

Международный Валютный Фонд
Российская Федерация—Заключительное заявление по итогам консультаций
2009 года по Статье IV Устава МВФ
Москва, 1 июня 2009 года

На фоне тяжелой рецессии и связанных с ценами на нефть и потоками капитала шоков в российской экономике в 2009 году происходит резкий спад, а в 2010 году предполагается лишь медленное возобновление роста. В целом антикризисные меры властей были своевременными и целенаправленными; тем не менее, необходимы изменения в двух ключевых областях. Во-первых, в условиях роста количества просроченных ссуд и неопределенности в отношении состояния балансов банков, необходим более решительный и активный упреждающий подход – в том числе и к проведению обязательного стресс-тестирования и к реализации программы рекапитализации – для восстановления здоровья банковской системы. Во-вторых, несмотря на обоснованность применения масштабного налогово-бюджетного стимула на данном этапе, планируемое увеличение расходов представляется чрезмерным, если учесть опасения в отношении возможности их отмены и степени их эффективности. Объем этих расходов следует ограничить, а их структуру переориентировать на более адресные и «самоотменяющиеся» расходы

Мировая экономика переживает самую серьезную за период с 1930-х гг. рецессию, имеющую тяжелые последствия для российской экономики.

1. В 2009 г. впервые за период после Второй мировой войны ожидается снижение активности в мировой экономике. Особенно резкий спад происходит в странах с развитой экономикой, в то время как страны с формирующимся рынком испытывают тяжелые удары и по торговым, и по финансовым каналам. Несмотря на появление некоторых признаков того, что темпы снижения объема производства становятся более умеренными, в мировой экономике в 2009 году по-прежнему ожидается спад на 1¼ процента, прежде чем в течение 2010 года начнется постепенное возобновление роста.

2. Экономика России испытала двойной удар, поскольку в двух ведущих факторах продолжительного бума – быстром росте цен на нефть и масштабном притоке капитала – произошел резкий поворот в обратную сторону. В перспективе внешняя среда, вероятно, останется сложной, поскольку более низкий прогноз глобального роста предполагает лишь постепенное повышение цен на биржевые товары. Кроме того, проводимое финансовыми учреждениями сокращение объемов кредитования предполагает, что в обозримом будущем маловероятно возвращение притока капитала в странах с формирующимся рынком, включая Россию, на предкризисный уровень. В этих условиях миссия ожидает снижения ВВП в 2009 году на 6½ процентов, а в 2010 году рост (если таковой и будет) окажется скромным. Возобновление роста в российской экономике, как и в мире в целом, зависит прежде всего от восстановления здоровья банковского сектора.

3. Колебания темпов роста в России значительно более резкие, чем в других странах «большой двадцатки». Такая высокая чувствительность к глобальному деловому циклу и к сопутствующему коллапсу цен на биржевые товары в некоторой степени отражает многолетние недостатки экономической политики. Механизм нефтяного стабилизационного фонда – осмотрительная мера экономической политики для налогообложения и сбережения сверхдоходов, полученных Россией вследствие высоких цен на нефть, – надлежащим образом амортизирует большую часть шока, связанного с ценами на нефть и передаваемого через счет текущих внешних операций; однако изменение направления потоков капитала привело к болезненным корректировкам и выявило недостатки внутренней экономической политики. Так, проводившаяся до кризиса политика контролируемого укрепления рубля, наряду с недостатками в регуляторно-надзорной сфере, поощряла чрезмерное заимствование средств в иностранной валюте – в то время, когда из-за высоких цен на нефть повысился интерес инвесторов к российским финансовым активам. В результате произошел связанный с ценами на нефть резкий рост притока капитала, сопровождаемый кредитным бумом, что вызвало высокую уязвимость России к шокам, передаваемым через счет операций с капиталом.

Банковская система испытывает стресс вследствие роста количества просроченных ссуд и дефицита капитала; кредитование может оставаться сжатым, поскольку банки корректируют свои балансы и создают «буферы ликвидности».

