



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

КОНСУЛЬТАЦИИ 2018 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV —ПРЕСС-РЕЛИЗ; ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА, ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ; ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Сентябрь 2018 года

В соответствии со статьей IV Статей соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. В контексте консультаций 2018 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Пресс-релиз** с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 7 сентября 2018 года обсуждения доклада персонала, завершившего консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV.
- **Доклад персонала**, подготовленный группой сотрудников МВФ для рассмотрения Исполнительным советом 7 сентября 2018 года, по итогам обсуждений с официальными лицами Российской Федерации вопросов развития экономики и экономической политики, завершившихся 23 мая 2018 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на информации, которая имелаась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 17 июля 2018 года.
- **Информационное приложение**, подготовленное персоналом МВФ.
- **Дополнение, подготовленное персоналом** и содержащее обновленную информацию о последних событиях.

Перечисленные ниже документы были или будут выпущены отдельно.

Отдельные вопросы

В соответствии с политикой Фонда по обеспечению прозрачности допускается возможность изъятия информации, способной повлиять на поведение рынка, и преждевременно раскрытых данных о целях экономической политики официальных органов из опубликованных докладов персонала и других документов МВФ.

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201
Эл. почта: publications@imf.org Веб-сайт: <http://www.imf.org>
Цена: 18,00 долл. США за печатный экземпляр

Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия



Пресс-релиз № 18/346 (R)
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
12 июля 2018 года

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

Исполнительный совет МВФ завершил консультации 2018 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

Седьмого сентября 2018 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV¹.

Экономика России восстанавливается после спада 2015–2016 годов благодаря действенным ответным мерам официальных органов и более высоким ценам на нефть. Объем производства вырос в 2017 году на 1,5 процента благодаря устойчивому внутреннему спросу, но не достиг ожидаемых темпов. Инфляция упала существенно ниже целевого показателя ЦБ РФ в 4 процента, это вызвано более слабым, чем ожидалось, восстановлением экономики, жесткой денежно-кредитной политикой, а также временными эффектами, сказавшимися на ценах на продовольствие и энергоресурсы.

Прогнозируется, что в 2018 году рост достигнет 1,7 процента, этому способствует увеличение кредита и располагаемых доходов. Общая инфляция, по прогнозу, во второй половине 2018 года повысится до 3,5 процента на конец года, этому способствуют продолжающееся восстановление внутреннего спроса, передача воздействия недавнего снижения курса рубля на внутренние цены и затухание временных факторов. Среднесрочные перспективы остаются ограниченными вследствие структурных узких мест и сохраняющихся последствий санкций. Без проведения структурных реформ рост, как ожидается, установится на уровне 1,5 процента, тогда как денежно-кредитная политика стабилизирует инфляцию к концу 2019 года на уровне примерно 4 процентов. Основные риски для перспектив роста обусловлены геополитической напряженностью, а также новыми планами правительства в сфере экономической политики.

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 экономической политике. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета.

Оценка Исполнительного совета²

Исполнительные директора согласились с общей направленностью оценки персонала МВФ. Директора положительно оценили созданную официальными органами прочную основу макроэкономической политики, которая повысила устойчивость экономики. Директора отметили, что несмотря на продолжающееся восстановление экономики, среднесрочные перспективы остаются ограниченными. Это отражает неопределенность, вызванную геополитической напряженностью и меняющимися условиями в сфере мировой торговли и финансов. Масштабное участие государства в экономике, недостатки управления и институциональной системы, а также дефицит инфраструктуры представляют собой приоритетные объекты структурных реформ. Директора особо отметили важность проведения структурных реформ для повышения производительности труда и увеличения предложения рабочей силы и капитала в целях ускорения среднесрочных темпов роста.

Директора согласились, что бюджетное правило помогает защитить экономику от колебаний цен на нефть и зафиксировать налогово-бюджетную политику. Они подчеркнули важность сохранения с трудом завоеванного доверия к основе макроэкономической политики. Директора рекомендовали продолжать бюджетную консолидацию для восстановления буферных резервов и достижения положения, позволяющего справедливо распределять природные ресурсы России между нынешним и будущими поколениями.

Директора приветствовали намерения властей повысить расходы на здравоохранение, образование и инфраструктуру, особо подчеркнув, что это может быть достигнуто в рамках бюджетного правила. Они поддержали планы официальных органов по параметрической пенсионной реформе, которая может способствовать компенсации негативных демографических тенденций. Директора призвали к более адресному расходованию средств на социальную помощь, а также к повышению степени соблюдения норм налогового законодательства и снижению налоговых расходов. Директора рекомендовали официальным органам осуществить ориентированный на экономический рост переход от отчислений на социальное обеспечение к налогам на потребление, что может стимулировать предложение рабочей силы, уменьшить неформальность трудовой сферы и привлечь новые инвестиции.

Директора приветствовали планы ЦБ РФ сохранять свой поэтапный и опирающийся на данные подход к определению денежно-кредитной политики, поскольку инфляционные ожидания пока прочно не закреплены, а риски для перспектив инфляции выросли. Они в целом согласны с тем, что дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики может быть целесообразным, если общая инфляция будет по-прежнему ниже целевого уровня инфляции в 4 процента, а базовое инфляционное

² По завершении обсуждения директор-распорядитель МВФ, в качестве председателя Совета, резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны. Разъяснение любых количественных наименований, используемых в таких резюме, см. по ссылке: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

давление останется низким. Встретила поддержку продолжающаяся работа по совершенствованию коммуникационной стратегии ЦБ РФ.

Директора положительно оценили достигнутые успехи по реструктуризации банковского сектора. Вместе с тем они отметили банкротство нескольких крупных банков в прошлом году и указали на значительные недостатки в этом секторе. В этой связи директора призвали власти завершить очистку банковского сектора, закрыть пробелы в банковском надзоре и регулировании, в том числе решить проблему кредитования связанных сторон, и предпринять дополнительные действия для завершения оценок качества активов. Они подчеркнули значимость внушающей доверие стратегии возвращения оздоровленных банков в частные руки таким образом, чтобы это содействовало повышению конкуренции и эффективности. Директора призвали продолжать работу по укреплению системы борьбы с отмыванием денег и финансированием терроризма.

Директора отметили, что повышение темпов роста требует более активной конкуренции на внутренних рынках, менее обширного участия государства и динамичного частного сектора. Они поддержали меры по уменьшению роли государства в экономике, особенно в банковской сфере и других секторах, где имеются ограниченные основания для участия государства, постепенным образом по мере укрепления институциональной архитектуры. Директора рекомендовали повысить степень прозрачности, укрепить подотчетность и стандарты управления на государственных предприятиях и в секторе предприятий в целом для улучшения делового климата. Они отметили, что официальные органы могут ускорить рост производительности путем продолжения работы по укреплению конкурентоспособности, содействия интеграции торговли и дальнейшей диверсификации экспорта.

Ожидается, что следующие консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV будут проведены в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Российская Федерация. Отдельные экономические показатели, 2015–2019 годы					
	2015	2016	2017	2018	2019
				Прогнозы	
Производство и цены					
Реальный ВВП	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,5
Потребительские цены В среднем за период	15,5	7,1	3,7	2,9	4,0
На конец периода	12,9	5,4	2,5	3,5	4,0
Дефлятор ВВП	8,0	3,5	5,2	5,2	4,4
Государственный сектор 1/ Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	-3,6	-1,5	2,2	2,9
Доходы	31,8	32,7	33,3	36,2	35,3
Расходы	35,1	36,4	34,8	33,9	32,4
Первичное сальдо	-3,1	-3,2	-1,0	2,8	3,4
Сальдо без нефти	-11,3	-9,7	-8,7	-8,4	-6,8
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-2,3	-3,4	-1,4	2,4	3,0
Сальдо без нефти	-9,5	-9,0	-8,0	-7,2	-6,0
(Изменение в процентах за год)					
Денежная база	-4,3	3,8	8,6	7,3	6,3
Широкая денежная масса в рублях	11,3	9,2	10,5	7,5	6,5
Внешнеэкономический сектор					
Объемы экспорта	6,4	2,6	7,8	1,3	2,2
Нефть	7,0	-1,2	-2,5	0,0	0,5
Газ	6,5	7,1	5,8	4,0	1,0
Неэнергетические товары	-8,0	-3,2	8,5	2,1	4,5
Объемы импорта	-25,2	1,5	11,4	5,0	1,8
(Млрд долл. США, если не указано иное)					
Внешнеэкономический сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	341,4	281,8	353,0	435,7	442,0
Совокупный импорт товаров, FOB	-193,0	-191,6	-238,0	-256,1	-263,9
Счет текущих внешних операций	67,7	24,4	35,2	99,6	96,9
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	4,9	1,9	2,2	6,1	5,7
Валовые международные резервы					
Млрд долларов США	368,4	377,7	432,7	498,3	559,8
В месяцах импорта 2/	15,7	17,0	15,9	17,0	18,5
В процентах краткосрочного долга	441	423	434	512	565
<i>Для справки:</i>					
Номинальный ВВП (млрд долл. США)	1,368	1,285	1,578	1,641	1,702
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	60,9	67,1	58,3	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	50,8	42,8	52,8	70,2	69,0
Реальный эффект, валютный курс (сред. измен. в процентах)	-17,4	-1,2	14,6	...	...
Источники: официальные органы России, оценки персонала МВФ. 1/ На кассовой основе. 2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.					



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

17 июля 2018 года

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2018 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

Общие условия. Российская экономика восстанавливается после спада 2015–2016 годов. В течение последних нескольких лет официальные органы ввели надежную основу макроэкономической политики, которая уменьшила неопределенность и помогла противостоять внешним потрясениям. Однако процесс приближения доходов в России к уровню стран с развитой экономикой приостановился, и ее вес в мировой экономике уменьшается.

Набор мер макроэкономической политики на ближайшую перспективу.

Текущий набор мер политики имеет сдерживающий характер. Налогово-бюджетная политика надлежащим образом ориентирована на восстановление бюджетных резервов. Денежно-кредитная политика была направлена на поддержание процесса снижения инфляции и закрепление инфляционных ожиданий. В условиях, когда разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства закрывается, а инфляционные ожидания все в большей степени становятся закрепленными 4-процентным целевым показателем, необходимо завершить перевод денежно-кредитной политики на нейтральный курс.

Среднесрочные задачи политики. Недавно введенное бюджетное правило уже способствовало закреплению траектории бюджетных показателей и ограждению экономики от влияния изменчивости цен на нефть. Восстановление цен на нефть не должно вызывать задержек в проведении столь необходимой бюджетной корректировки и благоприятных для роста сдвигов в государственных расходах. Банкротство нескольких крупных частных банков в прошлом году поднимает вопросы относительно адекватности финансовой отчетности банков и подчеркивает важность завершения чистки банковской системы и дальнейшего укрепления основ финансовой стабильности. Для ускорения экономического роста необходимо сосредоточить меры политики на остающихся нерешенными структурных задачах, в том числе связанных с широким участием государства в экономике, чрезмерным регулированием, недостаточной конкуренцией, недостатками в управлении и институциональной системе и недостаточным развитием инфраструктуры.

Утвердили
Йорг Декрессин (ЕВР)
и Зузана
Мургасова (СПА)

Обсуждения в связи с консультациями 2018 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 14 по 23 мая 2018 года. В состав миссии входили г-н Рамирес Риго (глава миссии), г-жа Тахери Санджани, г-н Арена и г-н Славов (все из ЕВР), г-н Кулюк (СПА) и г-н Ди Белла (постоянный представитель). Помощь в работе миссии оказывали г-жа Дынникова (старший экономист местного офиса) и г-жа Чеботарева (экономист местного офиса). В обсуждениях принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия встретила с председателем Центрального банка Набиуллиной, министром экономического развития Орешкиным, заместителями министра финансов Колычевым, Моисеевым и Сторчаком, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых, научных и коммерческих организаций. Свой вклад в подготовку настоящего доклада внесли г-жа Махадева и г-жа Мен (обе из ЕВР), а также г-жа Рубина и г-жа Чернишева (московский офис).

