от невозобновляемых нефтяных запасов; 2) избегать использования внебюджетных или иных механизмов для повышения расходов сверх уровня, определяемого федеральным бюджетным правилом; 3) усилить оценку бюджетных рисков и повысить прозрачность; 4) не допускать чрезмерного использования дополнительных бюджетов. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут уменьшить уязвимость бюджета (и экономики) и укрепить доверие к налогово-бюджетной политике, что будет способствовать повышению темпов роста.
- **Реформы государственных расходов.** В числе важнейших элементов реформы: 1) укрепление общей налогово-бюджетной дисциплины, повышение эффективности государственных расходов и улучшение управления ими; 2) совершенствование составления смет капитальных расходов в секторах автомобильных и железных дорог; 3) повышение эффективности занятости в государственном секторе. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут изыскать источники экономии средств для содействия бюджетной консолидации и снижения уязвимости бюджета.
- **Реформы пенсионной системы.** К важнейшим целям реформы относятся управление долгосрочными бюджетными затратами и обеспечение разумных пенсионных пособий всем существующим и будущим пенсионерам. Эти

реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут снизить уязвимость бюджета, а также решать проблемы, связанные с занятостью в теневом секторе. Необходимы реформы для повышения прозрачности пенсионной системы (например, финансирования пенсий и лучшего информирования общественности о пенсионных продуктах и инструментах, и т.д.).

- **Укрепление основ денежно-кредитной политики.** В числе важнейших элементов реформы: 1) дальнейшее повышение гибкости обменного курса; 2) рационализация набора инструментов денежно-кредитной политики; 3) введение более эффективной директивной ставки; 4) возможность полного усреднения обязательных резервов; 5) дальнейшее повышение прозрачности в отношении мер политики и совершенствование информационной работы; 6) осуществление других мер, необходимых для введения таргетирования инфляции к концу 2014 года. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут повысить действенность мер денежно-кредитной политики по регулированию инфляции, что имеет принципиальное значение для макроэкономической стабильности и роста.
- **Оценка стабильности финансового сектора и его развитие.** Банковский сектор характеризуется стабильностью, но необходимо принять меры для устранения недостатков в областях регулирования и надзора, включая: 1) скорейшее принятие рассматриваемого законодательства о надзоре на консолидированной основе и кредитовании связанных лиц; 2) содействие консолидации банковского сектора путем повышения нормативов минимального размера капитала и ужесточения лимитов на крупные открытые позиции; 3) предоставление ЦБ РФ надлежащей свободы действий в сфере надзора; 4) более тщательный надзор за системно значимыми банками для ограничения морального риска и совершенствования мониторинга системного риска, 5) улучшение функционирования кредитных бюро и реестров залогового обеспечения с целью уменьшения асимметричности информации и расширения доступа малых и средних предприятий к финансированию; и 6) уменьшение доли государственной собственности в банковском секторе. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку стабильность финансового сектора имеет принципиальное значение для действенного посредничества в области сбережений для содействия инвестициям и росту.

Группы сотрудников договорились о следующем разделении труда:

- **Укрепление бюджетной основы.** Фонд обсудит варианты дальнейших реформ с официальными органами во время технических встреч персонала и консультаций в соответствии со Статьей IV. Фонд рассчитывает продолжать диалог с официальными органами относительно оптимальных способов анализа условных обязательств и бюджетных рисков, управления ими и раскрытия соответствующей информации, опираясь на передовую международную практику в этих областях, в рамках оценки фискальной прозрачности, а также оказывать техническую поддержку (по мере необходимости при координации действий с Всемирным банком) по вопросам предлагаемого перехода на составление бюджета на программной основе. Всемирный банк готовит новый кредитный проект на 2013 финансовый год с целью укрепления налогового режима для стимулирования инвестиций предприятий, рационализации системы межбюджетных отношений и усиления надзора за финансовыми рисками посредством рекомендаций по вопросам политики и развития потенциала в Министерстве финансов и Федеральной налоговой службе. Банк также осуществляет мониторинг событий, реформ и политики в бюджетной сфере в рамках своих регулярных докладов об экономической ситуации в России, в которых освещаются макроэкономические и структурные вопросы. Кроме того, Банк оказывает техническую помощь в области реформ государственных финансов, включая налоговую политику и администрирование, межбюджетные отношения, составление смет программ и повышение эффективности государственных расходов.
- **Реформы государственных расходов.** Фонд обсудит планы правительства по повышению эффективности государственного сектора в рамках технических консультаций персонала и консультаций в соответствии со Статьей IV. Банк разработал варианты реформ в своем документе «Анализ государственных расходов», которые обсуждались с официальными органами страны и были опубликованы в июне 2011 года. Банк будет продолжать изучать возможности для сотрудничества с официальными органами в сфере улучшения условий для предпринимательской деятельности и реформы государственного управления, в том числе в регионах.
- **Реформы пенсионной системы.** Всемирный банк ведет активный диалог с Министерством труда и Пенсионным фондом по вопросам пенсионных реформ. Всемирный банк участвует в работе межправительственной рабочей группы по негосударственным пенсионным фондам при Министерстве финансов, оказывающей поддержку в подготовке ряда законодательных инициатив по совершенствованию надзора и функционирования негосударственных пенсионных фондов. Он поддерживает меры политики, связанные с балансированием источников пенсий из распределительных

