



Июль 2014 года

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

КОНСУЛЬТАЦИИ 2014 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV—ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА; ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ; ПРЕСС-РЕЛИЗ

Согласно статье IV Статей соглашения МВФ, как правило, один раз в год Фонд проводит двусторонние обсуждения с государствами, являющимися его членами. В контексте консультаций 2014 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Доклад персонала** к консультациям 2014 года по Статье IV, подготовленный группой сотрудников МВФ для обсуждений Исполнительного совета 27 июня 2014 года, по итогам обсуждений с официальными лицами Российской Федерации изменений в экономике и экономической политике, завершившихся 30 апреля 2014 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на информации, которая имелаась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 11 июля 2014 года.
- **Информационное приложение**, подготовленное персоналом МВФ.
- **Пресс-релиз** с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 27 июня 2014 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 ПО КОНСУЛЬТАЦИЯМ 2014 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

11 июня 2014 года

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Общие сведения. В 2013 году продолжалось замедление темпов роста, что было следствием уже существовавших структурных причин и происходило, несмотря на проводившуюся адаптивную политику. Негативные последствия геополитической напряженности в связи с событиями в Украине ведут к застойной ситуации в экономике. В текущем году ожидается ужесточение налогово-бюджетной политики, поскольку ненефтяной дефицит остается на рекордно высоком уровне. В ответ на растущее давление на рубль Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) повысил процентные ставки для устранения рисков, связанных с инфляцией на среднесрочную перспективу, и увеличил свои интервенции в поддержку рубля. Было начато осуществление некоторых структурных реформ, в том числе частичной реформы пенсий и введение нового закона о закупках.

Набор мер макроэкономической политики на ближайшую перспективу.

В сложившихся чрезвычайных обстоятельствах меры политики должны быть направлены на поддержание макроэкономической стабильности. В течение следующего года требуется более жесткая направленность денежно-кредитной политики, чтобы добиться выполнения целевого показателя инфляции, установленного на 2015 год. Как только спадет текущая неопределенность, ЦБ РФ следует возобновить проведение своей политики, направленной на повышение гибкости обменного курса. Представляется оправданным умеренное ужесточение налогово-бюджетной политики, несмотря на замедление темпов экономического роста, поскольку объем производства, как представляется, близок к потенциальному. Соблюдение бюджетного правила имеет принципиальное значение для сохранения доверия к нему, а также для поддержания требуемой в среднесрочной перспективе бюджетной консолидации.

Среднесрочные задачи политики. Принципиальное значение для повышения потенциала роста в России по-прежнему имеют структурные реформы. Для привлечения инвестиций и увеличения потенциального роста необходимы дальнейшие усилия в направлении интеграции в мировую экономику. Следует продолжить реформы, которые обсуждались в контексте приостановленных переговоров о вступлении в ОЭСР, в том числе меры по совершенствованию рынков труда и уменьшению налогового бремени, административных барьеров и коррупции. Дальнейшее продвижение в осуществлении планов приватизации должно привести к повышению экономической эффективности. В последующие годы рекомендуется провести дополнительную бюджетную консолидацию, чтобы восстановить буферные резервы и обеспечить справедливость в распределении ресурсов между поколениями.

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

Обсуждения в связи с консультациями 2014 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 17 по 30 апреля. В состав миссии входили г-н Спилмберго (глава миссии), г-н Белхосин, г-н Пеншо, г-н Ройтман (все из ЕВР), г-н Ашин (ЮРД), г-жа Королова (СТА), г-жа Свирыженка (СПА) и г-н Джоши (постоянный представитель). Помощь в работе миссии оказывали г-жа Дынникова (старший местный экономист) и г-жа Чеботарева (местный экономист). В обсуждениях принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия провела встречи с министром финансов Силуановым, председателем Центрального банка Российской Федерации Набиуллиной, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых организаций, корпораций, научных кругов и аналитических центров. В подготовку настоящего доклада внесли свой вклад г-н Йованович и г-жа Свиржч.

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ	4
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ	5
ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ	14
ОБСУЖДЕНИЕ ПОЛИТИКИ	22
A. Денежно-кредитная политика. Осторожный переход к режиму целевых показателей инфляции и большей гибкости обменного курса	22
B. Финансовый сектор — сдерживание рисков	24
C. Налогово-бюджетная политика — постепенная консолидация	25
D. Структурная политика — устранение структурных узких мест	32
ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ	37
ВСТАВКИ	
1. Санкции и встречные санкции	5
2. Реформа пенсий	7
3. Потоки капитала в 2014 году	15
4. Региональные вторичные эффекты	19
5. Оценка прозрачности в бюджетно-налоговой сфере (ОПНС) России	30
6. Новый закон о закупках	37
РИСУНКИ	
1. Сводная информация, 2000–2014 годы	6
2. Последствия геополитической напряженности, 2013–2014 годы	12
3. Динамика денежно-кредитных и финансовых показателей, 2006–2014 годы	13

4. Динамика показателей реального сектора, 2000–2019 годы _____	17
5. Внешнеэкономическое положение сектора корпораций, 2005–2014 годы _____	18
6. Доля российского экспорта газа во внутреннем потреблении газа, 2012 год _____	21
7. Налогово-бюджетная политика и нефтяные сбережения, 2000–2019 годы _____	28
8. Стоящие перед Россией структурные проблемы, 2008–2013 годы _____	36
9. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты _____	50

ТАБЛИЦЫ

1. Прямые открытые позиции по отношению к России, 2012 год _____	20
2. Отдельные макроэкономические показатели, 2009–2015 годы _____	39
3. Платежный баланс, 2009–2015 годы _____	40
4а. Бюджетные операции, 2009–2015 годы _____	41
4б. Показатели остатков сектора государственного управления, 2007–2012 годы _____	42
5. Денежно-кредитные счета, 2009–2015 годы _____	43
6. Показатели финансовой устойчивости, 2007–2014 годы _____	44
7. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2019 годы _____	45
8. Анализ устойчивости долга государственного сектора (ДСА) — базисный сценарий _____	46
9. ДСА для государственного долга — структура государственного долга и альтернативные сценарии _____	47
10. ДСА для государственного долга — стресс-тесты _____	48
11. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2009–2019 годы _____	49

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ _____	51
II. Оценка внешнего сектора _____	54
III. Матрица оценки риска (МОР) _____	57
IV. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение _____	58
V. Почему у России низкий объем ЧИА, несмотря на многие годы профицита СТО? _____	59

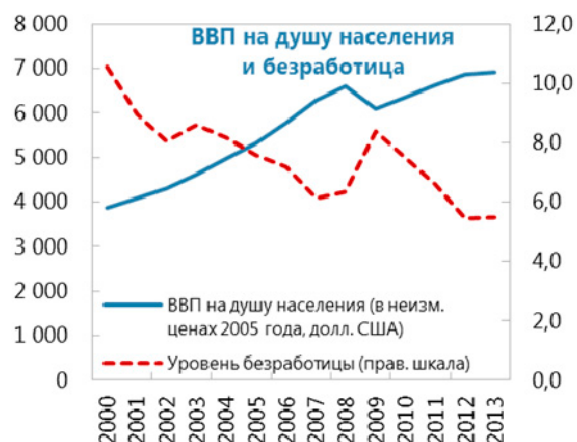
ОБЩИЕ УСЛОВИЯ

1. Экономический рост в России замедляется вследствие уже существовавших структурных причин и негативных последствий геополитической напряженности.

Замедление темпов роста, начавшееся в 2011 году, продолжалось в 2013 году, несмотря на смягчение политики, в условиях когда экономика достигла своих предельных мощностей. Рост в экономике практически прекратился вследствие негативных последствий геополитической напряженности в последнее время в связи с событиями в Украине и, в меньшей степени, в связи с потрясениями в странах с формирующимся рынком (СФР), после того как ФРС провел обсуждения о постепенном сворачивании нетрадиционных мер денежно-кредитной политики.

2. Это произошло после того, как реальный ВВП на душу населения в России почти удвоился за период 2000–2012 годов.

В течение этого периода экономический рост также способствовал значительному уменьшению относительных показателей бедности и безработицы. Однако после почти 15 лет роста, опиравшегося на повышение цен на нефть, макроэкономическую стабилизацию и расширение загрузки свободных ресурсов, эта схема экономического роста достигла своих пределов.



Источник: Haver Analytics.

3. Официальные органы начали принимать отдельные меры по устранению структурных узких мест.

За период со времени кризиса 2008–2009 годов официальные органы России укрепили свои макроэкономические основы за счет введения бюджетного правила, осуществления перехода к режиму целевых показателей инфляции и установления более гибкого обменного курса. Начаты некоторые структурные реформы: введены законы о закупках и борьбе с коррупцией, приняты меры по укреплению судебной системы, создан институт бизнес-омбудсмена (уполномоченного по делам предпринимателей), а также начат ряд инициатив, направленных на улучшение делового климата и условий регулирования. Однако реализация программы приватизации приостановилась, и существуют другие структурные узкие места, которые сдерживают рост, серьезно ограничивая его долгосрочный потенциал.

4. Геополитическая неопределенность оказывает сильное негативное влияние на и без того ослабленную экономику.

После действий России в Крыму ряд стран ввели санкции против российских физических и юридических лиц (вставка 1). Обеспокоенность возможным усилением санкций повысила неопределенность, связанную с ведением коммерческой деятельности в России, и оказала отрицательное влияние на инвестиции, и при этом резко сократился выпуск облигаций. Это происходит в критический момент, когда старая модель роста, основанная на энергетике и увеличении загрузки свободных мощностей, исчерпала свой потенциал, а переход на новую модель роста, основанную на диверсификации, требует новых инвестиций, в том числе иностранных технологий. Более того, это создает опасность отхода от реализации программы реформ и сдвига в сторону большей экономической самодостаточности, вместо интеграции в мировую экономику.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ

5. Экономический рост в 2013 году замедлился, несмотря на смягчение политики и высокие цены на нефть (рисунок 1). Темпы роста снизились в 2013 году до 1,3 процента, что объяснялось сокращением инвестиций (главным образом вследствие уменьшения товарно-материальных запасов и сокращения расходов государственных предприятий на капиталовложения), в то время как потребление сохраняло активную динамику благодаря высоким темпам роста реальной заработной платы и буму необеспеченных потребительских кредитов. Чистый экспорт также внес свой вклад в экономический рост в 2013 году, но при этом доля нефтяного экспорта в экономике продолжала сокращаться. Инфляция остается выше целевого показателя ЦБ РФ. Замедление роста представляется имеющим главным образом структурный характер, а разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства остается небольшим (см. документ «Отдельные вопросы»).

Вставка 1. Санкции и встречные санкции

США, Европейский союз (ЕС), Япония, Швейцария и другие страны ввели санкции против украинских и российских физических и юридических лиц в ответ на развитие ситуации в Украине. Кроме того, эти страны приостановили двусторонние переговоры по самым различным направлениям. Страны ЕС также отложили целый ряд двусторонних обсуждений и ввели ограничения на въезд и финансовые санкции. Канада, Швейцария и Австралия объявили о своих программах финансовых санкций. Многие не входящие в ЕС страны Европы скорректировали свою национальную политику в соответствии с решениями ЕС.

На настоящий момент фактические объекты санкций и принятые меры различаются по юрисдикциям. Например, США ввели финансовые санкции против примерно 45 физических лиц и 20 компаний, а в ЕС в качестве объектов таких санкций названы примерно 70 физических лиц и менее 5 компаний. Кроме того, министерство торговли США объявило, что не будет выдавать лицензии на экспорт высокотехнологичной продукции, которая может повысить российский военный потенциал, и отзовет любые уже выданные лицензии, подпадающие под это определение.

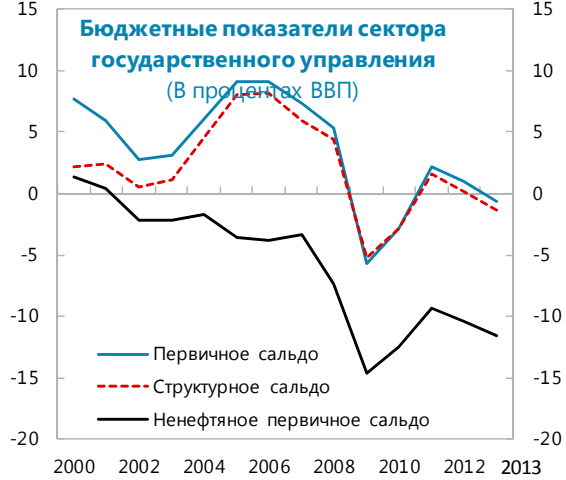
Россия ввела встречные санкции 20 и 24 марта против государственных чиновников США и Канады. Россия также приняла закон о создании национальной платежной системы, защищенной от влияния иностранных компаний, и рассматривает вопрос о создании национального рейтингового агентства.

Рисунок 1. Российская Федерация. Сводная информация, 2000–2014 годы

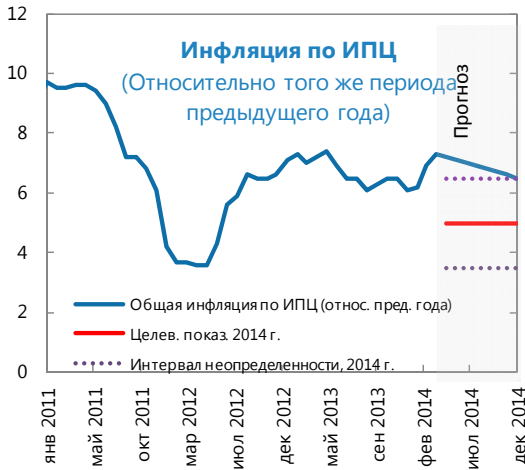
В последнее время рост замедлился, несмотря на высокие цены на нефть...



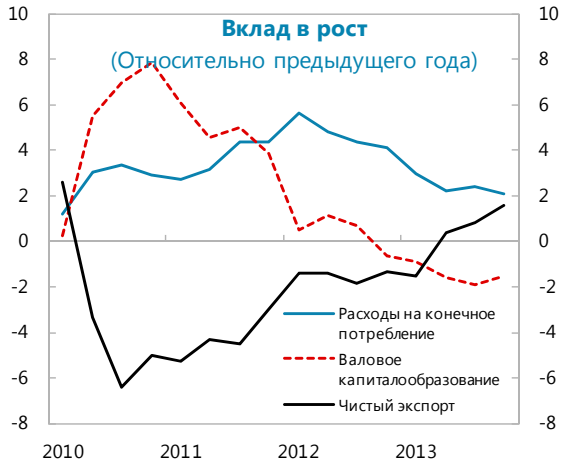
... адаптивную налогово-бюджетную политику ...



... и либеральную денежно-кредитную политику при инфляции выше целевого уровня.



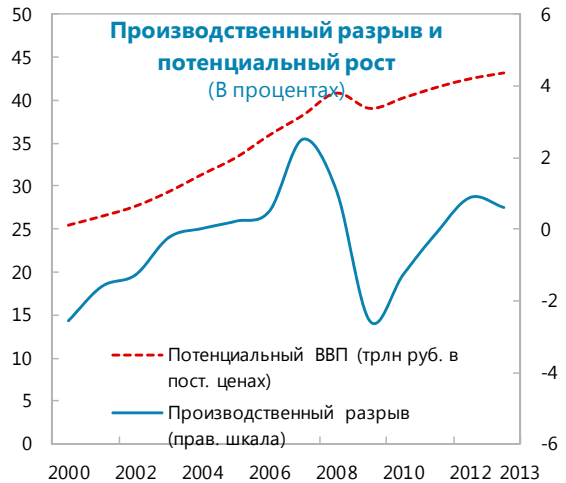
Резкое сокращение инвестиций негативно сказалось на росте в 2013 году.



Повышение РЭВК негативно повлияло на нефтяной экспорт.



Замедление роста представляется имеющим в основном структурный характер.



Источники: официальные органы России; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ

6. Налогово-бюджетная политика приобрела в 2013 году более адаптивный характер. Сальдо бюджета сектора государственного управления перешло из состояния общего профицита в размере 0,4 процента ВВП в 2012 году к дефициту на уровне 1,3 процента ВВП в 2013 году, что объяснялось уменьшением поступлений вследствие замедления экономического роста и увеличением возвратов НДС по завершении крупных проектов в области инфраструктуры. Россия по-прежнему в значительной мере зависит от поступлений от нефти, о чем свидетельствует ненефтяной дефицит бюджета сектора государственного управления в размере более 12 процентов ВВП. По этой причине почти 80 процентов поступлений от нефти, предназначенных для направления в состав сбережений в Резервном

Вставка 2. Реформа пенсий

Жизнеспособность бюджета российской государственной пенсионной системы вызывает беспокойство¹. Основная проблема связана с низким пенсионным возрастом (60 лет для мужчин и 55 лет для женщин) в условиях ожидаемой демографической динамики и множества льгот, вследствие которых фактический пенсионный возраст оказывается еще ниже.

Проведенная в декабре 2013 года реформа не повысила установленный в законодательстве пенсионный возраст. С 2015 года лицам, включенным в пенсионную систему, будут начисляться условные пенсионные баллы в течение их рабочего стажа. Стоимость условных баллов будет оцениваться ежегодно на основе доходов пенсионной системы (включая объемы государственных трансфертов, решения о которых будут приниматься ежегодно), разделенных на сумму всех условных баллов, начисленных пенсионерам. В числе других изменений в системе: i) создание финансовых стимулов для более позднего выхода на пенсию; ii) повышение нормативов отчислений для самостоятельно занятых лиц и опасных профессий; iii) повышение минимального рабочего стажа с 6 до 15 лет, необходимого для получения права на пенсию; iv) введение порогового количества условных баллов, дающих право на пенсию. Эти изменения приведут к повышению эффективного пенсионного возраста. Человеку, получающему минимальную оплату труда, потребуется 40 лет, чтобы накопить минимальное количество условных баллов, необходимое для получения права на пенсию в рамках данной системы.

Как указали официальные органы, ожидается постепенное снижение степени щедрости системы (измеряемой отношением средней величины пенсий к средней заработной плате) примерно на 10 процентных пунктов относительно текущего уровня, составляющего 37 процентов. При новой системе ожидается уменьшение трансфертов федерального правительства примерно на 1 процент ВВП к 2030 году.

¹ Eich, Gust, and Soto, 2012, "Reforming the Public Pension System in the Russian Federation", IMF WP 12/201.

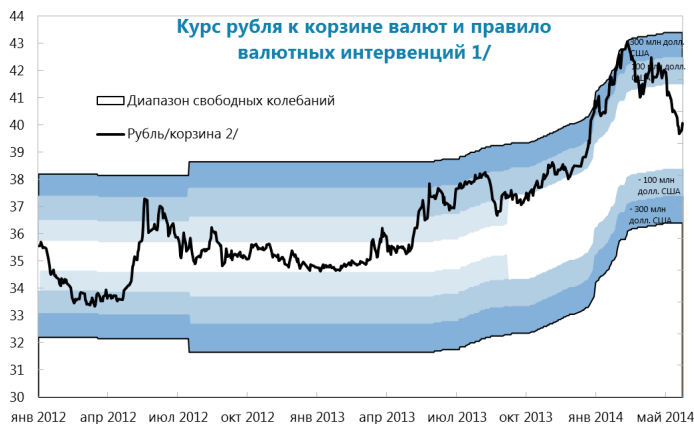
фонде (РФ), были использованы в счет компенсации недостачи средств вследствие уменьшения ненефтяных поступлений и меньших, чем ожидалось, поступлений от приватизации. Поэтому, несмотря на высокие цены на нефть, величина Резервного фонда остается существенно меньше установленного официальными органами показателя в 7 процентов. Утверждена скромная и неполная реформа пенсий (вставка 2).

7. До марта денежно-кредитная политика была мягкой, и повысилась гибкость курса рубля. С сентября 2012 года ЦБ РФ поддерживал директивные ставки на постоянном

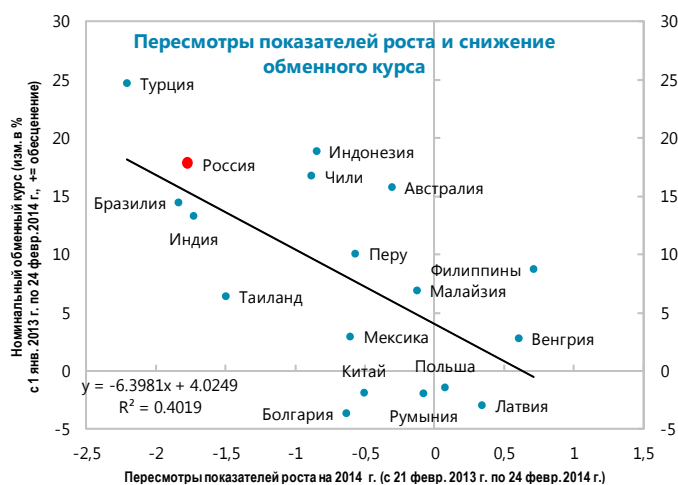
уровне в условиях замедления динамики экономической активности и при инфляции выше целевого уровня (рисунок 1). Центральный банк также отменил свои целевые валютные интервенции и расширил интервал курса, в котором не проводятся интервенции, и одновременно уменьшил совокупный объем валютных интервенций, необходимых для сдвига коридора обменного курса, повысив гибкость курса рубля. В течение этого времени стойко продолжался отток капитала, подогреваемый ожиданиями дальнейшего снижения курса рубля.

8. В начале 2014 года усилилось давление на рубль. Проводившееся в ФРС США в мае 2013 года обсуждение постепенного сворачивания нетрадиционных мер политики не оказало на Россию столь же сильного влияния, как на другие СФР, поскольку в России не отмечалось крупного притока капитала. Тем не менее в конце 2013 года и в начале 2014 года возобновились факторы давления, учитывая что инфляция оставалась на относительно высоком уровне, директивная ставка повысилась в меньшей степени, чем в других СФР, а перспективы роста и перспективы динамики базовых экономических показателей ухудшились. Переход к более высокой гибкости рубля способствовал проведению необходимого упорядоченного снижения курса национальной валюты до марта.

9. В ответ на чрезвычайные обстоятельства ЦБ РФ с конца февраля повысил директивные ставки и уменьшил гибкость обменного курса. Начало геополитической напряженности существенно повысило давление на рубль, и ЦБ РФ резко увеличил свои чистые интервенции, объем которых достиг в марте 26 млрд долл. США, что оказалось почти равно чистому объему интервенций за весь 2013 год, составившему 27 млрд долл. США. В качестве неожиданной меры ЦБ РФ повысил свои директивные ставки на 1½ процентного пункта в начале марта и еще на ½ процентного пункта в апреле. Более того, в ответ на значительное давление на национальную валюту в начале марта ЦБ РФ уменьшил гибкость своего валютного правила, увеличив более чем в четыре раза (до 1,5 млрд долл. США)



Источники: Центральный банк Российской Федерации; Bloomberg; расчеты персонала МВФ.
 1/ До конца февраля положение интервала было смещено после проведения нецелевых интервенций нарастающим итогом на общую сумму 350 млн долл. США. В марте ЦБ РФ объявил, что пороговый уровень пересмотрен в сторону повышения до 1,5 млрд долл. США. Интервалы показывают размеры нецелевых ежедневных интервенций согласно правилу.
 2/ Курс российского рубля относительно корзины валют (55% долл. США и 45% евро).



Источники: Bloomberg; Consensus Forecasts; расчеты персонала МВФ.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

кумулятивный объем интервенций, требуемых для сдвига коридора обменного курса. Хотя ЦБ РФ объявил, что он может определять параметры своей валютной политики на ежедневной основе, что увеличило степень дискреционности его политики интервенций, произошедшие к настоящему времени сдвиги в валютных коридорах соответствуют введенному новому правилу. Как представляется, проводившиеся официальными органами дискреционные меры политики позволили сдержать возросшую в начале марта напряженность на валютном рынке и рынке ликвидности. В конце мая, когда обменный курс прочно установился в пределах диапазона, не требующего интервенций, ЦБ РФ уменьшил объем интервенций, предусмотренных для каждого диапазона, на 100 млн долл. США до 100 млн долл. США во внутреннем диапазоне интервенций и до 300 млн долл. США во внешнем диапазоне интервенций.

10. Банковская система остается в целом стабильной в условиях постепенного замедления темпов роста необеспеченного розничного кредита и укрепления банковского надзора. За период со времени кризиса 2008 года банковская система перешла от отрицательной к положительной позиции по чистым иностранным активам (рисунок 5). Объем необслуживаемых кредитов оставался в 2013 году относительно постоянным, достигнув в марте 6,4 процента, и для этих кредитов по большей части сформированы резервные фонды на покрытие убытков (таблица 6). Коэффициенты достаточности капитала были относительно стабильными и оставались на уровне выше минимальной законодательной нормы в 10 процентов (рисунок 3), в то время как общие показатели ликвидности снизились (таблица 6). Пруденциальные меры, предпринятые в 2013 году и в начале 2014 года, включая повышение весов по риску и увеличение нормативов формирования резервных фондов на покрытие возможных убытков по ссудам, привели к значительному снижению роста необеспеченного потребительского кредитования, что шло параллельно со снижением рентабельности в банковском секторе (таблица 6). Официальные органы приняли законодательство по укреплению регулирования, распространяющегося на хищническую практику кредитования, которое должно вступить в силу в июле и призвано дополнительно уменьшить риски, создаваемые потребительским кредитованием. С увеличением надзорных полномочий ЦБ РФ (131), со второй половины 2013 года укрепился осуществляемый им банковский надзор. Это привело к волне закрытия банков, главным образом очень мелких, в которых было обнаружено нарушение правил банковских операций или законов об отмывании денег. Некоторые вкладчики перевели свои сбережения из мелких банков в более крупные банки. Широкие гарантии личных вкладов со стороны Агентства по страхованию вкладов (АСВ), охватывающие 99 процентов розничных вкладов по количеству и 70 процентов по стоимости, создали существенный защитный механизм для поддержания доверия, и выплаты застрахованным вкладчикам производились в течение двухнедельного периода.

11. Профицит счета текущих операций в 2013 году уменьшился, но отток капитала продолжался. Профицит счета текущих операций сократился в 2013 году до 1½ процента ВВП по сравнению с 3,6 процента ВВП в 2012 году. Это стало следствием уменьшения экспорта нефти и товаров, а также дальнейшего ухудшения сальдо счета внешней торговли услугами и счета доходов. Чистый отток частного капитала, динамика которого была зеркальным отражением изменений в профиците счета текущих операций, в 2013 году оставался на высоком уровне примерно в 3 процента ВВП. Движущей силой этого оттока капитала был небанковский частный сектор, и он шел через теневое бегство капитала и чистый отток средств

в форме портфельных вложений. Официальные органы рассматривают вопрос о введении мер, которые бы способствовали уменьшению использования офшорных структур, т.е. создавали бы отрицательные стимулы для российских физических лиц и компании к использованию иностранных корпоративных образований для сокрытия собственников-бенефициаров или получения необоснованных налоговых выгод, что могло бы уменьшить чистый отток капитала и повысить государственные поступления. В мае Россия, Казахстан и Беларусь подписали договор о создании Евразийского экономического союза, вступающий в силу с 2015 года.

