



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Российская Федерация: Заключительное заявление по завершении миссии 2015 года в соответствии со статьей IV

21 мая 2015 года

В заключительном заявлении излагаются предварительные выводы персонала МВФ по завершении официального визита сотрудников МВФ (или «миссии»), в большинстве случаев в страну-член МВФ. Миссии проводятся в рамках регулярных (обычно ежегодных) консультаций по [Статье IV](#) Статей соглашения МВФ, в связи с просьбой об использовании ресурсов МВФ (заимствовании у МВФ), в рамках обсуждений программ, осуществляемых при мониторинге персонала МВФ, или в рамках других видов мониторинга персоналом экономической ситуации.

Официальные органы дали согласие на публикацию настоящего заявления. Взгляды, выраженные в настоящем заявлении, принадлежат персоналу МВФ и не обязательно отражают точку зрения Исполнительного совета МВФ. На основе предварительных выводов проведенной миссии персонал подготовит доклад, который, после утверждения руководством, будет представлен Исполнительному совету для обсуждения и принятия решения.

Российская экономика находится в рецессии в результате снижения цен на нефть и действия санкций. Кроме того, долгосрочный экономический рост останется низким, учитывая структурные проблемы. Проводимая официальными органами макроэкономическая политика способствовала стабилизации ситуации, однако сохраняется значительная неопределенность в отношении цен на нефть и геополитических рисков. С учетом данных рисков необходимо проводить осмотрительную макроэкономическую политику. Таким образом, следует продолжить нормализацию денежно-кредитной политики темпами, соответствующими динамике снижения базовой инфляции и инфляционных ожиданий. Налогово-бюджетная политика обоснованно допускает в 2015 году стимулирование в ограниченных размерах, однако необходим план среднесрочной консолидации в целях адаптации к длительному сохранению более низких цен на нефть. Программа докапитализации банковского сектора должна в большей степени учитывать задачу обеспечения эффективного использования государственных средств. Наконец, для повышения потенциального роста ключевое значение имеют активизация проведения структурных реформ и предотвращение ослабления интеграции в мировую экономику.

В 2015 году ожидается рецессия с последующим умеренным восстановлением экономики в 2016 году. По прогнозам, в 2015 году ВВП снизится на 3,4 процента, что обусловлено спадом внутреннего спроса, вызванного сокращением заработной платы в

реальном выражении, более высокой стоимостью капитала и снижением уверенности. Снижение курса рубля по сравнению с 2014 годом приведет к росту чистого экспорта с увеличением профицита счета текущих операций приблизительно до 4 процентов ВВП, что, однако, недостаточно для предотвращения спада производства. Ситуация с платежным балансом останется сложной вследствие необходимости погашать долг в условиях ограниченного доступа к рынкам. По прогнозам, к концу года инфляция снизится до 12,5 процента. В результате осуществляемых официальными органами антикризисных мер и более высоких цен на нефть в 2016 году ожидается возобновление роста при дальнейшем снижении инфляции до однозначных показателей. Тем не менее, восстановление экономики вряд ли будет быстрым, поскольку на устранение сдерживающих факторов, обуславливающих снижение потенциала роста, потребуется время; в результате в среднесрочной перспективе рост составит 1,5 процента в год.

Существуют значительные риски, смягчаемые большим запасом прочности.

Длительное сохранение низких цен на нефть или обострение геополитической напряженности могут привести к дальнейшему ухудшению перспектив развития экономики и повышению давления на платежный баланс. Тем не менее, в краткосрочной перспективе значительный запас прочности, включающий международные резервы, низкий уровень государственного долга и положительную международную инвестиционную позицию, должен способствовать сохранению внешней устойчивости.

В условиях высокой степени неопределенности официальным органам следует продолжать проведение осмотрительной политики. Меры, принятые в ответ на ухудшение состояния платежного баланса в четвертом квартале 2014 года, включающие, среди прочего, полномасштабный переход к гибкому курсообразованию, объявление о программе докапитализации банков и введение инструментов предоставления валютной ликвидности, в целом были целесообразными для стабилизации уверенности. С учетом сохраняющегося повышенного уровня внешней неопределенности, следует продолжить проведение взвешенной экономической политики и стремиться к осмотрительному использованию существующих резервов в целях поддержания макроэкономической стабильности. В частности,

- **Следует продолжить нормализацию денежно-кредитной политики темпами, соответствующими динамике снижения базовой инфляции и инфляционных ожиданий.** Ускорение роста инфляции в период по март было отражением действия единовременных факторов - обесценения рубля и ответных санкций. Замедление экономического роста, укрепление курса рубля в последнее время, а также предусмотренная в бюджете на 2015 год неполная индексация зарплат бюджетников будут способствовать снижению уровня инфляции. Однако темпы смягчения денежно-кредитной политики должны учитывать неопределенность в отношении воздействия внешних факторов, возможность проявления вторичных эффектов обесценения рубля, а также

необходимость укреплять доверие к центральному банку в условиях недавнего перехода к режиму таргетирования инфляции.