механизмов и других, накопительных, компонентов. Банк также составляет пенсионные прогнозы и проводит обсуждения вариантов реформы пенсионной системы в рамках проводимого анализа последствий старения населения для экономического роста и бюджета. Фонд будет продолжать консультироваться с официальными органами и Банком относительно хода работы и необходимости дополнительной технической поддержки и анализа в этой области.

- **Укрепление основ денежно-кредитной политики.** Фонд разработал варианты реформ и обсудил их с официальными органами страны во время консультаций 2013 года в соответствии со статьей IV. Намеченные направления дальнейшей работы включают: 1) анализ оптимальной ширины коридора директивной ставки и стратегий его сужения; 2) координацию денежно-кредитной политики и операций сектора государственного управления, влияющих на состояние ликвидности; 3) политику валютных интервенций; 4) действенную информационную политику.
- **Оценка стабильности финансового сектора и его развитие.** Фонд провел обновление доклада по Программе оценки финансового сектора (ФСАП) в марте/апреле 2011 года и обсудил варианты реформ с официальными органами, при участии сотрудников Всемирного банка. Эксперт МВФ в ЦБ РФ (постоянный советник) оказывает содействие официальным органам во внедрении метода IRB системы «Базель II» (метод на основе внутренних рейтингов для измерения кредитных рисков) и «Базель III» и выполнении рекомендаций обновленного доклада ФСАП. Банк назначил нового координатора по частному сектору/финансовому сектору для России, который размещается в Москве для координации работы по относительно долгосрочным вопросам развития в частном/ финансовом секторе. Совет Банка утвердил проект по развитию микрофинансирования, который теперь ожидает подписания. Банк также готовит новый кредитный проект с целью (а) обеспечения упорядоченного роста финансовых рынков и развития внутренних рынков капитала для лучшего удовлетворения потребностей в корпоративном финансировании, (б) повышения стабильности финансового рынка посредством модернизированной системы регулирования, соответствующей передовому опыту, и внедрения действенных механизмов надзора и правоприменения, (с) достижения передовых мировых стандартов рыночной инфраструктуры и регулирования для расширения международного охвата в качестве центра финансирования. Однако ввиду недавних изменений в системе надзора и принятого решения создать мегарегулятор при ЦБ РФ, к которому перейдут функции ФСФМ, этот проект приостановился, и, возможно, потребуется реорганизовать или пересмотреть его в зависимости от потребностей ЦБ РФ.

Группы сотрудников запрашивают следующую информацию у своих партнеров:

- Сотрудники Фонда просят информировать их о ходе работы в критически важных для макроэкономического развития областях реформ в сфере деятельности Банка, а также предоставить им подготовленную Банком оценку среднесрочного бюджета на 2014–2016 годы в 30-м выпуске RER.
- Группа сотрудников Банка попросила Фонд регулярно представлять ВБ справки по вопросам политики, предварительные доклады персонала и другие соответствующие материалы и по мере необходимости запрашивать комментарии Банка по этим материалам; они также просят приглашать сотрудников Банка на встречи по вопросам политики, как уже делалось во время консультаций в соответствии со статьей IV. Сроки: в рамках миссий в соответствии со статьей IV и других миссий (и не реже, чем раз в полгода).

В приведенной ниже таблице перечислены отдельные и совместные программы работы групп сотрудников в период с июля 2013 по сентябрь 2014 года.

Наименование	Продукт	Предварительные сроки миссий	Ожидаемый срок выполнения
А. Взаимная информация об относящихся к данному плану программам работы			
1. Программа работы Всемирного банка	Стратегия партнерства со страной (СПС)	Выполнено	Обсуждение Советом декабрь 2011 г.
	Доклад о выполнении СПС	Июль 2013 года, март 2014 года	Намечен в 2014 г.
	Доклады об экономической ситуации в России (RER)	Продолжается	Октябрь 2013 г. Март 2014 г.
	Исследование социальной мобильности, бедности и экономических возможностей	Продолжается	Завершение в 2014 фин. году
	РОСК по корпоративному управлению	Продолжается	Завершение в 2014 фин. году
	Проект развития микрофинансирования	Продолжается	Утвержден в 2013 году
	Проект по управлению государственными финансами Проект по развитию финансового рынка	Готовится Готовится	Обсуждение Советом в августе 2013 года Ожидается обсуждение Советом в 2015 фин. году