12. Внешнеэкономическое положение России в 2013 году было слабее, чем можно было бы ожидать с учетом ее среднесрочных экономических детерминантов

(приложение II). В то время как отклонение РЭВК, выявленное для 2013 года, уменьшилось, и возможно, стало равно нулю после недавнего снижения курса национальной валюты, для долговременного улучшения состояния счета текущих операций потребуется устойчивая консолидация в сфере налогово-бюджетной политики, а также структурные реформы для повышения конкурентоспособности. Иностранные резервы являются достаточными, и на конец апреля 2014 года они составляли 472 млрд долл. США, или 143 процента от рассчитываемого МВФ параметра достаточности резервов. Этот показатель близок к верхней границе рекомендуемого диапазона в 100–150 процентов¹. Внешний долг увеличился вследствие крупного приобретения в нефтяной отрасли, но при базисном сценарии он сохраняет долгосрочную устойчивость (таблицы 8–11, рисунки 5 и 9).

13. В первом квартале 2014 года существенно увеличился чистый отток частного капитала, достигнув 51 млрд долл. США (рисунок 2 и вставка 3).

Вследствие резкого увеличения валютных интервенций в начале марта отмечалось дополнительное понижающее давление на резервы ЦБ РФ. Рост объема валютных свопов и остатков на корреспондентских счетах между ЦБ РФ и отечественными банками послужил временным амортизатором для уровня резервов, который благодаря этому не снизился на всю сумму средств, использованных для интервенций. В то время как валютные свопы использовались для доступа к ликвидности ЦБ РФ, повышение объема средств на корреспондентских счетах в ЦБ РФ было результатом увеличения репатриации иностранных активов отечественными банками в условиях роста геополитической неопределенности.

14. Геополитическая напряженность негативно сказывается на стоимости

финансирования и доступе к нему. С марта произошло очень резкое сокращение выпуска суверенных и частных долговых инструментов, а ставки по займам выросли в среднем на 100–150 базисных пунктов (рисунок 2). Правительство также отменило целый ряд аукционов внутри страны. Агентство Moody's and Fitch пересмотрело перспективный рейтинг BBB для суверенных инструментов России со стабильного уровня до негативного. Агентство S&P снизило суверенный рейтинг России на один пункт до BBB-, что является самым низким рейтингом в инвестиционной категории. Это снижение рейтинга привело к соответствующим падениям рейтингов крупнейших российских корпораций, таких как Газпром, Роснефть и ВТБ,

¹ См. IMF Policy Paper "Assessing Reserve Adequacy" (2011).

а также дочерних предприятий международных банков. Геополитическая неопределенность также создала давление в сторону долларизации.

Рисунок 2. Российская Федерация. Последствия геополитической напряженности, 2013–2014 годы

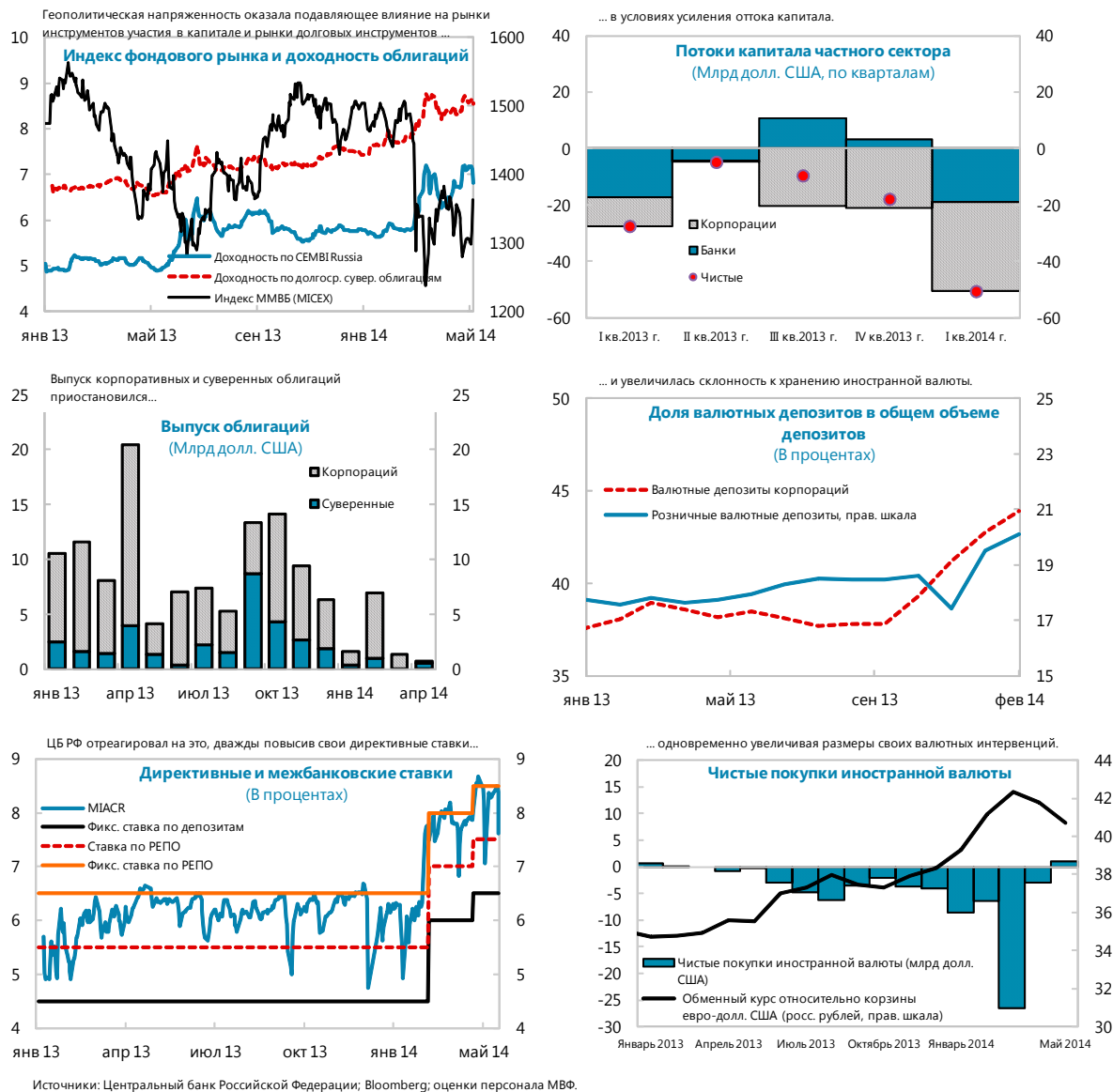
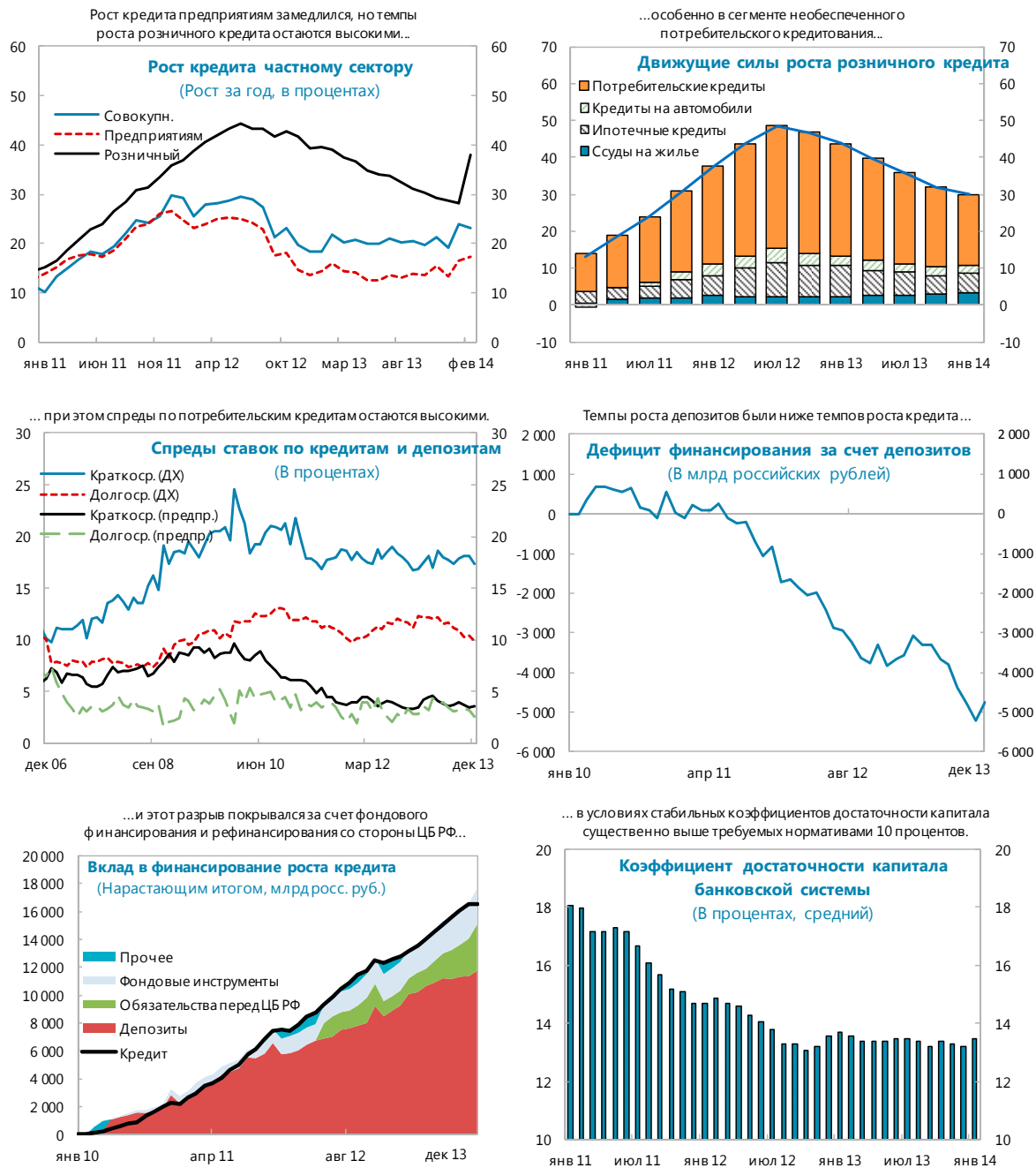


Рисунок 3. Российская Федерация. Динамика денежно-кредитных и финансовых показателей, 2006–2014 годы



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

ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

15. Геополитическая напряженность ведет к приостановке роста в российской экономике (рисунок 4, таблица 2). Вследствие неопределенности и недавнего ужесточения денежно-кредитной политики произойдет дальнейшее сокращение инвестиций. Ожидается, что в 2014 году отток капитала превысит 100 млрд долл. США, учитывая что в первом квартале он уже достиг 51 млрд долл. США (вставка 3). Потребление будет оставаться основной движущей силой роста, а также ожидается, что по мере ослабления импорта рост будет поддерживаться чистым экспортом (таблица 3). Несмотря на замедление экономического роста, предполагается, что инфляция будет оставаться существенно выше целевого показателя ЦБ РФ вследствие недавнего снижения обменного курса национальной валюты. На 2015 год прогнозируется небольшое восстановление роста до 1 процента, чему будет способствовать укрепление экспорта и стабилизация инвестиций.

16. В среднесрочной перспективе рост будет и далее сдерживаться факторами на стороне предложения. Движущие силы роста, действовавшие в течение 2000–2008 годов, в том числе повышение цен на нефть и повышение загрузки свободных мощностей, вряд ли будут поддерживать экономический рост на протяжении периода, на который распространяется текущий прогноз. Кроме того, ожидается, что на протяжении прогнозного периода вклад рабочей силы в экономический рост будет отрицательным вследствие неблагоприятной демографической динамики, а также и без того низкого уровня безработицы.

17. Баланс рисков сильно смещен в сторону недостижения прогнозируемых темпов роста (приложение III). Прогнозы для базисного сценария исходят из постепенного снятия геополитической напряженности. Даже без ее усиления, продолжительная неопределенность и являющееся ее результатом падение доверия могут привести к снижению потребления и инвестиций, а также к более значительному давлению на обменный курс и оттоку капитала, чем предполагается в рамках базисного сценария. Что более существенно, санкции могут также сорвать дальнейшую интеграцию России в мировую экономику с негативными последствиями для роста в долгосрочной перспективе в результате отложенных реформ.

18. Прямая подверженность России ухудшению экономической ситуации в Украине является умеренной: i) открытая позиция российских банков по отношению к Украине составляет менее 2 процентов активов российских банков; ii) на экспорт в Украину приходится менее 5 процентов совокупного экспорта России; iii) российские кредиты и просроченная задолженность перед Газпромом составляют в сумме 4,3 млрд долл. США (0,3 процента ВВП). Однако примерно половина российского экспорта газа в Европу проходит через Украину, и возможности его перенаправления через другие трубопроводы в краткосрочном плане являются ограниченными. Кроме того, некоторые отрасли (например, черная и цветная металлургия, производство транспортного оборудования и химическая промышленность) российской экономики в значительной мере интегрированы в украинскую экономику, и нарушение этих цепей поставок может оказать сильное влияние на отдельные отрасли. Неопределенность в Украине может подрывать доверие в России, дополнительно сказываясь на потреблении и инвестициях.

Вставка 3. Потоки капитала в 2014 году

В первом квартале 2014 года чистый отток частного капитала достиг 51 млрд долл. США. Это намного больше показателей первого квартала 2013 года на уровне 28 млрд долл. США и несколько меньше совокупного чистого оттока за весь 2013 год, составившего 60 млрд долл. США. Однако в этих потоках отмечается высокая степень сезонности, и примерно половина годового оттока приходится на первый квартал. Отток капитала в первом квартале был также меньше пикового уровня в 132 млрд долл. США, отмечавшегося в IV кв. 2008 года во время мирового финансового кризиса.

Движущей силой усиления чистого оттока капитала было более значительное, чем обычно, накопление финансовых активов за границей. В частности, в I кв. 2014 года отмечалось: i) накопление 19,6 млрд долл. США небанковскими организациями в форме наличной иностранной валюты за границей; ii) накопление 21 млрд долл. США банками в форме иностранных активов; iii) накопление 9,8 млрд долл. США небанковскими организациями в форме иностранных активов. Кроме того, займы за границей уменьшились до уровня ниже среднего, составив 15 млрд долл. США. В течение этого периода отечественные банки накопили чрезвычайно крупные валютные позиции в ЦБ РФ — валютные свопы банков-резидентов с ЦБ РФ увеличились на 5 млрд долл. США, а величина валютных остатков по корреспондентским счетам в ЦБ РФ выросла на 8 млрд долл. США. Если бы отечественные банки разместили избыточную валютную ликвидность за границей, а не в ЦБ РФ, отток капитала достиг бы 64 млрд долл. США.

19. Другие факторы риска остаются значительными. В частности, внешнеэкономические риски включают негативные последствия потрясений в СФР в ходе перехода к более высокому уровню мировых процентных ставок и усиление оттока капитала. В условиях когда $\frac{2}{3}$ экспорта товаров и $\frac{1}{3}$ поступлений сектора государственного управления зависят от энергетического сектора, российская экономика остается весьма чувствительной к динамике цен на нефть и газ. В числе внутренних факторов риска — более резкое снижение темпов инвестиций, особенно в том случае, если не произойдет улучшение делового климата и финансирование окажется еще более ограниченным. В среднесрочной перспективе темпы роста инвестиций могут оказаться выше, чем ожидается, в частности, благодаря недавно заключенному газовому контракту с Китаем.

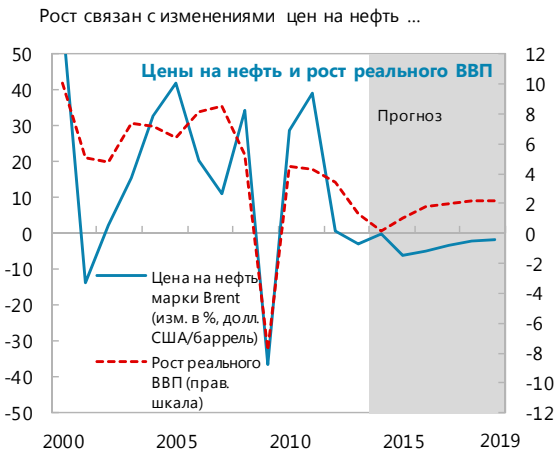
20. Россия имеет значительные буферные резервы, чтобы справиться с этими рисками, но материализация этих рисков может повредить перспективам роста. Учитывая наличие существенных буферов, создаваемых крупными международными резервами, низким уровнем государственного долга и уменьшением несогласованностей в балансах предприятий по срокам и валютам (рисунок 5), материализация названных рисков не создаст угрозы для внешней устойчивости, но может весьма негативно сказаться на перспективах роста. На конец апреля валовые международные резервы покрывали 190 процентов непогашенного на конец 2014 года краткосрочного долга по остаточному сроку до погашения.

21. Однако значительное повышение напряженности может привести к еще более глубокому спаду и создать угрозу для внешней устойчивости. Обострение конфликта между Россией и Украиной может вызывать усиление и расширение санкций, распространяющихся на финансовый сектор и (или) энергетический сектор. Санкции против российских банков приведут к дальнейшему подрыву торговли, инвестиций и потребления. Если санкции будут направлены на энергетический сектор, это может привести к существенным нарушениям торговли. Любой из этих вариантов окажет сильное негативное влияние на доверие и усилит отток капитала. Оба эти сценария могут привести к значительно худшим показателям роста, чем предполагается в базисном сценарии, а в предельном случае даже могут создать угрозу внешней устойчивости.

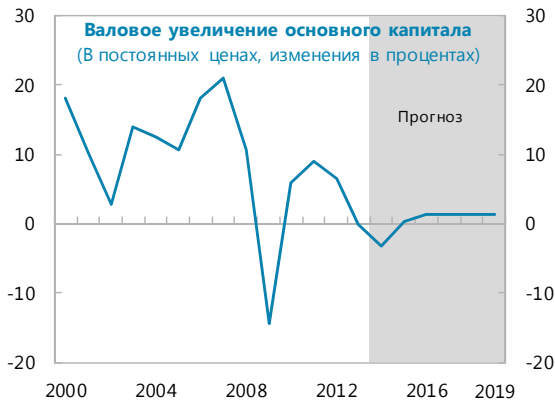
22. Хотя до настоящего времени последствия были ограниченными, потенциальные внешние вторичные эффекты могут быть значительными. Дальнейшее замедление роста в России может сказаться на соседствующих с Россией странах Восточной Европы, Кавказа и Центральной Азии через каналы торговли, финансовые связи и потоки денежных переводов работников-мигрантов (вставка 4). Помимо создания региональных вторичных эффектов, Россия может оказать негативное влияние на страны за пределами своего региона. Как правило, на Россию приходится от 8 до 15 процентов основных индексов СФР, а ее финансовая система включена в международную финансовую систему через различные финансовые инструменты, в том числе через забалансовые производные продукты. Нарушения в работе российской финансовой системы или в энергетическом экспорте могут оказать серьезное негативное влияние на Европу.

23. Официальные органы в целом согласились с представленными перспективами и оценкой риска. Они подчеркнули, что основным риском является геополитическая напряженность. Официальные органы также отметили, что сохраняющиеся структурные проблемы остаются существенным сдерживающим фактором для инвестиций и экономического роста. Министерство экономического развития занимает оптимистическую позицию в отношении программы реформ и ее реализации, прогнозируя рост в среднесрочной перспективе на уровне примерно 2½ процента, а инфляцию приблизительно в 4 процента. Официальные органы выразили свою обеспокоенность тем, что последствия снижения обменного курса для инфляции могут привести к сложностям в достижении целевого показателя инфляции на 2015 год, но ЦБ РФ вновь подчеркнул свою приверженность проведению оперативных ответных мер в случае стойкого сохранения инфляции на уровне выше целевого. На внешнем фронте временная приостановка переговоров о вступлении в ОЭСР может затормозить интеграцию России в мировую экономику, но официальные органы сохраняют свою приверженность продолжению проведения необходимых реформ и подчеркивают опасности, связанные с уменьшением степени интеграции. Они отметили, что развитие добычи и производства газа на Дальнем Востоке поможет России диверсифицировать свои экспортные рынки и расширить торговые связи с Азией.

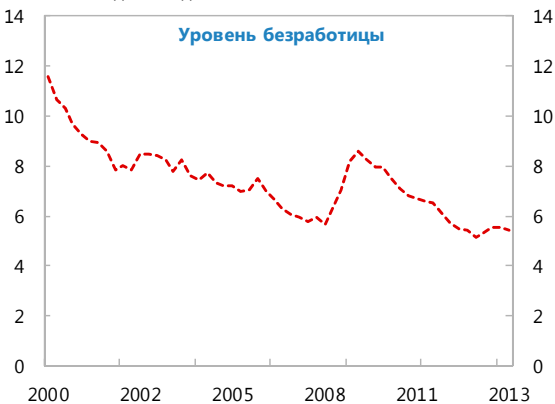
Рисунок 4. Российская Федерация. Динамика показателей реального сектора, 2000–2019 годы



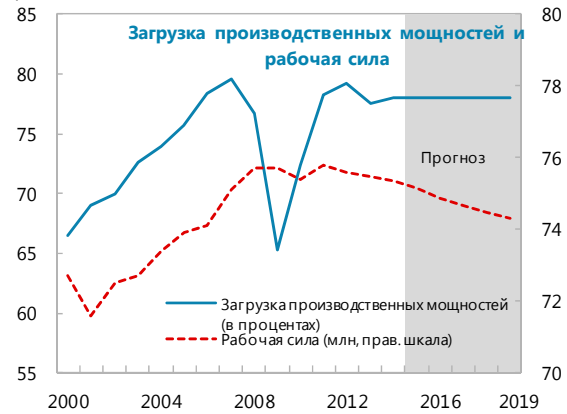
После резкого спада инвестиций в 2013 году вследствие завершения крупных проектов в области инфраструктуры...



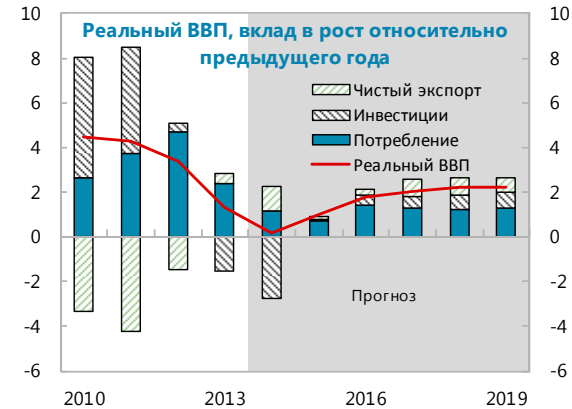
Уровень безработицы на одном из самых низких уровней за все последние годы ...



...до кризиса рост поддерживался повышением загрузки производственных мощностей и ростом рабочей силы, в дальнейшем ожидается, что эти факторы будут сдерживать рост.



... ожидается, что в среднесрочной перспективе рост совокупного потребления будет поддерживаться умеренным повышением инвестиций и потребления.



... и низкие темпы роста производительности подчеркивают необходимость в структурных реформах.

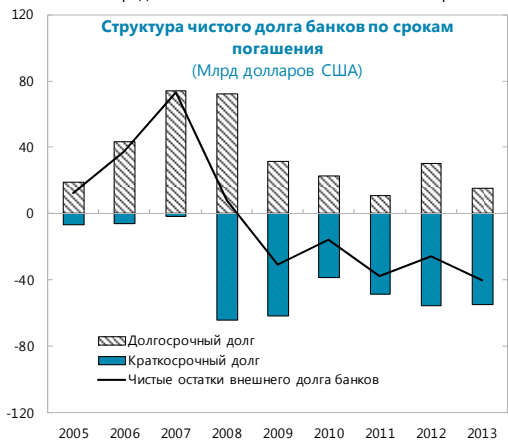


Источники: официальные органы России; *Перспективы развития мировой экономики*; оценки и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 5. Российская Федерация. Внешнеэкономическое положение сектора корпораций, 2005–2014 годы



одновременно существенно уменьшая использование заемных средств и балансовые несоответствия по срокам ...

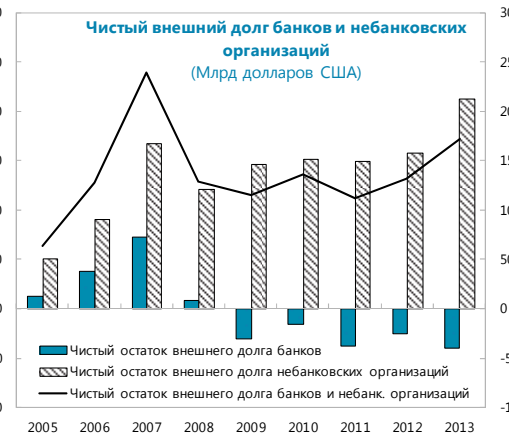


Небанковские организации уменьшали свое использование заемных средств в меньшей степени, чем банки ...



при этом совокупный частный внешний долг остается ниже пикового уровня, достигнутого во время кризиса 2009 года ...

... и чистый долг до недавнего времени поддерживался накоплением банками внешних активов.



Источники: Центральный банк Российской Федерации; расчеты персонала МВФ.
1/ Данные за 2013 год относятся к последнему имеющемуся наблюдению (июль 2013).

Вставка 4. Региональные вторичные эффекты

Россия способна создавать значительные региональные вторичные эффекты, которые могут распространяться через торговые потоки, денежные переводы работников-мигрантов и через финансовые связи.

Замедление роста в России может сказаться на соседних с ней странах через потоки торговли и денежных переводов. На экспорт товаров и услуг в Россию приходится более 20 процентов ВВП Беларуси, а также он составляет значительную долю для целого ряда стран Балтии, Восточной Европы, Кавказа и Центральной Азии. В то время как прямые торговые связи с Центральной Европой менее значительны, их величина может занижать значимость России для сектора внешнеторговых товаров этих стран, учитывая что их экспорт в Россию проходит через Германию. Несколько стран Содружества Независимых Государств (СНГ) получают крупные объемы денежных переводов из России.

Россия поставляет примерно одну треть потребляемых в Европе нефти и газа. В то время как источники поставок нефти относительно несложно сменить, это труднее сделать в случае природного газа. Финляндия, страны Балтии, Беларусь и Чешская Республика почти полностью покрывают свое внутренне потребление за счет поставок российского газа. Степень зависимости Центральной и Юго-Восточной Европы также является высокой — 40–60 процентов. Примерно половина экспорта газа из России проходит транзитом через Украину, и 40 процентов этого транзита может быть перенаправлено за счет использования на полную мощность трубопроводов через Беларусь и газопровода «Северный поток». Однако перенаправление СПГ с западноевропейских прибрежных установок в Центральную Европу будет сложной задачей. С позиций России возможности перенаправления ее экспорта газа в Азию в ближайшей перспективе ограничиваются отсутствием надлежащей системы газопроводов в Китай.