4. Меры экономической политики в условиях кризиса были незамедлительными и значимыми, и проистекали из обеспокоенности в отношении уязвимости, сформировавшейся в корпоративном и банковском секторах. Резкое падение цен на нефть и сопутствующее ему давление на рубль выявили степень курсовых дисбалансов, что привело, начиная с прошлого лета, к масштабному стремлению хеджировать риски, связанные с ожиданиями ослабления рубля. Первоначально Банк России способствовал этому оттоку капитала, осуществляя значительные вливания ликвидности по низким процентным ставкам и одновременно используя свои большие запасы международных резервов для предотвращения резкого снижения рубля до нового равновесного уровня. Эти действия отразили глубокую обеспокоенность Банка России тем, что быстрое ослабление рубля могло привести к резкой утрате доверия к банковской системе и полномасштабному финансовому кризису. Однако по мере того как снижение резервов в ходе осуществления такой политики становилось все более экономически неприемлемым, в январе Банк России был вынужден ужесточить денежно-кредитную политику, повысив базовые ставки рефинансирования наряду с резкой девальвацией рубля. На нынешнем – втором – этапе кризиса в России банковская система вновь испытывает давление, и происходит проверка обоснованности давней обеспокоенности в отношении способности системы и нормативно-правовой базы выдержать проверку на прочность.

5. Представляется, что ситуация в банковской системе действительно ухудшается. Банки регистрируют возрастающее количество просроченных ссуд, несмотря на регуляторные послабления со стороны Банка России и отдельные свидетельства, указывающие на значительное по масштабам постоянное переоформление ссуд. Просрочки по ссудам становятся все более частыми и на конец марта достигли 3,7 процента от общего количества ссуд; при этом банки, очевидно, не имеют достаточных резервов на покрытие убытков. Миссия разделяет мнение Банка России и аналитиков частного сектора о том, что в течение текущего года вероятен резкий рост количества просроченных ссуд, и полагает, что для доведения размера резервов на покрытие убытков до надлежащего уровня потребуется создать значительные дополнительные провизии. На данном этапе Банк России еще не провел комплексного анализа для выявления масштабов проблем в банковской системе, в том числе возможного дефицита капитала, что частично объясняется давно существующими недостатками в сборе данных и отчетности. Кроме того, несмотря на выделение правительством 500 млрд. руб. на поддержку рекапитализации банков, методы и условия оказания такой поддержки еще не определены.

6. При отсутствии более решительной экономической политики существует риск того, что усилия банков по корректировке своих балансов будут продолжительными по времени, а опасения в отношении выдачи кредитов и контрагентов будут ограничивать расширение объемов кредитования и усиливать склонность банков отдавать предпочтение ликвидности. Неопределенность в отношении состояния балансов банков, в том числе и объемов плохих активов и потенциального дефицита капитала, может ограничить доступность банковского финансирования на длительный период, создавая «эстафету неплатежей», влияющую на способность и готовность банков предоставлять новые кредиты. Банки уже сейчас явно отдают предпочтение ликвидности в процессе компенсации сокращения потоков капитала из ухудшающихся ссудных портфелей и создания «подушки безопасности» для решения возникающих проблем.

Существует настоятельная необходимость в решении возникающей проблемы накопления массы плохих активов и сопутствующего дефицита капитала с целью создания основы для возобновления роста кредита

7. После проведения обязательных и тщательно составленных стресс-тестов следует провести быструю рекапитализацию жизнеспособных банков. При отсутствии систематического анализа состояния банков неясно, достаточны ли предусмотренные в бюджете средства для рекапитализации.

- Следует провести подробный анализ состояния и обязательное стресс-тестирование крупных и средних банков с целью более точной оценки их жизнеспособности и потребностей в капитале. Будет необходимо рассмотреть различные варианты рекапитализации жизнеспособных банков, в том числе и

возможности распределения нагрузки между частным и государственным секторами; при этом чрезвычайно важно, чтобы официальные органы действовали быстро и убедительно. Банку России потребуются дополнительные ресурсы для обеспечения кадрами трудоемкого процесса стресс-тестирования и усиления мониторинга системообразующих банков.