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ — НИЗКИЕ ТЕМПЫ РОСТА ПОДЧЕРКИВАЮТ БЕЗОТЛАГАТЕЛЬНОСТЬ РЕФОРМ	4
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ НА БЛИЖАЙШИЙ ПЕРИОД	6
СРЕДНСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ	7
ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ — ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ВОЗМОЖНОСТЯМИ ДЛЯ РЕФОРМ В ЦЕЛЯХ УВЕЛИЧЕНИЯ ВЕСА РОССИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ	9
А. Налогово-бюджетная политика — подготовка благоприятных для роста сдвигов в налогах и расходах при продолжении консолидации	10
В. Денежно-кредитная политика — смягчение должно продолжаться	15
С. Макрофинансовая политика — продвижение по пути реформ для повышения стойкости сектора и уменьшения участия государства в экономике	17
Д. Структурные реформы — активизация структурных реформ для повышения потенциального роста	22
ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ	28
ВСТАВКИ	
1. Альтернативный сценарий	11
2. Роль государства в российском банковском секторе	19
3. Сфера влияния государства в экономике	23

РИСУНКИ

1. Динамика в реальном секторе, 1996–2030 годы _____	31
2. Инфляция и денежно-кредитная политика, 2013–2019 годы _____	32
3. Динамика во внешнеэкономическом секторе, 2006–2017 годы _____	33
4. Налогово-бюджетная политика, 2001–2023 годы _____	34
5. Динамика в банковском секторе, 2008–2018 годы _____	35
6. Динамика макрофинансовых показателей, 2008–2018 годы _____	36

ТАБЛИЦЫ

1. Отдельные макроэкономические показатели, 2015–2023 годы _____	37
2. Платежный баланс, 2015–2023 годы _____	38
3. Потребности во внешнем финансировании и его источники, 2018–2023 годы _____	39
4. Бюджетные операции, 2015–2023 годы _____	40
5. Денежно-кредитные счета, 2015–2023 годы _____	41
6. Среднесрочные основы, 2015–2023 годы _____	42
7. Показатели финансовой устойчивости, 2014–2017 годы _____	43
8. Анализ устойчивости долга государственного сектора (ДСА) — базисный сценарий _____	44
9. ДСА для государственного долга — структура государственного долга и альтернативные сценарии _____	45
10. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2013–2023 годы _____	46
11. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты _____	47

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ _____	48
II. Оценка внешнеэкономического сектора _____	51
III. Матрица оценки риска (МОР) _____	54
IV. Выполнение рекомендаций ФСАП _____	56

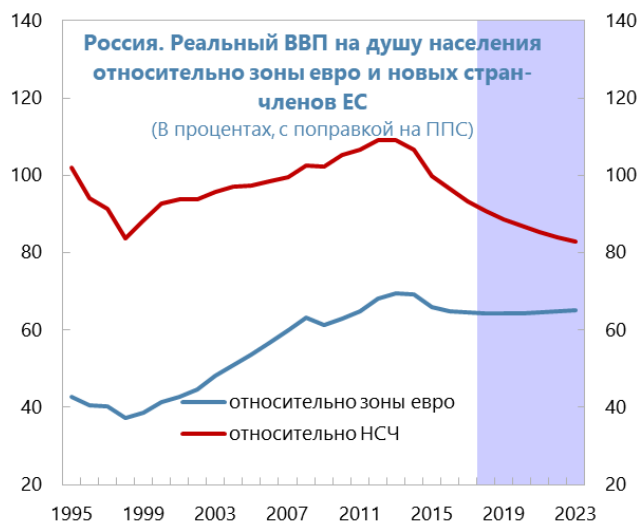
ДОПОЛНЕНИЕ

I. Проект пресс-релиза _____	59
------------------------------	----

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ — НИЗКИЕ ТЕМПЫ РОСТА ПОДЧЕРКИВАЮТ БЕЗОТЛАГАТЕЛЬНОСТЬ РЕФОРМ

1. Процесс приближения доходов в России к уровню стран с развитой экономикой приостановился, в условиях когда экономический рост последнего времени и перспективы не достигают уровня сопоставимых стран в Восточной Европе. Это обусловлено сочетанием ряда факторов.

- **Структурные ограничения,** которые включают широкое участие государства в экономике, высокую концентрацию экономики, чрезмерное регулирование, недостатки управления и институциональной системы, а также недостаточность развития инфраструктуры.
- Падение цен на нефть, а также санкции 2014 года и последующая геополитическая напряженность привели к повышению неопределенности и уменьшению внутренних и иностранных частных инвестиций.



Источники: база данных ПМР Всемирного банка; расчеты персонала МВФ.

- **Меры политики в ответ на эти потрясения** с неизбежностью включали жесткую денежно-кредитную политику, чтобы снизить инфляцию и закрепить ожидания, а также бюджетную корректировку в ответ на существенно более низкие цены на нефть. Официальные органы внедрились надежные основы макроэкономической политики, включая взвешенное бюджетное правило, режим целевых показателей инфляции и гибкий обменный курс.

2. Набор мер макроэкономической политики характеризовался жесткостью и привел к успешной стабилизации экономики перед лицом серьезных потрясений.

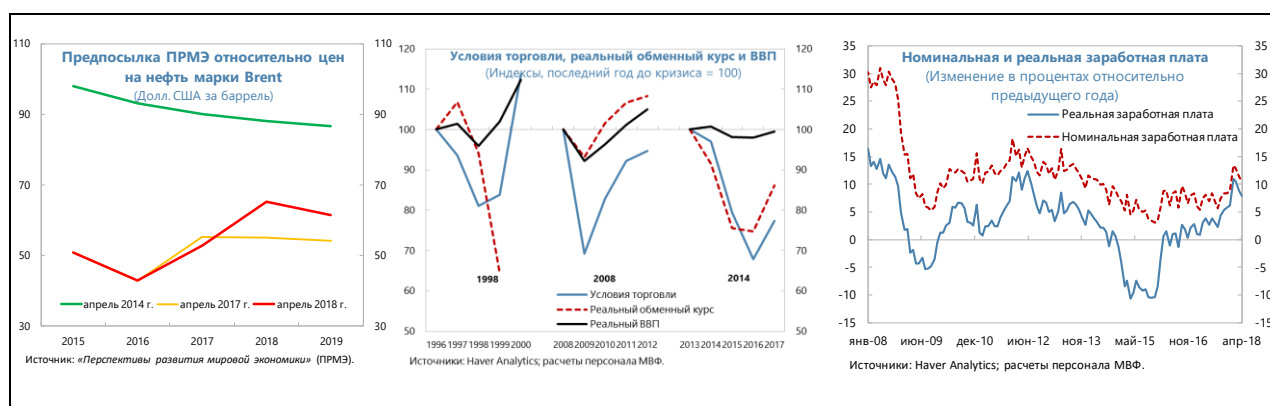
В условиях закрытия разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства налогово-бюджетная политика обоснованно ориентирована на адаптацию к более низким ценам на нефть (по сравнению с периодом до 2014 года) и на восстановление бюджетных резервов, которые продолжают играть принципиально важную роль в снижении уязвимости России по отношению к внешним потрясениям. Денежно-кредитная политика также остается жесткой для поддержания процесса снижения инфляции и закрепления инфляционных ожиданий.

3. Новое правительство сформулировало набор масштабных задач политики на следующие шесть лет¹. Они включают увеличение темпов роста ВВП до уровня выше среднемирового и уменьшение бедности в два раза к 2025 году. Инвестиции должны повыситься до 25 процентов ВВП с 21–22 процентов на сегодняшний день. Для достижения этих целей будут увеличены государственные расходы на инфраструктуру, здравоохранение и образование, а участие государства в экономике уменьшится, особенно в банковском секторе.

¹ Президент Путин был переизбран в марте, и его новый шестилетний срок полномочий начался в мае 2018 года.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ НА БЛИЖАЙШИЙ ПЕРИОД

4. Российская экономика восстанавливается после спада 2015–2016 годов благодаря действенным ответным мерам политики официальных органов и повышению цен на нефть (рисунки в тексте и рис. 1). В 2017 году благодаря активному внутреннему спросу объем производства увеличился на 1,5 процента, но этот рост был меньше ожидавшегося. В первой половине 2017 года отмечался динамичный рост активности в реальном секторе, чему способствовали единовременные государственные инвестиционные проекты, в том числе связанные с Кубком мира 2018 года и газопроводом «Сила Сибири». Однако во второй половине 2017 года динамика существенно ослабла, когда промышленное производство оказалось под сдерживающим влиянием договоренности ОПЕК+ о добыче нефти и слабых мест в обрабатывающей промышленности. Ожидается, что в 2018 году рост достигнет 1,7 процента благодаря внутреннему спросу, обусловленному ростом располагаемых доходов и кредита.



5. С июля 2017 года инфляция опустилась существенно ниже 4-процентного целевого показателя ЦБ РФ (рис. 2). В мае 2018 года общая и базовая инфляция составила, соответственно, 2,4 и 2,0 процента, приблизившись к самому низкому уровню за все постсоветское время. Снижение инфляции по широкому фронту было вызвано более низкими, чем ожидалось, темпами восстановления экономики, снижением инфляционных ожиданий (вследствие жесткости денежно-кредитной политики и внедрения более прочных основ денежно-кредитной политики), а также стабильным обменным курсом, рекордным урожаем и снижением цен на энергоресурсы в 2017 году. Однако ожидается, что во второй половине 2018 года общая инфляция снова повысится вследствие идущего восстановления внутреннего спроса, передачи воздействия недавнего ослабления рубля и затухания влияния временных факторов на цены на продовольствие и на энергоресурсы. Инфляция на конец 2018 года прогнозируется на уровне 3,5 процента.

6. Восстановление цен на нефть способствовало увеличению профицита счета текущих операций и внешних буферных резервов (рис. 3). Внешний долг снизился

в 2017 году на 7 процентов ВВП благодаря дальнейшему уменьшению использования заемных средств частным сектором и укреплению рубля. РЭВК оставался в целом стабильным в период с июня 2017 года по март 2018 года, что частично объяснялось тем, что значительная часть поступлений от нефти сверх контрольного уровня стерилизовалась в соответствии с новым бюджетным правилом². Резервы устойчиво увеличивались, достигнув на конец 2017 года 264 процентов параметра адекватности резервов по сравнению с 247 процентами годом ранее. По оценкам персонала МВФ, внешнеэкономическое положение в 2017 году было умеренно слабее, чем задаваемое экономическими детерминантами и желательными параметрами политики (см. приложение II). Новые санкции со стороны США, введенные в апреле 2018 года, вызвали снижение реального эффективного курса на 5 процентов, что приблизило РЭВК к уровню, задаваемому экономическими детерминантами.

СРЕДНЕСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

7. Связывающие структурные ограничения сдерживают потенциал роста России.

Среднесрочные перспективы остаются сдержанными вследствие структурных препятствий, продолжающегося влияния санкций и неблагоприятных демографических тенденций. Ожидается, что при отсутствии структурных реформ показатель роста в среднесрочной перспективе установится на уровне примерно 1,5 процента, а денежно-кредитная политика приведет к стабилизации инфляции на отметке примерно 4 процента к концу 2019 года. Чтобы добиться повышения потенциального роста, официальным органам необходимо перевести фокус своего внимания на структурные реформы.

8. Произошли сдвиги как в краткосрочных, так и в среднесрочных рисках для перспектив экономики, но в целом они остаются смещенными в сторону более низких темпов роста (приложение I).

Риски стойко более низких цен на нефть уменьшились. Ожидается, что более жесткие финансовые условия в мире не окажут существенного влияния, поскольку потребности государства в финансировании являются небольшими, а большинство корпораций имеют достаточно иностранной валюты для покрытия своих краткосрочных потребностей. Однако увеличились риски, связанные с геополитической напряженностью и отходом от международной интеграции, иллюстрацией чего стал новый раунд санкций США в отношении России и новые тарифы США на готовую стальную и алюминиевую продукцию. Новые санкции увеличили неопределенность, что может привести к ослаблению инвестиций. Россия является третьим по степени подверженности новым мерам экспортером стали и алюминия на рынок США. Хотя новые тарифы непосредственно сказываются лишь примерно на 1/2 процента экспорта России, ценовые эффекты второго порядка могут сказаться на

² Новое бюджетное правило нацелено на достижение нулевого первичного сальдо к 2019 году при контрольной цене на нефть на уровне 40 долларов (в реальных ценах 2017 года, с поправкой на инфляцию в США). Если фактические цены на нефть превышают контрольный уровень, органы управления государственными финансами обязаны приобретать иностранную валюту в сумме, равной избытку бюджетных поступлений (относительно их суммы, которая была бы получена при контрольной цене на нефть) и направлять ее в состав сбережений в Фонд национального благосостояния (ФНБ). В начале 2018 года Резервный фонд был объединен с ФНБ.

достаточно существенной части российской промышленности. Потенциальное усиление напряженности в мировой торговле может сказаться на благоприятных глобальных условиях, которыми на настоящий момент пользуется Россия как экспортер биржевых товаров³. С точки зрения внутренних условий, более высокие цены на нефть могут ослабить решимость официальных органов в осуществлении структурных реформ, что будет иметь негативные последствия для инвестиций, СФП и экономического роста. Кроме того, задержки в завершении чистки банковского сектора и новое ускорение роста кредита, особенно необеспеченного кредита домашним хозяйствам, могут привести к накоплению необслуживаемых активов в случае замедления экономического роста.

9. Если не произойдет дальнейшего обострения геополитической напряженности, вторичные эффекты введенных 6 апреля санкций, вероятно, будут ограниченными.

Россия имеет более крупные буферные валютные резервы и более прочные основы политики, чем в 2014 году, а также более благоприятные условия торговли. Снижение обменного курса, вероятно, будет основным каналом передачи вторичных эффектов на соседние с Россией страны. Если ослабление рубля окажется более продолжительным и стойким, среди этих стран в наибольшей степени могут пострадать те, которые имеют небольшие валютные резервы и долларизованную финансовую систему. На данный момент персонал МВФ не ожидает повторения крупного спада денежных переводов в соседние страны, отмечавшегося в 2014–2015 годах.

10. Планы нового правительства создают двусторонние риски для перспектив.

Намерение официальных органов увеличить расходы на инфраструктуру, здравоохранение и образование на 8 триллионов рублей в течение следующих шести лет (в среднем примерно на 1,1 процента ВВП в год) может привести к существенному изменению базисного прогноза, в зависимости от того как будет структурирован этот пакет мер и как он будет финансироваться. В результате расходов на инфраструктуру и связанного с ними стимулирующего бюджетного импульса в течение следующих нескольких лет могут повыситься темпы роста как потенциального, так и фактического ВВП. Однако это может также создать риски для перспектив инфляции, поскольку, как представляется, разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства приближается к нулю⁴, и потому бюджетный импульс может в значительной мере компенсироваться ужесточением денежно-кредитной политики и повышением обменного курса. Кроме того, это может ослабить доверие к бюджетной корректировке и решимость осуществлять другие структурные реформы.