Прямые связи банковского сектора большинства стран с Россией являются ограниченными, но некоторые международные банки извлекают значительные прибыли из своих российских операций. Наибольшие открытые позиции по отношению к российской банковской системе имеют Кипр, Австрия и Венгрия — совокупный объем активов их дочерних предприятий в России составляет примерно 4-10 процентов национального ВВП. Иностранные требования стран, готовящих отчетность для БМР, указывают также на наличие открытых позиций у Австрии, Швеции и Нидерландов в размере приблизительно 2–4 процентов ВВП в форме международных кредитов. При этом российские банки являются крупнейшими кредиторами в Армении, Беларуси, на Кипре и в Украине.

Россия имеет ограниченные финансовые связи с большинством других стран через ПИИ и через портфельные позиции по участию в капитале и по долговым инструментам. Российские ПИИ являются значимыми для ближайших соседей, финансовых центров и сектора недвижимости Черногории. Но, при том что в 2012 году 70 процентов позиций по ПИИ за границу и 65 процентов позиций по ПИИ в Россию приходились на пять стран, чистые позиции по ПИИ относительно этих стран были близки к нулю. Небольшие чистые позиции по ПИИ указывают на круговые потоки российских денег через эти страны, цель которых в том, чтобы воспользоваться лучшей защитой прав собственности и благоприятным налоговым режимом. Поэтому масштабы возможных вторичных эффектов для принимающих эти средства стран в случае остановки этих потоков являются ограниченными. Аналогичным образом, идущие в Россию и из России портфельные инвестиции направляются в основном через финансовые центры, как в случае фондовых, так и в случае долговых потоков. Крупнейшими прямыми иностранными инвесторами в России являются США, Германия, Соединенное Королевство, Франция и Финляндия, причем в основном в отраслях, производящих потребительские товары, такие как автомобили и продовольствие. Уход этих «реальных» ПИИ из России скажется на передаче технологий и знаний с последующими последствиями для потенциального роста ВВП.

Таблица 1. Российская Федерация. Прямые открытые позиции по отношению к России, 2012 год

(В процентах собственного ВВП, если не указано иное)

	Реальные открытые позиции				Финансовые открытые позиции											
	Экспорт товаров и услуг	Газ (в процентах от потребления газа) 2/	Газ (в процентах от потребления энергии)	Денежные переводы	ПИИ			Вложения в капитал			Долг			Банки 1/		
					Активы	Обязательства	Чистая позиция	Активы	Обязательства	Чистая позиция	Активы	Обязательства	Чистая позиция	Совок. активы дочерних банков в России	Иностранные требования стран, представляющих отчетность в БМР, в России	
Страны-члены ЕС																
Австрия	1,4	499	109	0,0	2,8	1,9	0,9	0,4	0,0	0,4	0,1	0,1	0,1	5,3	4,1	
Бельгия	1,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,2	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	...	0,1	
Босния и Герцеговина	0,4	100,0	2,5	0,0	0,0	4,3	-4,3	...	...	...	...	...	...	...	...
Болгария	3,4	90,7	10,7	0,0	0,1	5,5	-5,4	0,0	...	...	0,0	0,0	0,0	...	...
Хорватия	1,6	13,2	3,4	0,0	0,1	0,6	-0,5	...	...	...	...	0,0	0,0	...	...
Кипр	13,5	0,0	0,0	0,0	654,1	660,2	-6,1	7,4	3,0	4,4	11,3	8,9	2,4	8,2	...	
Чешская Республика	2,6	89,7	17,6	0,0	0,2	0,8	-0,7	0,1	...	...	0,1	0,0	0,1	...	...
Дания	1,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,1	0,4	...	...	0,4	0,0	0,4	...	0,0
Эстония	11,1	100,0	29,7	0,1	1,5	3,6	-2,1	0,5	0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	...	...
Финляндия	4,0	102,3	11,1	0,0	2,2	0,5	1,7	0,9	0,0	0,9	0,0	...	...	...	...
Франция	0,5	17,1	2,8	0,0	0,7	0,1	0,5	0,4	0,0	0,4	0,0	0,1	0,0	1,3	2,0	
Германия	1,5	39,9	9,6	0,0	0,7	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	...	0,6	
Греция	1,0	62,0	8,1	0,0	0,0	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	0,1	
Венгрия	2,2	35,0	14,1	0,0	0,9	0,1	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	3,7	...	
Ирландия	0,0	0,0	0,0	0,0	8,9	1,2	7,7	1,5	0,1	1,5	0,6	5,2	-4,6	...	...
Италия	0,7	25,4	9,6	0,0	0,5	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,5	
Латвия	6,2	114,1	38,1	0,1	1,0	3,1	-2,1	0,1	...	...	0,2	0,0	0,2	...	...
Литва	15,6	98,8	41,3	0,1	0,6	3,1	-2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...
Люксембург	1,2	23,9	5,9	0,0	119,5	16,5	103,0	34,3	0,4	33,9	16,3	19,5	-3,2	...	...
Македония, БЮР	0,8	100,0	3,0	0,0	0,2	0,2	0,0	...	...	...	...	0,0	...	...	...
Мальта	2,2	0,0	0,0	0,0	0,7	1,0	-0,3	...	...	...	...	...	...	...	...
Черногория	10,1	0,0	0,0	0,1	0,7	27,4	-26,6	...	...	...	...	...	...	0,8	...
Нидерланды	1,2	6,4	2,3	0,0	9,1	8,4	0,8	1,0	0,2	0,8	0,3	0,3	0,0	2,9	2,4	
Польша	2,1	54,0	8,2	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	...	0,0	...	...	...
Португалия	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	...	...	...	...	...	0,0
Румыния	0,7	18,3	5,4	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	...	...	...	0,0	...	...	...
Сербия	4,0	54,2	5,4	0,0	0,1	4,7	-4,6	...	...	...	...	...	...	...	...
Словацкая Республика	4,0	90,4	23,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	...	...	0,0	0,0	0,0	...	...
Словения	2,6	45,1	4,7	0,0	0,9	0,3	0,7	0,1	...	...	0,0	0,0	0,0	...	...
Испания	0,6	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	-0,3	...	0,0	...	...	0,0	...	...	0,2
Швеция	0,7	0,0	0,0	0,0	3,0	0,2	2,9	0,8	0,0	0,8	0,0	...	...	1,8	2,8
Швейцария	1,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,9	-0,1	0,6	0,0	0,6	...	0,0	...	...	1,2
Турция	1,3	58,5	19,3	0,0	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,1	
Соед. Королевство	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5	0,4	0,1	0,5	0,0	0,5	0,5	0,3	0,3	...	...
Бывший СССР																
Армения	5,9	80,0	24,3	14,6	3,5	25,0	-21,5	...	...	...	...	0,0	...	...	...
Азербайджан	1,8	0,0	0,0	1,6	0,7	0,7	0,0	...	...	...	...	0,0	...	...	...
Беларусь	28,3	99,3	70,1	0,3	0,6	14,2	-13,6	...	0,0	...	...	0,2	...	...	...
Грузия	1,8	0,0	0,0	4,6	0,1	2,3	-2,2	...	0,1	...	...	0,0	...	...	...
Казахстан	5,4	9,7	1,5	0,2	0,4	1,2	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	2,3	...	
Кыргызская Республика	6,4	0,0	0,0	29,5	1,7	3,1	-1,4	...	0,1	...	...	...	...	...	...
Молдова	9,2	100,0	63,7	15,0	0,3	10,8	-10,4	...	0,0	...	...	...	...	...	...
Таджикистан	1,4	0,0	0,0	47,9	0,3	8,9	-8,7	...	...	...	...	...	...	...	...
Туркменистан	11,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Украина	12,6	60,2	23,7	1,5	0,2	3,1	-2,9	...	0,0	...	...	0,0	...	...	...
Узбекистан	10,1	0,0	0,0	4,6	0,1	0,5	-0,5	...	...	...	...	...	...	...	...
Другие финанс. Центры																
Багамские Острова	...	0,0	0,0	0,0	359,7	72,9	286,8	...	0,0	...	...	...	...	...	...
Британские Виргинские Острова	...	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Бермудские Острова	...	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Сент-Китс и Невис	...	0,0	0,0	0,0	953,6	675,2	278,3	...	0,0	...	...	10,8	...	...	...
Джерси	...	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Сейшельские Острова	5,7	0,0	0,0	0,0	97,0	12,5	84,5	...	...	...	...	10,4	...	...	...
США и БРИКС																
США	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	...	0,2	
Китай, НР, континентальный	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	...	...	0,0	...	...	...
Бразилия	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	0,0	
ЮАР	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	0,0	...	...	...
Индия	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	...	0,0	...	...	0,0	...	...	...

Цвета обозначают:

От 10 до 20 и от -10 до 20

Больше 20 и меньше -20

Источники: Евростат, Географическая структура торговли, ОЭСР, Международное энергетическое агентство, КОПИ, КОПРИ, Bankscope, БМР, ЦБ РФ, оценки и расчеты персонала МВФ.

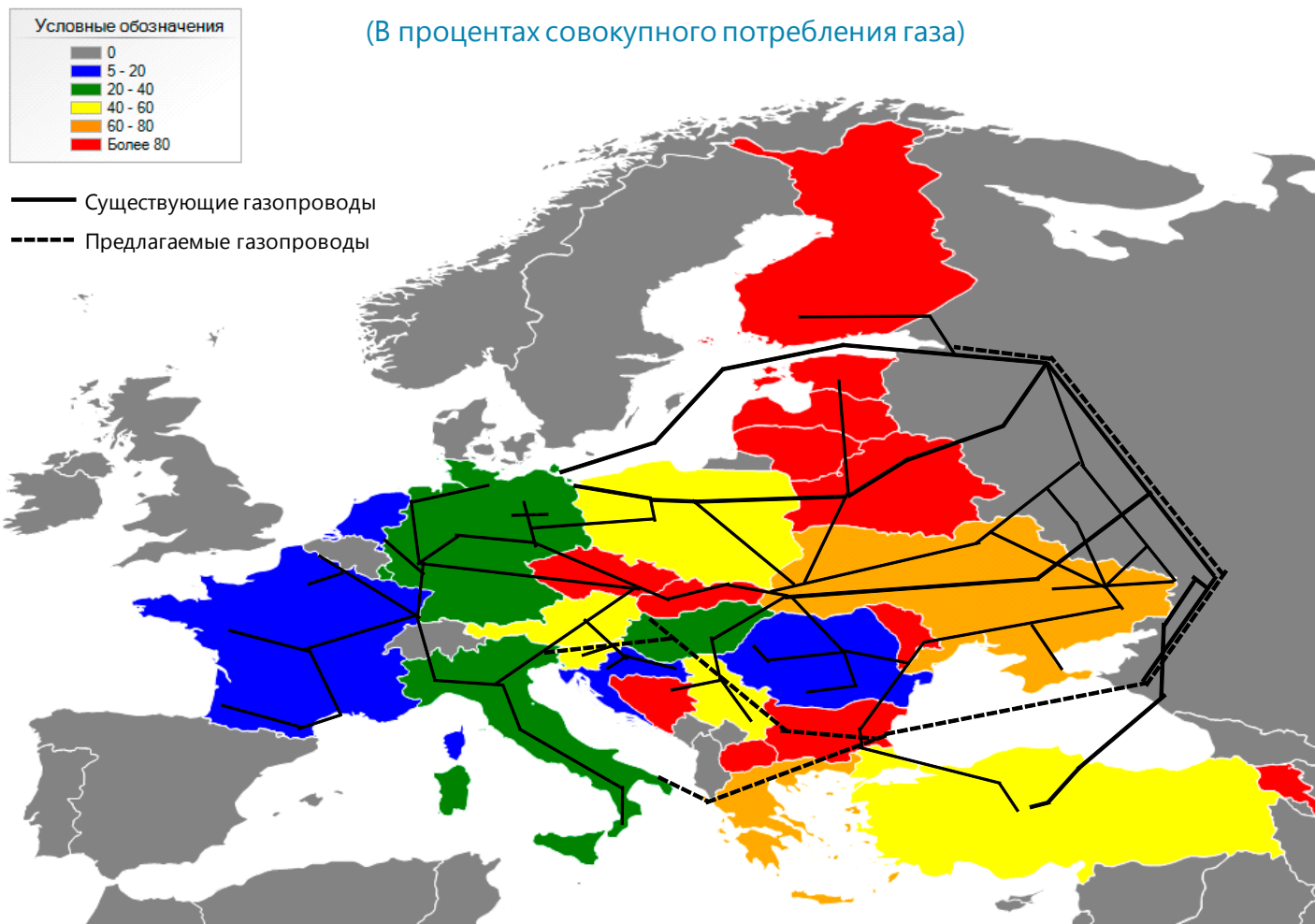
1/ Данные по Кипру относятся только к дочерним предприятиям банковских организаций и не включают дочерние предприятия, материнскими компаниями которых являются небанковские холдинговые компании, зарегистрированные на Кипре.

Чистая позиция по активам может быть меньше, поскольку в банках Кипра хранятся значительные объемы российских депозитов.

2/ Импорт может превышать потребление вследствие пополнения запасов газа и потерь в системе распределения.

Рисунок 6. Российская Федерация. Доля российского экспорта газа во внутреннем потреблении газа, 2012 год 1/

(В процентах совокупного потребления газа)



Источники: ОЭСР; British Petroleum; Gas Infrastructure Europe; Газпром; оценки и расчеты персонала МВФ.

1/ Для стран СНГ, не показанных на карте, доля российского газа в совокупном потреблении газа равна нулю, за исключением Казахстана, где она составляет 9,7 процента.

ОБСУЖДЕНИЕ ПОЛИТИКИ

Обсуждения были сосредоточены на вопросах i) проведения мер политики для преодоления последствий геополитической напряженности и мировой финансовой волатильности; ii) укрепления основ макроэкономической политики, в том числе за счет перехода к режиму целевых показателей инфляции и укрепления бюджетного правила; iii) повышения долгосрочных темпов экономического роста за счет проведения дальнейших структурных реформ.

А. Денежно-кредитная политика. Осторожный переход к режиму целевых показателей инфляции и большей гибкости обменного курса

24. Для достижения целевого показателя инфляции на 2015 год и закрепления инфляционных ожиданий требуется более жесткая направленность денежно-кредитной политики. В апреле 2014 года инфляция повысилась до 7,3 процента (относительно того же периода предыдущего года), но ожидается ее уменьшение до 6,5 процента к концу года, учитывая прогнозируемое снижение цен на продовольствие, ограничения на повышение тарифов на коммунальные услуги и возникновение небольшого отрицательного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. Персонал МВФ отметил, что недавнее кумулятивное повышение директивных ставок на 2 процентных пункта свидетельствовало о приверженности ЦБ РФ задаче сдерживания инфляционного давления. Тем не менее, по мнению персонала МВФ, это ужесточение денежно-кредитной политики является недостаточным, чтобы добиться снижения инфляции в 2014 году до целевого показателя ЦБ РФ на уровне 5 процентов, учитывая размеры недавнего снижения курса рубля и лаги в действии механизма передачи воздействия мер денежно-кредитной политики. Более того, несмотря на кумулятивное повышение, реальная директивная ставка остается вблизи нуля, не сильно отклоняясь от рассчитанной нейтральной ставки, и при этом снижение темпов роста имеет в основном структурный характер. Персонал МВФ выступил за то, чтобы ЦБ РФ дополнительно повысил свои директивные ставки в течение следующего года, чтобы обеспечить достижение целевого показателя инфляции в 2015 году на уровне 4,5 процента и закрепить инфляционные ожидания в процессе перехода к полномасштабной системе таргетирования инфляции. Более высокие ставки также будут способствовать уменьшению оттока капитала, возникшего в условиях геополитической напряженности, более жестких условий на мировом рынке ликвидности и повышения процентных ставок крупнейшими центральными банками СФР.

25. Как только отступит текущая неопределенность, ЦБ РФ следует возобновить свою политику, направленную на повышение гибкости обменного курса. Персонал МВФ указал, что повышение гибкости обменного курса и использование процентных ставок в качестве основного инструмента политики повысит вероятность успешного перехода к режиму таргетирования инфляции. Гибкость обменного курса создает мощный амортизатор для внешних потрясений, в частности, если потрясения и связанная с ними напряженность для курса валюты оказываются продолжительными. Персонал МВФ рекомендовал, чтобы, как только позволит ситуация, ЦБ РФ постепенно провел упрощение режима и отменил свои диапазоны для интервенций, уменьшил объемы кумулятивных валютных интервенций,

требуемых для сдвига коридора обменного курса, и увеличил величину смещений коридора. Персонал МВФ отметил, что давление на обменный курс спало с повышением директивных ставок и уменьшением темпов снижения курса национальной валюты.

26. ЦБ РФ следует продолжать меры, направленные на введение режима таргетирования инфляции к концу 2014 года. ЦБ РФ проводит рационализацию структуры своих инструментов и в сентябре объявил, что ставка по аукционным операциям на срок одна неделя будет его главной директивной ставкой, а постоянный механизм кредитов овернайт будет определять верхние и нижние границы коридора процентных ставок. Укрепление механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики потребует усиления сигнализирующей роли директивной процентной ставки и мер по повышению емкости межбанковского рынка и уменьшению его изменчивости. Важными целями также является установление четкого графика официального введения режима таргетирования инфляции и улучшение связей с общественностью. В условиях отсутствия банковского залога, которым можно было бы пользоваться для получения ликвидности, и учитывая все более широкое использование финансирования ЦБ РФ со стороны банков (рисунок 3), ЦБ РФ создал трехлетний постоянный механизм финансирования с обеспечением в форме инвестиционных проектов и с государственной гарантией. По мнению персонала МВФ, этот механизм вряд ли будет способствовать кредитованию инвестиционных проектов, поскольку он не устраняет структурных недостатков, препятствующих инвестициям (раздел D), и есть риск того, что им будут пользоваться только крупные банки.

27. Официальные органы еще раз подтвердили свою приверженность созданию якоря для инфляции при одновременном переходе к режиму таргетирования инфляции и полностью гибкому обменному курсу к концу 2014 года. ЦБ РФ ожидает, что инфляция снизится до уровня ниже 6 процентов, если не произойдет дополнительных внешних потрясений и будут фактически введены в действие объявленные верхние ограничения на повышение тарифов. Учитывая неопределенность перспектив, ЦБ РФ принял решение действовать по обстоятельствам с направленностью на ужесточение политики. ЦБ РФ согласился с персоналом МВФ, что имеются значительные риски превышения инфляцией прогнозного уровня, но при этом снова указал на свою готовность предпринимать оперативные меры. Кроме того, официальные органы еще раз подчеркнули свое обязательство завершить подготовку к введению и ввести официальный режим таргетирования инфляции к концу 2014 года, и в том числе придать более высокую гибкость обменному курсу. Тем не менее, ЦБ РФ считает, что действующее в настоящее время правило валютных интервенций является адекватным, до тех пор пока сохраняются риски для финансовой стабильности, учитывая неопределенность геополитической ситуации и потенциальные последствия для доверия в случае введения дальнейших экономических санкций. По мнению ЦБР, меры регулирования потоков капитала могут быть контрпродуктивными, сигнализируя об откате в политике. ЦБ РФ указал, что новый трехлетний механизм является экспериментальным, и через него будут проходить лишь небольшие суммы.

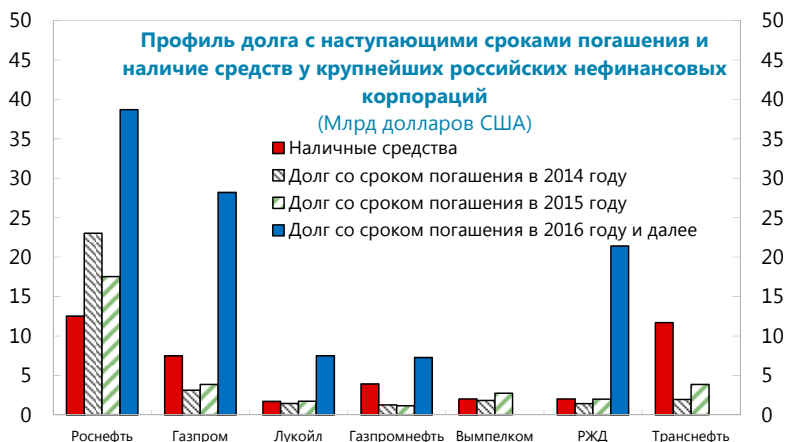
В. Финансовый сектор — сдерживание рисков

28. Недавние финансовые потрясения требуют повышенного внимания к вопросам финансовой стабильности.

Персонал МВФ отметил, что даже в условиях, когда многие

корпорации имеют валютные поступления и, как представляется, обладают достаточными буферными резервами, чтобы справляться с текущими негативными настроениями на рынке, тем не менее, целесообразно тщательно отслеживать системные риски. Кроме того, неопределенность геополитической ситуации в сочетании с замедлением роста может оказать негативное

влияние на рентабельность банков и качество активов: на частные банки через ухудшение качества активов в связи со снижением темпов экономического роста, а на (крупные) государственные банки через уменьшение прибыли и увеличение нормативных отчислений в резервные фонды на покрытие возможных убытков по кредитам. Персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ продолжать отслеживание любого накопления системных рисков с помощью своих стандартных процедур стресс-тестирования и за счет усиления надзорной деятельности.



Источники: Bloomberg; S&P; отчеты компаний; расчеты персонала МВФ.

29. Представляется, что риск, создаваемый необеспеченным розничным кредитованием, снижается; положительным сдвигом является дальнейшее укрепление банковского надзора.

Предпринятые официальными органами пруденциальные меры привели к снижению темпов роста необеспеченного потребительского кредитования, хотя сам объем этого кредитования остается относительно большим (рисунок 3). При этом целесообразно продолжать надзор за этой сферой в целях обеспечения действенности совсем недавно принятого законодательства и пруденциальных мер. Укрепление банковского надзора со стороны ЦБ РФ свидетельствовало о твердой приверженности урегулированию ситуации с банками, нарушающими законы о банковских операциях или об отмывании денег. Персонал МВФ отметил, что это усиление надзора укрепит стабильность банковской системы и будет поддерживать необходимую консолидацию данного сектора. Персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ и далее широко и эффективно распространять информацию о ставящихся целях, с тем чтобы поддерживать доверие вкладчиков.

30. ЦБ РФ повысил свои полномочия в области надзора и регулирования по мере продвижения в сторону введения правил Базель-III и выполнения рекомендаций ФСАП 2011 года.

За счет создания мощного органа надзора путем слияния ЦБ РФ и Федеральной

службы по финансовым рынкам повысился потенциал для отслеживания системных рисков за счет регулирования деятельности и надзора за всеми банковскими и небанковскими финансовыми организациями. Кроме того, внесенные в июле поправки в закон «О банковской деятельности» следовали рекомендациям ФСАП 2011 года (приложение IV). Однако еще не проведены реформы, которые предусматривали бы введение единого режима администрации для всех банков, ограничение открытой помощи банкам со стороны АСВ только случаями системной угрозы и установление лимитов на концентрацию залога на рынке РЕПО. В рамках подготовки к введению правил Базель-III было принято законодательство о нормативах капитала. Завершается работа над нормативными положениями о стандартах ликвидности. Персонал МВФ с удовлетворением отметил публикацию ЦБ РФ критериев отнесения банков к категории системных. Для этих банков будут применяться более строгие нормы надзора и более высокие нормативы капитала.

31. Официальные органы считают, что финансовая система является прочной и устойчивой. Однако они в целом разделяют обеспокоенность персонала МВФ относительно:

1) потенциальных рисков для банковской системы, создаваемых высокими директивными ставками, низкими темпами роста и дальнейшими экономическими санкциями;

2) снижающихся, но по-прежнему высоких темпов роста необеспеченных потребительских кредитов. ЦБ РФ отметил, что финансовые и нефинансовые компании сейчас являются значительно более устойчивыми, чем они были в 2008–2009 годах, учитывая масштабный сдвиг в сторону уменьшения доли используемых заемных средств, произошедший в банковской системе, и уменьшение степени несогласованности позиций в балансах корпораций в целом по валютам и срокам. Регулярно проводимые официальными органами стресс-тесты, в том числе включающие сценарии сильной девальвации, полного закрытия для России мировых финансовых рынков и сильно отрицательных темпов роста, указывают на то, что банковский сектор в целом будет сохранять стабильность и устойчивость, хотя при этом капитализация банков, на которые приходится одна треть активов банковской системы, опустится ниже нормативного уровня. ЦБ РФ указал, что он готов предлагать поддержку неликвидным, но платежеспособным банкам, если возникнет угроза для финансовой стабильности. ЦБ РФ разделяет мнение персонала МВФ, что рост необеспеченных кредитов остается высоким, хотя и снижается быстрыми темпами. ЦБ РФ выразил уверенность, что недавно принятые пруденциальные меры приведут к дальнейшему снижению рисков, связанных с необеспеченным потребительским кредитованием, которые считаются не имеющими системной значимости. ЦБ РФ указал, что он будет продолжать свою кампанию по отзыву лицензий у банков, характеризующихся финансовой слабостью или ведущих сомнительные операции — эта деятельность считается важной для укрепления банковской системы. ЦБ РФ заявил, что произведенное усиление надзора ведет к уменьшению операций по отмыванию денег.

С. Налогово-бюджетная политика — постепенная консолидация

32. Направленность налогово-бюджетной политики на 2014 год является в целом верной, но на случай более глубокого циклического спада можно предусмотреть

определенную гибкость. Ожидается, что нефтяное структурное сальдо бюджета сектора государственного управления улучшится на 0,5 процента благодаря уменьшению возвратов НДС и введению правила для федерального бюджета (рисунок 7). Однако эти показатели могут завышать степень ужесточения налогово-бюджетной политики, поскольку ожидается, что правительство будет проводить меры квазифискального стимулирования экономики за счет выдачи гарантий по многолетним проектам и финансирования проектов в области инфраструктуры через Фонд национального благосостояния. Небольшое прямое ужесточение налогово-бюджетной политики в 2014 году представляется оправданным, несмотря на замедление экономического роста, поскольку российская экономика продолжает функционировать на уровне, близком к своему потенциальному объему производства. Кроме того, следование бюджетному правилу имеет принципиальное значение для поддержания доверия к нему в условиях текущей неопределенности ситуации, а также учитывая необходимость проведения бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе. В случае более глубокого и продолжительного циклического спада могут быть введены более либеральные меры налогово-бюджетной политики, принимая во внимание ограниченные размеры автоматических стабилизаторов и тот факт, что возможности денежно-кредитной политики сдерживаются ее целью в области инфляции. Дополнительные налогово-бюджетные меры, если в них возникнет необходимость, должны носить временный характер, иметь высокое качество и определяться в рамках среднесрочных основ, обеспечивающих долгосрочную устойчивость.

33. Рыночное финансирование может оказаться ограниченным, учитывая текущую геополитическую ситуацию. В последние несколько недель федеральное правительство отменило несколько аукционов облигаций внутри страны, заявив, что предполагавшиеся процентные ставки слишком высоки для текущего суверенного рейтинга и экономического положения. В случае недостатка надлежащего финансирования федеральное правительство может снова уменьшить трансферты в Резервный фонд (РФ), как это было сделано в 2013 году, когда нефтяные поступления и выручка от приватизации оказались меньше ожидавшихся.