Наименование	Продукт	Предварительные сроки миссий	Ожидаемый срок выполнения
	<p>Другая аналитическая работа по диверсификации, экономическому воздействию старения населения, бедности и неравенства, социальной мобильности, гендерным оценкам, ситуации после вступления в ВТО, анализу финансового сектора (пенсионной системы, банковского сектора, рынков капитала и страхования) и техническая помощь в области диверсификации и инноваций, инвестиционного климата, государственных закупок, таможенного и налогового администрирования, развития статистической системы, судебной реформы, финансирования здравоохранения, модернизации социальных услуг, рационального городского планирования, сельского хозяйства и роста, городского транспорта, открытости данных и т.д.</p>	Продолжается	2014–2015 фин. годы
2. Программа работы МВФ	<p>Миссия для проведения консультаций 2013 года в соответствии со Статьей IV</p> <p>Визит сотрудников 2013/2014 гг.</p> <p>Доклады на Гайдаровском форуме</p> <p>Миссия для проведения консультаций 2014 года в соответствии со Статьей IV</p>	<p>Июнь 2013 г.</p> <p>Декабрь 2013 г.</p> <p>Январь 2014 г.</p> <p>Май/июнь 2014</p>	<p>Сентябрь 2013 г.</p> <p>н.д.</p> <p>н.д.</p> <p>До сентября 2014 г.</p>
3. Совместные продукты в течение следующих 12 месяцев	В настоящее время совместных продуктов не планируется		

ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

А. Оценка достаточности данных для целей надзора

Общие сведения. Предоставляемые данные в целом являются достаточными для целей надзора. Однако с учетом возникающих потребностей в данных для оценки факторов внешней уязвимости имеются возможности для дальнейшего повышения качества данных.

Россия присоединилась к ССРД, имеет ряд форм для представления данных и сообщает данные для статистических публикаций Фонда. Из этих источников поступает информация для надзора.

Национальные счета. Данные в целом являются достаточными для целей надзора, но достоверность и согласованность квартальных оценок ВВП вызывают беспокойство у широкого круга пользователей, в том числе у персонала Фонда. Перенос базы оценок ВВП на более недавний год позволил бы устранить разрыв между оценкой ВВП и ее составляющими. Федеральная служба государственной статистики (Росстат) начала подготовку плана развития национальных счетов на 2011–2017 годы, который позволит ускорить процесс составления квартальных оценок ВВП, соответствующих годовым оценкам ВВП.

После внесения изменений в методологии составления важных показателей имели место задержки в ретроспективном пересмотре рядов данных, что препятствовало своевременному проведению экономического анализа. Вместе с тем, в июле 2010 года были выпущены пересмотренные данные индекса промышленного производства за прошлые периоды (2008=100). В соответствии с этим новым рядом данных в третьем квартале 2010 года были пересмотрены годовые и квартальные ряды показателей ВВП за прошлые периоды, которые будут также учитывать результаты сельскохозяйственной переписи 2006 года, а также улучшения в методологии.

Росстат в целом следует СНС 1993 года, хотя имеются возможности для совершенствования методологии расчета показателей объема оценок ВВП по методу производства, включая оценки производства услуг по финансовому посредничеству, измеряемых косвенным образом (УФПИК). Стоимость условных услуг аренды жилых помещений, в которых проживают их владельцы, является заниженной. Недостаточное представление ответов на обследования предприятий препятствует улучшению охвата исходных данных. Отсутствие балансовых данных по-прежнему ограничивает возможности для анализа факторов балансовой уязвимости, и ведется работа с целью распространения первых квартальных счетов и балансов по секторам за 2012–2014 годы к 2016 году.

Статистика цен. Данные в целом достаточны для целей надзора. Месячные ИПЦ и ИЦП, составляемые как (измененные) индексы Ласпейреса для двух состояний (2000 год =100), охватывают все регионы Российской Федерации. Наряду с общим ИПЦ Росстат публикует

индексы по продуктам питания, непродовольственным продуктам и услугам. С сентября 2010 года Росстат также публикует индексы цен в разбивке согласно Классификации индивидуального потребления по целям (КИПЦ) на месячной основе). Подробные данные о весах ИПЦ приводятся на веб-сайте Росстата с 2006 года, а подробные данные о потребительских расходах, на основе которых составляются веса ИПЦ в публикации «Цены в России» начиная с 1995 года. Веса обновляются ежегодно, и пересмотр данных производится в январе каждого года. Веса отражают расходы за 12-месячный период, завершившийся в сентябре предыдущего года. Агрегированные индексы цен составляются по каждому товару и виду услуг по 89 областям, семи федеральным округам и в целом по Российской Федерации. Однако для индексов по регионам применяются веса на основе численности населения, а не долей расходов, что, возможно, вызывает смещение индекса вниз, если цены повышаются больше в регионах с более высокими расходами на душу населения. Подробные данные о весах ИЦП за 2006–2013 годы опубликованы на сайте Росстата, а подробные данные о совокупных годовых продажах, которые используются для составления весов ИЦП, публикуются также по видам экономической деятельности на веб-сайте Росстата в подразделе по промышленному производству раздела «Предпринимательство». Однако подробные веса приводятся только на русскоязычной версии сайта, что ограничивает доступ к ним для пользователей. Можно было бы существенно повысить качество данных возможно путем принятия дальнейших мер по усовершенствованию порядка учета сезонных товаров в индексе базовой инфляции и проведения нового обследования бюджетов домашних хозяйств, план которого рассматривается уже в течение некоторого времени.