³ Кроме того, крупнейшая компания-производитель алюминия в России серьезно пострадала от последнего раунда санкций США, введенных 6 апреля.

⁴ Неопределенность в отношении величины разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства усугубляется в случае России влиянием санкций и снижения цен на нефть. В то время как низкая инфляция указывает на отрицательный разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, такие факторы как напряженное состояние рынка труда, более высокие темпы роста реальной заработной платы по сравнению с ростом производительности, а также высокая загрузка производственных мощностей указывают на то, что разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства достаточно близок к нулевому.

Позиция официальных органов

11. Официальные органы в целом разделяют точку зрения персонала МВФ в отношении циклического состояния экономики, перспектив роста и рисков. Они ожидают, что рост потребления будет определяться смягчением финансовых условий, увеличением располагаемых доходов домашних хозяйств и повышением доверия. Они согласились, что в отсутствие структурных реформ перспективы роста будут оставаться сдержанными. ЦБ РФ разделяет оценку персонала МВФ относительно того, что разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства приближается к нулевому, при этом отмечая факторы неопределенности касательно траектории бюджетных показателей и их влияния на циклические условия. Официальные органы считают, что риски для экономики уменьшились ввиду внедрения прочных основ макроэкономической политики. Официальные органы согласились, что влияние последних санкций США пока было ограниченным, и считают, что возникающие в связи с этими санкциями вопросы следует решать на микроуровне. С этой целью они создали подразделение для работы над ответными мерами в индивидуальном порядке. Кроме того, они согласились, что внешнеэкономическое положение в 2017 году было несколько слабым, но при этом, по их оценкам, норма счета текущих операций ниже, чем используемая персоналом МВФ (в диапазоне от 0 до 1 процента ВВП при контрольной цене на нефть, заложенной в бюджетное правило). Официальные органы считают, что в настоящее время курс рубля согласуется с экономическими детерминантами после его снижения в начале апреля 2018 года.

ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ — ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ВОЗМОЖНОСТЯМИ ДЛЯ РЕФОРМ В ЦЕЛЯХ УВЕЛИЧЕНИЯ ВЕСА РОССИИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Обсуждения были сосредоточены на вопросах неотложности реформ, в том числе:

1) продолжении бюджетной консолидации при одновременной подготовке благоприятных для роста сдвигов в налогах и расходах; 2) продолжении либерализации денежно-кредитной политики в сторону нейтрального курса и совершенствовании стратегии коммуникаций центрального банка; 3) дальнейшем укреплении надзора, совершенствовании основ урегулирования проблемных банков и уменьшении участия государства в финансовом секторе при одновременном снижении степени концентрации; 4) возобновлении структурных реформ для устранения хронических недостатков, нахождения новых источников роста и повышения конкурентоспособности.

А. Налогово-бюджетная политика — подготовка благоприятных для роста сдвигов в налогах и расходах при продолжении консолидации

12. Официальные органы осуществляют масштабную бюджетную консолидацию на основе мер в области расходов (рис. 4). Общий бюджетный дефицит сектора государственного управления снизился с 3,6 процента ВВП в 2016 году до 1,5 процента в 2017 году благодаря ограничению расходов и увеличению бюджетных поступлений от нефти и газа. Бюджет на 2018–2020 годы нацелен на продолжение бюджетной консолидации и достижение нулевого первичного сальдо к 2019 году при контрольной цене на нефть (см. сноску 2 выше). Учитывая, что фактические цены на нефть существенно выше этого контрольного уровня, сектор государственного управления будет, с большой степенью вероятности, иметь крупный первичный профицит уже в 2018 году.

13. Новое правительство готовит различные инициативы в области экономической политики, завершение работы над которыми ожидается осенью, так что они смогут быть учтены в обсуждениях бюджета на 2019–2021 годы⁵. Они нацелены на повышение расходов на инфраструктуру, здравоохранение и образование в среднем примерно на 1,1 процента ВВП в год в течение следующих шести лет. Хотя по этим целям достигнуто общее согласие, официальные органы еще продолжают обсуждение того, как они будут финансироваться. Один из обсуждаемых вариантов заключается в увеличении поступлений за счет повышения основной ставки НДС с 18 до 20 процентов и завершения перехода в налогообложении нефтяного сектора с экспортных пошлин к налогам на добычу минеральных ресурсов (НДМР). Второй вариант заключается в изменении приоритетов в расходах, в том числе в достижении некоторой экономии за счет повышения пенсионного возраста, хотя новое правительство также взяло на себя обязательство повысить пенсии в реальном выражении. Третьим обсуждаемым вариантом является временное ослабление бюджетного правила. Хотя обсуждения вариантов политики еще продолжаются, во вставке 1 обсуждается гипотетический альтернативный сценарий, при котором бюджетное правило временно ослабляется, а дополнительные расходы на инфраструктуру, здравоохранение и образование финансируются за счет сочетания мер на стороне поступлений и расходов, а также за счет нового государственного долга.

14. Персонал МВФ предостерег против пересмотра бюджетного правила через столь короткое время после его введения. У России имеется некоторое бюджетное пространство благодаря низкому уровню долга и ограниченным потребностям в финансировании. Однако персонал МВФ считает, что следует продолжать консолидацию для восстановления бюджетных резервов, которые уменьшают уязвимость России по отношению к внешним потрясениям. Бюджетное правило ограждает экономику от колебаний цен на нефть, способствует диверсификации с отходом от узкой ориентации на нефть и помогает распределению

⁵ Составленные персоналом МВФ бюджетные прогнозы для базисного сценария и макроэкономические основы базируются на утвержденном официальными органами бюджете на 2018–2020 годы и не включают никаких бюджетных реформ из числа тех, что находятся на стадии обсуждения.

исчерпаемых богатств России в форме природных ресурсов с учетом будущих поколений. Ослабление правила еще до того, как оно полностью вступило в силу, уменьшит с таким трудом завоеванное доверие к основам макроэкономической политики официальных органов. Кроме того, увеличение расходов с их финансированием за счет дефицита в условиях закрытия разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства будет носить проциклический характер и может потребовать ужесточения курса денежно-кредитной политики. Персонал МВФ также высказал мнение, что темпы бюджетной корректировки, предусмотренные на 2018–2020 годы, являются надлежащими, учитывая закрытие разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства, хотя качество мер может быть улучшено. В свете текущих планов корректировка будет в чрезмерной степени опираться на общее замораживание расходов, что является неоптимальным подходом, который вряд ли будет устойчивым в долгосрочном плане. При этом в среднесрочной перспективе необходима дальнейшая бюджетная консолидация в размере 0,5–1,5 процента ВВП, чтобы достичь такого нефтяного первичного сальдо, которое согласуется со справедливым распределением богатства России в форме природных ресурсов между поколениями.

Вставка 1. Альтернативный сценарий

Официальные органы рассматривают пакет мер по увеличению государственных расходов на инфраструктуру, здравоохранение и образование. В данной вставке обрисован альтернативный сценарий, при котором осуществляется такой пакет мер, обсуждается его влияние на макроэкономические основы и представляется позиция официальных органов. Исходя из доступной информации, персонал МВФ предполагает, что в 2019 году будет начато постоянное увеличение государственных расходов на здравоохранение и образование примерно на 0,6 процента ВВП в год, и оно будет финансироваться в основном за счет повышения ставки НДС, а также некоторой экономии на расходах благодаря параметрической пенсионной реформе. Кроме того, в 2019–2024 годах предполагается увеличение государственных расходов на инфраструктуру в размере примерно 0,5 процента ВВП, полностью финансируемое за счет нового государственного долга, что потребует временного ослабления бюджетного правила.

В приведенной ниже таблице представлена макроэкономическая основа, исходящая из этих предпосылок, и дается ее сопоставление с базисным сценарием персонала МВФ. Персонал МВФ не в состоянии оценить влияние этого пакета мер на потенциальный ВВП, учитывая отсутствие на данный момент подробной информации о конкретных мерах и проектах и принимая во внимание трудности, связанные с надлежащим выделением проектов с высокой отдачей в качестве целевых объектов инвестиций государственного сектора. Таким образом, в приведенной ниже таблице предполагается, что потенциальный ВВП останется без изменений относительно базисного сценария. Стимулирующий бюджетный импульс подтолкнет вверх экономический рост выше потенциального уровня в 2019–2021 годах и приведет к образованию положительного разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства. Бюджетный мультипликатор на начальном этапе составляет примерно единицу, но постепенно уменьшается, по мере того как будут расти заработная плата и цены, а денежно-кредитная политика в ответ на это будет приобретать более жесткую направленность. Инфляция существенно увеличивается и превышает 4-процентный целевой показатель ЦБ РФ вследствие повышения основной ставки НДС, а также давления со стороны спроса. Денежно-кредитная политика реагирует только на давление спроса, и в силу запаздывания в передаче воздействия инфляция постепенно приближается к целевому показателю к 2025 году, по мере того как экономический рост снижается до уровня ниже потенциального и начинается закрытие разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства. Профицит счета текущих операций несколько ниже, чем при базисном сценарии, поскольку часть импульса, получаемого совокупным спросом, уходит на увеличение импорта. И наконец, общее сальдо бюджета в 2019–2024 годах ухудшается примерно на 0,5 процента ВВП, и вследствие этого государственный долг к 2025 году повышается до уровня чуть больше 20 процентов ВВП.

Россия. Сравнение прогнозов для базисного и альтернативного сценариев
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Сценарий	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Реальный и внешнеэкономический									
Рост реального ВВП (%)	базисный	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
	альтернативный	1,7	2,0	2,0	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2
Производственный разрыв (%)	базисный	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	альтернативный	0,0	0,5	1,0	1,2	0,9	0,6	0,3	0,0
Средняя инфляция по ИПЦ (%)	базисный	2,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
	альтернативный	2,9	5,8	5,0	5,0	4,8	4,6	4,3	4,0
Счет текущих операций	базисный	6,1	5,7	4,9	4,7	4,5	4,1	4,0	4,1
	альтернативный	6,1	5,6	4,8	4,5	4,4	4,0	3,9	4,1
Бюджетный									
Доходы сектора гос. управления	базисный	36,2	35,3	34,8	34,5	34,3	34,1	34,0	33,9
	альтернативный	36,2	35,8	35,3	34,9	34,8	34,6	34,5	34,4
Расходы сектора гос. управления	базисный	33,9	32,4	32,4	32,7	33,0	33,1	33,2	33,3
	альтернативный	33,9	33,4	33,4	33,6	33,9	34,0	34,1	33,7
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	базисный	2,2	2,9	2,4	1,8	1,3	1,0	0,8	0,6
	альтернативный	2,2	2,4	1,9	1,3	0,8	0,5	0,3	0,6
Государственный долг	базисный	16,1	15,6	15,5	15,6	15,8	16,0	16,2	16,4
	альтернативный	16,1	16,0	16,4	17,2	18,0	18,9	19,8	20,3

Источник: оценки и прогнозы персонала МВФ.

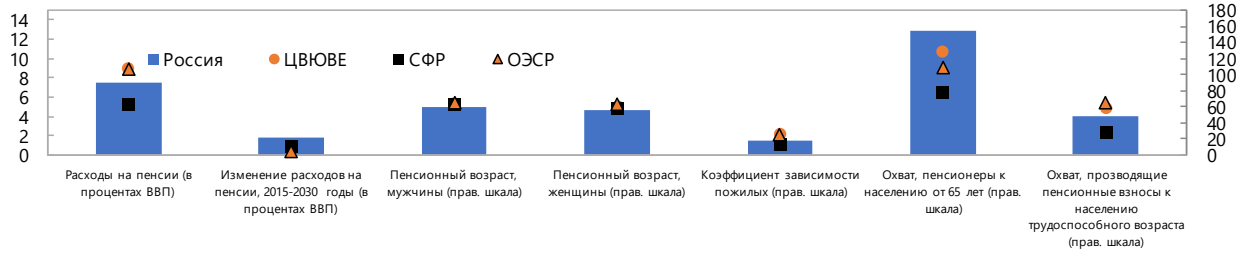
Официальные органы ожидают, что дополнительные инвестиции в инфраструктуру и улучшение состава расходов окажут положительное влияние на потенциальный ВВП. Однако они согласились, что в условиях недостаточной информации относительно состава дополнительных расходов понятна предпосылка персонала МВФ об отсутствии влияния на потенциальный ВВП. Официальные органы также указали на то, что, учитывая прошлый опыт ЦБ РФ в осуществлении денежно-кредитной политики, в течение продолжительного периода времени низка вероятность существенной инфляции или разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства.

15. Персонал МВФ согласился, что увеличение расходов на физический и человеческий капитал желательно для повышения производительности (рисунки в тексте ниже). Россия имеет значительные пробелы в инфраструктуре, особенно в части дорог, а также в области воздушного транспорта и портов. В то время как государственные расходы на здравоохранение являются относительно низкими и требуют увеличения, это необходимо делать одновременно с повышением эффективности таких расходов. Персонал МВФ высказал мнение, что дополнительные расходы следует распределять в границах бюджетного правила. С этой целью официальные органы могли бы сосредоточить внимание на устранении налоговых расходов (составляющих примерно 2,8 процента ВВП)⁶, а также на изменении приоритетов в расходах.