34. Базисный сценарий исходит из того, что с течением времени нефтяное сальдо будет улучшаться. Ожидается, что нефтяные поступления начнут расти, по мере того как экономика будет медленно возвращаться к подъему, в то время как расходы, как ожидается, будут ограничиваться применением федерального бюджетного правила. Учитывая размеры резервов на непредвиденные обстоятельства в федеральном бюджете (примерно 0,3 процента ВВП в 2014 году) и возможность перераспределения расходов в рамках бюджета, ожидается, что связанные с Крымом расходы не скажутся на общем сальдо бюджета. Прогнозируется, что при базисном сценарии долг сектора государственного управления будет оставаться устойчивым и низким и достигнет 18 процентов ВВП к концу периода прогноза (таблица 8).

35. Однако для восстановления буферных резервов потребуется дополнительная бюджетная консолидация в последующие годы.

Величина Резервного фонда составляет 4,3 процента ВВП, что меньше целевого показателя официальных органов, установленного на уровне 7 процентов ВВП и призванного обеспечивать поддержание государственных расходов на неизменном уровне в случае снижения цен на нефть до 60 долл. США за баррель на два года. При базисном сценарии не ожидается достижение РФ этого целевого уровня в среднесрочной перспективе. Практика отвлечения предназначенных для перевода в РФ ресурсов на компенсацию последствий недостатка ненефтяных поступлений, доходов от приватизации и имеющегося финансирования является приемлемой в краткосрочном плане, но она еще больше отодвигает официальные органы от достижения установленной цели. При этом, когда РФ меньше своего целевого уровня, у государства возникает риск проциклических корректировок бюджета в случае крупного и продолжительного снижения цен на нефть. Этот риск усугубляется в условиях уже высокого уровня цен на нефть. Персонал МВФ выступил за использование более осторожной предпосылки относительно цен на нефть для использования в бюджетном процессе, чтобы добиться формирования большего объема сбережений. Например, снижение текущей контрольной цены примерно на 15 процентов привело бы к формированию достаточных сбережений для восстановления Резервного фонда до уровня 7 процентов ВВП к 2019 году. Результирующее дополнительное кумулятивное ужесточение политики (по сравнению с базисным сценарием) в размере примерно 1,5 процента ВВП может быть достигнуто с помощью различных мер (см. таблицу). Эта бюджетная консолидация может осуществляться постепенно, чтобы ограничить ее негативное влияние на прогнозируемый экономический подъем.

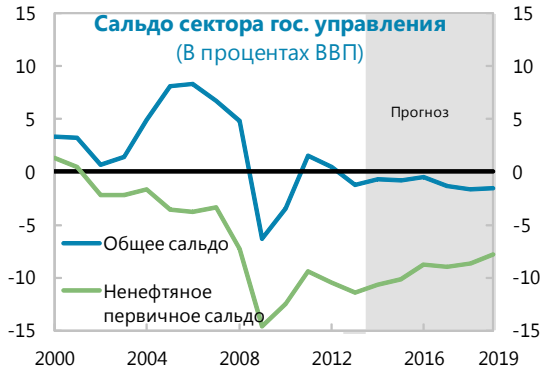
Возможные меры бюджетной корректировки для сектора государственного управления
(В процентах ВВП)

Мера	Бюджетная экономия
Сокращение налоговых расходов	1,0
Уменьшение фонда оплаты труда	0,9
Повышение целевой направленности социальных трансфертов и субсидий	1,5-2,0
Улучшение пенсионной системы	2,0
Улучшение бюджета капиталовложений	0,4
Улучшение структуры налогов	0,5
Повышение акцизов	0,5
Итого	до 7,3

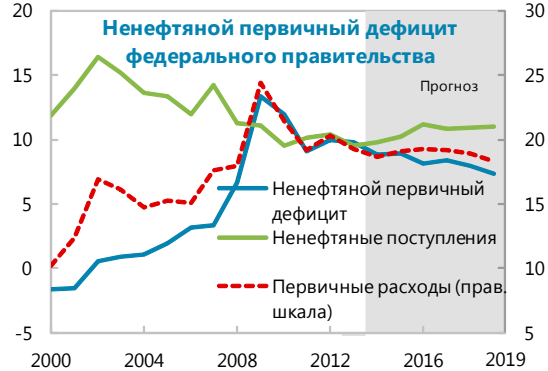
Источник: Министерство финансов, Всемирный банк, оценки персонала МВФ.

Рисунок 7. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика и нефтяные сбережения, 2000–2019 годы

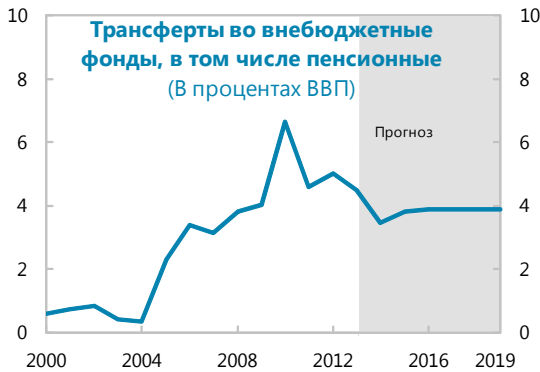
Благоприятное общее сальдо скрывает крупный нефтегазовый дефицит, а за счет этого и зависимость от нефтяных поступлений.



В прошлом нефтегазовый дефицит увеличивался под влиянием расходов. В течение периода прогноза уменьшение расходов и увеличение нефтегазовых поступлений приведут к уменьшению данного дефицита.



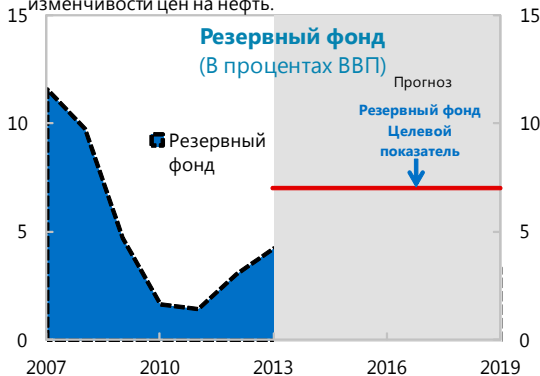
Трансферты во внебюджетные фонды, в том числе на пенсии, были источником давления на финансы федерального правительства.



Согласно правилу, федеральные расходы частично зависят от контрольной цены на нефть. Поступления от нефти направляются в состав сбережений, когда контрольная цена ниже текущей.



Бюджетное правило не обеспечивает формирования достаточных сбережений в Резервном фонде (7 процентов ВВП), чтобы создавать буфер, защищающий от изменчивости цен на нефть.



Оно также не обеспечивает достаточных сбережений для достижения справедливости в распределении средств между поколениями.



Источники: официальные органы России; оценки и расчеты персонала МВФ.

36. Для поддержания справедливости в распределении ресурсов между поколениями потребуется еще более масштабная долгосрочная бюджетная консолидация. В условиях когда нефтефтяной первичный дефицит составляет примерно 11,5 процента ВВП, персонал МВФ указал, что приближение общего дефицита сектора государственного управления к нулевому уровню слишком сильно зависит от поступлений от нефти. Персонал МВФ отметил, что эти поступления связаны с невозобновляемыми ресурсами, а потому должны в большей мере направляться в состав сбережений для обеспечения справедливости в распределении ресурсов между поколениями. По оценкам персонала МВФ, в рамках подхода на базе модели реального постоянного дохода от нефти, при котором предполагается поддержание государственного использования своего чистого богатства на постоянном уровне в реальном выражении, надлежащим целевым уровнем нефтефтяного первичного дефицита является примерно 5,5 процента ВВП. На настоящий момент прогноз на основе базисного сценария показывает лишь постепенное улучшение нефтефтяного первичного дефицита бюджета до уровня несколько выше 7,5 процента ВВП к 2019 году. Уменьшение нефтефтяного дефицита будет также компенсировать возможные эффекты голландского синдрома и повысит внешнюю устойчивость России.

37. Дальнейшие реформы пенсий будут играть решающую роль в проведении консолидации. Несмотря на недавно проведенную реформу (вставка 2), ожидается, что щедрость системы с течением времени будет снижаться и может оказаться слишком низкой для того, чтобы быть социально и политически приемлемой, что приведет к давлению на бюджет. Необходимы дополнительные меры для обеспечения жизнеспособности системы с одновременным поддержанием ее щедрости на приемлемом уровне. Эти меры включают следующее: i) повышение пенсионного возраста (который в России является низким по международным стандартам); ii) содействие переводу занятости из теневой экономики в официальную; iii) повышение степени соблюдения норм отчислений в пенсионную систему. Повышение пенсионного возраста может также компенсировать часть ожидаемого сокращения рабочей силы и тем самым поддержать экономический рост.

38. Достижение бюджетной консолидации принципиальным образом зависит от сдерживания давления в сторону повышения расходов. Недавнее обсуждение вопроса о том, чтобы ослабить правило, установленное для федерального бюджета, может создать угрозу для консолидации. Кроме того, обещания дальнейшего повышения военных расходов и заработной платы в государственном секторе, увеличение давления на бюджет вследствие геополитической напряженности и неполнота реформы пенсий — все эти факторы могут негативно сказаться на будущих бюджетах. Особенно уязвимой оказывается консолидация на местном уровне, на которую не распространяется бюджетное правило, принимая во внимание предвыборные обещания 2012 года о повышении заработной платы и слабость налоговых поступлений местных органов управления. В этих условиях персонал МВФ приветствует недавнее предложение Министерства финансов об ограничении предоставления налоговых расходов. По оценкам официальных органов, налоговые расходы на уровне сектора государственного управления составили в 2012 году 1,8 трлн рублей, или почти 3 процента ВВП.

Кроме того, премьер-министр недавно потребовал от Министерства финансов разработать план по снижению численности занятых в государственном секторе на 10 процентов.

39. Учитывая потребности России в развитии инфраструктуры, необходимо увеличить государственные инвестиции, несмотря на проведение бюджетной консолидации. Для этого потребуются противодействие давлению в сторону производства других расходов, чтобы сохранить имеющееся бюджетное пространство, обеспечить надлежащее распределение приоритетов и перераспределение расходов в пользу инвестиций. С течением времени эта цель может начать поддерживаться недавно введенной системой составления бюджета на основе результатов, способствующей увеличению эффективности государственных расходов. Эффективность государственных расходов может также повыситься благодаря новому закону о закупках (вставка б).

Вставка 5. Оценка прозрачности в бюджетно-налоговой сфере (ОПНС) России

В рамках недавно проведенной пилотной программы МФ по ОПНС была осуществлена оценка используемой в России практики государственной бюджетной отчетности, прогнозирования и управления риском относительно положений новой редакции Кодекса прозрачности в бюджетно-налоговой сфере МФ¹. В результате ОПНС был выявлен целый ряд положительных моментов, в том числе: i) наличие комплексных правовых основ для управления бюджетной сферой; ii) наличие высокочастотной и своевременной основанной на принципе начисления бюджетной статистики, в которой консолидируются данные по федеральному правительству, субнациональным органам управления и внебюджетным структурам; iii) своевременное представление и утверждение бюджета на основе вызывающих доверие макроэкономических прогнозов с сильной среднесрочной ориентацией; iv) надежный централизованный контроль над основными источниками бюджетного риска, в том числе годовые лимиты на долг, кредит и выдачу гарантий федеральным правительством и субнациональными органами управления.

В рамках ОПНС были также выявлены некоторые существенные недостатки. Во-первых, наиболее полная отчетность в России охватывает лишь примерно 60 процентов совокупных расходов государственного сектора, в то время как более полный учет с включением в него большого и сложного массива контролируемых государством предприятий выявил бы значительно большее участие государства в экономике, а также небольшую отрицательную совокупную чистую стоимость активов (рисунок 1). Во-вторых, в то время как представляемые в отчетности балансы включают наиболее традиционные активы и обязательства, они не отражают государственные подземные запасы нефти и газа, оцениваемые в 200 процентов ВВП, и обязательства по государственным пенсиям и в рамках ГЧП, в сумме оцениваемые почти в 300 процентов ВВП (рисунок 2). В третьих, хотя федеральный бюджет является относительно полным, значительная и растущая его доля классифицируется как закрытая (ее величина увеличивается с 14 до почти 25 процентов бюджетных расходов по мере того как все большее количество ведомств и видов деятельности, таких как охрана государственных границ, относится в категорию «национальная безопасность», а также с повышением расходов на вооружение), и имеются планы ведения значительной внебюджетной деятельности через фонды национального благосостояния.

Рекомендации ОПНС включают следующее: i) добиться четкости в разделении сектора государственного управления, государственных корпораций и частного сектора — на настоящий момент счета сектора государственного управления не включают контролируемые государством предприятия, ведущие нерыночную деятельность, в то время как по международным стандартам такие предприятия должны входить состав сектора государственного управления; ii) расширить институциональный охват с включением в него всего государственного сектора; iii) публиковать более полный баланс,

включающий активы недр, а также обязательства по пенсиям и в рамках ГЧП; iv) расширить охват и повысить степень детализации годового бюджета; v) расширить степень раскрытия информации об обостренных и долгосрочных рисках для бюджета и добиться лучшего управления этими рисками.

Рисунок 1. Охват расходов государственного сектора

(В процентах ВВП, 2012 год)

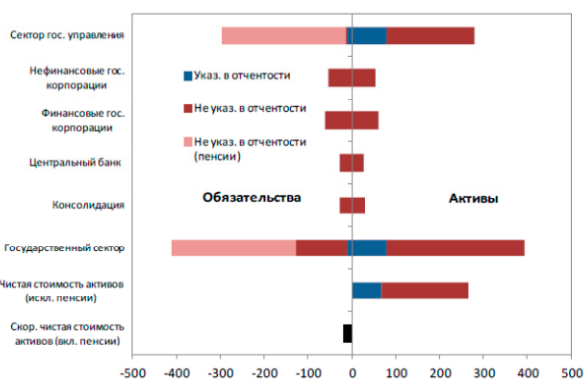
	Потоки			Финансовый баланс		
	Поступле- ния	Расходы	Сальдо	Активы	Обяза- тельства	Чистая стоимость активов
Сектор гос. управления	44,4	41,4	3,0	34,2	16,1	18,1
Гос. корпорации	28,7	28,7	-0,1	90,8	126,9	-36,1
Нефинансовые	23,1	23,9	-0,8	17,0	48,1	-31,2
Финансовые	5,6	4,8	0,8	73,8	78,7	-4,9
Государственный сектор 1/	71,3	68,4	3,0	99,7	117,7	-18,0

Источник: статистика по нормам РСГФ 2001 года и оценки персонала МВФ, основанные на выборке из 26 крупнейших государственных корпораций; на основе начисления.

1/ Консолидированный.

Рисунок 2. Охват баланса государственного сектора

(В процентах ВВП, 2012 год)



¹ [Российская Федерация. Оценка прозрачности в бюджетно-налоговой сфере](#), МВФ, 2014.

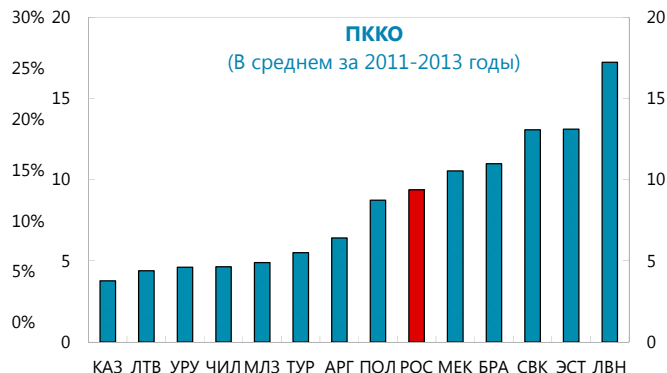
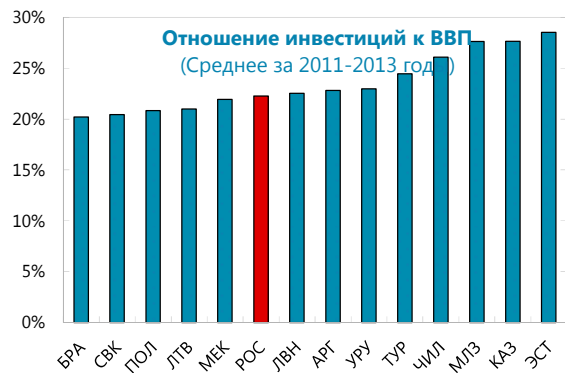
40. Следует расширить охват бюджетной отчетности. В России составляется комплексный набор счетов сектора государственного управления, которые в целом достаточны для надзора (см. Информационное приложение), но эти счета занижают размеры сектора государственного управления, поскольку они не включают контролируемые государством предприятия, ведущие нерыночную деятельность. Кроме того, как отмечается в проведенной недавно оценке прозрачности в налогово-бюджетной сфере (вставка 5), в России не составляется статистическая отчетность по государственному сектору в более широком определении, которое бы включало все контролируемые государством предприятия. Более широкое определение государственного сектора выявило бы значительное большее участие государства в экономике, более крупный размер государственного долга, а также отрицательную совокупную чистую стоимость активов. И наконец, значительная и растущая доля государственных расходов относится к категории закрытых, что уменьшает конкретность и прозрачность бюджета.

41. Официальные органы еще раз подтвердили свою приверженность бюджетному правилу. Они отметили, что для стимулирования экономики необходимы структурные реформы, вместо бюджетных стимулов, но указали, что в случае значительного снижения темпов роста может быть рассмотрен вопрос о внесении изменений в бюджетное правило. Официальные органы согласились, что в среднесрочной и долгосрочной перспективе требуется дальнейшая бюджетная консолидация, поскольку текущий уровень нефтяного сальдо является чрезмерным. Официальные органы осведомлены о наличии давления в области расходов и согласились с тем, что необходимо увеличить государственные

инвестиции. Это может быть сделано за счет перераспределения ресурсов и использования резервов. Они отмечают, что существенная доля государственных расходов идет в государственную пенсионную систему, и не исключают возможность повышения пенсионного возраста в будущем, если возникнет такая необходимость.

D. Структурная политика — устранение структурных узких мест

42. Для стимулирования роста в России требуется увеличение объема и повышение качества инвестиций. После 2009 года норма инвестиций в России остается низкой по сравнению с другими СФР, имеющими сходный уровень экономического развития. Уровень инвестиций снижается в то время, когда они больше всего необходимы, — при загрузке производственных мощностей, которая близка к пиковой за всю историю. Предельный коэффициент капиталоотдачи (ПККО) в России также является очень низким. Тот факт, что значительная доля совокупных инвестиций в России осуществляется крупными находящимися под государственным контролем корпорациями, также может ограничивать количество и качество инвестиций.



43. Прогресс в проведении структурных реформ имеет решающее значение для повышения потенциального роста. Для этого потребуется решить проблемы качества управления и коррупции, административных барьеров и регулирования, а также участия

Изменения в плане приватизации			
Компания	Доля государства в сентябре 2013 года	Целевая доля государства согласно плану приватизации на 2012-2013 годы и до 2016 года	Целевая доля государства согласно плану приватизации на 2014-2016 годы
Россельхозбанк	100,00%	Полная продажа к 2016 году	Нет планов приватизации
Сбербанк	50% + 1	50% + 1 (уменьшение с 57,6%)	Нет планов приватизации
ВТБ	60,9%	Полная продажа к 2016 году	50% + 1
Ростелеком	55,60%	Полная продажа к 2013 году	Полная продажа к 2016 году
Аэрофлот	51,20%	Полная продажа к 2016 году	25% + 1
РЖД - Российские железные дороги	100%	75% + 1	75% + 1
Сокомфлот	100%	25% + 1	25% + 1
Аэропорт Шереметьево	83,00%	Полная продажа к 2016 году	Полная продажа к 2016 году
Аэропорт Внуково	74,70%	--	Полная продажа к 2016 году
РусГидро	67%	Полная продажа к 2016 году	50% + 1
Роснефть	69,50%	Полная продажа к 2016 году	50% + 1
Транснефть	78,30%	75% + 1	75% + 1
Зарубежнефть	100%	Полная продажа к 2016 году	50% + 1 акция

Источник: ОЭСР (2014) и официальные органы России.

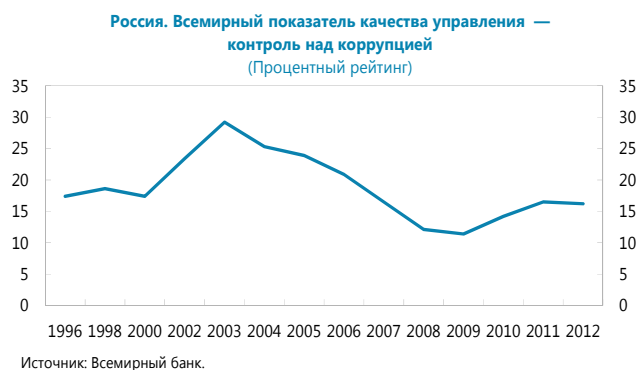
государства в экономике (рисунок 8). По абсолютной величине Россия является третьей страной в мире по объему энергетических субсидий (116 млрд долл. США). Кроме того, повышение мобильности работников, проживающих в городах с одним градообразующим предприятием (сейчас она ограничивается субсидиями и социальными пособиями), могло бы высвободить ресурсы для их более производительного использования в других местах. И наконец, Россия могла бы дополнительно использовать свои сравнительные преимущества за счет перехода к налогообложению природных ресурсов на основе прибыли, а не поступлений, поскольку действующая система на базе поступлений препятствует разработке ресурсов с более высокой стоимостью добычи. Ускоренная реализация пересмотренного государственного плана приватизации, если позволит ситуация на рынке, также может привести к повышению производительности.

44. Ключевое значение для увеличения инвестиций и повышения роста имеют также реформы банковского и финансового сектора. Банковская система страны является в высокой степени концентрированной, ей не хватает емкости, и она неэффективна в направлении сбережений на продуктивные инвестиции. В конце 2013 года на три крупнейших банка (государственных) приходилось почти 60 процентов совокупных активов сектора. Индексы концентрации показывают умеренную концентрацию системы, но при этом обнаруживается, что крупные государственные банки обладают большей силой на рынке, чем другие организации. При отношении кредита к ВВП на уровне 55 процентов емкость финансовой системы является относительно низкой по сравнению с другими СФР. И наконец, на банковскую систему приходится лишь 6 процентов финансирования коммерческих

инвестиций, и при этом сравнение с сопоставимыми странами говорит о том, что российские фирмы имеют существенно меньший доступ к банковскому и внешнему финансированию (рисунок 8). Отчасти это может быть следствием привилегированного доступа крупных ГП к банковскому финансированию. Реформа финансового сектора может также привести к уменьшению оттока капитала.

45. Хотя некоторые рейтинги России по международным показателям коррупции улучшились, ее высокий абсолютный уровень и другие показатели свидетельствуют о стойком сохранении проблемы.

С 2012 до 2013 года Россия передвинулась вверх на 19 позиций по показателям ведения бизнеса Всемирного банка². За этот же период улучшился также международный рейтинг страны по индексу восприятия коррупции Transparency International, поднявшись с 132-го до 127-го места. При этом в течение последних 16 лет показатель контроля над коррупцией в составе всемирных показателей качества управления колебался в диапазоне от 15-го до 30-го перцентиля.



46. Российское правительство начало ряд программ по борьбе с коррупцией, реформе системы закупок и улучшению делового климата. Общим стратегическим руководством служат двухлетние планы борьбы с коррупцией, которые составляются с 2008 года. Проведена реформа правил государственных закупок (вставка 6). Кроме того, в России создан институт федерального уполномоченного по делам предпринимателей (бизнес-омбудсмена) для защиты коммерческих компаний. И наконец, разработан и реализуется набор из 13 дорожных карт с государственно-частным мониторингом для улучшения делового климата по самым важным направлениям.

47. Россия добилась улучшения своего режима борьбы с отмыванием денег (БОД) и пресечения финансирования терроризма (ПФТ). В октябре 2013 года Россия была освобождена от текущего контроля за проводимыми мерами, поскольку были устранены основные выявленные недостатки. В дальнейшем Россия будет готовиться к своей второй оценке на базе недавно пересмотренных стандартов, которые являются более строгими и распространяются также на налоговые преступления, и предусматривают углубленные проверки для лиц, обладающих политическим весом внутри страны.

48. Для достижения заметных результатов принципиально важны меры по практической реализации. Важным шагом будет модернизация системы деклараций об активах, доходах и расходах государственных чиновников, особенно если ставится задача

² Как отмечалось в независимой оценке обзора «Ведение бизнеса» (www.worldbank.org/ieq/doingbusiness), следует осторожно относиться к этим показателям, учитывая субъективность интерпретации и ограниченный охват компаний.

добиться большей интегрированности, прозрачности и доступности системы. Эти меры могут позволить официальным органам более действенно применять систему БОД в борьбе против коррупции. Рекомендуется также все более прочно закреплять в законодательстве и практике конкурентные, равные для всех и гибкие процедуры закупок, чтобы отечественные и иностранные фирмы и инвесторы чувствовали защищенность своих прав по договорам, а также прав на судебное разбирательство и имущественных прав.

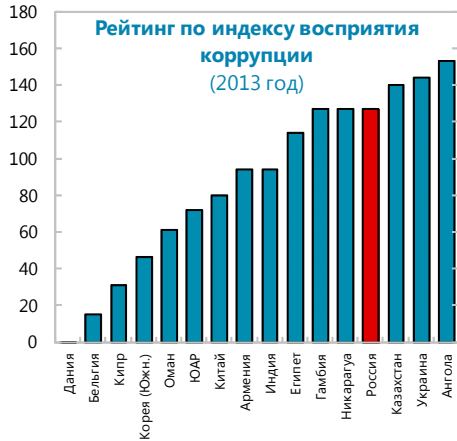
49. Персонал МВФ рекомендовал активизировать осуществление программы реформ. В том числе это касается дальнейшей борьбы с коррупцией, более активного продвижения по программе приватизации, уменьшения искажений цен и улучшения конкуренции. Персонал МВФ приветствовал серьезное внимание, которое официальные органы России уделили сфере государственных закупок, и с интересом ожидает результатов реализации текущих планов о внесении поправок в недавно принятый закон о закупках 2013 года. Система ГЧП может повысить прозрачность и подотчетность, если новый закон о ГЧП будет соответствовать оптимальной практике. Следует ограничить прямое вмешательство государства в операции ГП.

50. Персонал МВФ отметил, что для поддержания долгосрочного роста требуется повышение емкости финансового сектора. Более емкая и более эффективная финансовая система позволит улучшить распределение капитала, тем самым увеличивая экономический рост, и повысить норму сбережений в частном секторе. Меры политики в этом направлении включают уменьшение фрагментации банковского сектора за счет консолидации и уменьшения доли государственной собственности в банках, повышение уровня конкуренции и содействие развитию банков среднего размера, повышение прозрачности и усиление защиты потребителей, а также дальнейшее повышение роли кредитных бюро и реестров залога, чтобы уменьшить информационную асимметрию.