Статистика государственных финансов: Россия участвует в инициативе Группы 20-ти в отношении пробелов в данных. Официальные органы в настоящее время содействуют распространению своевременных, стандартизованных между странами и сопоставимых данных государственных финансов на основе принятого международного стандарта, «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года». Основные пробелы в данных объясняются отсутствием квартальных первичных данных для составления отчетности по операциям сектора государственного управления, финансовому балансу и валовому долгу (по инструментам, срокам погашения, резидентной принадлежности и валюте). Сохраняются и другие пробелы в данных, сказывающиеся на качестве данных для надзора, например, отсутствие квартальных данных за прошлые периоды, необъясненные разрывы в данных (например, перенос некоторых расходов на заработную плату из бюджетных счетов центрального правительства в счета региональных органов государственного управления (после реформ 2011 года), отсутствие месячных данных о гарантиях в рублях до 2011 года, отсутствие интегрированной системы мониторинга долга и сверки различных наборов различных систем данных бюджетной статистики (исполнения бюджета, отчета о движении денежных средств, экономической и функциональной классификации, бюджетных данных ССРД). Ссылки на веб-сайт, где приводится бюджетная статистика, можно было бы сделать более удобными для пользователей. Вместе с тем, официальные органы продолжают работать над этими вопросами и выполнением рекомендаций обновленного модуля РОСК по качеству данных 2010 года.

Денежно-кредитная статистика: С июля 2008 года Банк России представляет в МВФ в формате, рекомендованном РДФС для обследований, сводные данные по: 1) обзору центрального банка, 2) обзору других депозитных корпораций (с охватом кредитных организаций), 3) обзору депозитных корпораций, 4) обзору других финансовых корпораций (эти данные охватывают страховые компании и частные пенсионные фонды) и 5) обзору финансовых корпораций (эти данные охватывают банковскую систему, страховые компании и частные пенсионные фонды). В условиях недавних мировых экономических потрясений анализ балансовых эффектов затрудняется недостаточностью согласованных данных о разбивке активов и обязательств банковского сектора по валютам и срокам погашения. Принятие системы предоставления данных с полной детализацией согласно системе стандартных форм отчетности (СФО), как было рекомендовано миссией СТА в 2007 году (и подтверждено миссией РОСК в 2010 году), обеспечит полную информацию о разбивке активов и обязательств центрального банка, кредитных организаций и других финансовых корпораций по валютам и инструментам. С марта 2011 года в публикуемый ЦБ РФ Обзор банковской системы (эквивалентный обзору депозитных корпораций/широкой денежной массы) включается разбивка остатков на национальную и иностранную валюту. Однако данные начали публиковаться в марте 2011 года только по банковскому сектору.

Статистика внешнего сектора: Данные платежного баланса в целом являются достаточными для целей надзора, и имели место значительные улучшения в целях повышения качества данных. Банк России недавно опубликовал данные о валовых потоках капитала по частному сектору, которые должны способствовать проведению анализа относительно сложных потоков. Начиная с 2012 года платежный баланс составляется в соответствии с основой шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБ6), и Банк России пересмотрел данные за прошлые периоды (2005–2011 года) в соответствии с РПБ6. Однако этот пересмотр исторических данных не имеет той же степени детализации, как предоставленные ранее данные относительно компонентов статистики финансового счета, что затрудняет оценку различных аспектов потоков капитала по секторам.

Частичные данные из ряда источников дополняются за счет применения оценок и корректировок для улучшения охвата данных. В частности, ЦБ РФ вносит поправки в публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров, с тем чтобы учесть «челночную торговлю», контрабанду и занижение стоимости. Для оценки операций и остатков предприятий в иностранной собственности, имеющих соглашения о разделе продукции, также используются статистические методы, и эти методы постоянно совершенствуются. В то же время российские составители статистики стараются согласовывать свои данные с данными стран-партнеров. Были достигнуты улучшения в охвате и качестве обследований прямых инвестиций, и ЦБ РФ участвует в проводимом МВФ Координированном обследовании прямых инвестиций.

Общие данные о резервах представляются Фонду и участникам рынков еженедельно с задержкой на четыре рабочих дня. Полная информация, согласно форме представления данных о резервах, направляется через двадцать дней после отчетного периода, что превосходит требование ССРД к своевременности, предусматривающее один месяц.