⁶ Обследование официальных органов не включает дополнительные налоговые расходы в рамках системы НДФЛ, в том числе различные вычеты и освобождения.

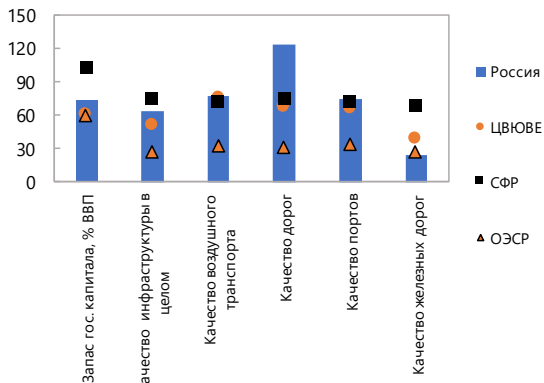
Отдельные показатели государственных расходов на инфраструктуру, здравоохранение, образование и социальную помощь

Показатели пенсионной системы, 2014 год



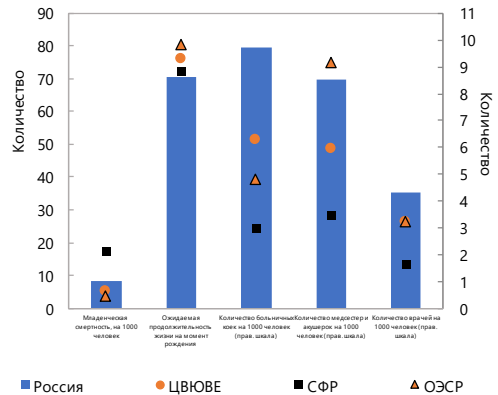
Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МВФ (ЕАТ), «Перспективы развития мировой экономики», ASPIRE, показатели МВФ для пенсионной системы.

Запас капитала и качество инфраструктуры, последние доступные данные



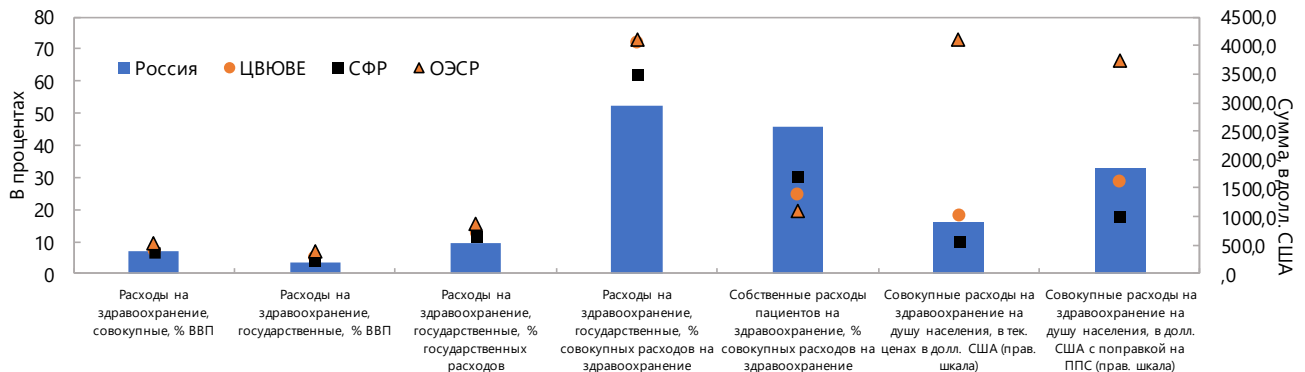
Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МВФ (ЕАТ), «Перспективы развития мировой экономики», Показатели мирового развития, набор данных МВФ по инвестициям и запасам капитала, Всемирный

Показатели здоровья и индикаторы характеристик системы здравоохранения, последние доступные данные



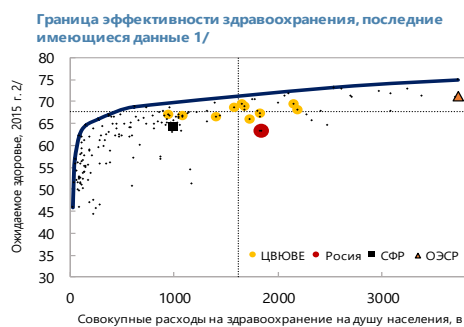
Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МВФ (ЕАТ), Всемирный банк, Всемирная организация здравоохранения.

Расходы на здравоохранение — различные параметры, последние доступные данные



Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МВФ (ЕАТ), Всемирный банк, Всемирная организация здравоохранения.

Отдельные показатели государственных расходов на инфраструктуру, здравоохранение, образование и социальную помощь (окончание)



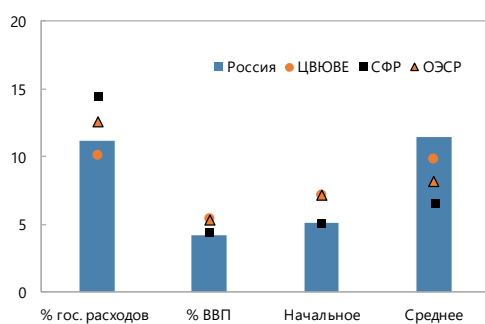
Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МФ (ЕАТ), Всемирный банк, Всемирная организация здравоохранения.
1/ Пунктирные линии представляют среднее по ЦВЮВЕ.

Расходы на социальную помощь, последние имеющиеся данные
(В процентах ВВП)



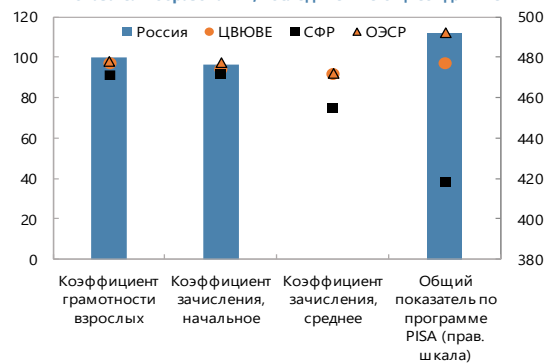
Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МФ (ЕАТ), «Перспективы развития мировой экономики», ASPIRE, показатели МФ для пенсионной системы...

Государственные расходы на образование, последние имеющиеся данные



Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МФ (ЕАТ), Всемирный банк.

Показатели образования, последние имеющиеся данные



Источники: инструмент оценки расходов ДБВ МФ (ЕАТ), Всемирный банк.

Примечание. Диаграмма по запасу капитала и качеству инфраструктуры частично основана на индексе глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума. Рейтинги по качеству инфраструктуры, составляемые этой организацией, основаны на субъективных оценках, и их интерпретация требует осторожности, учитывая использование стандартизированных предпосылок, ограниченное количество респондентов и географический охват, а также фундаментальную неопределенность, связанную с точечными оценками. Кроме того, эти рейтинги отражают относительные (а не абсолютные) результаты.

16. Персонал МФ подчеркнул, что параметрическая пенсионная реформа, включающая повышение установленного законом пенсионного возраста и ограничение возможностей раннего выхода на пенсию, сохраняет принципиальную важность для справедливости в распределении ресурсов между поколениями (рисунки в тексте выше). Хотя в настоящее время расходы на пенсии не представляются отклоняющимися от уровня других стран, в дальнейшем прогнозируется их существенное увеличение. Установленный на текущий момент пенсионный возраст (55/60 лет для женщин/мужчин) является низким по международным стандартам и не корректировался в течение ряда десятилетий. Положения в отношении раннего выхода на пенсию являются щедрыми, что ведет к тому, что средний фактический возраст выхода на пенсию оказывается существенно ниже установленного законодательством пенсионного возраста. В результате численность пенсионеров является высокой по международным стандартам, а количество лиц, производящих отчисления в систему, — относительно низким, что создает угрозу для

долгосрочной устойчивости системы⁷. Кроме того, расходы на социальную помощь относительно высоки, а их распределение представляется таким, что на каждого получателя приходится слишком малая сумма. Таким образом, социальные пособия могли бы быть лучше ориентированы на снижение бедности, учитывая ограниченность бюджетного пространства.

Позиция официальных органов

17. Официальные органы снова подтвердили свою активную поддержку бюджетного правила, особенно в части поддержания текущей контрольной цены на нефть. Однако ими обсуждается вопрос о временном ослаблении требования в отношении первичного сальдо бюджета при контрольной цене на нефть, чтобы финансировать необходимые расходы на инфраструктуру. Они согласились с персоналом МВФ, что имеется некоторое бюджетное пространство, но при этом считают, что дополнительные расходы на инфраструктуру, финансируемые за счет долга, в размере примерно 0,5 процента в год вряд ли ослабят доверие к бюджетным основам или приведут к перегреву экономики, поскольку мультипликатор является низким. В то время как они обсуждают различные дальнейшие изменения в налоговой системе, они подчеркнули необходимость иметь сбалансированный пакет налоговых реформ, что мешает устранению определенных налоговых расходов в рамках НДС и НДФЛ. Официальные органы привержены проведению параметрической пенсионной реформы и использованию проверки нуждаемости для любых новых программ социальной помощи, но при этом они будут поддерживать общий уровень социальных расходов в целях уменьшения бедности. И наконец, они полны решимости завершить изменения в налогообложении нефтяного сектора в течение следующих шести лет, которые, по их ожиданиям, приведут к увеличению государственных поступлений.

В. Денежно-кредитная политика — смягчение должно продолжаться

18. ЦБ РФ постепенно смягчает курс своей политики (рис. 2). С июня 2017 года ЦБ РФ снизил свою директивную ставку в общей сложности на 200 базисных пунктов до 7,25 процента. ЦБ РФ приостанавливал процесс либерализации денежно-кредитной политики в апреле и июне 2018 года, что согласовывалось с ожиданиями рынка после введения нового раунда санкций США 6 апреля. На настоящий момент, по оценкам ЦБ РФ, нейтральная директивная ставка находится ближе к верхней границе 6–7-процентного диапазона, и потому курс политики признается умеренно жестким. ЦБ РФ также сообщил, что он завершит переход к нейтральному курсу, но ему необходимо двигаться более медленными темпами, учитывая присутствующие в прогнозе инфляции риски ее повышения. И наконец, ЦБ РФ продолжал укрепление основ своего режима целевых показателей инфляции и пока воздержался от принятия каких-либо решений, привязанных к тому или иному временному горизонту, а всегда стремится к поддержанию инфляции в районе 4 процентов. В мае 2018 года ЦБ РФ выпустил свое первое информационное сообщение о процессе принятия решений по его ключевой ставке с целью дальнейшего укрепления своей политики информирования.

⁷ Более подробно см. в работе [Eich, Soto, and Gust \(2012\)](#).

19. Учитывая прогнозы инфляции, персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ завершить переход на нейтральный курс политики. Если исходить из предположения о сохранении жесткой направленности налогово-бюджетной политики, новое бюджетное правило поддерживает процесс снижения инфляции за счет сдерживания роста внутреннего спроса. Однако ЦБ РФ необходимо и далее следовать своему постепенному подходу, опирающемуся на данные, поскольку инфляционные ожидания пока не прочно закреплены и могут снова повыситься, если увеличится инфляция вследствие недавнего ослабления рубля, повышения цен на энергоресурсы, активного роста реальной заработной платы или возможных изменений в курсе налогово-бюджетной политики. Кроме того, ЦБ РФ необходимо не допустить стойкого смещения инфляционных ожиданий вниз от целевого показателя, как это отмечалось во многих других странах со времени кризиса 2008 года.

20. Персонал МВФ высказал мнение, что ЦБ РФ может дополнительно улучшить свою стратегию информирования. В течение последних 18 месяцев отмечалось снижение инфляционных ожиданий, что отражало повышение эффективности деятельности центрального банка и укрепление доверия к нему. ЦБ РФ может продолжить закрепление идеи, что его решения в области политики направлены на прогнозы инфляции, а не на текущую инфляцию. Такой нацеленный на перспективу подход должен уменьшить инерцию в формировании инфляционных ожиданий с течением времени, особенно для домашних хозяйств. Кроме того, стратегия информирования ЦБ РФ могла бы выиграть от более подробного представления того, какие отклонения от целевого показателя инфляции являются допустимыми и на протяжении какого временного горизонта.

Позиция официальных органов

21. Официальные органы согласились с необходимостью двигаться к постепенной либерализации денежно-кредитной политики в сторону ее нейтрального курса. ЦБ РФ высказал мнение, что как нормализация денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, так и факторы, присущие непосредственно стране, привели к смещению вверх равновесной реальной процентной ставки, в связи с чем нейтральная директивная ставка оказалась ближе к верхней границе 6–7-процентного диапазона. Это означает, что уменьшилась величина, на которую нужно снизить директивную ставку, чтобы добиться нейтральности курса политики. В части информирования, ЦБ РФ указал на то, что он постоянно ссылается на свой 4-процентный целевой показатель инфляции в своих разъяснениях решений по денежно-кредитной политике в целях закрепления инфляционных ожиданий. Кроме того, используя свою сеть региональных отделений, ЦБ РФ разработал программу информирования для разъяснения текущей экономической ситуации и своих решений по денежно-кредитной политике для более широкой аудитории, чтобы оказать влияние на формирование инфляционных ожиданий. И наконец, официальные органы на настоящий момент не видят необходимости в публикации траектории динамики прогнозируемых процентных ставок.