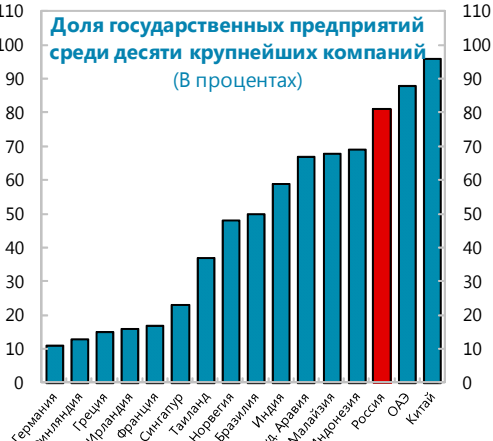
51. Официальные органы в целом согласились с проведенной оценкой и отметили, что они сохраняют свою приверженность программе реформ. Они указали, что негативное влияние на доверие усугубляет ухудшение инвестиционных перспектив вследствие существовавших ранее структурных узких мест. Министерство экономического развития будет продолжать реализацию своей программы реформ на основании выработанных дорожных карт, в том числе в следующих областях: укрепление правового государства и обеспечение действенного применения законов, подзаконных актов, кодексов и мер политики; политика в области интернета и безопасность информации; торговые барьеры и выполнение обязательств, связанных с членством в ВТО; инвестиционный климат, корпоративное управление и экологическая политика. Кроме того, официальные органы признают недостатки в доступе МСП к финансированию и недавно предприняли начальные меры для поддержки таких предприятий за счет создания Агентства кредитных гарантий. Официальные органы указали, что чрезмерные нормы регулирования и торговые барьеры негативно сказываются на деловом климате.

Рисунок 8. Российская Федерация. Стоящие перед Россией структурные проблемы, 2008–2013 годы

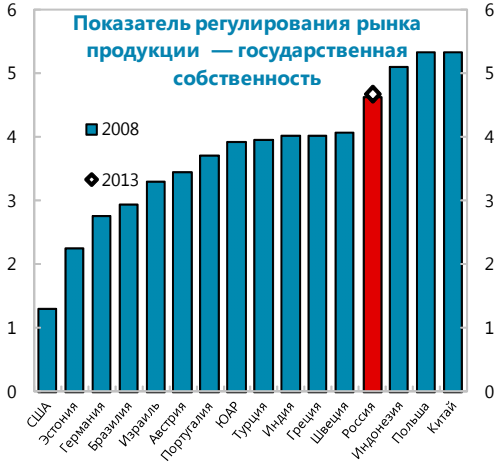
Рейтинг России по ИВК улучшился (с 154-го места в 2010 году до 127-го в 2013 году), но предстоит сделать еще многое.



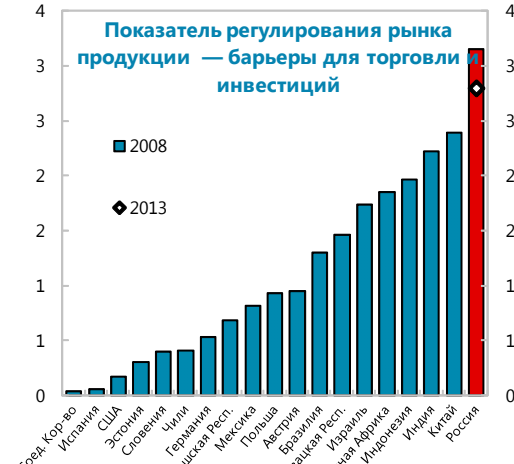
Доминирующая роль государственных предприятий в экономике ...



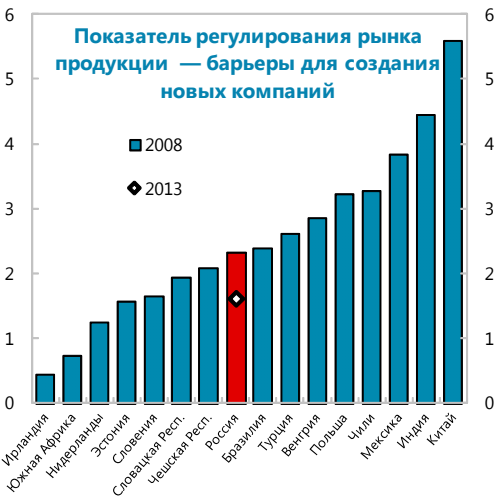
Государство играет большую роль в экономике.



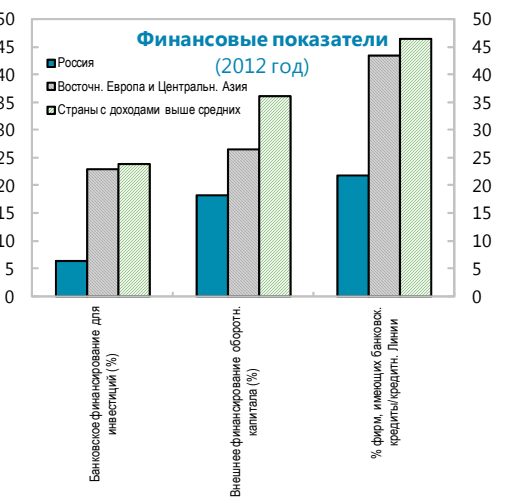
Имеется слишком много барьеров для торговли и инвестиций.



Барьеры для открытия новых компаний уменьшены.



Доступ к банковскому и внешнему финансированию ограничен.



Источники: International Finance Corporation, 2012; OECD 2014; Transparency International; и расчеты персонала МВФ.

Вставка 6. Новый закон о закупках

Повышение эффективности государственных расходов имеет принципиальное значение для улучшения бюджетного пространства, обеспечения того, чтобы государственные инвестиции поддерживали экономический рост, а также для борьбы с коррупцией.

Общая реформа системы закупок в России была начата в 2005 году, когда было произведено следующее: i) внесены изменения в процесс размещения заказов; ii) создана система электронных закупок (единый веб-сайт, запущенный в 2011 году); iii) введено использование финансовых гарантий вместо квалификационной оценки потенциальных поставщиков; iv) предусмотрено использование сторонней платежной системы; v) введена процедура административных апелляций.

Новый закон о закупках вступил в силу с 1 января 2014 года. Основные введенные законом изменения: i) обязательная процедура планирования закупок для всех видов закупок (1 января 2015 года); ii) закупки должны быть основаны на региональных и муниципальных дорожных картах (планах мероприятий); iii) для компаний, подающих заявление на выполнение функций поставщиков, обязательное раскрытие информации о бенефициарном собственнике; iv) механизмы установления начальной договорной цены; v) больше вариантов для заявителей в отношении предоставления ценных бумаг и гарантий для защиты от невыполнения договорных обязательств; vi) новые варианты заключения договоров — предложение принять участие в тендере (в отличие от предложения подать заявку по цене), двухэтапный тендер, закрытый ограниченный тендер; vii) проведение всех аукционов (являющихся одним из множества вариантов заключения договоров) электронным способом; viii) мониторинг результатов работы и функции аудита.

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

52. Структурные недостатки и геополитическая неопределенность оказывают сильное негативное влияние на экономику. Ожидается, что экономический рост, который уже замедляется вследствие существовавших ранее структурных узких мест, ослабнет в 2014 году до 0,2 процента, и при этом сохраняются значительные риски того, что рост окажется ниже прогноза. Продолжение конфликта может привести к дополнительным санкциям и еще худшим результатам. Критически важным моментом является то, что геополитическая напряженность может замедлить или даже обратить вспять процесс интеграции России в мировую экономику, что нанесет ущерб экономическому потенциалу страны.

53. В этих чрезвычайных обстоятельствах меры политики в ближайшей перспективе должны быть направлены на сохранение макроэкономической стабильности. В последние годы Россия существенно улучшила свои макроэкономические основы за счет принятия бюджетного правила, подготовки к установлению режима таргетирования инфляции и введения более высокой гибкости обменного курса. Укрепление этих критически важных опорных элементов политики будет поддерживать доверие и макроэкономическую стабильность. В условиях неопределенности относительно того, сколько продлится сложившаяся геополитическая ситуация, и ограниченного циклического торможения в экономике, официальным органам следует воздерживаться от краткосрочных антициклических мер.

54. В течение следующего года, вероятно, потребуются дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы достичь целевого показателя инфляции на 2015 год. ЦБ РФ должен быть готов к дополнительному повышению своих директивных ставок, чтобы обеспечить достижение своего целевого показателя инфляции на уровне 4½ процента в 2015 году и закрепить инфляционные ожидания. Более высокие ставки будут также способствовать уменьшению оттока капитала. ЦБ РФ следует возобновить проведение своей политики, направленной на повышение гибкости обменного курса, как только ослабнет текущая неопределенность ситуации. Повышение гибкости обменного курса и использование процентных ставок в качестве основного инструмента политики обеспечит успешный переход к режиму таргетирования инфляции.

55. Персонал МВФ приветствует продолжающееся укрепление банковского надзора. Усиление надзора повысит стабильность банков и будет поддерживать необходимую консолидацию в этом секторе. ЦБ РФ следует и далее широко и эффективно распространять информацию о своих целях, чтобы поддерживать доверие вкладчиков. Представляется, что системный риск, создаваемый необеспеченным розничным кредитованием, является ограниченным, но по-прежнему целесообразно отслеживать ситуацию в этой области. Официальным органам следует продолжить работу по выполнению остальных рекомендаций ФСАП.

56. Направленность налогово-бюджетной политики на 2014 год остается надлежащей. Умеренное ужесточение налогово-бюджетной политики, несмотря на замедление экономического роста, представляется оправданным, поскольку объем производства остается на уровне, близком к потенциальному. В условиях текущей неопределенности и необходимости проведения бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе принципиальное значение имеет соблюдение бюджетного правила для поддержания доверия к нему. Чтобы сохранить бюджетный потенциал для инвестиций, следует противодействовать растущему давлению в области расходов. Для восстановления буферных резервов потребуются дополнительная бюджетная консолидация в последующие годы. Текущий нефтяной дефицит остается очень высоким, а общий дефицит является небольшим только благодаря высоким ценам на нефть. Необходима дальнейшая реформа пенсий. Повышение пенсионного возраста имеет решающее значение для обеспечения жизнеспособности системы.

57. Принципиальное значение по-прежнему имеет проведение структурных реформ для повышения потенциала роста России. Для привлечения инвестиций и повышения потенциального роста необходимо продолжение усилий в области интеграции в мировую экономику. Следует продолжить реформы, обсуждавшиеся в ходе приостановленных переговоров о вступлении в ОЭСР, поскольку основными препятствиями остаются такие факторы, как несоответствие квалификации рабочей силы требованиям рынка труда, крупное налоговое бремя, особенно для МСП, а также административные барьеры и коррупция. Продвижение вперед в реализации объявленных планов приватизации должно привести к повышению экономической эффективности.

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

Таблица 2. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2009–2015 годы

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						Прогноз	
(Изменения в процентах за год)							
Производство и цены							
Реальный ВВП	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,2	1,0
Реальный внутренний спрос	-14,2	8,5	9,1	5,5	1,0	-1,7	0,8
Потребление	-3,9	3,5	5,3	7,0	3,5	1,6	1,0
Инвестиции	-41,0	28,5	21,0	1,5	-6,1	-12,1	0,2
Потребительские цены							
В среднем за период	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	6,6	6,0
На конец периода	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	6,5	5,5
Дефлятор ВВП	2,0	14,2	15,9	7,5	5,9	8,5	5,9
Уровень безработицы	8,4	7,3	6,5	5,5	5,5	6,5	6,5
(В процентах ВВП)							
Государственный сектор 1/							
Сектор государственного управления							
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-1,3	-0,7	-0,8
Доходы	35,0	34,6	37,3	37,7	36,1	36,4	36,1
Расходы	41,4	38,0	35,7	37,2	37,3	37,1	36,9
Первичное сальдо	-5,7	-2,9	2,1	1,0	-0,6	0,0	0,0
Нефтефандное сальдо	-15,2	-13,0	-10,0	-11,0	-12,2	-11,9	-11,0
Нефтефандное сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-15,6	-13,0	-10,0	-11,3	-12,2	-11,9	-11,0
Федеральное правительство							
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-6,0	-3,9	0,8	-0,1	-0,5	0,4	-0,2
Нефтефандное сальдо	-13,8	-12,4	-9,5	-10,4	-10,4	-9,7	-9,5
Нефтефандное сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-14,2	-12,4	-9,5	-10,7	-10,4	-9,7	-9,5
(Изменения в процентах за год)							
Деньги							
Резервные деньги	7,4	25,4	20,9	11,3	8,0	7,4	7,8
Широкая денежная масса в рублях	17,7	31,1	22,3	11,9	14,6	13,5	14,0
Кредит экономике	2,6	12,9	28,1	19,4	15,5	13,4	13,8
Внешний сектор							
Объемы экспорта	-10,4	5,1	4,2	4,6	1,7	2,9	2,3
Нефть	3,0	3,2	-1,9	0,4	2,6	1,8	-1,3
Газ	-13,8	5,6	6,7	4,6	9,7	-2,2	0,2
Неэнергетический	-23,2	11,2	6,1	5,9	5,0	6,9	8,6
Объемы импорта	-31,4	26,7	16,6	9,2	3,1	-3,0	2,0
(В млрд долл. США, если не указано иное)							
Внешний сектор							
Совокупный экспорт товаров, FOB	297,2	392,7	515,4	527,4	523,3	530,7	523,1
Совокупный импорт товаров, FOB	-183,9	-245,7	-318,6	-335,8	-343,0	-330,0	-333,6
Счет текущих внешних операций	50,4	67,5	97,3	71,3	32,8	59,1	49,4
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	2,9	2,4
Валовые международные резервы							
В млрд долл. США	439,5	479,4	498,6	537,6	509,6	470,2	470,2
В месяцах импорта 3/	21,3	17,9	14,6	14,5	13,0	12,5	12,4
В процентах от краткосрочного долга	303	339	331	327	286	252	237
Для справки:							
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	38 807	46 309	55 967	62 218	66 755	72 552	77 649
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 232	1 523	1 905	2 017	2 102	2 006	2 047
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	31,7	30,4	29,4	30,8	31,8	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	148,7	206,3	277,5	284,6	283,0	285,8	269,0
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) 4/	61,8	79,0	104,0	112,0	108,8	108,0	103,0
Цена спот на сырую нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,3	78,3	109,3	110,3	107,9	107,1	102,1
Добыча нефти (млн тонн) 5/	495,0	506,0	512,0	517,0	516,0	524,8	524,0
Реальный эффект. обменный курс (сред. изменение в процентах)	-6,9	9,3	4,9	3,7	-0,5	...	...

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/ Из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent на 2012–2015 годы.

5/ Ранее представлявшаяся как "Налогооблагаемый объем нефти (млн тонн)".

Таблица 3. Российская Федерация. Платежный баланс, 2009–2015 годы

(В млрд долл. США, если не указано иное)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014–2015	
						Прогноз	
Счет текущих операций	50,4	67,5	97,3	71,3	32,8	59,1	49,4
Торговый баланс	113,2	147,0	196,9	191,7	180,3	200,7	189,6
Экспорт	297,2	392,7	515,4	527,4	523,3	530,7	523,1
Неэнергетический	106,4	138,7	173,6	180,6	173,1	180,8	193,0
Энергетический	190,7	254,0	341,8	346,8	350,2	349,9	330,1
Нефть	148,7	206,3	277,5	284,6	283,0	285,8	269,0
Газ	42,0	47,7	64,3	62,3	67,2	64,0	61,1
Импорт	-183,9	-245,7	-318,6	-335,8	-343,0	-330,0	-333,6
Услуги	-17,6	-26,1	-33,5	-46,6	-58,6	-49,0	-47,2
Доход	-39,7	-47,1	-60,4	-67,7	-79,8	-85,4	-86,2
Проценты государственного сектора (чистые)	6,3	3,6	3,1	1,2	-0,9	-2,5	-1,8
Другие сектора	-46,1	-50,7	-63,5	-68,9	-78,9	-82,9	-84,4
Текущие трансферты	-5,5	-6,3	-5,7	-6,1	-9,2	-7,2	-6,8
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-40,6	-21,6	-76,0	-30,9	-42,9	-98,4	-49,4
Капитальные трансферты	-12,5	0,0	0,1	-5,2	-0,4	-11,0	0,0
Финансовые счета							
Федеральное правительство	12,3	2,9	-0,3	16,4	5,3	16,5	13,2
Портфельные инвестиции	3,8	4,9	3,3	17,1	10,1	6,8	14,9
Кредиты	7,3	-1,2	-2,0	-0,8	-1,0	-0,8	-1,3
Другие инвестиции	1,2	-0,9	-1,7	0,1	-3,7	10,6	-0,4
Местные органы управления	0,4	0,5	-1,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Капитал частного сектора	-52,9	-22,5	-74,3	-45,4	-48,8	-103,9	-62,5
Прямые инвестиции	-6,7	-8,8	-11,7	1,8	-15,6	-8,0	-9,0
Портфельные инвестиции	0,8	-4,8	-10,6	-9,9	-13,6	-13,9	-14,4
Другие инвестиции, коммерческие банки	-37,7	11,8	-28,1	17,0	-15,5	-23,8	-12,8
Активы	11,1	-0,7	-30,9	-8,5	-26,8	-28,0	-29,3
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	-48,8	12,4	2,8	25,5	11,3	4,2	16,6
Кредиты, корпорации	2,6	-6,2	20,2	6,7	44,2	18,4	18,9
Фактическая выдача	82,6	72,5	80,9	88,0	127,7	115,8	122,1
Амортизация	-80,0	-78,7	-60,7	-81,4	-83,5	-97,4	-103,2
Другие потоки капитала частного сектора	-11,0	-14,3	-40,0	-60,9	-48,3	-76,5	-45,2
Ошибки и пропуски, чистые	-6,4	-9,1	-8,7	-10,4	-11,9	0,0	0,0
В т.ч.: поправка на переоценку	-9,0	-3,2	-9,0	5,9	0,0	0,0	0,0
Общий баланс	3,4	36,8	12,6	30,0	-22,1	-39,4	0,0
Финансирование	-4,0	-36,3	-12,2	-30,0	22,1	39,4	0,0
Чистые международные резервы	-3,4	-36,8	-12,6	-30,0	22,1	39,4	0,0
Просроченная задолженность и переоформлены	-0,6	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Для справки:							
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	2,9	2,4
Счет текущих операций без энергоресурсов (в г)	-11,4	-12,2	-12,8	-13,7	-15,1	-14,5	-13,7
Валовые резервы 1/	439,5	479,4	498,6	537,6	509,6	470,2	470,2
(в месяцах импорта ТНФУ)	21,3	17,9	14,6	14,5	13,0	12,5	12,4
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	303,2	339,1	331,1	327,2	285,9	252,3	236,7
Реальный рост в странах-партнерах (изменение)	-2,9	4,2	3,4	1,3	1,6	2,3	3,0
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспор)	-15,4	-5,1	-13,0	-7,7	-8,2	-17,2	-10,5
Чистые частные потоки капитала, банки	-45,5	10,4	-29,7	15,9	-15,4	-21,9	-10,1
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга	5,9	6,5	9,0	8,8	11,0	7,7	7,9
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,7	1,5	1,6	1,5	1,9	1,3	1,3
Государственный внешний долг 4/	45,9	46,6	44,4	70,1	80,1	85,9	99,4
(в процентах ВВП)	3,8	3,1	2,3	3,5	3,8	4,3	4,9
Частный внешний долг	421,3	442,4	500,7	566,4	634,1	660,1	699,2
(в процентах ВВП)	34,5	29,0	26,3	28,1	30,2	32,9	34,2
Совокупный внешний долг	467,2	488,9	545,2	636,4	714,2	746,0	798,6
(в процентах ВВП)	38,2	32,1	28,6	31,5	34,0	37,2	39,0
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	61,8	79,0	104,0	112,0	108,8	108,0	103,0
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,3	78,3	109,3	110,3	107,9	107,1	102,1
Условия торговли (в процентах)	-23,4	19,2	13,3	1,3	-1,6	-0,7	-2,8

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/ Из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent на 2012–2015 годы.

Таблица 4а. Российская Федерация. Бюджетные операции, 2009–2015 годы 1/

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						Прогноз	
Сектор государственного управления							
Доходы	35,0	34,6	37,3	37,7	36,1	36,4	36,1
<i>В том числе:</i> доходы от нефти	8,9	9,6	11,5	11,4	11,0	11,1	10,2
<i>В том числе:</i> не связанные с нефтью доходы	26,1	25,0	25,8	26,3	25,1	25,2	25,9
Налоги	25,9	26,5	28,7	28,7	27,4	28,0	27,7
Налог на прибыль предприятий	3,3	3,8	4,1	3,8	3,1	3,2	3,4
Налог на доходы физ. лиц	4,3	3,9	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
НДС	5,3	5,4	5,8	5,7	5,3	5,6	5,8
Акцизы	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6
Таможенные тарифы	6,9	7,0	8,3	8,0	7,5	7,3	6,8
Налог на добычу природных ресурсов	3,0	3,3	3,9	4,2	4,3	4,5	4,1
Другие налоговые поступления	2,3	2,2	1,8	2,0	2,0	2,1	2,2
Социальные отчисления	5,9	5,3	6,3	6,6	6,6	6,6	6,6
Прочие поступления	3,2	2,8	2,3	2,4	2,0	1,8	1,8
Расходы	41,4	38,0	35,7	37,2	37,3	37,1	36,9
Текущие расходы	34,5	32,2	30,1	32,5	32,8	33,2	32,7
Оплата труда работников	9,9	8,2	7,3	4,9	5,2	5,1	5,2
Использование товаров и услуг	5,8	4,8	4,9	4,1	4,1	4,0	4,0
Проценты	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8
Субсидии	3,3	2,8	3,0	7,6	7,6	7,4	7,2
Гранты	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Социальные пособия	12,8	14,0	12,2	13,1	13,5	13,5	13,5
Другие расходы	1,8	1,7	2,0	2,0	1,7	2,3	1,9
Чистое приобретение нефинансовых активов	6,9	5,9	5,6	4,8	4,5	4,0	4,1
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-1,3	-0,7	-0,8
Федеральное правительство							
Доходы	18,9	17,9	20,3	20,7	19,5	19,6	19,0
<i>В том числе:</i> доходы от нефти	7,8	8,4	10,3	10,3	10,0	10,1	9,3
<i>В том числе:</i> не связанные с нефтью доходы	11,1	9,5	10,0	10,4	9,5	9,5	9,7
Расходы	24,9	21,8	19,5	20,7	20,0	19,2	19,3
Текущие расходы	21,4	18,7	16,5	18,0	17,3	16,9	16,8
Чистое приобретение нефинансовых активов	3,5	3,2	3,1	2,8	2,7	2,3	2,4
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-6,0	-3,9	0,8	-0,1	-0,5	0,4	-0,2
Для справки:							
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-14,6	-12,5	-9,4	-10,3	-11,6	-11,1	-10,2
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-15,2	-13,0	-10,0	-11,0	-12,2	-11,9	-11,0
Первичное сальдо федерального правительства без нефти	-13,4	-11,9	-9,0	-9,9	-9,9	-9,1	-8,9
Общее сальдо федерального правительства без нефти	-13,8	-12,4	-9,5	-10,4	-10,4	-9,7	-9,5
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	61,8	79,0	104,0	112,0	108,8	108,0	103,0
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,3	78,3	109,3	110,3	107,9	107,1	102,1
Нефтяные фонды 3/	11,9	7,5	6,4	7,4	8,6	8,1	7,7
Резервный фонд	4,7	1,7	1,4	3,0	4,3	4,5	4,4
Фонд нац. благосостояния	7,1	5,8	5,0	4,3	4,3	4,5	4,4
Долг сектора гос. управления	10,6	11,3	11,6	12,7	13,9	15,5	16,2
ВВП (млрд рублей)	38 807	46 309	55 967	62 218	66 755	72 552	77 649

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 4в. Российская Федерация. Показатели остатков сектора государственного управления, 2007–2012 годы 1/

(В процентах ВВП)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Показатели остатков:						
Чистая стоимость активов	62,9	68,9	82,3	69,8	67,5	66,9
Нефинансовые активы	42,2	44,7	51,6	46,2	44,3	43,7
Чистая стоимость финансовых активов	20,7	24,2	30,7	23,6	23,2	23,2
Финансовые активы	29,5	32,3	41,6	34,7	34,2	34,4
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты	18,6	22,2	19,7	14,8	16,1	16,0
Долговые ценные бумаги	0,6	0,9	1,0	0,8	0,4	0,3
Кредиты и займы	6,1	5,8	5,6	4,6	4,0	3,7
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	1,4	1,8	12,1	10,8	11,8	15,8
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	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	0,0
Прочая дебиторская задолженность	2,8	1,5	3,2	3,6	1,9	-1,4
Обязательства	8,8	8,1	11,0	11,0	10,9	11,2
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0 ...	...	...	...
Кредиты и займы	8,2	7,6	9,4	9,5	9,7	1,4
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	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	0,0
Прочая кредиторская задолженность	0,6	0,5	1,5	1,5	1,2	0,9
Для справки:						
Долг, гарантированный государством	...	...	...	...	...	...
Долговые обязательства (по рыночной стоимости)	...	...	...	...	...	...
Долговые обязательства по нарицательной стоимости	8,8	8,1	11,0	11,0	10,9	11,2
Маастрихтский долг	...	...	...	...	...	...
Долговые обязательства (по номинальной стоимости)	...	...	...	...	...	...
Другие экономические потоки:						
Изменение чистой стоимости активов вследствие других экономических потоков	-0,6	2,1	0,0	-0,6	0,7	-0,3
Нефинансовые активы	-0,8	0,5	0,0	0,0	0,3	0,3
Изменение чистой стоимости финансовых активов вследствие других экономических потоков	0,2	1,7	0,0	-0,6	0,4	-0,6
Финансовые активы	-0,3	1,8	1,1	-0,4	0,4	-0,6
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты	-0,3	1,8	1,1	-0,4	0,4	-0,3
Долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы	0,0	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	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,0	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	0,0
Прочая дебиторская задолженность	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
Обязательства	-0,4	0,1	1,1	0,2	0,0	0,0
Монетарное золото и СДР	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Долговые ценные бумаги	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	0,0	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	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая кредиторская задолженность	-0,4	0,1	1,1	0,0	0,0	0,0

Источники: Статистика государственных финансов; оценки персонала МВФ.

1/ На основе принципа начисления.