- Необходимо разработать нормативные документы, обеспечивающие банки «дорожной картой» в отношении надзорных действий, которые Банк России намеревается предпринять в случае ухудшения капитала банков и роста количества проблемных ссуд. Это позволило бы банкам на раннем этапе либо планировать увеличение капитала за счет частных источников, либо попытаться найти покупателя.
- В отношении иностранных банков официальным органам следует совершенствовать трансграничную координацию усилий, прежде всего с помощью тесного сотрудничества с надзорными органами соответствующих стран. Такая работа способна помочь избежать ситуации внезапного оттока иностранного капитала из банковского сектора России.
- Целью поддержки банковского сектора должно стать возобновление нормального рыночного кредитования; государственная поддержка не должна сопровождаться установлением целевых показателей по кредитованию или процентным ставкам, которые могли бы привести к дальнейшему ухудшению балансов банков.

8. Усиление надзорных полномочий Банка России, наряду с разработкой планов действий на случай чрезвычайной ситуации и нормативных документов, повысило бы способность официальных органов активно решать потенциальные проблемы банковской системы в будущем. Внедрение более прозрачных правил финансового учета и незамедлительное урегулирование ситуации с проблемными банками повысили бы эффективность рынка и снизили бы возможность создания условий, в которых присутствие нежизнеспособных банков вносит искажения в формирование ставок финансирования и кредитования.

- Банку России следует предоставить более широкие полномочия в области консолидированного надзора. Отсутствие таких полномочий существенно затрудняет способность банковского надзора проводить мониторинг операций между филиалами, что повышает риск сокрытия убытков с помощью межфилиальных операций или забалансовых трансфертов.
- Учитывая потенциально возможный рост количества случаев урегулирования ситуации с проблемными банками, Агентству по страхованию вкладов следует разработать планы упорядоченной реализации больших объемов активов в

- Банку России следует приступить к разработке планов отказа от непринятия регуляторных мер. Необходимо разработать информационную стратегию для разъяснения процесса осуществления отказа от непринятия мер и процедур, которые будут применяться Банком России для выявления выполнения требований к достаточности капитала после возвращения к применению регуляторных мер.

Контрциклическая налогово-бюджетная либерализация обоснованна, однако следует сократить ее масштаб и совершенствовать ее содержание с учетом необходимости сбалансировать краткосрочные соображения, связанные с циклом, и проблемы налогово-бюджетной сферы в среднесрочной перспективе.

9. Происходит значительная контрциклическая либерализация в налогово-бюджетной сфере. В 2009 году предусмотрено сокращение сальдо сектора госуправления на 10½ процентов к ВВП. Половина этого сокращения объясняется недобором доходов от нефтяного сектора, в то время как остальное представляет собой дискреционную либерализацию, реализация большей части которой еще только предстоит. Ключевая задача состоит в том, чтобы сбалансировать безусловно сильные, связанные с циклом аргументы в пользу масштабного налогово-бюджетного стимула, и задачи в налогово-бюджетной сфере в среднесрочной перспективе.

10. Миссия обеспокоена тем, что сложившаяся в настоящий момент циклическая позиция и сопутствующая ей поддержка масштабного налогово-бюджетного стимула приводят к созданию такой структуры расходов и налогов, от которой будет трудно отказаться при возобновлении роста экономики; это означает, в конечном итоге, возвращение к высокой процикличности налогово-бюджетной политики, сопровождаемое давлением на цены и на реальный валютный курс в сторону повышения.

- Несмотря на продолжающееся недоисполнение бюджета по расходам, в годы, предшествовавшие кризису, налогово-бюджетная политика становилась все более проциклической. В то время как среднесрочная налогово-бюджетная программа основывалась на относительно консервативном и взвешенном целевом показателе по нефтяному дефициту (4,7 процента ВВП), на практике влияние этого показателя было незначительным, поскольку было допущено неуклонное повышение нефтяного дефицита в годы перед кризисом. Это отражало возраставшее политическое давление в сторону более масштабного расходования нефтяного богатства на цели инвестиций и другие приоритетные проекты, а также неудачу в ограничении других статей расходов вследствие

непроведения реформ в государственном секторе, не в последнюю очередь – в здравоохранении, образовании и системе госслужбы.