В. Стандарты и качество данных

Россия присоединилась к Специальному стандарту распространения данных (ССРД) с 31 января 2005 года. Вариант гибкого представления данных ССРД используется для своевременности данных по операциям центрального правительства. Модуль данных РОСК, подготовленный в октябре 2003 года, был опубликован на сайте МВФ 14 мая 2004 года. Переоценка модуля данных РОСК, проведенная в июне-июле 2010 года, была опубликована на веб-сайте МВФ 28 февраля 2011 года; в ней сделан вывод, что макроэкономическая статистика России в целом имеет высокое качество. Было установлено, что статистические органы добились существенных успехов в принятии международных статистических методик и оптимальной практики.

С. Предоставление данных СТА (факультативно)

Представляются данные для опубликования в изданиях *«Международная финансовая статистика» (МФС)*, *«Ежегодник статистики государственных финансов» (ЕСГФ)*, *«Статистика географической структуры торговли»* и *«Ежегодник статистики платежного баланса»*. Денежно-кредитные данные, представляемые в качестве основы для опубликования в МФС, приводятся в формате сводных обзоров, а не полностью детализированных СФО, где указываются остатки по финансовым инструментам в разбивке по валютам (национальной и иностранной) и экономическому сектору контрагента. Для сектора государственного управления отчет о движении денежных средств публикуется в МФС, а отчет об операциях (в экономической и функциональной классификации) и финансовый баланс публикуются в *«Ежегоднике по статистике государственных финансов»* за соответствующий год.

Российская Федерация. Таблица общих показателей, требуемых для надзора
(По состоянию на 30 июня 2013 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных ⁸	Периодичность представл. отчетности ⁸	Периодичность публикации ⁸	Для справки:	
						Качество данных: чистота методологии ⁹	Качество, точность и достоверность данных ¹⁰
Обменные курсы	28/6/2013	28/6/13	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования ¹	24/6/2013	28/6/13	М	М	М		
Резервные деньги/денежная база (узкое определение)	24/6/2013	28/6/13	Д	Н	Н	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Резервные деньги/денежная база (широкое определение)	1/6/2013	15/6/13	Д	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Широкая денежная масса	1/6/2013	15/6/13	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Баланс центрального банка ²	1/6/2013	28/6/13	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Консолидированный баланс банковской системы	1/6/2013	28/6/13	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Процентные ставки ³	30/6/2013	30/6/13	Д/Н/М	Д/Н/М	Д/Н/М		
Индекс потребительских цен	Май 2013 г.	15/6/13	М	М	М	С, ОС, ОНС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ⁴ — сектор государственного управления ⁵	Апрель 2013 г.	24/6/13	М	М	М	ОС, ОНС, ОС, С	С, С, ОС, С, н.д.
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ⁴ — центр. правительство	Май 2013 г.	24/6/13	М	М	М		
Суммы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством ⁶	1/6/2013	28/6/13	М	М	М		

Сальдо счета текущих внешних операций ⁷	I кв. 2013 г.	5/4/13	К	К	К	С, С, С, ОС	ОС, С, С, С, С
Экспорт и импорт товаров и услуг	I кв. 2013 г.	5/4/13	К	К	К		
ВВП/ВНП	I кв. 2013 г.	1/6/13	К	К	К	С, С, С, С	С, С, ОС, С, ОС
Валовая сумма внешнего долга	I кв. 2013 г.	28/6/13	К	К	К		
Международная инвестиционная позиция	2012 год	29/6/13	Г	Г	Г		

¹ Любые резервные активы, переданные в залог или имеющие иные ограничения, должны указываться отдельно. Кроме того, данные должны включать краткосрочные обязательства, привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами, а также условные суммы производных инструментов, предусматривающих оплату и получение сумм в иностранной валюте, в том числе привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами.

² Рейтинги относятся к обзору центрального банка.

³ Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.

⁴ Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.

⁵ Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.

⁶ В том числе валютная структура и структура по срокам погашения.

⁷ Рейтинги относятся к платежному балансу.

⁸ Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

⁹ На основе заключений миссии по модулю данных РОСК (переоценка), находившейся в стране, по состоянию на 7 июля 2010 года; оценки по системам данных, соответствующим каждой из переменных, приведенных в отдельных строках. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) концепций и определений, сферы охвата, классификации/разбивки на сектора и основы учета: С — полностью соблюдаются, ОС — в основном соблюдаются, ОНС — в основном не соблюдаются, НС — не соблюдаются.

¹⁰ Тот же принцип, как и в сноске 7, только приводятся оценки соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) исходных данных, статистических методов, оценки и подтверждения исходных данных, оценки и подтверждения промежуточных данных и выходных статистических данных и исследований пересмотра данных.