Таблица 5. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2009–2015 годы

(В млрд российских рублей, если не указано иное)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						Прогноз	
Органы денежно-кредитного регулирования							
Резервные деньги	4 716	5 913	7 150	7 960	8 598	9 233	9 954
Наличные деньги, выпущенные в обращение	4 623	5 785	6 896	7 668	8 307	8 901	9 570
Обязательные резервы по рублевым счетам	93	128	254	292	291	332	384
ЧМР 1/	12 755	14 304	15 701	15 767	16 112	17 082	17 843
Валовые резервы	13 195	14 571	15 982	16 300	16 677	17 648	18 408
Валовые обязательства	440	267	281	533	565	565	565
<i>ВМР (в млрд долл. США)</i>	436	478	496	537	549	475	475
ЧВА	-8 039	-8 392	-8 551	-7 807	-7 514	-7 849	-7 888
Чистый кредит сектору гос. управления	-5 515	-3 963	-5 230	-6 312	-7 060	-7 245	-7 109
Чистый кредит федеральному правительству	-4 614	-2 907	-4 055	-4 588	-5 505	-5 690	-5 554
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федер. правительству 1/	-595	-293	-1 058	-630	-431	-1 223	-1 098
Валютный кредит	147	140	126	117	123	123	123
Рублевый эквивалент	-4 166	-2 754	-3 123	-4 075	-5 198	-4 591	-4 580
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-902	-1 056	-1 175	-1 724	-1 555	-1 555	-1 555
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-385	-436	-529	-698	-659	-659	-659
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-517	-620	-647	-1 026	-896	-896	-896
Чистый кредит банкам	-53	-1 640	101	1 498	2 567	2 278	2 067
Валовой кредит банкам	1 640	577	1 471	3 257	5 021	4 200	4 200
Валовые обязательства перед банками и депозиты	-1 693	-2 217	-1 370	-1 760	-2 454	-1 922	-2 133
<i>в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам</i>	-900	-995	-982	-1 356	-1 270	-1 630	-1 700
Прочие статьи (нетто) 2/	-2 471	-2 789	-3 422	-2 993	-3 020	-2 882	-2 846
Денежно-кредитный обзор							
Широкая денежная масса	19 096	23 791	28 754	32 227	36 849	42 787	49 160
Широкая денежная масса в рублях	15 268	20 012	24 483	27 405	31 405	35 647	40 629
Наличные деньги в обращении	4 038	5 063	5 939	6 430	6 986	7 787	8 343
Депозиты в рублях	11 230	14 949	18 545	20 975	24 419	27 860	32 287
Валютные депозиты 1/	3 828	3 779	4 271	4 821	5 445	7 140	8 531
Чистые иностранные активы 1/	13 674	14 999	17 289	16 985	18 018	19 903	21 175
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	12 755	14 304	15 701	15 767	16 112	17 082	17 843
ЧИА коммерческих банков	919	694	1 588	1 218	1 906	2 821	3 333
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	30	23	49	40	54	76	86
ЧВА	5 422	8 793	11 465	15 242	18 831	22 884	27 985
Внутренний кредит	13 297	17 323	20 780	25 474	31 892	37 073	43 374
Чистый кредит сектору гос. управления	-5 119	-3 464	-5 840	-6 308	-4 815	-4 540	-3 985
Кредит экономике	18 416	20 787	26 620	31 782	36 708	41 613	47 359
Прочие статьи (нетто)	-7 875	-8 530	-9 315	-10 232	-13 061	-14 189	-15 389
Для справки:							
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	30,2	30,5	32,2	30,4	32,7	...	...
Номинальный ВВП (млрд рублей)	38 807	46 309	55 967	62 218	66 755	72 552	77 649
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	6,5	5,5
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	2,5	2,3	2,3	2,3	2,1	2,0	1,9
Скорость обращения широкой ден. массы в рублях (с сез. поправ)	2,7	2,4	2,4	2,4	2,2	2,1	2,0
Годовое изменение в скорости обращения денег	-21,1	-9,0	-1,2	-0,7	-6,4	-4,2	-6,1
Реальная шир. ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес)	8,1	20,5	15,3	5,0	7,6	6,6	8,0
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес)	17,7	31,1	22,3	11,9	14,6	13,5	14,0
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	7,4	25,4	20,9	11,3	8,0	7,4	7,8
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	-5,7	3,8	20,7	12,0	8,5	6,4	7,9
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	3,2	3,4	3,4	3,4	3,7	3,9	4,1

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 6. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости,
2007–2014 годы**

(В процентах)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 Март
Показатели финансовой устойчивости								
Достаточность капитала								
Капитал к взвешенным по риску активам	15,5	16,8	20,9	18,1	14,7	13,7	13,5	13,2
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	11,6	10,6	13,2	11,4	9,3	8,5	9,1	9,4
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	6,0	6,4
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	3,6	4,5	9,1	8,5	6,9	6,1	5,9	6,2
Крупные кредитные риски к капиталу	211,9	191,7	147,1	184,6	228,4	209	204,3	209,5
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями								
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,8	4,2	4,9	5,1	4,8	4,6	4,3	4,1
Добывающая промышленность	3,1	3,3	3,9	3,6	2,9	3,2	3,1	3,3
Обработывающая промышленность	13,5	14,4	15,7	16,0	15,2	14	13,6	14,1
Производство и распределение энергии, газа и воды	1,7	1,9	2,4	2,6	2,9	2,7	2,5	2,5
Строительство	6,0	6,1	6,2	5,9	5,6	5,5	5,6	5,4
Оптовая и розничная торговля	18,0	17,4	18,4	17,1	15,6	14,9	13,7	14
Транспорт и связь	3,7	4,3	3,4	3,8	5,4	5,4	4,2	4,3
Другая экономическая деятельность	23,3	23,3	21,9	22,2	22,3	20,5	21,1	20,7
Физические лица	24,8	25,1	23,0	23,7	25,3	29,2	32,0	31,7
<i>В том числе: ипотечные кредиты</i>	5,1	6,6	6,5	6,6	6,7	7,5	8,5	8,7
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов								
Российская Федерация	40,0	27,1	29,5	41,1	41,6	47,1	39,7	36,8
Соединенное Королевство	23,3	29,1	21,7	21,4	20,2	17,5	23,8	27,5
США	4,1	7,1	4,1	2,5	3,0	3,6	6,8	3
Германия	6,8	7,5	4,7	6,0	4,2	1,6	0,6	2,3
Австрия	6,1	5,7	8,2	3,7	6,6	5,9	7,3	8,8
Франция	3,5	4,0	5,7	4,0	2,7	1,6	1,9	2,1
Италия	1,7	1,5	1,8	0,1	2,7	2,7	0,1	0,1
Кипр 1/	0,8	0,4	6,2	5,0	6,6	8,7	4,7	5
Нидерланды	2,6	4,6	4,6	2,6	3,2	1,5	1,5	1,7
Другие	11,0	13,1	13,4	13,6	9,0	9,8	13,6	12,7
Ликвидность								
Высоколиквидные активы к совокупным активам	...	28,0	26,8	13,5	11,8	11,1	9,9	11
Ликвидные активы к совокупным активам	24,8	25,9	28,0	26,8	23,9	23,2	20,5	19,9
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	72,9	92,1	102,4	94,3	81,6	82,9	78,7	75,2
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	94,8	84,6	99,9	109,5	105,3	101,2	98,7	97,8
Прибыль на активы	3,0	1,8	0,7	1,9	2,4	2,3	1,9	1,8
Прибыль на акционерный капитал	22,7	13,3	4,9	12,5	17,6	18,2	15,2	14,5
Структура баланса, в процентах активов								
Темпы роста совокупных активов	44,1	39,2	5,0	14,9	23,1	18,9	16,0	19,1
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	3,9	3,5
Межбанковские ссуды	7,0	8,9	9,3	8,6	9,5	8,5	8,9	8,7
Авуары ценных бумаг	11,2	8,4	14,6	17,2	14,9	14,2	13,6	13,4
Обязательства								
Средства ЦБ РФ	0,2	12,0	4,8	1,0	2,9	5,4	7,7	7,9
Межбанковские обязательства	13,9	13,0	10,6	11,1	11,0	9,6	8,4	8,1
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	29,5	27,9
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 7. Российская Федерация. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2010–2019 годы

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
							Прогнозы			
(В процентах ВВП, если не указано иное)										
Макроэкономическая основа										
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	4,5	4,3	3,4	1,3	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	8,8	6,1	6,6	6,5	6,5	5,5	5,0	4,0	4,0	4,0
Валовые внутренние инвестиции	22,6	25,0	24,5	22,6	21,3	21,6	21,6	21,6	21,5	21,6
Частный сектор	18,4	21,2	20,4	18,4	17,4	17,9	18,0	18,2	18,1	18,2
Государственный сектор	4,3	3,8	4,0	4,2	4,0	3,7	3,6	3,4	3,4	3,3
Валовые национальные сбережения	27,0	30,1	28,0	24,1	24,3	24,0	23,3	23,2	23,1	23,0
Частный сектор	26,2	24,8	23,5	20,1	21,0	21,1	20,5	21,0	21,1	21,0
Государственный сектор	0,8	5,3	4,5	4,1	3,2	2,9	2,8	2,2	2,0	2,0
Сальдо счета внешних текущих операций	4,4	5,1	3,5	1,6	2,9	2,4	1,7	1,6	1,6	1,4
Операции бюджета 1/										
Федеральное правительство										
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,9	0,8	-0,1	-0,5	0,4	-0,2	-0,8	-1,2	-1,3	-1,3
Сальдо без нефти	-12,4	-9,5	-10,4	-10,4	-9,7	-9,5	-9,2	-8,9	-8,6	-8,1
Сектор государственного управления										
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	1,5	0,4	-1,3	-0,7	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4	-1,3
Доходы	34,6	37,3	37,7	36,1	36,4	36,1	35,9	35,3	34,9	34,6
Расходы	38,0	35,7	37,2	37,3	37,1	36,9	36,7	36,5	36,3	35,9
Сальдо без нефти	-13,0	-10,0	-11,0	-12,2	-11,9	-11,0	-9,9	-9,6	-9,1	-8,5
Первичное сальдо	-2,9	2,1	1,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	-0,3
Валовой долг	11,3	11,6	12,7	13,9	15,5	16,2	16,4	16,9	17,5	18,1
(В млрд долл. США, если не указано иное)										
Платежный баланс										
Счет текущих операций	67,5	97,3	71,3	32,8	59,1	49,4	36,8	35,6	35,9	33,9
Торговый баланс	147,0	196,9	191,7	180,3	200,7	189,6	178,3	179,0	184,9	190,1
Экспорт (фоб)	392,7	515,4	527,4	523,3	530,7	523,1	521,4	528,2	541,1	556,1
В том числе: энергетический	254,0	341,8	346,8	350,2	349,9	330,1	312,0	300,3	292,8	287,0
Импорт (фоб)	-245,7	-318,6	-335,8	-343,0	-330,0	-333,6	-343,1	-349,2	-356,2	-366,0
Услуги и трансферты, нетто	-32,4	-39,2	-52,7	-67,8	-56,2	-54,0	-53,9	-50,8	-47,3	-44,7
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-21,6	-76,0	-30,9	-42,9	-98,4	-49,4	-36,8	-35,6	-35,9	-33,9
Счет операций с капиталом	0,0	0,1	-5,2	-0,4	-11,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовый счет	-21,5	-76,1	-25,7	-42,5	-87,5	-49,4	-36,8	-35,6	-35,9	-33,9
Капитал частного сектора	-22,5	-74,3	-45,4	-48,8	-103,9	-62,5	-49,3	-48,8	-49,9	-51,2
Ошибки и пропуски	-9,1	-8,7	-10,4	-11,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	36,8	12,6	30,0	-22,1	-39,4	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	509,6	470,2	470,2	470,2	470,2	470,2	470,2
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	339,1	331,1	327,2	285,9	252,3	236,7	221,9	208,3	195,7	184,3
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	17,9	14,6	14,5	13,0	12,5	12,4	12,1	11,9	11,7	11,5
Торговый баланс (в процентах ВВП)	9,6	10,3	9,5	8,6	10,0	9,3	8,3	8,1	8,1	7,9
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	19,2	13,3	1,3	-1,6	-0,7	-2,8	-2,9	-2,2	-1,5	-1,1
Исключая топливо	14,5	-1,8	-3,7	-0,9	-1,5	-0,8	0,4	0,2	0,2	0,1
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	5,1	4,2	4,6	1,7	2,9	2,3	2,6	3,1	3,4	3,3
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	26,7	16,6	9,2	3,1	-3,0	2,0	2,9	1,3	1,4	2,1
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	79,0	104,0	112,0	108,8	108,0	103,0	98,2	94,9	92,8	91,3

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2014–2016 годы и бюджетном правиле.

2/ ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent на 2012–2019 годы.

Таблица 8. Российская Федерация. Анализ устойчивости долга государственного сектора (ДСА) — базисный сценарий

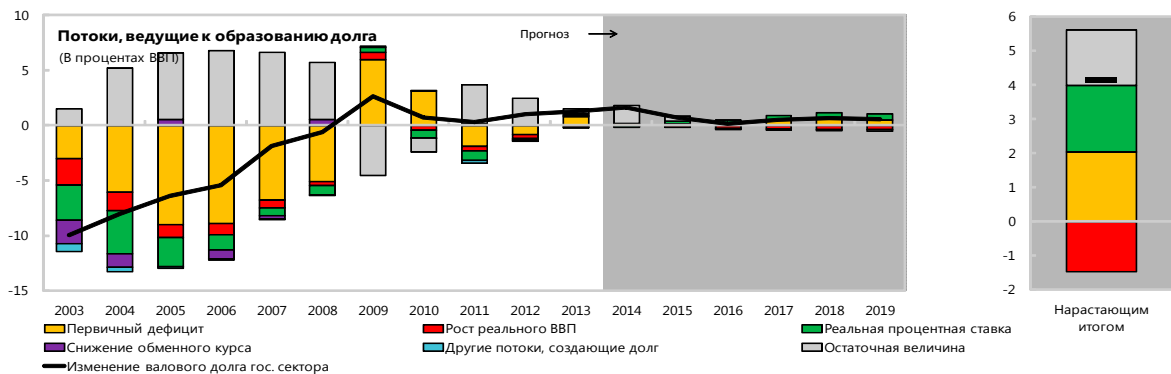
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Долг, экономические и рыночные показатели ^{1/}

	Факт.			Прогнозы						По состоянию на 9 мая 2014 года
	2003-2011 ^{2/}	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Номинальный валов. гос. долг	14,4	12,7	13,9	15,5	16,2	16,4	16,9	17,5	18,1	Суверенные спреды EMBIG (bp) 3/ 5Y CDS (bp)
В т. гарантии	0,4	2,0	2,5	4,1	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6		247
Валовые потребности гос-ва в финансировании	-0,4	0,7	2,4	2,0	2,3	2,0	2,4	2,4	2,0	185
Рост реального ВВП (в процентах)	4,9	3,4	1,3	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2	Рейтинги
Инфляция (дефлятор ВВП, в процентах)	14,7	7,5	5,9	8,5	5,9	5,6	5,2	4,7	4,7	Иностр.
Рост номинального ВВП (в процентах)	20,5	11,2	7,3	8,7	7,0	7,5	7,3	7,0	7,0	Moody's
Эффект. процентная ставка (в процентах) ^{4/}	6,2	6,6	6,8	7,3	7,6	7,8	8,1	8,3	8,3	S&P's
										Fitch
										Baa1
										BBB-
										BBB

Вклад в изменения государственного долга

	Факт.			Прогнозы						кумулят.	Первичное сальдо, стабилизирующее долг ^{9/}
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Изменение величины долга гос. сектора	-3,2	1,0	1,3	1,6	0,7	0,1	0,5	0,6	0,5	4,2	0,2
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-6,4	-1,4	0,8	0,0	0,2	0,2	0,6	0,8	0,7	2,5	
Первичный дефицит	-3,5	-0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	0,5	0,6	0,5	2,0	
Первичные (непроцентные) поступления и гранты	37,5	37,4	35,9	36,2	35,9	35,7	35,1	34,8	34,4	212,1	
Первичные (непроцентные) расходы	34,0	36,6	36,7	36,4	36,0	35,9	35,6	35,4	34,9	214,2	
Автоматическая динамика долга ^{5/}	-2,7	-0,6	0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,5	
Дифференциал процентных ставок/роста ^{6/}	-2,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,5	
В т.ч.: реальная процентная ставка	-1,5	-0,1	0,1	-0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	1,9	
В т.ч.: рост реального ВВП	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-1,5	
Снижение обменного курса ^{7/}	-0,3	-0,1	0,1	...	...	...	...	...	...	...
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Сектор гос. управления, чистые поступл. от приватиз. (отриц.)	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Условные обязательства	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Уменьшение трансфертов в Резервный фонд	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Остат. величина, включая изменения в величине активов ^{8/}	3,2	2,5	0,5	1,6	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	



Источник: персонал МВФ.

1/ Государственный сектор определяется как сектор государственного управления и включает государственные гарантии.

2/ На основе имеющихся данных.

3/ EMBIG.

4/ Определяется как отношение процентных платежей к величине долга (без учета гарантий) на конец предыдущего года.

5/ Получена как $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g + \pi + g\pi)]$, умноженное на коэффициент долга в предыдущем периоде, где r = процентная ставка; π = 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).

6/ Вклад со стороны реальной процентной ставки выводится из знаменателя в сноске 5/ как $r - \pi(1+g)$, а вклад со стороны реального роста как $-g$.

7/ Вклад со стороны обменного курса выводится из числителя в сноске 5/ как $ae(1+r)$.

8/ Включая изменения в сумме гарантий, изменения в активах и процентные поступления (при их наличии). Для целей прогнозов данная статья включает изменения обменных курсов в течение прогнозного периода.

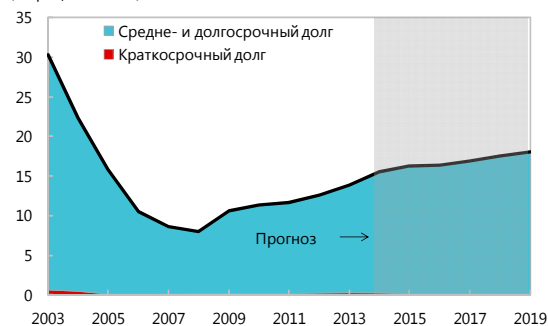
9/ Исходя из предположки о том, что ключевые переменные (рост реального ВВП, реальная процентная ставка и другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

Таблица 9. Российская Федерация. ДСА для государственного долга — структура государственного долга и альтернативные сценарии

Структура государственного долга

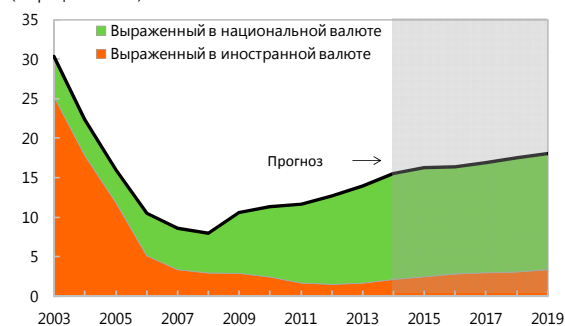
По срокам погашения

(В процентах ВВП)



По валютам

(В процентах ВВП)

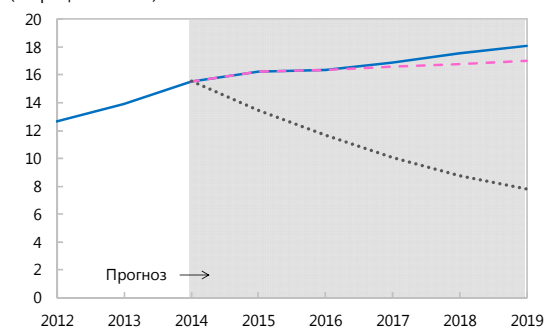


Альтернативные сценарии

Базисный (сплошная линия) Основанный на прошлой динамике (пунктирная линия) С неизменным первичным сальдо (штрихпунктирная линия)

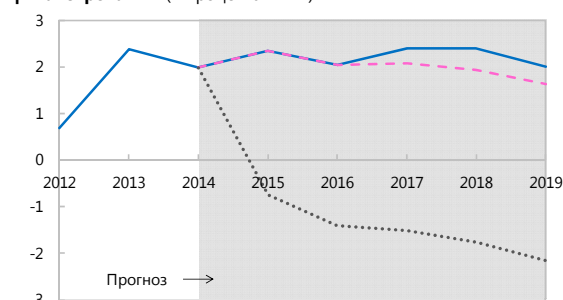
Валовой номинальный гос. долг

(В процентах ВВП)



Валовые потребности государства в финансировании

(в процентах ВВП)



Фундаментальные предпосылки

(В процентах)

Базисный сценарий

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рост реального ВВП	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	5,9	5,6	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,5
Эффективный обменный курс	7,3	7,6	7,8	8,1	8,3	8,3

Сценарий с неизменным первичным сальдо

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рост реального ВВП	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	5,9	5,6	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Эффективный обменный курс	7,3	7,6	7,8	8,1	8,3	8,3

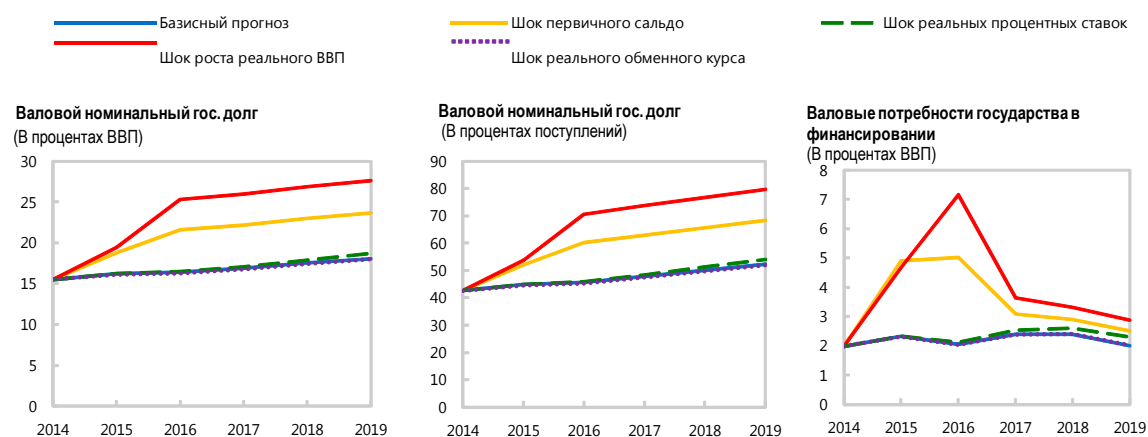
Основанный на прошлой динамике

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рост реального ВВП	0,2	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Инфляция	8,5	5,9	5,6	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Эффективный обменный курс	7,3	7,6	7,8	8,1	8,4	8,4

Источник: персонал МВФ.

Таблица 10. Российская Федерация. ДСА для государственного долга — стресс-тесты

Макрофискальные стресс-тесты



Дополнительные стресс-тесты

Фундаментальные предпосылки
(В процентах)

Шок первичного сальдо	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рост реального ВВП	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	5,9	5,6	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-2,7	-2,7	-0,5	-0,6	-0,5
Эффективный обменный курс	7,3	7,6	8,0	8,4	8,6	8,5
Шок реальных процентных ставок						
Рост реального ВВП	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	5,9	5,6	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,5
Эффективный обменный курс	7,3	7,6	8,4	9,2	9,9	10,3
Объединенный шок						
Рост реального ВВП	0,2	-3,7	-2,9	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	4,8	4,4	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-2,7	-4,7	-0,5	-0,6	-0,5
Эффективный обменный курс	7,3	7,8	8,8	9,8	10,4	10,7

Шок роста реального ВВП	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Рост реального ВВП	0,2	-3,7	-2,9	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	4,8	4,4	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-2,4	-4,7	-0,5	-0,6	-0,5
Эффективный обменный курс	7,3	7,6	7,9	8,5	8,7	8,7
Шок реального обменного курса						
Рост реального ВВП	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	2,2
Инфляция	8,5	8,8	5,6	5,2	4,7	4,7
Первичное сальдо	-0,2	-0,2	-0,2	-0,5	-0,6	-0,5
Эффективный обменный курс	7,3	7,8	7,8	8,1	8,3	8,3

Источник: персонал МВФ.

Таблица 11. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2009–2019 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогнозы						Счет текущих операций, стабилизир. долг, без учета процентов 6/	
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
Базисный сценарий: внешний долг	38,2	32,1	28,6	31,5	34,0	37,2	39,0	39,8	41,2	42,4	43,3	0,4	
Изменение величины внешнего долга	9,3	-6,2	-3,4	2,9	2,4	3,2	1,8	0,7	1,4	1,2	0,9		
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга (4+8+9)	8,1	-8,0	-7,9	-3,4	-0,4	-0,7	-0,4	0,1	1,1	2,1	2,9		
Дефицит счет текущих операций, без учета проц. платежей	-2,4	-3,0	-3,8	-2,6	-0,7	-2,0	-1,4	-0,6	0,1	0,7	1,3		
Дефицит по торговле товарами и услугами	-7,8	-7,9	-8,6	-7,2	-5,8	-7,6	-7,0	-6,1	-6,1	-6,3	-6,3		
Экспорт	28,0	29,0	30,1	29,2	28,2	30,1	29,2	27,9	27,5	27,3	26,9		
Импорт	20,2	21,0	21,5	22,0	22,4	22,5	22,2	21,7	21,4	21,0	20,6		
Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	0,4	0,9	0,9	0,2	0,9	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,2		
Автоматическая динамика долга 1/	10,2	-5,9	-5,0	-0,9	-0,6	0,9	0,6	0,5	0,9	1,4	1,8		
Вклад номинальной процентной ставки	1,7	1,4	1,3	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	1,7	2,3	2,7		
Вклад роста реального ВВП	3,1	-1,4	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1	-0,4	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9		
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	5,4	-5,9	-5,1	-0,9	-1,1	...	...	...	...	...	...
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов (2-3) 3/	1,2	1,9	4,5	6,3	2,8	3,9	2,3	0,6	0,3	-0,9	-2,0		
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	136,2	110,7	95,1	107,9	120,4	123,6	133,7	142,6	149,8	155,4	160,9		
Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США) 4/	139,1	120,7	92,7	115,8	167,8	159,0	177,9	211,0	251,3	294,5	334,2		
В процентах ВВП	11,4	7,9	4,9	5,7	8,0	10-летн.	10-летн.	7,9	8,7	9,8	11,4	12,9	14,0
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/						37,2	30,5	23,6	16,8	10,0	3,7	-0,5	
Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария						Среднее за прошлые периоды	Стандартное отклонение						
Рост реального ВВП (в процентах)	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	4,1	4,7	0,2	1,0	1,8	2,0	2,2	
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	-20,2	19,4	19,8	2,4	2,9	13,6	14,5	-4,7	1,0	2,9	1,1	1,4	
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	4,3	4,6	5,0	3,3	2,8	4,9	1,2	2,8	2,8	3,1	4,4	5,7	
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	-34,5	28,8	29,8	2,8	0,6	16,9	21,8	1,7	-1,0	0,1	1,7	2,8	
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	-32,5	29,8	27,8	8,4	6,0	18,4	20,2	-4,2	0,7	2,5	1,5	1,7	
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	2,4	3,0	3,8	2,6	0,7	4,7	2,9	2,0	1,4	0,6	-0,1	-0,7	
Чистый приток капитала, не создающий долга	-0,4	-0,9	-0,9	-0,2	-0,9	0,0	1,0	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	

1/ Получена как $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$, умноженное на объем долга в предыдущем периоде, где r = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу; g = изменение внутреннего дефлятора ВВП в долларом 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).