- В контексте бюджета на 2009 год снижение ненефтяного дефицита вновь до установленного на среднесрочную перспективу целевого показателя на уровне 4,7 процента ВВП потребует корректировки расходов или ненефтяных доходов в размере около 8 процентов ВВП в течение следующих четырех лет. С учетом бюджетного финансирования ключевых проблем реформирования пенсионной системы (что требует затрат в размере около 3 процентов ВВП ежегодно), а также затрат на поддержку банковского сектора, необходимая корректировка может составить 11-13 процентов ВВП. В условиях и без того высокой налоговой нагрузки и незащищенных статей расходов в размере всего 7¼ процента ВВП, бюджетная корректировка в таких «драконовских» масштабах возможна только при беспрецедентной политической поддержке глубокого и комплексного реформирования государственного сектора.

11. В свете вышесказанного миссия полагает, что в 2009 году дискреционный налогово-бюджетный стимул следует удерживать в пределах 2-3 процентов ВВП, ограничив изменение общего сальдо сектора госуправления уровнем в 7-8 процентов ВВП. При наличии более высоких бюджетных мультипликаторов более адресный и одновременно меньший по размеру стимул мог бы оказать сходное влияние на экономическую активность и при этом устранить постоянные изменения в структуре налогов и расходов. В частности, миссия МВФ рекомендует переориентировать стимул в сторону временного повышения социальных трансфертов, предназначенных для домохозяйств, испытывающих проблемы с кредитами, и опережающими темпами осуществлять готовые к реализации инфраструктурные проекты наряду с совершенствованием процедур закупок. Кроме того, такое совершенствование структуры бюджетных расходов способствовало бы изъятию стимула после возобновления спроса в частном секторе, поскольку многие из этих мер являются «самоотменяемыми». В этом смысле планы первоочередного проведения пенсионной реформы являются обоснованными, если дополнительные расходы будут осуществлены за счет сокращения других, менее эффективных, расходов.

12. Что касается 2010 года, при условии установления меньшего целевого показателя по дискреционному стимулу на 2009 год, будет возможно сохранить налогово-бюджетный стимул в следующем году. Желательность сохранения (а не изъятия) стимула в 2010 году зависит прежде всего от прогноза по росту экономики, который имеет высокую степень неопределенности. При нынешнем прогнозе и при условии сокращения и переориентации стимула на 2009 год так, как описано выше, сохранение стимула в следующем году оказало бы весомую поддержку внутреннему спросу. Однако если произойдет существенно улучшение прогноза, в 2010 году было бы целесообразно провести некоторое изъятие стимула (в размере приблизительно 1 процента ВВП).

13. Возобновление энергичных реформ в государственном секторе является приоритетной задачей, поскольку оно будет способствовать проведению масштабной бюджетной корректировки, необходимой в среднесрочной перспективе. Проведенные МВФ исследования показывают, что Россия имеет возможность значительного сбережения бюджетных средств посредством повышения эффективности расходов, без ухудшения качества услуг. Такие сбережения могли бы быть особенно существенными в здравоохранении и системе социальной защиты, однако и реформирование других сфер государственного сектора, в том числе системы госслужбы, обороны и образования, было бы полезным для создания столь необходимого «бюджетного пространства». Еще одна среднесрочная проблема касается вопроса налогообложения. Экономически обоснованное потребление нефтяного богатства России также требует обеспечения достаточной собираемости правительством нефтяным доходов при одновременном создании высокой мотивации к вложению средств в геолого-изыскательские работы и производство. Миссия поддерживает постепенное замещение действующего, основанного на размере доходов режима налогообложения нефтяного сектора системой, основанной на размере прибыли, что позволяет лучше учитывать затраты различных месторождений в течение длительного времени. Однако необходимым предварительным условием введения такой системы было бы принятие законодательства по трансфертному ценообразованию, соответствующего принципам ОЭСР, а также совершенствование системы его применения.