**Заявление представителя персонала МВФ по Российской Федерации
18 сентября 2013 года**

- 1. В настоящем заявлении приводится информация, полученная после выпуска доклада персонала МВФ. Эта информация не меняет общей направленности оценки персонала.**
- 2. Данные по экономической активности, поступившие после завершения в июне консультаций в соответствии со Статьей IV, оказались ниже прогнозирувавшихся.** Экономический рост во II квартале 2013 года не оживился, как ожидалось, сдерживаемый низким уровнем инвестиций и промышленного производства, возможно, в результате завершения крупных проектов в энергетическом секторе. Скорректированный с учетом сезонных факторов рост на квартальной основе составил, по оценкам, лишь 0,1 процента, незначительно повысившись по сравнению с показателем I квартала 2013 года на уровне 0,0 процента. При этом высокочастотные индикаторы за июль/август, данные обследований, ожидания более высоких цен на нефть и «согласованные прогнозы» указывают на повышение темпов роста во втором полугодии 2013 года. Инфляция в августе оставалась на том же уровне, что и в июле, и составляла 6,5 процента по сравнению с предыдущим годом, отражая более высокие тарифы коммунальных услуг и некоторые признаки передачи влияния обменного курса на цены. Фактические ненефтяные дефициты федерального бюджета и бюджета сектора органов государственного управления за первое полугодие 2013 года в целом соответствовали ожиданиям, но за снижением уровня расходов скрывались несколько более низкие доходы, не связанные с нефтью.
- 3. Финансовые условия в России несколько ухудшились в августе и несколько улучшались до настоящего времени в сентябре.** Курс рубля снизился в августе примерно на 0,5 процента по отношению к корзине валют (и на 8 процентов с 22 мая), центральный банк осуществил интервенцию, продавая валюту, и неоднократно корректировал коридор обменного курса по отношению к корзине валют в сторону повышения в соответствии со своим механизмом коридора обменного курса. На протяжении августа индекс фондового рынка ММВБ и спред по обязательствам России по индексу ЕМВІ+ незначительно ухудшились, но в сентябре ММВБ заметно повысился. С 22 мая спреды увеличились примерно на 55 базисных пунктов. Несмотря на ухудшение конъюнктуры на мировых рынках в последние месяцы, официальные органы успешно разместили 9 сентября выпуск еврооблигаций из четырех траншей в объеме 7 млрд долл. США при большом интересе со стороны инвесторов.
- 4. В целом эти данные и события привели к пересмотру персоналом прогноза ближайших перспектив роста в сторону понижения, не меняя сути рекомендаций персонала по мерам политики.** В пересмотренном прогнозе персонала темпы роста ВВП ниже примерно на 1 процент в 2013 году и примерно на ¼ процента в 2014 году, соответственно составляя 1½ процента и 3 процента, — что также указывает на возникновение незначительного отрицательного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. В настоящее время персонал прогнозирует более значительный ненефтяной дефицит федерального бюджета в размере примерно 10,6 процента ВВП в 2013 году (с аналогичным сдвигом для сектора государственного управления), тогда как в докладе персонала этот показатель составлял 10 процентов, чтобы отразить более низкие доходы, не связанные с нефтью. Ожидается, что общий дефицит останется в целом неизменным в результате



Пресс-релиз № 13/355(R)
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
24 сентября 2013 года

Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия, 20431 США

Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2013 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

Восемнадцатого сентября 2013 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV¹.

Рост реального ВВП в России замедлился в условиях низкого уровня инвестиций и внешнего спроса. Тем не менее, экономика близка к полному использованию потенциала, безработица находится на одном из самых низких уровней за всю историю, а загрузка производственных мощностей — на докризисном пиковом уровне. Краткосрочные индикаторы дают неоднозначную картину, но в целом свидетельствуют о некотором восстановлении экономической активности в последние месяцы, указывая на более благоприятные перспективы роста во второй половине текущего года. Инфляция оставалась выше целевого уровня и объяснялась повышением цен на продовольствие и регулируемых тарифов, но с июня постепенно начала снижаться. Недавняя беспокойная ситуация на мировых финансовых рынках создала некоторое давление на обменный курс, внутренний рынок облигаций и на цены акций, и, возможно, внесла свой вклад в ускорение оттока капитала. Профицит счета текущих операций сокращается, отражая рост импорта и ухудшение сальдо счетов по услугам и доходам.

В ближайшей перспективе ожидается умеренный рост в условиях инфляции на верхней границе целевого диапазона Центрального Банка Российской Федерации (ЦБ РФ). Персонал МВФ прогнозирует рост реального ВВП в 2013 году на уровне 1,5 процента, а в 2014 году на уровне 3 процентов, исходя из предпосылки о том, что условия в мировой экономике улучшатся согласно текущим ожиданиям и что никакие из рисков

¹ В соответствии со Статьей IV Статьи соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. Группа сотрудников МВФ приезжает в страну, собирает экономическую и финансовую информацию и обсуждает с официальными органами страны изменения в экономике и экономическую политику. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета.

недостижения прогнозных показателей роста не материализуются. Прогнозируется, что инфляция снизится к концу 2013 года до 6,2 процента (относительно того же периода предыдущего года), по мере того как сойдут на нет последствия временных потрясений на стороне предложения, но при этом в следующем году она будет оставаться выше целевого диапазона официальных органов в 4–5 процентов.