С. Макрофинансовая политика — продвижение по пути реформ для повышения стойкости сектора и уменьшения участия государства в экономике

22. Банкротство трех крупных частных банков во второй половине 2017 года привело к снижению общих финансовых показателей банковского сектора (рис. 5). Впервые с 2015 года отмечено уменьшение совокупной прибыли, что в основном объяснялось дополнительными отчислениями в резервные фонды по НОК, которые производили банки, проходящие процедуру урегулирования. Доля НОК увеличилась с 9,7 процента в марте 2017 года до 10,7 процента в марте 2018 года. В конце 2017 года совокупный показатель достаточности капитала опустился ниже 13 процентов, но в последние месяцы снова повысился (составив в марте 2018 года 13 процентов при минимальных нормах на уровне 8 процентов). ЦБ РФ продолжал чистку банковской системы, закрыв в 2017 году еще 62 кредитные организации (по сравнению с 110 в 2016 году), вследствие чего общее количество кредитных организаций на конец 2017 года составило 561, уменьшившись с 923 организаций на конец 2013 года. Кроме того, ЦБ РФ ввел временное смягчение норм регулирования в отношении кредитов заемщикам, пострадавшим от новых санкций США, до конца 2018 года. ЦБ РФ считает, что это даст банкам достаточно времени, чтобы полностью оценить влияние новых санкций на их клиентов.

23. Кредит растет различными темпами в зависимости от сегментов экономики. Совокупный кредит частному сектору в номинальном выражении увеличился в апреле 2018 года примерно на 11 процентов (на 8,5 процента в реальном выражении). Кредитная деятельность в розничном секторе быстро растет с середины 2016 года, и темпы ее роста составляли примерно 17 процентов относительно тех же периодов предыдущего года. Потребительские кредиты, без учета кредитов на недвижимость и автомобили, выросли примерно на 14 процентов, а темпы роста ипотечных кредитов были выше, на уровне примерно 18 процентов. Чтобы сдержать накопление финансовых рисков, в марте ЦБ РФ утвердил повышение весов по риску для потребительских кредитов и ипотечных ссуд. В последние месяцы выросло кредитование сектора предприятий (темпы роста составили 9 процентов относительно предыдущего года, с поправкой на стоимостные эффекты, вызываемые изменениями обменного курса). Однако кредитование МСП по-прежнему уменьшается.

24. Макрофинансовые риски в течение последних нескольких лет уменьшились, по мере того как экономика адаптировалась к двойным потрясениям, создаваемым снижением цен на нефть и санкциями (рис. 6). Рентабельность секторов внешнеторговых и невнешнеторговых товаров повысилась благодаря увеличению экономической активности и повышению цен на нефть, несмотря на некоторые спады во второй половине 2017 года. Просроченные кредиты предприятиям в рублях и иностранной валюте в последние месяцы не показывали четкой тенденции к снижению, но это объясняется увеличением объема неблагополучных долгов в банках, проходящих процесс открытого урегулирования. Валютные риски для банков и предприятий остаются низкими, поскольку их краткосрочные

обязательства в достаточной степени покрываются их ликвидными внешними активами. И наконец, произошедшее за последние два года уменьшение использования заемных средств привело к улучшению состояния балансов, в то время как внутреннее и внешнее заимствование оставалось относительно стабильным.

25. ЦБ РФ оказал экстренную помощь нескольким частным банкам, используя новые основы урегулирования проблемных банков, которые предусматривают вливание капитала через Фонд консолидации банковского сектора (ФКБС). В результате поглощений ЦБ РФ стал владельцем нескольких бывших частных банков. Финансовая стабильность была сохранена, но ценой значительных расходов государства (оцениваемых на уровне более 2 процентов ВВП), включая использование финансовой поддержки ЦБ РФ для выплат по страхованию вкладов и средств ЦБ РФ для вливания ликвидности и капитала в банки, проходящие процедуры помощи продолжающим функционировать банкам. Эти поглощения также подняли вопросы относительно качества финансовой отчетности банков, адекватности надзора и растущего участия государства в этом секторе.

26. ЦБ РФ планирует использовать стратегию на базе «банка проблемных активов» для решения вопросов неблагополучных активов банков, находящихся в процессе открытого урегулирования. Будет создан фонд проблемных активов, используя дочернее предприятие одного из получивших экстренную помощь крупных банков. Этот фонд станет «банком проблемных активов» и будет работать с проблемными активами крупных частных банков-банкротов, объем которых оценивается в 2,1 триллиона рублей (примерно 34 млрд долларов, или 2,1 процента ВВП). «Банк проблемных активов» будет управляться структурой частного сектора, потенциально — инвестиционным фондом. Ожидается, что «банк проблемных активов» начнет функционировать во второй половине 2018 года.

27. Официальные органы предприняли дальнейшие меры для поддержания финансовой стабильности. С помощью недавно созданной Службы анализа рисков ЦБ РФ начал использовать некоторые элементы проверки качества активов (ПКА) для банковской системы. В январе 2017 года вступило в силу новое нормативное положение, ограничивающее открытые позиции по отношению к связанным сторонам 20 процентами совокупного нормативного капитала банков. В декабре 2017 года прошел первое чтение в Государственной думе проект федерального закона, предписывающий определенные протоколы взаимодействия между аудиторами и ЦБ РФ. ЦБ РФ продолжает предпринимать меры по совершенствованию основ БОД/ПФТ. Что касается макропруденциальной политики, новый федеральный закон предоставил ЦБ РФ полномочия повышать веса по риску для определенных видов активов в целях уменьшения угроз для финансовой стабильности. Кроме того, в январе 2019 года станет обязательным расчет коэффициентов, показывающих отношение платежей к доходам, что создаст возможность ограничения рисков для финансовой стабильности, связанных с кредитами домашним хозяйствам, даже в случае относительно низких процентных ставок. И наконец, ЦБ РФ продолжает разработку и совершенствование своих методологий стресс-тестирования, в том числе для макропруденциальных стресс-тестов.

28. Государственные банки (ГБ), как представляется, менее рентабельны и эффективны, чем банки частного сектора, хотя они пользуются более значительным влиянием на рынке (вставка 2). ГБ играют доминирующую роль в банковской системе России, и на три крупнейших государственных банка в 2017 году приходилось 54 процента активов системы. Государственные банки имеют лучшее состояние балансов, чем частные банки, но они являются менее рентабельными (кроме Сбербанка). Структурный анализ указывает на то, что иностранные банки характеризуются более конкурентным поведением, чем как частные, так и государственные банки. Кроме того, результаты анализа среды функционирования говорят о том, что российские банки находятся далеко от границы эффективности по сравнению с сопоставимыми банками в сходных финансовых системах с доминированием банков и не показывают признаков сближения. Частные банки представляются находящимися ближе к границе эффективности, чем большинство ГБ, даже несмотря на то, что последние пользуются более дешевым финансированием и имеют в качестве клиентов большинство крупных ГП.

Вставка 2. Роль государства в российском банковском секторе¹

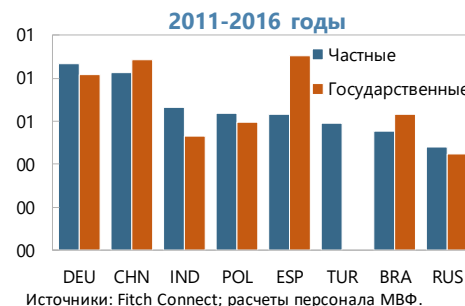
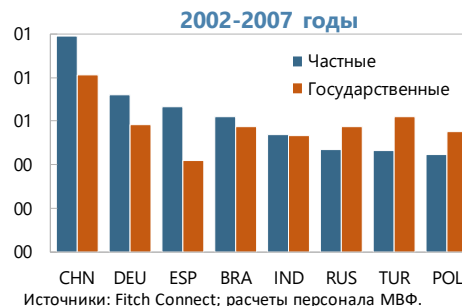
Более двух третей банковской системы России принадлежит государству, и в последние годы отмечалось увеличение доли государства вследствие государственных операций по оказанию экстренной финансовой помощи нескольким частным банкам. В целом государственные банки (ГБ) имеют преимущества в конкуренции перед частными банками: они пользуются явными и косвенными государственными гарантиями, а также имеют доступ к депозитам государства, и все эти факторы, как правило, снижают для них стоимость финансирования по сравнению с частными банками². Несмотря на эти преимущества, многие государственные банки (кроме Сбербанка) либо несут убытки, либо получают небольшую прибыль и имеют более высокие коэффициенты дефолта.

		Рентабельность, средняя (2008-2017 годы)								
		Россия	Польша	Германия	Китай	Индия	Бразилия	Испания	Таиланд	Турция
НПА (норма прибыли на активы)	Государственные (без Сбербанка)	0,1	1,5	0,1	1,2	0,5	1,0	0,1	1,2	2,0
	Сбербанк России	2,1								
	Частные	1,2	1,3	0,2	1,2	1,5	1,7	0,6	1,7	1,9
	По системе в целом	1,0	1,4	0,2	1,2	1,0	1,3	0,5	1,5	1,9
НПК (норма прибыли на капитал)	Государственные (без Сбербанка)	(0,8)	12,3	1,5	19,9	8,7	18,9	(2,2)	13,2	20,6
	Сбербанк России	18,8								
	Частные	19,6	11,4	5,3	20,2	14,9	21,2	8,7	16,1	16,0
	По системе в целом	13,8	11,8	3,4	19,9	11,4	20,0	7,4	15,0	17,5
Чистая процентная маржа	Государственные (без Сбербанка)	1,9	2,0	0,4	1,4	0,6	1,9	0,6	1,8	2,3
	Сбербанк России	3,3								
	Частные	2,5	1,5	0,5	1,5	1,0	3,3	1,1	1,6	2,2
	По системе в целом	2,4	1,7	0,4	1,4	0,8	2,6	1,0	1,7	2,2
Операционные расходы/доход от текущей деятельности	Государственные (без Сбербанка)	94,0	61,5	111,2	45,3	66,5	81,3	105,0	67,6	51,9
	Сбербанк России	63,7								
	Частные	77,3	64,2	86,8	51,5	57,2	72,5	76,5	54,9	56,8
	По системе в целом	74,2	62,2	86,6	45,8	64,6	76,1	77,2	59,0	55,8

Источники: Fitch Connect; расчеты персонала МВФ.

Для оценки уровня конкуренции в банковском секторе России мы использовали структурный подход (описанный в работе Panzar and Rosse, 1987). Мы рассмотрели, в какой степени изменение цен на факторные вводимые ресурсы отражается на доходах, получаемых каждым конкретным банком (так называемую «Н-статистику»). Используя годовые данные на уровне отдельных банков за период 2005–2016 годов, мы пришли к заключению, что принадлежащие иностранным собственникам банки характеризуются более конкурентным поведением, чем как частные, так и государственные банки.

И наконец, для оценки эффективности российских банков относительно сопоставимых организаций мы использовали анализ среды функционирования, в рамках которого оценивается расстояние до границы эффективности. Результаты этого анализа, в котором используются данные на уровне банков по восьми сопоставимым странам, имеющим финансовые системы с банковским доминированием, указывают на то, что российские банки находятся далеко от эмпирической границы эффективности, и не показывают никаких признаков приближения к ней с течением времени. Для российских банков результаты анализа показывают, что с течением времени государственные банки отдаляются от этой границы, в отличие от частных.



¹ См. Документ по отдельным вопросам «Роль государства в российском банковском секторе».

² Аналитики банковского сектора указывают на то, что полученная в последнее время прибыль в некоторых государственных банках отражает единовременные события, связанные с предоставлением государственной поддержки.

29. Персонал МВФ указал, что необходимы дополнительные усилия по укреплению банковского надзора и регулирования. Создание Службы анализа рисков, специального подразделения ЦБ РФ, отвечающего за независимую оценку качества активов, заслуживает одобрения, но необходимы дальнейшие усилия для оперативного проведения оценок, а также для обеспечения их согласованности с оптимальной международной практикой. Есть потенциал для дальнейшего укрепления правовых основ, регулирующих открытые позиции по отношению к связанным сторонам, а также для улучшения законопроекта, направленного на обновление основ деятельности внешних аудиторов банков⁸. Надзор может быть улучшен за счет предоставления ЦБ РФ полномочий на вынесение профессиональных суждений в качестве одного из элементов прямого механизма раннего вмешательства. Кроме того, ЦБ РФ мог бы улучшить осуществляемое по факту информирование об основаниях своих решений по вопросам урегулирования проблемных банков. Важно также иметь вызывающую доверие стратегию возвращения оздоровленных банков в частные руки таким образом, чтобы это согласовывалось с повышением конкуренции и улучшением распределения капитала. Потенциал ЦБ РФ в области стресс-тестирования мог бы существенно повыситься благодаря улучшению внутреннего сотрудничества с обеспечением того, чтобы Департамент банковского надзора и Департамент финансовой стабильности имели полный доступ ко всей информации

⁸ Что касается позиций по отношению к связанным сторонам, нормы регулирования могут включать запрет на проведение операций со связанными сторонами на более благоприятных условиях, чем соответствующие операции с несвязанными сторонами. Что касается внешних аудиторов, нормы регулирования должны предусматривать, что внешний аудитор является в достаточной степени независимым и удовлетворяет квалификационным критериям, в том числе профессиональным стандартам. В нормативных положениях также должны оговариваться требования в отношении ротации и основания для отстранения аудитора от выполняемых обязанностей.