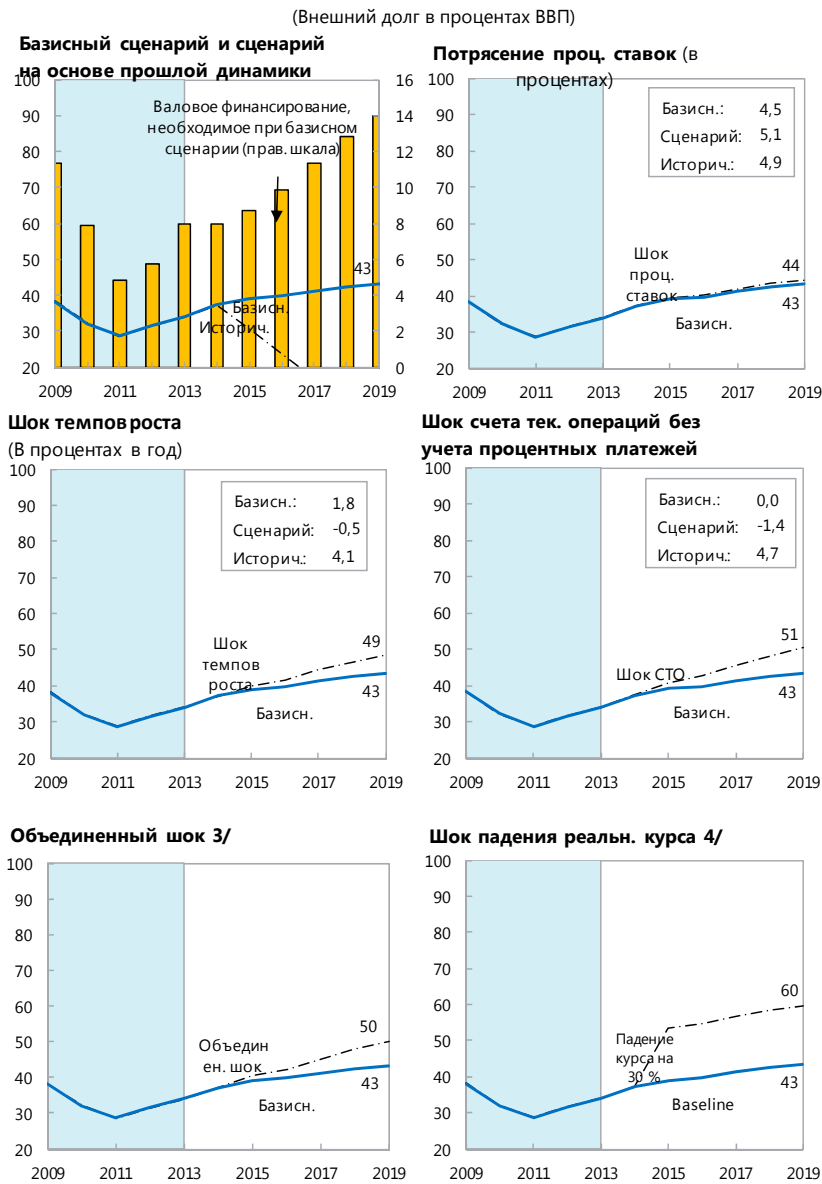
3/ Для целей прогноза статья включает влияние изменений цен и обменных курсов.

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 долларова дефлятора и счет текущих операций без учета процентов 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 долларова дефлятора и приток не имеющих формы долга средств в процентах от ВВП) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

Рисунок 9. Российская Федерация. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты 1/ 2/



Источники: Международный Валютный Фонд, данные подразделения, работающего по стране, оценки персонала МВФ.

1/ Затененные области представляют фактические данные. Отдельные шоки представляют собой постоянные потрясения в размере половины стандартного отклонения. Цифры во вставках представляют средние прогнозы соответствующих переменных в базисном и представляемом сценариях. Там же показано среднее значение переменной за прошлые 10 лет.

2/ Для сценариев на базе прошлой динамики исторические средние значения рассчитываются за десятилетний период, и эта информация используется для прогнозирования динамики долга на пять лет вперед.

3/ Постоянный шок в размере 1/4 стандартного отклонения для реальной процентной ставки, темпов роста и сальдо счета текущих операций.

4/ В 2010 году происходит единовременное снижение реального курса на 30 процентов.

Приложение I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ

В ходе консультаций по Статье IV 2013 года директора отметили укрепление основ макроэкономической политики. В условиях когда экономика работает близко к границе потенциальных мощностей, а рост замедляется, они отметили необходимость повысить темпы роста потенциального объема производства за счет дальнейшего улучшения проводимой политики и решительного осуществления структурных реформ, особенно на стороне предложения.

Основные рекомендации

Проведенные меры

Налогово-бюджетная политика

Противодействовать давлению в сторону повышения расходов.

Бюджет на 2014–2016 годы согласуется с принятым бюджетным правилом. Однако происходит увеличение квазифискальных расходов через ФНБ и выдаваемые гарантии.

В среднесрочной перспективе провести бюджетную консолидацию для восстановления буферных резервов.

Нефтефандный дефицит бюджета остается высоким; хотя величина Резервного фонда увеличилась, она остается ниже целевого показателя правительства. В 2013 году трансферты в Резервный фонд дополнительно ограничивались необходимостью покрытия недостатка поступлений от приватизации.

Внести изменения в структуру расходов для повышения эффективности.

Ведутся обсуждения.

Добиться продвижения в области реформы пенсий.

Внесены некоторые изменения (см. основной текст); вопрос о повышении установленного в законодательстве пенсионного возраста не рассматривался, но при этом ожидается, что в среднесрочной перспективе коэффициент замещения будет снижаться, несмотря на проведенную реформу.

Денежно-кредитная политика

Поддержание денежно-кредитной политики без изменений с общей тенденцией в сторону ужесточения.

Директивная ставка поддерживалась на уровне 5½ процента (со сдвигом в сторону повышения, начавшим явно проявляться в феврале 2014 года) до весны 2014 года, когда она была повышена кумулятивно на 200 базисных пунктов.

Предпринять дальнейшие меры для укрепления механизма передачи воздействия.

Идут обсуждения, в том числе в контексте поручения, данного Президентом центральному банку об изыскании способов снижения ставок по кредитам.

Для улучшения подаваемых рынку денежно-кредитных сигналов в сентябре 2013 года ЦБ РФ уменьшил количество директивных ставок, официально объявив, что основной директивной ставкой является ставка по недельным РЕПО, и создав симметричный коридор процентных ставок шириной в два процентных пункта вокруг основной ставки.

К концу 2014 года завершить переход к режиму гибкого обменного курса и к режиму таргетирования инфляции.

Ведется подготовка, в том числе с использованием технических консультаций со стороны МВФ. В ответ на давление рынка 3 марта внесено временное изменение в правило интервенций.

Финансовый сектор

Отслеживать рост необеспеченного потребительского кредитования.

ЦБ РФ повысил коэффициенты по риску для расчетов достаточности капитала и определения норм резервирования по потребительским кредитам с высокой процентной надбавкой и ввел ограничения на ставки по депозитам для банков с рискованной и агрессивной политикой. Федеральный закон, принятый в декабре 2013 года, устанавливает лимит, согласно которому отклонения ставок по кредитам отдельных банков не могут превышать средние рыночные ставки по аналогичным кредитам более чем на одну треть.

Выполнить рекомендации ФСАП 2011 года для устранения недостатков в основах надзора.

Законодательные органы утвердили предоставление ЦБ РФ полномочий на:
i) использование профессиональных суждений в некоторых ситуациях; ii) расширение надзорных полномочий в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон; iii) введение санкций против отдельных директоров и управляющих, повышение нормативов капитала для отдельных организаций и наложение ограничений на операции между аффилированными сторонами. Инструкции по практической реализации этих мер находятся на стадии разработки.

Дальнейшее повышение качества корпоративного управления, укрепление прав кредиторов и расширение конкуренции.

Принято законодательство о кредитных бюро для обеспечения полноты информации о получателях потребительского кредита.

Меры структурной политики

Проведение реформ на стороне предложения для повышения потенциала роста, в том числе мер, направленных на повышение производительности, улучшение инвестиционного климата, повышение качества управления, увеличение прозрачности и усиление защиты прав собственности.

Премьер-министр утвердил план действий по повышению темпов роста. Переговоры о вступлении в ОЭСР приостановлены. В Думе обсуждается законопроект о введении в действие основ для государственно-частных партнерств. Приватизация приостановилась.

Приложение II. Оценка внешнего сектора

Внешнеэкономическое положение в 2013 году оказалось слабее, чем должно было бы быть согласно среднесрочным экономическим детерминантам и желаемым параметрам политики. В то время как отклонение РЭВК, выявленное по данным за 2013 год, уменьшилось, и, возможно, сошло на нет после недавнего снижения курса рубля, для долговременного улучшения счета текущих операций потребуются устойчивая консолидация в налогово-бюджетной сфере, а также структурные реформы.

Подход на базе счета текущих операций (СТО) указывает на то, что в 2013 году РЭВК был завышен на 11 процентов. Это несколько больше, чем оценка, приведенная в докладе 2013 года для консультаций по Статье IV, и отражает следующие факторы: i) уменьшение в 2013 году сальдо счета текущих операций в большей мере, чем могло бы быть обусловлено экономическими детерминантами и текущей политикой; ii) более либеральная налогово-бюджетная политика в 2013 году по сравнению со странами-партнерами по торговле. Подъем цен на нефть в последние 13 лет сопровождался структурной либерализацией бюджетного сальдо, так что динамика дефицита бюджета следовала за повышением цен на нефть. Ненефтяное сальдо бюджета ухудшилось на 9 процентных пунктов ВВП, а текущие расходы выросли на 5 процентных пунктов ВВП. Более консервативная налогово-бюджетная политика в среднесрочной перспективе, при достижении ненефтяным сальдо бюджета своего устойчивого в долгосрочном плане уровня в 5,5 процента ВВП, приведет к улучшению сальдо счета текущих операций на 2 процента ВВП и более низкому РЭВК.

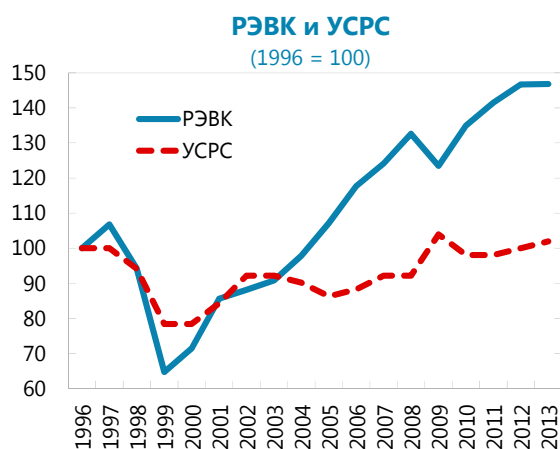
Подход на базе РЭВК указывает на занижение курса, но этот подход может не подходить для России. Согласно модели РЭВК, средний РЭВК в 2013 году был занижен на 7 процентов. Большая часть повышения равновесного курса определялась следующими экономическими детерминантами: i) повышение тренда, характерное для страны с переходной экономикой; ii) увеличение доли внутреннего долга, держателями которого являются резиденты; iii) более высокие потребности в инвестициях. Однако подход на базе РЭВК является менее надежным в странах, где происходят крупные структурные изменения, а данные имеются лишь за короткие интервалы времени, что характеризует положение в России. Традиционные показатели не указывают на принципиальное снижение внешней конкурентоспособности России. Затраты на рабочую силу на единицу продукции (ЗРСЕ) оставались относительно стабильными, и при этом удвоилась доля российского экспорта товаров в общемировом экспорте товаров. Однако в период между 2000 и 2013 годом ненефтяной экспорт и профицит счета текущих операций уменьшились на 12 и 16 процентных пунктов ВВП, соответственно. Это указывает на возможность того, что повышение РЭВК является симптомом голландского синдрома и могут потребоваться целенаправленные меры политики для устранения его влияния на экономику.

Величина чистых иностранных активов (ЧИА) является устойчивой, но для обеспечения справедливого распределения ресурсов между поколениями она должна быть больше. С течением времени прогнозируется умеренное увеличение ЧИА, но исторически в стране не отмечалось прочной связи между профицитом СТО и динамикой ЧИА (приложение IV). Соображения справедливости распределения ресурсов между поколениями и признаки

голландского синдрома указывают на то, что необходимо направлять в состав сбережений более значительную долю доходов от нефти. Иностраные резервы являются достаточными, и на конец апреля 2014 года они составляли 143 процента от рассчитываемого МВФ параметра достаточности резервов, что близко к верхней границе рекомендуемого диапазона в 100-150 процентов. Однако в составе иностранных резервов также учитываются валютные остатки Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, хранимые в ЦБ РФ, поскольку они инвестируются в ликвидные иностранные активы. Вследствие этого требуется поддержание резервов, которые были бы больше «достаточных», учитывая что названные остатки хранятся в составе сбережений в целях предосторожности и для распределения ресурсов между поколениями.

Отклонение РЭВК, выявленное для 2013 года, уменьшилось, и, возможно, сошло на нет после недавнего снижения курса национальной валюты в январе–апреле 2014 года.

В первые четыре месяца 2014 года РЭВК снизился на 7¼ процента по сравнению со средним уровнем 2013 года. Вследствие этого отклонение РЭВК от 10-летнего среднего уменьшилось с 14 процентов в среднем в 2013 году до 6 процентов в апреле 2014 года. Кроме того, прогнозируется, что в 2014 году улучшится состояние счета текущих операций вследствие снижения курса и ожидаемого уменьшения внутреннего спроса.



Отклонение РЭВК			
(В процентах, + = завышение)			
	Раунды ОСВО		
	ДВС 2013	Осень	ДВС 2014
	года	2013 года	года
На базе СТО	2,6	5,5	10,5
Разрыв СТО, без поправки МС	-0,5	-1,1	-2,3
Разрыв СТО	-0,8	-2,0	-3,3
Эластичность	0,19	0,20	0,22
Разрыв РЭВК	-8,2	-6,7	-6,5
Разрыв РЭВК с поправкой МС	-7	-5,0	-5,0
На основе ВС	3,2	4,5	5,9
Разрыв СТО	-0,6	-0,9	-1,3
Эластичность	0,19	0,20	0,22
Примечание. МС = многосторонняя согласующая поправка			
Среднее отклонение	-0,8	1,1	3,3
(+ = завышение)			

Приложение III. Матрица оценки риска (МОР) 1/

Риск	Общий уровень опасности		Рекомендуемые ответные меры политики
	Относительная вероятность	Ожидаемое влияние в случае реализации	
1. Резкое усиление геополитической напряженности в связи с ситуацией в Украине	Средняя Повышение геополитической напряженности вокруг Украины.	Сильное Усиление напряженности приведет к падению доверия, росту давления на валюту и возможному продолжительному спаду инвестиций в среднесрочной перспективе.	В краткосрочной перспективе давлению в сторону снижения курса валюты можно противодействовать за счет интервенций на валютном рынке и (или) повышения процентных ставок. Ужесточение налогово-бюджетной политики следует отложить.
2. Устойчивое снижение цен на биржевые товары (в среднесрочной перспективе)	Средняя Снижение темпов роста мирового спроса и введение в строй свободных мощностей за счет революционного сдвига в добыче сланцевых нефти/газа могут привести к устойчивому снижению цен на энергоресурсы.	Сильное Учитывая зависимость России от энергетического экспорта, экономика войдет в состояние спада. Однако гибкость обменного курса и крупные международные резервы обеспечивают некоторую защиту.	Допустить снижение обменного курса. Восстановить бюджетные буферные резервы и нефтяные сбережения за счет повышения степени жесткости бюджетного правила. Структурные реформы для повышения экономической эффективности и диверсификации.
3. Всплески изменчивости на мировом финансовом рынке (в связи с отменой нетрадиционных мер денежно-кредитной политики)	Высокая Более высокие процентные ставки в странах с развитой экономикой могут спровоцировать поворот потоков капитала, широкомасштабную коррекцию премий за риск и обострение напряженности в области ликвидности для суверенных заемщиков и корпораций с высоким уровнем использования заемных средств.	Среднее Макроэкономические основы сейчас прочнее, чем в 2008 году. В России отмечался отток капитала в течение многих лет, не вызывая принципиальных проблем. При этом усиление оттока будет сдерживать инвестиции и свидетельствовать об ухудшении делового климата.	Повышение доверия и устойчивости за счет укрепления важнейших институтов и основ политики, а также улучшение инвестиционного климата. Дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики.
4. Возобновление спада инвестиций внутри страны	Средняя Не происходит восстановления внутренних инвестиций	Среднее Дальнейшее понижающее давление на рост, вероятность социального недовольства.	Создание потенциала для увеличения государственных расходов на капиталовложения за счет рационализации текущих расходов. Сосредоточение внимания на структурных преобразованиях и реформах управления для улучшения инвестиционного климата.

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

Приложение IV. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение

Рекомендация	Состояние (жирным шрифтом выделены изменения относительно предыдущего года)
<i>Краткосрочные (для выполнения в течение 12 месяцев)</i>	
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.	Законодательство принято.
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.	Законодательство принято. В настоящее время вносятся поправки в основы регулирования, чтобы предоставить ЦБ РФ возможность осуществления надзора на консолидированной основе и вести надзор за связанными сторонами.
Разрешить ЦБ РФ утверждать конкретных директоров и ключевых управляющих, повышать нормы капитала для конкретных организаций и налагать ограничения на операции между аффилированными сторонами.	Законодательство принято. В настоящее время вносятся поправки в основы регулирования в целях применения ограничений на операции между аффилированными сторонами и введения требований Основы 2.
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.	Реализуется. Со слиянием ЦБ РФ и ФСФР ведется разработка практических указаний по реализации.
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.	Нет решения.
Сделать обязательными для ФСФР уведомления между органами страны происхождения и принимающей страны и международное сотрудничество в области страхования.	Нет решения.
Принять находящийся на рассмотрении законопроект, уполномочивающий ФСФР назначать временного администратора, замораживать активы и прекращать деятельность проблемных фирм, ведущих операции с ценными бумагами.	Законодательные акты на рассмотрении.
<i>Среднесрочные (для выполнения в течение 1–3 лет)</i>	
Прилагать усилия по обеспечению эффективного макропруденциального надзора.	Нет решения.
Принять основы оперативных мер реагирования для исправления проблемных ситуаций в банках.	Подготовка проекта нормативного положения.
Требовать государственные гарантии по всем ссудам ЦБ РФ, которые являются необеспеченными или не покрыты рыночным обеспечением или гарантиями.	Нет решения. ЦБ РФ приостановил предоставление необеспеченных кредитов.
Ввести обязательный клиринг по операциям РЕПО с использованием центрального контрагента.	Нет решения.
Установить лимиты на концентрацию залогового обеспечения на рынке РЕПО.	Нет решения.
Принять основы оперативных мер реагирования для исправления проблемных ситуаций в банках.	Подготовка проекта нормативного положения.
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 ¹ .

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

Приложение V. Почему у России низкий объем ЧИА, несмотря на многие годы профицита СТО?

ЧИА не увеличивались вместе с профицитом СТО вследствие неблагоприятных изменений в стоимостной оценке и поправок на «фиктивный» отток капитала. Предполагается, что первый фактор не сохранится в будущем, поскольку ожидается замедление бума на российском фондовом рынке. Второй фактор указывает на то, что истинная величина ЧИА может быть выше, чем отражаемая в отчетности. Вследствие этого прогнозируемая траектория динамики ЧИА не вызывает беспокойства с точки зрения долгосрочной устойчивости внешнеэкономической ситуации.

Многие годы профицита СТО и оттока капитала говорят о значительно более высоких темпах накопления богатства, чем свидетельствует из изменений в чистой МИП. Начиная с 2000 года профицит СТО нарастающим итогом указывает на то, что чистая МИП России к 2011 году должна была бы превысить 700 млрд долл. США, или 38 процентов ВВП. Вместо этого ЧМИП в 2011 году составляла примерно 140 млрд долл. США, или 7 процентов ВВП. В составе чистой МИП недоставало примерно 30 процентов ВВП. Это необязательно объясняется неверным измерением ЧМИП. Если вычленить изменения ЧМИП, связанные с изменениями в стоимостной оценке и другими корректировками, и, например, сосредоточить внимание только на операциях с финансовыми активами, оказывается, что ЧМИП увеличивалась в соответствии с динамикой профицита СТО.

ЧМИП оказывалась ниже вследствие двух факторов: неблагоприятных изменений стоимостной оценки и других корректировок. Совместное действие этих двух факторов компенсировало большую часть связанного с операциями увеличения ЧМИП. Изменения в стоимостной оценке играли наибольшую роль в повышении стоимости обязательств, тогда как другие поправки вели к тому, что величина активов оказывалась меньше, чем накопление за счет операций и изменений стоимостной оценки.

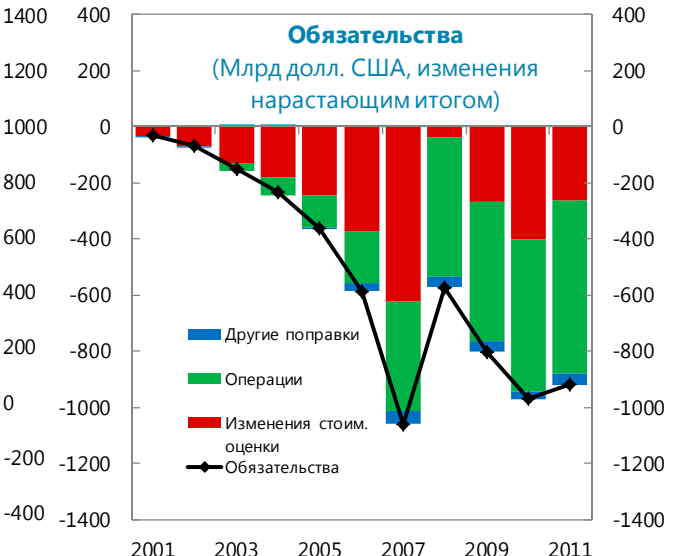
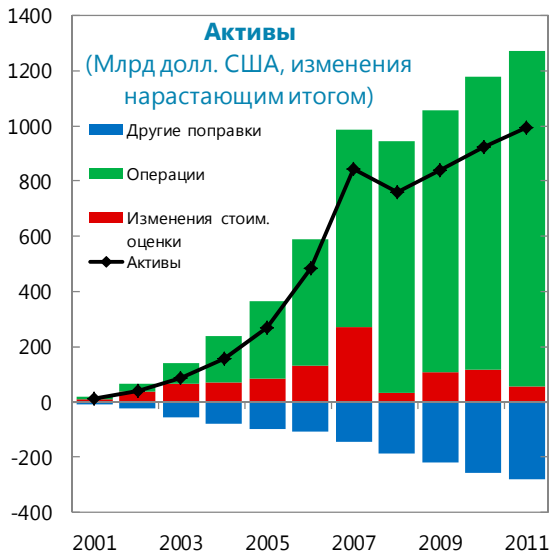
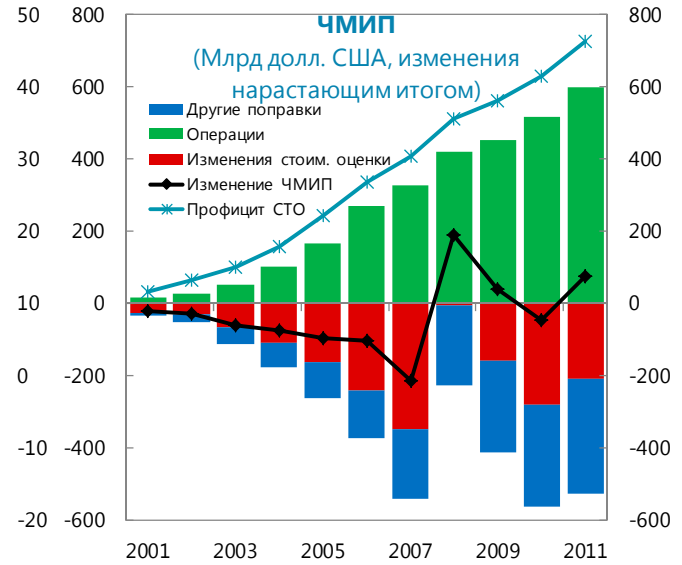
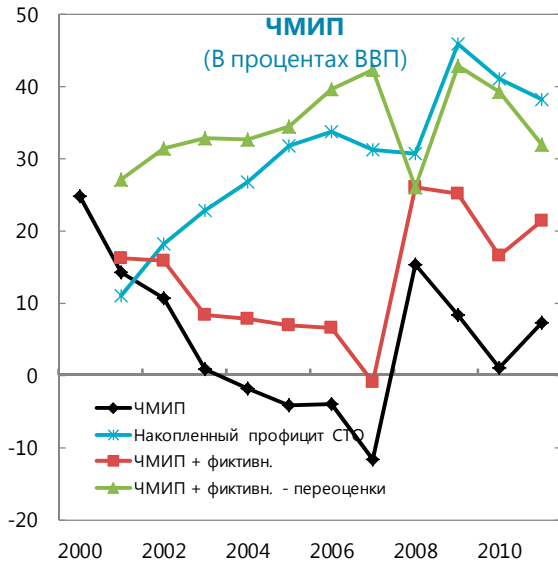
Бум на фондовом рынке России привел к повышению стоимости обязательств. Изменения стоимостной оценки обязательств в основном касались позиций по портфельным вложениям и фондовым позициям по ПИИ. Эти изменения шли параллельно с динамикой фондового рынка России. В то время как цены на нефть повысились с 2000 года более чем в четыре раза, стоимостные показатели фондового рынка выросли в девять раз. Примерно половина индекса РТС приходится на нефтегазовые компании. Ожидается, что этот фактор не будет негативно сказываться на чистой МИП в будущем. Предполагается, что по мере прогнозируемого замедления роста цен на нефть затормозится и бум на фондовом рынке.