- **Изменение ставок по инструментам предоставления валютной ликвидности было целесообразным.** Центральный банк мог бы рассмотреть возможность дальнейшего ограничения лимитов предоставления средств в иностранной валюте в целях сохранения достаточных объемов средств в рамках этих инструментов на случай чрезвычайных обстоятельств. Объявленная программа покупки валюты для пополнения резервов заслуживает положительной оценки. Эту стратегию можно было бы оптимизировать посредством указания срока, в течение которого центральный банк намерен осуществлять такие операции, что позволило бы избежать неправильного толкования такой не ограниченной во времени политики как меры таргетирования обменного курса.
- **Курс налогово-бюджетной политики на 2015 год является обоснованным.** Как ожидается, в 2015 году нефтегазовый дефицит бюджетной системы вырастет примерно до 13 процентов ВВП. Это оправданно, учитывая соображения цикличности и возможности бюджета. Однако следует координировать использование внебюджетных мер, таких как инвестирование средств Фонда национального благосостояния и предоставление гарантий, чтобы избежать чрезмерного стимулирования в налогово-бюджетной политике.
- **В среднесрочной перспективе для адаптации к снижению цен на нефть и восполнения резервов необходима консолидация в налогово-бюджетной сфере.** Несмотря на то, что со временем, согласно прогнозам, нефтегазовый дефицит должен снизиться, он останется относительно высоким и приведет к существенному сокращению Резервного фонда. Кроме того, проведение бюджетной консолидации может быть затруднено применением действующего бюджетного правила и полной индексацией пенсионных выплат, в особенности в 2016 году. Необходимая бюджетная корректировка должна обеспечить производительные расходы, такие как расходы на государственные инвестиции и образование, и должна быть закреплена путем пересмотра бюджетного правила. Кроме того, она должна сопровождаться долговременными мерами налогово-бюджетной политики, которые могли бы включать: (i) пенсионную реформу; (ii) снижение субсидирования энергетических тарифов и (iii) повышение адресности социальных трансфертов.
- **Применение официальными органами регулятивных послаблений и предоставление государственной поддержки позволили добиться успеха в стабилизации банковской системы.** Стратегия применения регулятивных послаблений надлежащим образом сочеталась с усилением надзора, однако для

дальнейшего укрепления доверия со стороны рынка она нуждается в усилении посредством повышения прозрачности в отношении качества активов.

Совокупная величина средств, выделяемых на программу рекапитализации, представляется достаточной для оказания поддержки 27 банкам, отобранным для участия в программе. Кроме того, положительной оценки заслуживают планы по свертыванию регулятивных послаблений по мере реализации программы докапитализации.

- **Следует скорректировать параметры программы докапитализации, чтобы обеспечить надлежащие мотивации.** В текущих условиях использование государственных средств может быть обоснованным, но к участию в программе должны быть допущены только те банки, которые ранее были определены как системообразующие. Следует повысить стоимость получения средств на поддержку капитала, чтобы стимулировать банки активнее привлекать капитал частного сектора. Учитывая риски снижения качества кредитов, будущие убытки и потенциально неэффективное распределение кредитов, не следует принуждать банки, получающие государственную поддержку, к повышению объема кредитования. Наконец, в контексте требования к частным акционерам по софинансированию пополнения капитала официальным органам следует стремиться к обеспечению равных условий для частных банков и банков, контролируемых государством.

Среднесрочные перспективы экономического роста являются посредственными вследствие низких потенциальных темпов роста. Повышение роста экономики потребует активизации реформ. В связи с этим, решающее значение для повышения эффективности, укрепления уверенности и роста инвестиций по-прежнему имеет предотвращение ослабления интеграции в мировую экономику в сочетании с дерегулированием и сокращением роли государства в экономике. Конкретные реформы могли бы включать: (i) усиление защиты прав собственности; (ii) совершенствование таможенного администрирования и снижение торговых барьеров; и (iii) предоставление Федеральной антимонопольной службе (ФАС) полномочий по устранению препятствий для вхождения новых участников в некоторые отрасли и рынки. Кроме того, для улучшения состояния рынка труда в условиях негативных демографических тенденций приоритетной задачей должно стать проведение пенсионной реформы. Наконец, снижение фрагментации банковского сектора путем продолжения работы по усилению банковского надзора, ужесточению требований к капиталу в рамках внедрения стандартов «Базель III» и дальнейшему укреплению роли кредитных бюро и залоговых реестров поможет оптимизировать размещение капитала и, тем самым, повысить потенциальные темпы роста.