отчетности надзорного/макропруденциального характера и результатам моделирования. И наконец, как обсуждалось в предыдущие годы, дальнейшее повышение действенности системы БОД/ПФТ, в том числе в отношении политически значимых лиц и прозрачности, а также доступности информации о бенефициарных собственниках юридических лиц, поддержит усилия официальных органов по борьбе с финансовыми преступлениями, связанными с уклонением от налогов и коррупцией.

30. Персонал МВФ высказал предложение, чтобы структура и система управления банковской системы развивались в сторону повышения эффективности, увеличения конкуренции и совершенствования управления. Официальные органы могут поставить цели в отношении совершенствования управления и практики управления риском в ГБ. Меры должны быть направлены на уменьшение концентрации в секторе и выравнивание условий деятельности между частными и государственными банками, учитывая, что в настоящее время последние пользуются более дешевым финансированием за счет низкозатратных государственных депозитов и неявных государственных гарантий. Если брать дальнейшую перспективу, то постепенное уменьшение существенного участия государства в банковском секторе будет способствовать повышению конкуренции и эффективности. Однако персонал МВФ признает, что в текущих условиях официальным органам будет трудно найти ответственных управляющих для приватизации банков, в том числе пользующихся хорошей репутацией иностранных инвесторов с долгосрочными интересами, и это будет возможно только в долгосрочной перспективе.

Позиция официальных органов

31. Официальные органы высказали мнение, что они добились существенного прогресса как в чистке банковского сектора, так и в проведении структурных реформ в этом секторе. По их оценке, по сравнению с ситуацией, имевшей место 6–12 месяцев назад, состояние банковского сектора и качество финансового надзора улучшились. Такие инициативы как создание Службы анализа рисков, внесли существенный положительный вклад в этот процесс. Официальные органы считают, что совершенствование основ регулирования позволило добиться дальнейшего повышения емкости финансовых рынков. Кроме того, они высказали мнение, что осуществление специальных программ по развитию финансовых технологий приведет к повышению конкуренции. В то же время официальные органы согласились, что для улучшения надзора необходимо, чтобы ЦБ РФ имел полномочия на вынесение профессиональных суждений. Это, в свою очередь, требует судебного иммунитета для органов надзора, который Государственная дума в настоящее время не склонна им предоставить. И наконец, официальные органы отметили, что они работают над изменениями правовых ограничений для операций покупки и принятия (ПиП).

32. Официальные органы считают, что чистка банковского сектора будет завершена в течение трех лет. Они подчеркнули, что распространение процедуры открытого урегулирования в рамках ФКБС на не имеющий системной значимости частный банк было произведено в целях продолжения процесса, начатого в рамках старой схемы урегулирования

АСВ⁹. Что касается приватизации банков, которым была оказана экстренная финансовая помощь, то текущий план официальных органов заключается в том, чтобы произвести слияние этих банков и продать объединенный таким образом банк через открытую подписку большому числу мелких инвесторов.

33. И наконец, официальные органы высоко оценили аналитическую работу персонала МВФ по роли государства в банковском секторе России и согласились с необходимостью повышения показателей деятельности банковской системы. Однако они подчеркнули значительную неоднородность в показателях деятельности, эффективности и конкурентного поведения среди как государственных, так и частных банков. Официальные органы также отметили, что, принимая во внимание недавние банкротства частных банков, в оценках показателей деятельности должны учитываться различия в профилях риска и бизнес-моделях банков.

Д. Структурные реформы — активизация структурных реформ для повышения потенциального роста

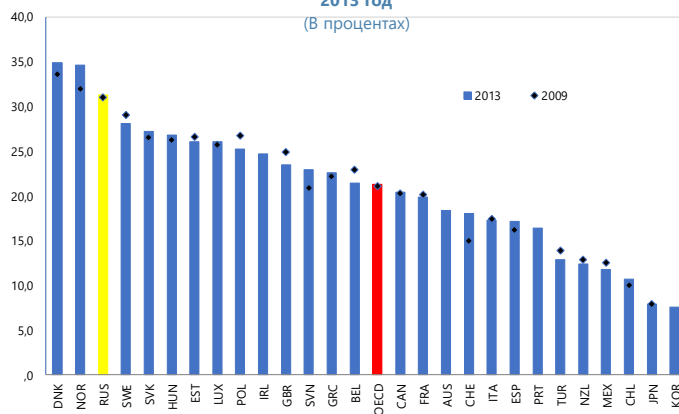
34. Приостановка процесса приближения доходов в России к уровню стран с развитой экономикой подчеркивает безотлагательную необходимость в проведении структурных реформ. Хронические недостатки включают недостаточность развития инфраструктуры, чрезмерное регулирование, недостатки управления и институциональной системы, а также неблагоприятные демографические тенденции. Значительное участие государства в экономике может быть еще одним важным фактором, ведущим к слабой динамике в российской экономике (вставка 3). По оценкам персонала МВФ, доля государства в экономике составляет примерно 30–35 процентов, и в последние годы она увеличилась в банковском секторе и нефтегазовой отрасли. В России на государство приходится почти 40 процентов деятельности в официальном секторе и 50 процентов занятости в официальном секторе. ГП функционируют почти во всех секторах российской экономики. Сопоставление с данными других стран по доле государственного сектора в общей занятости указывает на крупные размеры государства в России по международным стандартам. Крупный государственный сектор налагает свой отпечаток в форме более низкой эффективности в использовании ресурсов. Он также сказывается на снижении рыночной конкуренции и повышении концентрации в ряде секторов. Однако концентрация является высокой даже в секторах с небольшим присутствием государства, что подчеркивает необходимость пересмотра и повышения эффективности мер государственной политики по содействию рыночной конкуренции.

⁹ Новая система предусматривает вливания капитала через ФКБС, в то время как старая предусматривала предоставление кредитов по ставкам ниже рыночных со стороны Агентства по страхованию вкладов (АСВ).

Вставка 3. Сфера влияния государства в экономике¹

В последние годы широко обсуждался вопрос о размерах государственного сектора в России. Согласно оценкам некоторых источников, на него сегодня приходится примерно 70 процентов ВВП, что в два раза больше, чем десять лет назад. Однако цифра 70 процентов основана на неверном толковании заключений проведенной ДБВ Оценки прозрачности в налогово-бюджетной сфере 2014 года². По оценкам ЕБРР, доля государственного сектора России в ВВП повысилась с 30 процентов в 2004 году до 35 процентов ВВП в 2010 году. Однако составление этих рядов данных было прекращено после 2010 года вследствие ограниченности данных. По данным официальных источников, доля занятости в государственном секторе уменьшилась с 50 процентов в 2000 году до 28 процентов в 2016 году, и большая часть этого сокращения прилась на начало 2000-х годов. Тем не менее доля государственного сектора в совокупной занятости является высокой по международным стандартам.

Доля занятости в государственном секторе в совокупной занятости, 2009 год и 2013 год (В процентах)



Источники: ОЭСР и Росстат.

Участие государства в экономике было оценено путем расчета его доли в добавленной стоимости (ДС).

Оценки персонала МВФ указывают на то, что в 2016 году на государство приходилась примерно одна треть ДС в России, что меньше, чем можно заключить на основании широкодоступных материалов, но тем не менее эта доля является большой. В качестве представительного показателя для доли государства в ДС в случае рыночных видов деятельности использовалась его доля продаж, а в случае нерыночных видов деятельности — его доля в занятости. Оценки включают в рамки государства дочерние предприятия, являющиеся резидентами страны, двадцати крупнейших контролируемых государством нефинансовых компаний, которые в официальных данных в общем случае классифицируются как частные. За последние пять лет доля государства в ДС существенно увеличилась в энергетике и банковской сфере, но в целом по экономике это увеличение было незначительным (с 31 до 33 процентов ВВП). Однако на государство приходилось примерно 38 процентов ДС официального сектора.

Россия. Доля государства, 2016 год

Сектор экономики	Исходные доли продаж	Скорректированные доли продаж	Доля активов	Доля трудовых ресурсов	Всего
Рыночные сектора					
Сельское, охотничье, лесное хозяйство, лесозаготовка	2	2			
Рыбное хозяйство, питомники и сопутствующие услуги	2	2			
Горнодобывающая промышленность	4	44			
Обрабатывающая промышленность	19	21			
Электроэнергетика, газ, пар, горячая вода	36	52			
Строительство	4	4			
Оптовая и розничная торговля; ремонтные работы	4	9			
Гостиницы и рестораны	3	5			
Транспорт и связь	34	48			
Финансы			59		
Недвижимость, аренда и сопутствующие услуги	9	9			
Нерыночные сектора					
Государственная администрация, оборона, социальное обеспечение					99
Образование					92
Здравоохранение и социальные службы					87
Другие коммунальные и личные услуги					48
Домашние хозяйства с наемным персоналом					0
Валовая добавленная стоимость					33

Источники: персонал МВФ и Росстат.

Россия. Концентрация рынка и государственная собственность

15 с наибольшей концентрацией			15 с наименьшей концентрацией		
Сектор экономики (2-значная класс.)	Джини	Доля гос-ва	Сектор экономики (2-значная класс.)	Джини	Доля гос-ва
1 Телекоммуникации	0,95	22	1 Утилизация отходов	0,7	26
2 Управленческое консультирование	0,95	40	2 Безопасность и расследования	0,71	16
3 Страховые и пенсионные фонды	0,95	53	3 Гостиницы	0,78	5
4 Почтовые и курьерские услуги	0,95	73	4 Канализация	0,78	34
5 Электроэнергетика, газ, пар	0,94	57	5 Рестораны	0,79	6
6 Металлургическое производство	0,94	3	6 Наем и подбор кадров	0,81	0
7 Наземный, трубопроводный транспорт	0,94	69	7 Производство телепередат. и фильмов	0,82	2
8 Химическое производство	0,94	14	8 Техническое обслуживание зданий	0,82	6
9 Производство напитков	0,94	5	9 Добыча угля	0,82	3
10 Автомобильные средства	0,93	2	10 Лесное хозяйство	0,83	3
11 Переработка нефти и кокса	0,93	15	11 Недвижимость	0,84	8
12 Воздушный транспорт	0,93	47	11 Специализированное строительство	0,84	2
13 Добыча нефти и газа	0,93	67	12 Производство мебели	0,84	0
14 НИОКР	0,93	51	13 Полиграфия-тиражирование, информация	0,85	3
15 Другое транспортное оборудование	0,92	55	15 Ветеринарные службы	0,85	1
Медиана	0,94	46,5	Медиана	0,820	3,2

Источники: персонал МВФ на базе официальных данных.

Вставка 3. Сфера влияния государства в экономике¹ (окончание)

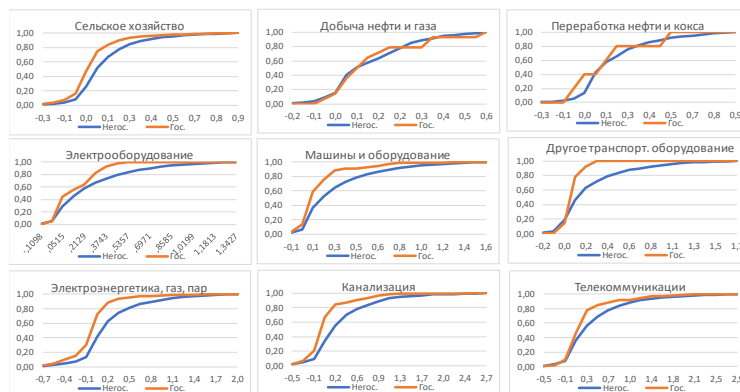
Относительно крупные размеры российского государства ведут к более высокой концентрации в нескольких секторах экономики, хотя концентрация является высокой даже в секторах с низким участием государства. Сопоставление 15 видов экономической деятельности с самой высокой концентрацией с 15 видами деятельности с самой низкой концентрацией показывает, что участие государства выше в первой группе видов деятельности, чем во второй. Значительное присутствие ГП отмечается в стратегически важных секторах (энергетика, оборона) и в сфере естественных монополий (электроэнергетика, газ, вода, железнодорожный транспорт), но также и в финансовом секторе. Даже в секторах, где участие государства является небольшим, экономическая концентрация находится на высоком уровне, несмотря на усилия Федеральной антимонопольной службы (проводящей в жизнь антимонопольное законодательство и контролирующей его соблюдение).

Учитывая значительное участие государства в экономике, принципиальное значение для развития конкуренции имеет политика в области государственных закупок. Действующее законодательство признает, что спрос государства на товары и услуги может оказывать существенное влияние на экономику. Однако большая часть закупок ГП производится неконкурсными методами, и отмечается высокая концентрация поставщиков. Более того, закон предусматривает, что установленные для МСП квоты могут использоваться дочерними предприятиями более крупных фирм, а также возможность неограниченного использования ценовых льгот для внутренних поставщиков. Эти положения ограничивают доступ на рынок, эффективность и развитие цепочек производства стоимости.

Представляется, что показатели деятельности ГП ниже, чем показатели негосударственных компаний в самых различных сферах экономической деятельности.

Сопоставление валовой прибыли на активы в различных видах рыночной деятельности на двузначном уровне классификации между государственными и негосударственными структурами за 2016 год показывает, что кумулятивное распределение прибыли для ГП часто находится слева от кривой распределения для негосударственных структур.