Департамент статистики ПБ ЦБ РФ вносит понижающую поправку в остатки по активам, определяемую размером так называемых «фиктивных» операций. Эти операции представляют отток капитала, не связанный с реальной экономической деятельностью, в частности, представленный нерепатриацией экспортной выручки, непоставками товаров и услуг по договорам на импорт, операциями с ценными бумагами, кредитованием нерезидентов и фиктивными операциями с денежными переводами на счета резидентов страны за границей. Например, когда компания сообщает своему банку, что перевод средств производится в счет предоплаты за импорт, а затем закрывается до получения импортной поставки, ЦБ РФ относит

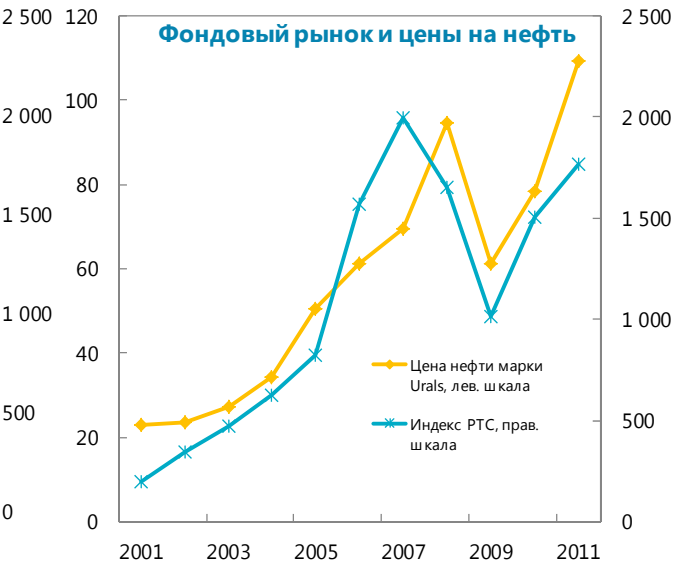
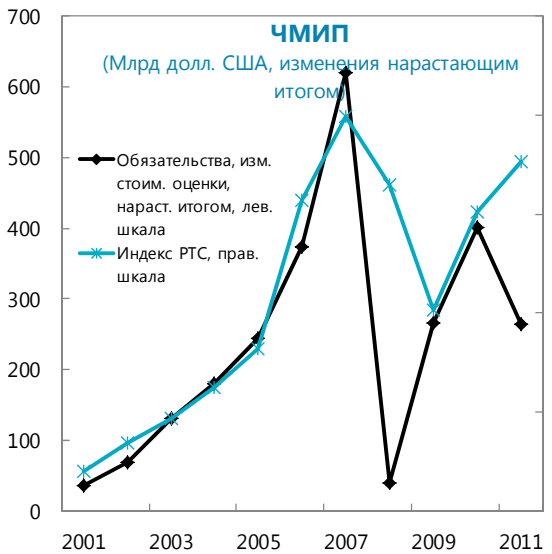
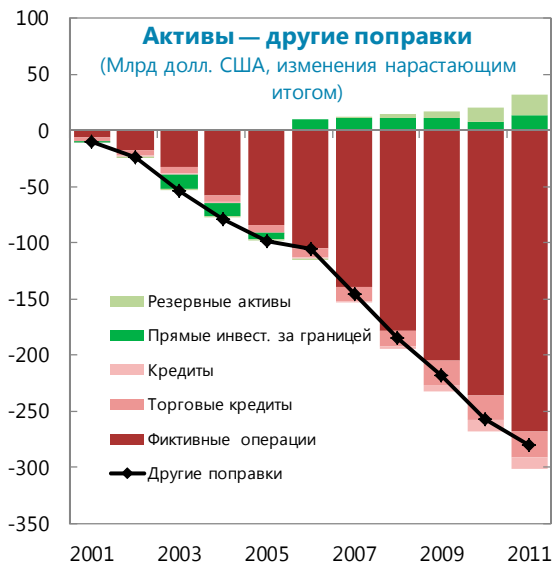
эту операцию к «фиктивному» оттоку средств. Другие примеры включают следующее:

i) повторяющиеся переводы за границу, отклоняющиеся от стандартной практики денежных переводов; ii) продажа ценных бумаг своему агенту в убыток; iii) неполучение выручки от экспорта. У ЦБ РФ есть система выявления этих потоков на основе подробных данных по банковским счетам, клиентской информации и репутации клиентов банков за границей. Эти расчеты утверждены Департаментом финансового мониторинга и валютного контроля.

«Фиктивные» операции, на которые исторически приходится более 50 процентов чистого оттока капитала частного сектора, учитываются по-разному в ПБ и в статистике МИП. В статистике ПБ они отражаются ЦБ РФ в составе финансового счета как накопление иностранных активов. Согласно ЦБ РФ, показатели самого СТО учитываются точно и отражают фактические экономические операции, основанные на пересечении границ товарами. Если бы эти операции не представлялись отдельно в финансовом счете, категория чистых ошибок и пропусков имела бы намного большие размеры. «Фиктивные» потоки также отражаются в статистике МИП как покупка финансовых активов за границей. Однако затем ЦБ РФ вносит понижающую поправку в остатки иностранных активов на сумму этих операций в составе других корректировок. ЦБ РФ принял решение о внесении такой понижающей поправки для остатков активов в составе МИП, поскольку считается, что «фиктивные» операции представляют деньги, которые покидают страну, чтобы никогда в нее не вернуться. Однако в той мере в какой эти средства по-прежнему представляют собой иностранные активы, принадлежащие резидентам, они могут входить в состав ЧМИП. Если бы эта корректировка не вносилась, ЧМИП в 2011 году была бы на 270 млрд долл. США больше, и доходила бы до 21 процента ВВП, вместо 7 процентов ВВП.



Источники: ЦБ РФ; расчеты персонала МВФ.



Источники: ЦБ РФ; Bloomberg; расчеты персонала МВФ.



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ПО КОНСУЛЬТАЦИЯМ 2014 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

11 июня 2014 года

Подготовлено

Европейским департаментом
(на основе консультаций с другими департаментами)

Содержание

ОТНОШЕНИЯ С МВФ	2
ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ МВФ И ВСЕМИРНЫМ БАНКОМ	5
ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ	10

ОТНОШЕНИЯ С МВФ

(По состоянию на 8 мая 2014 года)

Статус члена МВФ: дата вступления — 1 июня 1992 года; Статья VIII.

Счет общих ресурсов	В млн СДР	В процентах квоты
Квота	5 945,40	100,00
Авуары МВФ в нац. валюте	4 038,00	71,12
Резервная позиция	1 716,82	28,88
Кредиты Фонду		
Новые соглашения о займах	1 105,76	

Департамент СДР	В млн СДР	Процент распределения
Чистое совокупное распределение	5 671,80	100,00
Авуары	5 689,62	100,31

Непогашенные покупки и кредиты: нет

Последние финансовые договоренности:

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

Прогнозируемые обязательства перед МВФ

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

	Предстоящие				
	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>
Основной долг					
Сборы/проценты	---	0,03	0,03	0,03	0,03
Всего	---	0,03	0,03	0,03	0,03

Реализация Инициативы ХИПК: неприменимо

Реализация помощи в рамках МДРИ: неприменимо

Валютный режим. Режим де-юре 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. Они 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 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. До 3 марта 2014 года ЦБ РФ последовательно сокращал объем совокупных интервенций, приводящий к сдвигу коридора на 5 копеек, с первоначального уровня 700 млн долларов США до 350 млн долларов США и расширил диапазон, в котором не проводится интервенций, с 1 до 3,1 рубля. После усиления финансовых потрясений в результате кризиса в Украине Банк России уменьшил чувствительность диапазона к интервенциям, повысив совокупный объем продаж валюты, приводящий к сдвигу операционного коридора, до 1,5 млрд долларов. 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 18 сентября 2013 года.

Участие в ФСАП, ОФП 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.

Недавно введенная пилотная оценка фискальной прозрачности (ОФП) была проведена в октябре 2013 года, а ее результаты были опубликованы в мае 2014 года. В ней сравнивалась практика правительства России в отношении бюджетных отчетов, прогнозов и управления риском с пересмотренным Кодексом по вопросам прозрачности в бюджетно-налоговой сфере МВФ.

Постоянный представитель. Г-н Бикас Джоши занимает должность постоянного представителя с 1 июля 2013 года.

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ МВФ И ВСЕМИРНЫМ БАНКОМ

Группы сотрудников МВФ и Всемирного банка пришли к общему мнению, что главные задачи для России заключаются в укреплении макроэкономической стабильности и улучшении перспектив роста. Для решения этих задач необходимы более прочные базовые институты и улучшение нормативной, судебной, административной и деловой среды. Это будет способствовать инвестициям частного сектора и созданию большего числа рабочих мест более высокого качества.

Группы сотрудников определили несколько 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 по соображениям справедливого распределения средств между поколениями; 2) избегать использования внебюджетных или иных механизмов для повышения расходов сверх уровня, определяемого федеральным бюджетным правилом; 3) усилить оценку бюджетных рисков и повысить степень прозрачности; 4) координировать стратегию внутренних инвестиций Фонда национального благосостояния с бюджетным процессом.
- **Реформы государственных расходов.** К важнейшим элементам реформы относятся: 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 работы занятых в государственном секторе.
- **Реформа пенсионной системы.** Недавняя реформа является шагом в правильном направлении, однако, по-видимому, недостаточна для обеспечения устойчивости системы при сохранении пенсионных пособий. К важнейшим целям реформы относятся рационализация долгосрочных бюджетных затрат и обеспечение обоснованных пенсионных пособий всем существующим и будущим пенсионерам. В частности, повышение пенсионного возраста должно смягчить прогнозируемое воздействие на рабочую силу, вызванное неблагоприятными демографическими тенденциями.
- **Укрепление основ денежно-кредитной политики.** К числу важнейших элементов реформы относятся: 1) дальнейшее повышение гибкости обменного курса после ослабления текущей геополитической напряженности; 2) ориентация денежно-кредитной политики на таргетирование инфляции.

- **Оценка стабильности финансового сектора и его развитие.** Банковский сектор является стабильным, но консолидация банковской системы была бы целесообразной. Некоторые рекомендации ФСАП 2011 года еще не были выполнены. Реформы будут сосредоточены на следующих направлениях: 1) введение единого административного режима для всех банков; 2) ограничение открытой помощи банкам со стороны Агентства по страхованию вкладов (АСВ) только случаями системной угрозы; 3) установление лимитов на концентрацию залогового обеспечения на рынке РЕПО; и 4) улучшение доступа МСП к финансированию.
- **Развитие частного сектора.** Основные реформы будут направлены на следующие цели: 1) улучшение делового климата; 2) повышение уровня конкуренции; 3) диверсификация экономики; и 4) сокращение масштабов участия государства в экономике.
- **Совершенствование рынка труда.** Важнейшие элементы реформы включают следующие задачи: 1) уменьшение несоответствия квалификации работников и 2) повышение мобильности рынка труда. Эти реформы помогли бы также создать условия для экономической мобильности и нейтрализации демографических трудностей, связанных со старением населением.

Группы сотрудников договорились о следующем разделении труда:

- **Укрепление бюджетной основы.** Фонд обсудит варианты дальнейших реформ с официальными органами во время консультаций в соответствии со Статьей IV. Фонд будет продолжать свой диалог с официальными органами о методах модернизации Федеральной налоговой службы и повышении степени прозрачности и улучшения раскрытия информации о бюджетных рисках. Банк будет оказывать содействие 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 укреплению бюджетного правила в рамках консультаций в соответствии со Статьей IV. 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.
- **Реформа пенсионной системы.** Фонд обсудит с официальными органами недавнюю реформу государственной пенсионной системы во время консультаций в соответствии со Статьей IV. 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.

- **Укрепление основ денежно-кредитной политики.** Фонд разработал варианты реформ и обсудил их с официальными органами страны во время консультаций 2014 года в соответствии со Статьей IV. Намеченные направления дальнейшей работы включают: 1) анализ оптимальной ширины коридора директивной ставки; 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 обновленную оценку 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) оказывал 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. 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 финансировании предприятий, (b) повышения стабильности финансового рынка посредством модернизированной системы регулирования, соответствующей передовому опыту, и внедрения надежных механизмов надзора и правоприменения, (c) 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 ФСФР, этот проект приостановился, и, возможно, его потребуется реорганизовать или пересмотреть в зависимости от потребностей ЦБ РФ.
- **Развитие частного сектора.** Фонд обсудит варианты дальнейших реформ с официальными органами во время консультаций в соответствии со Статьей IV. Программа Всемирного банка оказывает поддержку правительству по ряду аспектов в деле укрепления частного сектора в России, она включает кредитование, техническое содействие и аналитическую работу в области диверсификации, инноваций и инвестиционного климата.
- **Совершенствование рынка труда.** Всемирный банк активно содействует официальным органам в повышении качества системы профессионального образования и поиске решений существующих проблем рынка труда с целью повышения конкурентоспособности России.

Группы сотрудников запрашивают следующую информацию у своих партнеров:

- Группа сотрудников Фонда просит 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 очередном докладе об экономической ситуации.
- 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 делается во время консультаций в соответствии со Статьей IV.

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

Название	Продукты	Предполагаемые сроки миссий	Предполагаемый срок завершения
1.Программа работы Всемирного банка	Стратегия партнерства со страной (СПС)	Выполнено	Обсуждение Советом в дек. 2011 г.
	Доклад о выполнении СПС	Июль 2013 года Декабрь 2013 года	Намечен в 2014 г.
	Доклады об экономической ситуации в России (RER)	На текущей основе, последние выпуски: октябрь 2013 г. и март 2014 г.	Следующие выпуски: октябрь 2014 г., март 2015 г.
	Исследование социальной мобильности, бедности и экономических возможностей	На текущей основе	Завершение в 2014 фин. году
	Модуль РОСК по корпоративному управлению	На текущей основе	Завершение в 2014 фин. году
	Проект по развитию микрофинансирования – отменен, готовится последующий проект ВКУ	На текущей основе	Утвержден в 2013 г. — аннулирован
	Проект по управлению государственными финансами	На текущей основе	Утвержден в сентябре 2013 г.
	Проект по развитию финансового рынка – оставлен, готовится последующий проект ВКУ	На текущей основе	Прекращен
	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 техническое содействие 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.	На текущей основе	2014–2015 фин. годы
2.Программа работы МВФ	Модернизация Федеральной налоговой службы	Сентябрь 2013 г.	Ноябрь 2013 г.
	Оценка фискальной прозрачности	Октябрь 2013 года	Май 2014 г.
	Миссия по Статье IV 2014 года	Апрель 2014 г.	Июнь 2014 г.
	Миссия по Статье IV 2015 года	Апрель 2015 г.	К сентябрю 2015 г.
3. Совм. 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.

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, рассчитываемые двухшаговым методом (2000 год = 100), охватывают все регионы Российской Федерации. 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 систематическое занижение индекса, если цены повышаются в большей мере 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 доступность сайта 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 составляют комплексный набор счетов сектора государственного управления на основе «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) на годовой основе. Эти данные включают отчет о движении денежных средств, а также данные по методу начисления о государственных операциях (доходы, расходы, операции с активами и обязательствами), полный баланс (в том числе нефинансовые активы), холдинговую прибыль и убытки и другие изменения в объеме активов и обязательств, расходы по функциям органов государственного управления (КФОГУ). Месячный отчет о движении денежных средств на основе РСГФ 2001 года также составляется для всего сектора государственного управления. 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). Фактическая разбивка годовых данных о долге на внешний и внутренний долг означает разбивку на национальную/ иностранную валюту, а не по признаку резидентной принадлежности. 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 отчетности (исполнения бюджета, отчета о движении денежных средств, экономической и функциональной классификации, бюджетных данных).

Денежно-кредитная статистика. В условиях текущих 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. Публикация данных об остатках в обзорах центрального банка и кредитных организаций в аналогичной разбивке на национальную и иностранную валюту была бы полезной для анализа.

Статистика внешнего сектора. Данные платежного баланса в целом являются достаточными для целей надзора, 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.

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.

Статистика топливно-энергетического сектора. Данные о воздействии добычи и экспорта нефти на экономическую активность являются недостаточными для целей надзора. В последние годы уровни добычи и потребления нефти, а также колебания цен на нефть оказывают сильное влияние на экономику отдельных стран, а в случае России относительное влияние производства и экспорта нефти на ВВП за прошедшее десятилетие возросло. В результате, увеличился спрос на информацию о деятельности, связанной с нефтью и газом, и о соответствующей продукции. Поэтому было бы целесообразно измерять долю нефтегазовой отрасли в ВВП, предпочтительно, на годовой основе. Группа сотрудников МВФ по России в настоящее время в тесном сотрудничестве с официальными органами занимается поиском вариантов преодоления этого недостатка в 2014 году.

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». ЦБ РФ 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). 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. 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.

Российская Федерация. Таблица общих показателей, требуемых для надзора
(По состоянию на 11 июня 2014 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных ⁷	Периодичность представления отчетности ⁷	Периодичность публикации ⁷	Для справки ⁸ :	
						Качество данных: чистота методологии ⁹	Качество, точность и достоверность данных ¹⁰
Обменные курсы	Май 2014 г.	28/5/14	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования ¹	Апр. 2014 г.	30/5/14	М	М	М		
Резервные деньги/денежная база	Март 2014 г.	20/5/14	Д	Н	Н	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Широкая денежная масса	Март 2014 г.	20/5/14	Д	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Баланс центрального банка	Март 2014 г.	20/5/14	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Консолидированный баланс банковской системы	Март 2014 г.	20/5/14	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Процентные ставки ²	Апр. 2014 г.	19/5/14	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Индекс потребительских цен	Апр. 2014 г.	28/5/14	/М	/М	/М		
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ³ — сектор государственного управления ⁴	Март 2014 г.	30/5/14	М	М	М	С, ОС, ОНС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ³ — центр. правительство	Март 2014 г.	30/5/14	М	М	М	ОС, ОНС, ОС, С	С, С, ОС, С, н.д.
Суммы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством ⁵	Март 2014 г.	18/4/14	М	М	М		
Сальдо счета текущих внешних операций	IV кв. 2013 г.	10/4/14	М	М	М		
Экспорт и импорт товаров и услуг	IV кв. 2013 г.	28/5/14	К	К	К	С, С, С,ОС	ОС, С, С, С, С
ВВП/ВНП	IV кв. 2013 г.	28/5/14	К	К	К		
Валовая сумма внешнего долга	III кв. 2013 г.	14/1/14	К	К	К	С, С, С, С	С, С,ОС, С, ОС
Международная инвестиционная позиция ⁶	2012 г.	29/6/13	К	К	К		

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

³ Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.

⁴ Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.

⁵ В том числе валютная структура и структура по срокам погашения.

⁶ В том числе внешние валовые позиции по финансовым активам и обязательствам перед нерезидентами.

⁷ Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

⁸ Эти столбцы должны включаться только в случае стран, по которым опубликован модуль данных РОСК (или существенное обновление).

⁹ Это отражает оценки модуля данных РОСК или существенного обновления (опубликованных ... и основанных на заключениях миссии, которая находилась в стране ...) 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, н.д. — нет данных.

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



Пресс-релиз № 14/xx (R)
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
[день, месяц, год]

Международный Валютный Фонд
700 19-я ул., северо-запад,
Вашингтон, округ Колумбия, 20431 США

Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2014 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

27 июня 2014 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV¹.

Замедление темпов роста, начавшееся в 2011 году и отражавшее структурные ограничения, продолжилось в 2013 году, несмотря на адаптивную политику. Рост реального ВВП замедлился до 1,3 процента вследствие сокращения инвестиций, в то время как потребление характеризовалось динамизмом благодаря активному росту реальной заработной платы и буму необеспеченного потребительского кредитования. Сальдо бюджета сектора государственного управления перешло от умеренного профицита в 2012 году к состоянию дефицита в размере несколько больше 1 процента ВВП в 2013 году. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) поддерживал свои директивные ставки на неизменном уровне до марта 2014 года, несмотря на превышение инфляцией своего целевого уровня.

В последнее время геополитическая напряженность привела к застойной ситуации в экономике. По прогнозам персонала МВФ, рост реального ВВП составит в 2014 году 0,2 процента, но есть значительные риски замедления роста. Обеспокоенность введенными к настоящему моменту санкциями, а также угроза дополнительных санкций в будущем после действий России в Крыму ведут к повышению неопределенности, связанной с ведением бизнеса в России, и оказывают охлаждающее воздействие на инвестиции. Отток капитала в 2014 году может достичь 100 млрд долл. США. В 2014 году потребление будет оставаться основной движущей силой роста, а также, по мере ослабления импорта, ожидается поддержка роста со стороны чистого экспорта. На 2015 год прогнозируется небольшое повышение роста до 1 процента за счет более динамичного экспорта и стабилизации инвестиций. Несмотря на замедление экономического роста, ожидается, что инфляция будет оставаться существенно выше целевого показателя ЦБ РФ вследствие недавнего снижения курса национальной валюты.

¹ В соответствии со Статьей IV Статей 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.

Происходит ужесточение налогово-бюджетной политики. Однако нефтяной дефицит будет оставаться высоким, подчеркивая опору экономики России на поступления от невозобновляемых ресурсов. Размеры Резервного фонда увеличились, но остаются ниже установленного правительством целевого уровня в 7 процентов ВВП.

В начале марта ЦБ РФ повысил директивные ставки на 1½ процентного пункта, а затем еще на ½ процентного пункта в апреле, а также уменьшил гибкость обменного курса в ответ на возникновение геополитической напряженности. ЦБ РФ также увеличил до 1,5 млрд долл. США кумулятивный объем интервенций, требуемых для смещения коридора обменного курса, уменьшив гибкость своего правила в отношении валютного курса. Проводимые официальными органами дискреционные меры политики способствуют сдерживанию повышенной напряженности на валютном рынке и рынке ликвидности. К концу мая, когда валютные операции устойчиво стали проводиться в пределах не требующего интервенций курсового диапазона, ЦБ РФ предпринял меры по повышению гибкости обменного курса.

Банковская система остается в целом стабильной в условиях постепенного замедления роста необеспеченного розничного кредита и усиления банковского надзора. Коэффициент необслуживаемых кредитов держится на достаточно постоянном уровне. Коэффициент достаточности капитала стабилен и остается выше установленного в законодательстве минимального уровня. Банковская система перешла от отрицательной к положительной позиции по чистым иностранным активам, что ограничивает совокупные несоответствия балансовых позиций по валютам.

Оценка Исполнительного совета²

Исполнительные директора отметили, что несмотря на мягкую политику российская экономика по-прежнему испытывает замедление роста, объясняющееся в основном структурными факторами. Директора согласились с тем, что в условиях, когда экономика работает на уровне, близком к своему полному потенциалу, нельзя больше полагаться на модель экономического роста России, основанную на экспорте энергоресурсов при повышении цен на нефть и увеличении загрузки свободных мощностей, и необходимо перейти к новой модели.

Директора отметили, что геополитическая напряженность имеет значительные негативные последствия для российской экономики. Связанные с нею санкции и возможность их эскалации оказывают воздействие через отток капитала, давление на обменный курс и ограниченный доступ к внешнему финансированию при повышении стоимости заемных средств, а также увеличивают неопределенность относительно деловых операций в России. Директора согласились с тем, что хотя первоочередная задача экономической политики состоит в сохранении макроэкономической

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>.

стабильности, для увеличения инвестиций и повышения потенциального роста в долгосрочной перспективе необходимо укрепление основ политики и проведение дальнейших структурных реформ.

Директора пришли к общему мнению о том, что курс налогово-бюджетной политики в 2014 году является в целом обоснованным, но отметили, что в случае более значительного циклического замедления роста можно будет рассмотреть вопрос о более гибком подходе. Они подчеркнули, что соблюдение бюджетного правила должно способствовать доверию к нему, и что в среднесрочной перспективе необходима бюджетная консолидация, чтобы восстановить резервы и обеспечить справедливое распределение между поколениями. Директора приветствовали изменение государственной пенсионной системы, но особо отметили, что для обеспечения долгосрочной жизнеспособности системы необходимы дополнительные меры, такие как повышение пенсионного возраста. Они подчеркнули, что противостояние давлению, направленному на увеличение расходов, и повышение прироста эффективности будут способствовать формированию условий для инвестиций в инфраструктуру.

Директора согласились с тем, что для достижения целевого показателя инфляции в 2015 году и фиксирования ожиданий требуется более жесткая денежно-кредитная политика. Они приветствовали приверженность официальных органов продолжению перехода к режиму таргетирования инфляции и полностью гибкому обменному курсу после уменьшения существующей неопределенности. В этой связи они приняли к сведению принятые недавно меры по повышению гибкости обменных курсов.

Директора отметили, что банковская система остается в целом стабильной и приветствовали действия органов регулирования по замедлению роста необеспеченных розничных кредитов. Они пришли к общему мнению о том, что Центральный банк должен продолжать контролировать накопление системных рисков путем регулярных стресс-тестов и усиления надзора. Директора подчеркнули, что более глубокая и более эффективная финансовая система улучшит доступ к кредитованию и будет содействовать долгосрочному росту. Они также призвали выполнить остальные рекомендации ФСАП и принять меры по уменьшению фрагментации банковского сектора за счет консолидации и усиления конкуренции между банками.

Директора считали, что более глубокие структурные реформы крайне важны для улучшения перспектив роста России. Они приветствовали усилия официальных органов, направленные на борьбу с коррупцией, совершенствование системы закупок и улучшение деловой среды. Они призвали официальные органы ограничить государственное вмешательство в экономику, уменьшить искажения цен, особенно тарифов на коммунальные услуги, и принять дополнительные меры по увеличению инвестиций и повышению производительности. Директора также настоятельно призвали официальные органы к возобновлению почти оставившейся программы приватизации.

Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2011–2015 годы

	2011	2012	2013	2014	2015
				Прогнозы	
	(Изменение в процентах за год)				
Производство и цены ³					
Реальный ВВП	4,3	3,4	1,3	0,2	1,0
Потребительские цены					
В среднем за период	8,4	5,1	6,8	6,6	6,0
На конец периода	6,1	6,6	6,5	6,5	5,5
Дефлятор ВВП	15,9	7,5	5,9	8,5	5,9
Государственный сектор ⁴	(В процентах ВВП)				
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	1,5	0,4	-1,3	-0,7	-0,8
Поступления	37,3	37,7	36,1	36,4	36,1
Расходы	35,7	37,2	37,3	37,1	36,9
Первичное сальдо	2,1	1,0	-0,6	0,0	0,0
Сальдо без нефти	-10,0	-11,0	-12,2	-11,9	-11,0
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	0,8	-0,1	-0,5	0,4	-0,2
Сальдо без нефти	-9,5	-10,4	-10,4	-9,7	-9,5
	(Изменение в процентах за год)				
Деньги					
Резервные деньги	20,9	11,3	8,0	7,4	7,8
Широкая денежная масса в рублях	22,3	11,9	14,6	13,5	14,0
Внешний сектор					
Объемы экспорта	4,2	4,6	1,7	2,9	2,3
Нефть	-1,9	0,4	2,6	1,8	-1,3
Газ	6,7	4,6	9,7	-2,2	0,2
Неэнергетический	6,1	5,9	5,0	6,9	8,6
Объемы импорта	16,6	9,2	3,1	-3,0	2,0
	(Млрд долл. США, если не указано иное)				
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	515,4	527,4	523,3	530,7	523,1
Совокупный импорт товаров, FOB	-318,6	-335,8	-343,0	-330,0	-333,6
Счет текущих внешних операций	97,3	71,3	32,8	59,1	49,4
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	5,1	3,5	1,6	2,9	2,4
Валовые международные резервы					
Млрд долл. США	498,6	537,6	509,6	470,2	470,2
В месяцах импорта ⁵	14,6	14,5	13,0	12,5	12,4
В процентах от краткосрочного долга	331	327	286	252	237
Для справки:					
Номинальный ВВП (млрд долл. США)	1 905	2 017	2 102	2 006	2 047
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	29,4	30,8	31,8	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) ⁶	104,0	112,0	108,8	108,0	103,0
Реальный эффект. валютный курс (сред. измен. в процентах)	4,9	3,7	-0,5	...	...

³ Рост реального ВВП и цены в 2013–2014 годах отражают обновленные прогнозы персонала МВФ.

⁴ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013–2015 годы и на бюджетном правиле.

⁵ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

⁶ На базе ПРМЭ до конца 2013 года; цены спот и фьючерсные цены на нефть марки Brent на 2014–2015 годы.