Существуют возможности проведения более адаптивной денежно-кредитной политики

14. Миссия разделяет мнение, что в условиях расширения разрыва между потенциальным и реальным выпуском и снижения инфляции существует возможность сокращения базовых ставок рефинансирования. Тем не менее, миссия отмечает, что поначалу прямое воздействие более низких процентных ставок на внутренний спрос будет, вероятно, ограниченным. Вероятно, в условиях роста количества просроченных ссуд банки будут сокращать масштабы кредитования, пытаясь создать запас ликвидности и укрепить свой баланс, а общая неопределенность в отношении экономической ситуации сокращает спрос на кредиты. Тем не менее, более низкие процентные ставки должны способствовать сокращению затрат на финансирование банков и оказать поддержку финансовой системе.

15. В условиях вливания значительных объемов ликвидности вследствие монетизации дефицита бюджета главная задача денежно-кредитной политики на перспективу состоит в достижении надлежащего баланса между внутренней и внешней устойчивостью. Дефицит бюджета предполагает потенциальное вливание ликвидности до конца 2009 года в размере около 70 процентов объема денежной базы. Несмотря на то, что Банк России предполагает стерилизовать большую часть этого вливания, в том числе и с помощью погашения не имеющих залогового обеспечения ссуд, сотрудники МВФ по-прежнему прогнозируют чистый объем вливаний в размере

16. Следует приветствовать более высокую гибкость обменного курса. В этом плане возобновление притока краткосрочного капитала – прежде всего связанного с операциями кэрри-трейд – подчеркивает важность предотвращения усугубления такого притока посредством ограничения гибкости курса рубля. Разумеется, ожидания резкого и кардинального изменения обменного курса и изменение направления потока капитала – возможно, связанные с быстрым снижением цен на нефть – можно смягчить, используя большие международные резервы России, однако в конечном итоге официальные органы должны быть готовы позволить обменному курсу изменяться в соответствии с изменениями фундаментальных параметров.

17. В более долгосрочной перспективе денежно-кредитная политика должна прямо ставить своей целью снижение инфляции, упорно сохраняющейся на высоком уровне. Кризис четко показал, к чему приводит ориентация денежно-кредитной политики на поддержание стабильности номинального обменного курса, позволяющая высокой инфляции укорениться на значительно более высоком уровне, чем в других странах «группы 20». Последствия такой политики в условиях более ограниченного внешнего финансирования, которое, вероятно, будет преобладать в ближайшие годы, могут оказаться тяжелыми. В частности, укоренившаяся высокая инфляция ограничила доступность долгосрочного финансирования в рублях. Таким образом, способность внутренней российской финансовой системы привлекать сбережения для финансирования столь необходимых инвестиций, вероятно, останется ограниченной, а инфляция сохранится на высоком уровне, препятствуя расширению производственных мощностей страны в долгосрочной перспективе. По этим причинам, и с учетом проведенной большой подготовительной работы, миссия поддерживает планы официальных органов по скорому переходу к таргетированию инфляции.

Миссия обеспокоена тем, что поддержка стремления вступить в ВТО ослабевает.

18. По мере снижения возможностей наращивания производительности труда, долгосрочный экономический рост все более будет зависеть от развития инвестиций, в том числе и с помощью улучшения все еще неблагоприятного инвестиционного климата в России. В этом отношении миссия обеспокоена тем, что стремление вступить в ВТО, очевидно, ослабевает; усиление конкуренции и снижение стремления к получению рентных платежей при скором вступлении в ВТО остается ключевой задачей улучшения инвестиционного климата. В более общем плане, несмотря на то,

что в реформах, нацеленных на улучшение инвестиционного климата и укрепление институтов – это касается реформ и госслужбы, и административной, и судебной – наблюдается значительный технический прогресс, их реализация, очевидно, застопорилась. По мере снижения возможностей наращивания производительности труда, будет необходимо возобновить энергичное проведение структурных реформ. Безотлагательность этих реформ подчеркивается и неблагоприятными демографическими факторами, приводящими к сокращению трудовых ресурсов.