Рисунок 2. Россия. Экономические показатели деятельности и государственная собственность
(Отдельные виды рыночной деятельности в 2016 году — кумулятивное частотное распределение валовой прибыли на активы, в процентах)



Примечание. Кривая слева указывает на более низкую кумулятивную прибыль.
Источник: персонал МВФ на базе официальных данных.

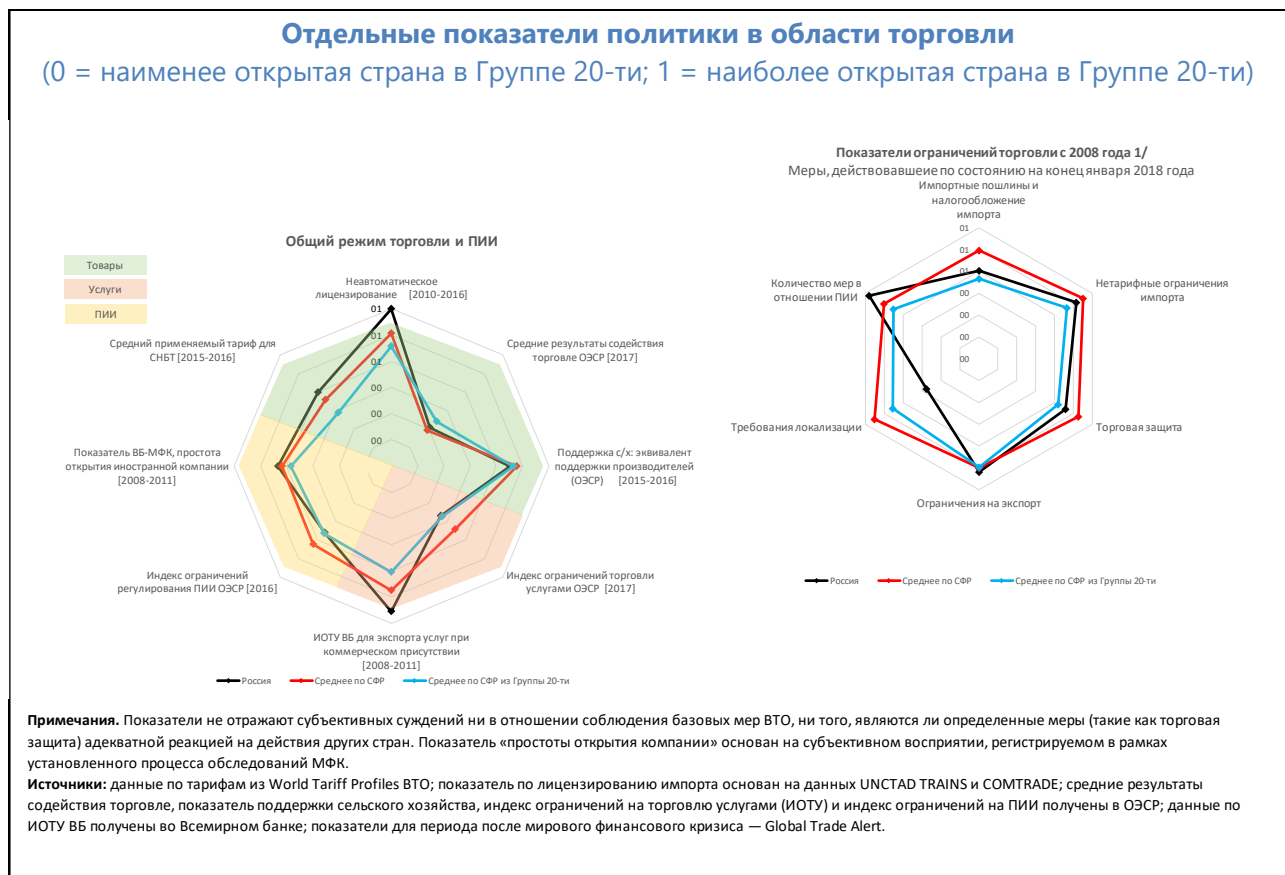
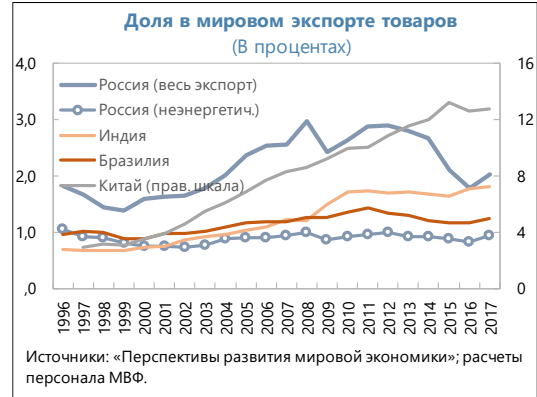
Более низкая конкуренция и эффективность являются не единственными каналами, через которые участие государства в экономике может отрицательно влиять на рост в долгосрочной перспективе.

Значительное присутствие государства в финансовом секторе (см. вставку 2) может вести к систематическим смещениям в распределении сбережений в пользу крупных участников, как государственных, так и негосударственных. Есть некоторые свидетельства того, что аналогичную роль могут играть государственные закупки (как со стороны органов управления, так и со стороны ГП). В этих условиях государственные организации, занимающиеся регулированием и содействием конкуренции, должны предпринимать более активные меры по направлению экономики к более совершенному равновесию.

¹ См. Документ по отдельным вопросам «Сфера влияния государства в экономике».

² В рамках ОПНС суммировались валовые доходы и валовые расходы сектора государственного управления и 26 крупнейших государственных компаний. По полученным в докладе оценкам, валовые доходы и валовые расходы государственного сектора составляют не менее 68–71 процента ВВП. Однако толкование этих цифр как доли государственного сектора в российской экономике неуместно. Суммирование валовых доходов и валовых расходов всех компаний в стране даст цифру, превышающую 100 процентов ВВП, поскольку этот суммарный показатель превышает добавленную стоимость.

35. Несмотря на некоторый прогресс, официальные органы продолжают сталкиваться со структурными препятствиями к повышению конкурентоспособности и диверсификации экономики. Значительное снижение РЭВК в 2014 году подтолкнуло процесс импортозамещения, а рост экспорта сельскохозяйственной продукции и оборудования в 2017 году достиг двузначных цифр¹⁰. Однако, как обсуждалось в [Документах по отдельным вопросам к консультациям по Статье IV 2016 года](#) и [2017 года](#), факторы структурной негибкости продолжают сдерживать реакцию экономики на изменения относительных цен. Кроме того, высокие требования в отношении локализации (вторые после Бразилии среди стран БРИКС) также могут иметь непредусмотренные последствия в сдерживании участия России в глобальных цепочках поставок (см. рис. в тексте ниже).



¹⁰ В случае сельского хозяйства невозможно отделить влияние снижения РЭВК от последствий встречных санкций, наложенных Россией на отдельные виды импортируемой сельскохозяйственной продукции.

36. Чтобы повысить потенциальный рост и возобновить процесс сближения, официальным органам следует в среднесрочной перспективе уменьшить сферу влияния государства в экономике. Требуется осторожное определение последовательности мер, поскольку прямая приватизация, с большой вероятностью, приведет к повышению концентрации экономики. Сначала усилия должны быть направлены на повышение конкуренции (за счет содействия процессу входа компаний на рынок) и выравнивание условий деятельности в сфере государственных закупок (за счет снижения концентрации поставщиков и содействия развитию МСП). Из общего числа в примерно 32 500 ГП, более 85 процентов доходов приходится на приблизительно 500 предприятий, и это свидетельствует о наличии значительного потенциала для консолидации и повышения эффективности за счет улучшения управления государственным имуществом. По мере развития более конкурентных рынков и повышения эффективности в управлении ГП необходимо будет разработать четкую стратегию выхода государства из тех секторов, где нет экономических оснований для государственной собственности, в том числе из банковского сектора. Такая стратегия должна быть ориентирована на повышение конкуренции, поскольку в большинстве сегментов рынка экономическая концентрация уже является высокой. Официальным органам также следует разрешить давно назревшие проблемы институциональной системы и управления, включая излишне обременительные меры регулирования и таможенные процедуры, которые затрудняют торговую интеграцию. Решительное продвижение в этих областях имеет принципиальное значение, учитывая дополнительные факторы риска, которые создают текущие геополитические условия.

37. В краткосрочной перспективе приоритеты в области реформ должны быть ориентированы на меры, которые являются технически осуществимыми и оказывают сильное влияние на производительность. Предлагаемое увеличение инвестиций в физический и человеческий капитал заслуживает одобрения, но оно должно осуществляться нейтральным для дефицита образом. Обсуждаемая в настоящее время параметрическая пенсионная реформа может привести к повышению установленного законом пенсионного возраста, уменьшению давления на бюджет и способствовать временной компенсации негативных демографических тенденций. В краткосрочной перспективе она также может ослабить давление, накапливающееся на рынке труда. Планируемый сдвиг в налогообложении нефтяного сектора может уменьшить деформации рынка и неявные топливные субсидии. Более широкий бюджетный маневр от прямого налогообложения к косвенному мог бы создать стимулы к предложению труда, уменьшить масштабы неформальной деятельности и привлечь новые инвестиции¹¹. Для ускорения роста СФП официальным органам следует настойчиво продолжать свои усилия по укреплению конкурентоспособности, содействию торговой интеграции и диверсификации экспорта, в том числе за счет уменьшения барьеров для торговли и ПИИ. В этой связи, следует продолжать неукоснительное соблюдение нового

¹¹ Более высокие косвенные налоги могут усиливать инфляцию. Однако, если исходить из того, что осуществляется сдерживание эффектов второго порядка для инфляционных ожиданий и заработной платы, это воздействие будет единовременным. Кроме того, в настоящее время инфляция намного ниже целевого уровня ЦБ РФ.

бюджетного правила, поскольку оно ослабило влияние цен на нефть на реальный обменный курс (рис. 2), а это должно способствовать диверсификации экспорта.

38. Кроме того, доступен целый спектр мер для преодоления хронических недостатков в системе управления, что должно подтолкнуть накопление человеческого и физического капитала. Официальные органы могут добиться повышения прозрачности, подотчетности и стандартов управления в секторе ГП в соответствии с рекомендациями Оценки прозрачности в налогово-бюджетной сфере (ОПНС) 2014 года¹². В финансовом секторе официальные органы могли бы добиться дальнейшего укрепления надзора и ограничить кредитование связанных сторон, чтобы обеспечить направление кредита на наиболее производительные проекты. И наконец, уменьшение доли неформальной деятельности повысит отдачу от расходов на обучение и НИОКР.

Позиция официальных органов

39. Официальные органы сделали упор на инициативы, представленные в майском указе президента 2018 года, ставящие своей целью добиться, чтобы темпы роста ВВП превысили средние по миру в целом. Они высказали мнение, что предлагаемое увеличение расходов на инфраструктуру, здравоохранение и образование имеет важнейшее значение для повышения потенциального роста. Они считают, что дополнительные расходы на инфраструктуру (которые оцениваются примерно в 3,5 процента ВВП и распределяются на период в шесть лет) могут повысить производительность, если отбор проектов ориентирован на правильные сектора. Официальные органы привержены задаче осуществления пенсионной реформы и согласились с необходимостью повышения пенсионного возраста, но ключевые параметры все еще находятся в стадии обсуждения.

40. Официальные органы приветствовали анализ участия государства в экономике. Признав тот факт, что относительно большая доля государства ведет к концентрации экономики и что концентрация высока даже в тех секторах, где присутствие государства является низким, они указали на то, что такая ситуация отмечается и в других странах мира. Официальные органы приняли к сведению, что показатели деятельности ГП являются относительно более низкими по сравнению с частными компаниями в большинстве секторов

¹² В ОПНС рекомендовалось улучшение сводной отчетности о финансовом положении и показателях деятельности сектора государственных предприятий. Для улучшения финансового надзора все государственные предприятия должны публиковать прошедшую аудит финансовую отчетность и представлять свою финансовую отчетность в таком формате, который бы облегчал проведение консолидации. Для улучшения общего представления о полных масштабах и издержках бюджетной деятельности государственные предприятия должны быть обязаны раскрывать и представлять в количественной форме в своей финансовой отчетности издержки, связанные с любым предоставлением товаров и услуг по ценам ниже рыночных, любыми действиями, имеющими характер государственных услуг, и любой другой квазифискальной деятельностью. Официальным органам следует начать ведение базы данных, охватывающей все ГП, и публиковать ежегодный доклад с консолидированными данными по бюджетным результатам, перспективам и рискам сектора государственных корпораций. В ОПНС также рекомендовалось внести большую четкость в границы между сектором государственного управления и государственными предприятиями, учитывая наличие большого количества государственных предприятий, которые, как представляется, не удовлетворяют критериям для отнесения их к рыночным.

экономической деятельности. По их мнению, для повышения эффективности ГП необходимы более строгие индикаторы для ключевых показателей результатов деятельности, и они задались вопросом, не является ли множественность целей ГП одним из факторов, ведущих к недостаточно высоким показателям деятельности. Официальные органы привержены задаче создания более прозрачной, стандартизированной и конкурентной рыночной среды, в том числе за счет выравнивания условий в сфере государственных закупок. Они высказали сомнения относительно того, что более строгие критерии для заполнения квот МСП в государственных закупках будут действенным способом повышения конкуренции, но готовы проанализировать опыт других стран в этой области. Официальные органы признали необходимость уменьшить участие государства в экономике, особенно в банковском секторе. Они согласились, что принципиальное значение имеет установление надлежащей последовательности реформ и что проведение приватизации без предварительного укрепления конкуренции приведет, с большой вероятностью, к увеличению концентрации.