Направленность налогово-бюджетной политики стала практически нейтральной. Сальдо бюджета сектора государственного управления в 2012 году было положительным, но в 2013 году оно становится отрицательным вследствие некоторого ослабления роста поступлений, но нефтегазовое сальдо осталось практически без изменений по сравнению с предыдущим годом благодаря ограничениям, налагаемым на расходы. Остатки средств в Резервном фонде увеличились благодаря перечислению в него нефтяных сбережений 2012 года, но они остаются существенно ниже установленного правительством целевого уровня в 7 процентов ВВП.

В условиях продолжающейся высокой инфляции направленность денежно-кредитной политики оставалась без существенных изменений в течение всей первой половины 2013 года. ЦБ РФ постепенно снизил некоторые второстепенные ставки по более долгосрочным механизмам финансирования в попытках укрепить передачу воздействия денежно-кредитной политики. Ставки денежного рынка несколько повысились во втором квартале 2013 года, а состояние ликвидности было изменчивым, находясь под влиянием бюджетного цикла и сезонных факторов. Повышение гибкости обменного курса должно способствовать поддержанию согласованности сальдо внешних операций со среднесрочными экономическими детерминантами.

Общий рост кредита замедлился, но необеспеченное потребительское кредитование продолжает расширяться высокими темпами. Замедление роста кредита предприятиям определялось главным образом спросом на него, отражая низкий уровень инвестиций и потребностей в финансировании оборотного капитала вследствие снижения экономической активности, в то время как снижение уровня капитализации банков и введение более жестких пруденциальных норм начинают сдерживать предложение кредита.

Оценка Исполнительного совета²

Исполнительные директора отметили, что основы макроэкономической политики России укрепились и что экономика, как представляется, функционирует в условиях почти полной загрузки мощностей. Вместе с тем, рост замедляется, а баланс рисков смещен в неблагоприятную сторону ввиду возможных внешних и внутренних потрясений. Для

² По завершении обсуждения директор-распорядитель МВФ как председатель Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны. Объяснение оговорок, используемых в резюме, приводится по следующей ссылке: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>

решения предстоящих задач и повышения потенциального роста объема производства директора сочли необходимым дополнительно укрепить политику и решительно проводить структурные реформы, особенно на стороне предложения.

Директора сочли направленность налогово-бюджетной политики в 2013 году в целом обоснованной и призвали официальные органы противодействовать давлению в сторону повышения государственных расходов, с тем чтобы предотвратить усиление инфляционного давления. Дополнительные расходы, необходимые для инфраструктурных проектов, следует компенсировать за счет сокращения менее приоритетных расходов. Для восстановления бюджетных буферных резервов и накопления достаточных сбережений за счет поступлений от нефти, директора призвали к постепенному ужесточению налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе. Некоторые директора сочли целесообразным на текущем этапе осторожный подход ввиду неопределенности мировой экономической конъюнктуры. Для защиты инвестиционных расходов, способствующих росту, бюджетная корректировка должна в основном быть сосредоточена на изменении в балансе распределения расходов и повышении их эффективности, а также проведении структурных реформ, в частности, пенсионной реформы. Директора приветствовали принятие нового основанного на цене нефти бюджетного правила и подчеркнули важность его дополнительного укрепления. Они призвали официальные органы проводить политику, соответствующую духу бюджетного правила, и не принимать предложений, направленных на обход лимитов на расходы.

Директора приветствовали совершенствование основы денежно-кредитной политики и согласились с тем, что текущая направленность денежно-кредитной политики согласуется с достижением среднесрочных целей в отношении инфляции. Вместе с тем, для обеспечения низких и стабильных темпов инфляции они в целом рекомендовали проводить текущую денежно-кредитную политику с уклоном в сторону ее ужесточения. Директора отметили, что завершение перехода к гибкому обменному курсу и таргетированию инфляции к концу 2014 года должно способствовать закреплению инфляционных ожиданий и ставок по долгосрочным кредитам. Важно также предпринять меры по укреплению механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики.

Директора приветствовали внесенные в последнее время улучшения в системе надзора за финансовым сектором. С учетом продолжающегося быстрого роста необеспеченных розничных кредитов и все еще умеренных, но повышающихся рисков для финансовой стабильности они подчеркнули необходимость в дополнительных пруденциальных мерах. Реализация предыдущих рекомендаций ФСАП поможет устранить недостатки в системе надзора. Для повышения эффективности финансового сектора и увеличения его роли в обеспечении экономического роста, директора рекомендовали дополнительно укрепить корпоративное управление и права кредиторов и усилить конкуренцию.

Директора подчеркнули необходимость смелых структурных реформ на стороне предложения для повышения среднесрочных темпов потенциального роста России и уменьшения факторов уязвимости. Отметив, что экономический рост в будущем должен

опираться на более эффективное использование ресурсов и расширение инвестиций, а не на повышение цен на нефть и увеличение загрузки свободных мощностей, директора призвали принять меры для ускорения роста производительности, улучшения инвестиционного климата, управления, прозрачности и защиты прав собственности. Они призвали официальные органы использовать процесс вступления в ОЭСР для продвижения и расширения программы реформ.

**Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели,
2010–2014 годы**

	2010	2011	2012	2013	2014
			Оценка	Прогнозы	
(Изменение в процентах за год)					
Производство и цены 1/ Реальный ВВП	4,5	4,3	3,4	1,5	3,0
Потребительские цены					
В среднем за период	6,9	8,4	5,1	6,7	5,7
На конец периода	8,8	6,1	6,6	6,2	5,3
Дефлятор ВВП	14,2	15,5	8,5	6,8	4,9
(В процентах ВВП)					
Государственный сектор 2/ Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	-3,4	1,5	0,4	-0,6	-0,7
Поступления	34,6	37,4	36,9	36,8	36,1
Расходы	38,0	35,8	36,5	37,5	36,8
Первичное сальдо	-2,9	2,1	1,0	0,1	0,1
Сальдо без нефти	-13,0	-10,0	-10,9	-10,8	-9,7
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	-3,9	0,8	-0,1	-0,7	-0,6
Сальдо без нефти	-12,4	-9,5	-10,6	-10,0	-8,9
(Изменение в процентах за год)					
Деньги					
Резервные деньги	25,4	20,9	11,3	11,7	12,5
Широкая денежная масса в рублях	31,1	22,3	11,9	13,0	13,8
Внешний сектор					
Объемы экспорта	5,4	4,2	3,3	2,4	3,3
Нефть	3,2	-1,9	0,4	1,5	1,5
Газ	5,6	6,7	-5,8	0,0	0,0
Неэнергетический	11,3	5,8	6,0	4,4	6,8
Объемы импорта	27,5	16,5	8,6	5,6	6,0
(Млрд долл, США, если не указано иное)					
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	392,7	515,4	529,1	521,6	520,0
Совокупный импорт товаров, FOB	-245,7	-318,6	-335,8	-356,4	-376,8
Счет текущих внешних операций	67,5	97,3	74,8	45,7	34,0
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	4,4	5,1	3,7	2,1	1,5
Валовые международные резервы					
Млрд долл. США	479,4	498,6	537,6	537,7	537,7
В месяцах импорта 3/	17,9	14,6	14,5	13,7	13,0
В процентах от краткосрочного долга	339	328	338	321	305
<i>Для справки:</i>					
Номинальный ВВП (млрд долл. США)	1,523	1,899	2,030	2,186	2,329
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	30,4	29,4	30,8	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) 4/	79,0	104,0	112,7	106,0	99,9
Реальный эффект. валютный курс (сред. измен. в проц.)	9,3	4,8	3,7	...	...

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

¹ Рост реального ВВП и цены в 2013-2014 годах отражают обновленные прогнозы персонала МВФ.

² На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013-2015 годы и бюджетном правиле.

³ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

⁴ ПРМЭ до конца 2011 года и спотовые и фьючерсные цены на нефть Brent на 2012-2014 годы.

пересмотра цен на нефть в сторону повышения за год в целом и под влиянием снижения курса рубля. В 2013 году, в соответствии с бюджетным правилом, персонал рекомендует сохранить расходы на запланированных уровнях, позволив сработать автоматическим стабилизаторам. В среднесрочной перспективе, ввиду вероятно временного характера замедления роста, персонал по-прежнему рекомендует постепенное проведение бюджетной консолидации для обеспечения роста сбережений за счет поступлений от нефти.

5. Несмотря на замедление темпов роста, персонал несколько повысил прогнозируемый на конец 2013 года уровень инфляции с 6,1 до 6,2 процента. Это отражает последние данные по инфляции и ожидаемое давление на цены в результате недавнего снижения курса рубля и несколько превышает целевой диапазон центрального банка от 5 до 6 процентов на конец 2013 года. Персонал несколько снизил прогнозируемый на 2014 год уровень инфляции с 5,5 до 5,3 процента — для отражения возникающего незначительного отрицательного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства, — что все еще выше целевого диапазона центрального банка от 4 до 5 процентов. В целом персонал по-прежнему рекомендует продолжать проведение текущей денежно-кредитной политики с уклоном в сторону ужесточения. Это, в сочетании с другими рекомендациями по экономической политике на 2014 год, будет способствовать решительному выведению инфляции на путь к средней точке целевого диапазона ЦБ РФ от 4 до 5 процентов.

6. Реформа финансового сектора продвигалась. Как ожидалось, 1 сентября начал свою деятельность новый мегарегулятор, совмещающий функции надзора за банковским сектором и упраздненной Федеральной службы по финансовым рынкам под крышей центрального банка. К другим организационным изменениям в центральном банке относится создание Департамента надзора за системно значимыми банковскими учреждениями для осуществления надзора за крупнейшими банками России.