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

41. Несмотря на продолжающийся подъем, среднесрочные перспективы остаются слабыми. При прогнозируемых темпах роста Россия будет отставать от сопоставимых стран Восточной Европы и не догонит страны с развитой экономикой по уровню доходов на душу населения. Здесь действует, вероятно, комбинация факторов, в том числе недостаточное развитие инфраструктуры, значительное участие государства в экономике, а также недостатки управления и институциональной системы, которые ведут к повышению концентрации в экономике и подавляют динамизм. Кроме того, интеграция России в мировую экономику идет медленными темпами, что ослабляет стимулы к улучшению результатов деятельности и уменьшает положительные вторичные эффекты технологических сдвигов в других странах. Неопределенность, обусловленная геополитической напряженностью, негативно сказывается на частных инвестициях. В дополнение к этому, внешнеэкономическое положение в 2017 году было умеренно слабее, чем задаваемое экономическими детерминантами и желательными параметрами политики.

42. Официальные органы ввели надежные основы макроэкономической политики, включая взвешенное бюджетное правило, режим целевых показателей инфляции и гибкий обменный курс. Это будет и далее способствовать уменьшению неопределенности, которая в последнее время повысилась вследствие возобновления геополитической напряженности и беспокойной ситуации в странах с формирующимся рынком. Однако для повышения темпов потенциального роста необходимо перенести фокус внимания на структурные реформы для повышения производительности и увеличения предложения труда и капитала.

43. Бюджетное правило ограждает экономику от колебаний цен на нефть и должно способствовать экономической диверсификации. Кроме того, оно создало якорь для налогово-бюджетной политики, определив вызывающую доверие траекторию динамики бюджетных показателей. Поэтому официальным органам следует избегать искушения

пересмотреть правило, поскольку в данный момент это будет носить проциклический характер, а также может ослабить с трудом завоеванное доверие к макроэкономическим основам. Следует продолжать бюджетную консолидацию в соответствии с правилом, чтобы восстановить бюджетные резервы. Они по-прежнему имеют принципиальное значение для уменьшения уязвимости России по отношению к внешним потрясениям. Темпы корректировки на 2018–2020 годы являются адекватными, но ее качество может быть повышено, поскольку она в чрезмерной степени опирается на общее замораживание расходов, что является неоптимальной мерой, которая вряд ли будет устойчивой в долгосрочном плане. Хотя государственный долг России является устойчивым, в среднесрочной перспективе необходима дальнейшая консолидация в размере 0,5–1,5 процента ВВП, чтобы достичь такого уровня нефтяного первичного сальдо, которое согласуется со справедливым разделением богатства России в форме природных ресурсов с будущими поколениями.

44. Официальным органам рекомендуется добиваться благоприятного для роста сдвига в расходах и налогах в границах бюджетного правила. Надлежащим образом разработанное и нейтральное для дефицита переключение с отчислений на социальное обеспечение в пользу налогов на потребление может создать стимулы для предложения труда, уменьшить неформальную занятость и привлечь новые инвестиции. Персонал МВФ приветствовал планы официальных органов по увеличению расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру. Для финансирования этих приоритетных направлений официальные органы могут рассмотреть вопросы о пересмотре приоритетов в отношении других расходов, повышении степени соблюдения налоговых требований и уменьшении налоговых расходов в рамках систем НДС и НДФЛ. Кроме того, хотя расходы на социальную помощь являются высокими, они распределяются так, что на каждого получателя приходится слишком малая сумма. Чтобы оказывать значимое влияние на уменьшение бедности, необходимо добиться большей целевой направленности этих расходов. Давно назревшая параметрическая пенсионная реформа может способствовать (по крайней мере временной) компенсации негативных демографических тенденций и может также создать дополнительное бюджетное пространство.

45. При общей инфляции ниже 4-процентного целевого показателя и слабом базовом инфляционном давлении, несмотря на закрывающийся разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, надлежащей мерой представляется дальнейшая либерализация денежно-кредитной политики. При этом ЦБ РФ необходимо и далее следовать своему постепенному и опирающемуся на данные подходу, поскольку инфляционные ожидания пока не являются прочно укоренившимися, а внешние и бюджетные риски увеличились. Центральному банку следует продолжать совершенствование своей стратегии информирования для увеличения своего кредита доверия и уменьшения инерции в формировании инфляционных ожиданий.

46. Необходимо, чтобы финансовый сектор играл более значительную роль в направлении сбережений наиболее производительным компаниям. Однако прошлогоднее банкротство нескольких крупных банков наложило значительное

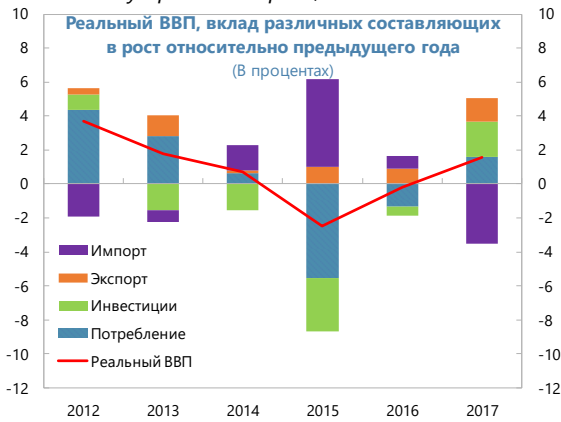
квазифискальное бремя на государственные финансы и указало на существенные недостатки, такие как чрезмерная концентрация риска и предоставление кредитов связанным сторонам, а не самым конкурентоспособным компаниям. Эти проблемы необходимо решать за счет возобновления работы по устранению недостатков в банковском надзоре и регулировании, а также в предоставлении точной финансовой отчетности. Банкротства банков также подчеркнули важность завершения чистки банковского сектора. Необходимо усилить надзор за риском с особым вниманием к кредитованию связанных сторон. Создание специального подразделения в Центральном банке Российской Федерации (ЦБ РФ), отвечающего за независимую оценку качества активов, заслуживает одобрения, но необходимы дальнейшие усилия для оперативного проведения оценок, а также для обеспечения их согласованности с оптимальной международной практикой. Надзор может быть улучшен за счет предоставления ЦБ РФ полномочий на вынесение профессиональных суждений. Кроме того, ЦБ РФ мог бы улучшить осуществляемое по факту информирование об основаниях своих решений по вопросам урегулирования проблемных банков. Важно также иметь вызывающую доверие стратегию возвращения оздоровленных банков в частные руки таким образом, чтобы это согласовывалось с повышением конкуренции и улучшением распределения капитала.

47. Повышение роста требует более активной конкуренции на внутренних рынках, уменьшения доли государства и более динамичного частного сектора. Необходимо уменьшить участие государства в экономике, которое оценивается примерно на уровне трети всей экономики, особенно в банковском и других секторах, где нет достаточных оснований для государственной собственности. При этом принципиальное значение имеет последовательность мер. Первым шагом должно быть укрепление институциональной архитектуры, чтобы не допустить дальнейшего увеличения концентрации экономической власти после приватизации. В частности, официальным органам следует добиться усиления конкуренции, в том числе за счет облегчения процесса создания и закрытия компаний. Несмотря на наличие формальных процедур для поддержки конкуренции в сфере государственных закупок, можно сделать больше для использования государственных закупок в целях содействия конкурентному характеру рынков и развитию МСП. Официальным органам также следует повышать прозрачность, подотчетность и стандарты управления в секторе предприятий, особенно для ГП, чтобы повысить эффективность в использовании государственных ресурсов. Настойчиво продолжая свою работу по укреплению конкурентоспособности, содействию торговой интеграции и диверсификации экспорта, официальные органы могут добиться повышения роста производительности.

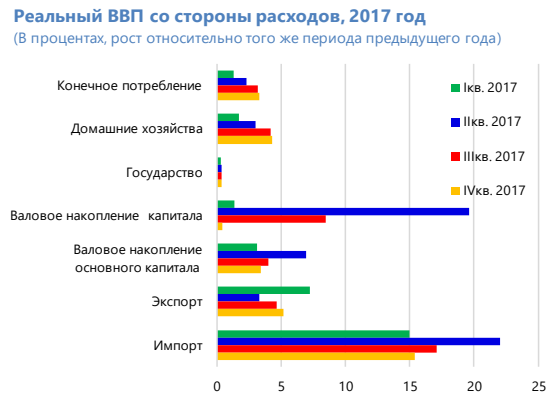
48. Следующие консультации в соответствии со Статьей IV должны быть проведены в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Рисунок 1. Российская Федерация. Динамика в реальном секторе, 1996–2030 годы

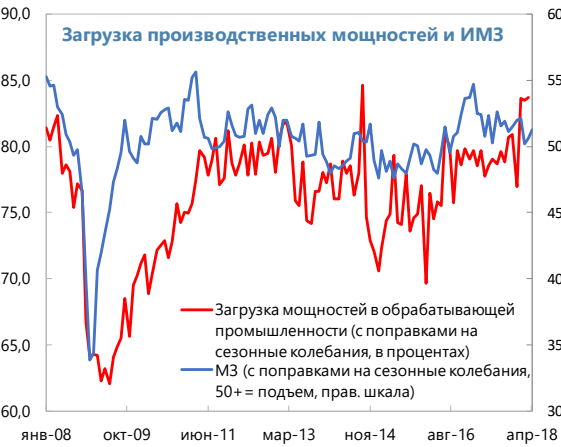
Движущей силой циклического подъема является повышение внутреннего спроса,...



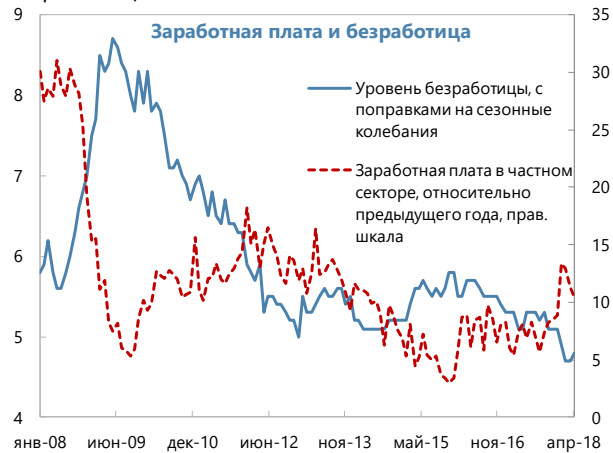
... часть которого вылилась в повышение импорта.



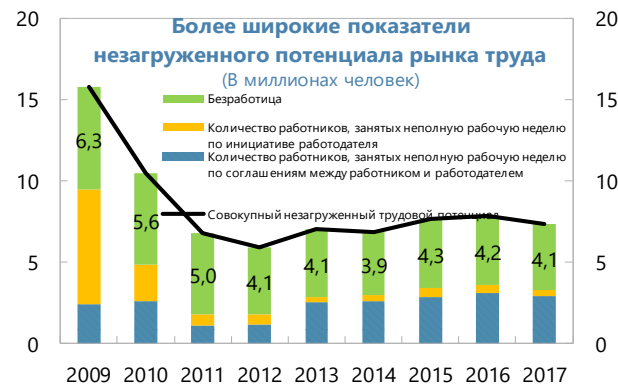
Высокочастотные индикаторы указывают на неустойчивость динамики подъема.



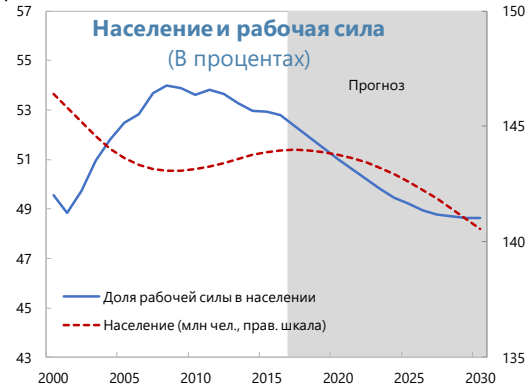
При этом заработная плата растет, а уровень общей безработицы снижается, ...



... как и более широкие показатели незагруженного потенциала рынка труда, ...



... которые частично отражают структурные характеристики рынка труда, связанные со старением населения и уменьшением предложения трудовых ресурсов.



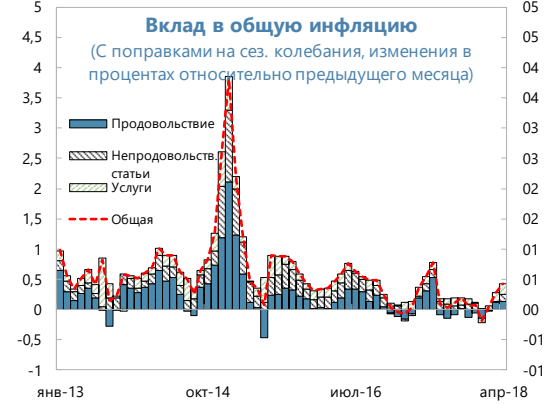
Источники: Росстат; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 2. Российская Федерация. Инфляция и денежно-кредитная политика, 2013–2019 годы

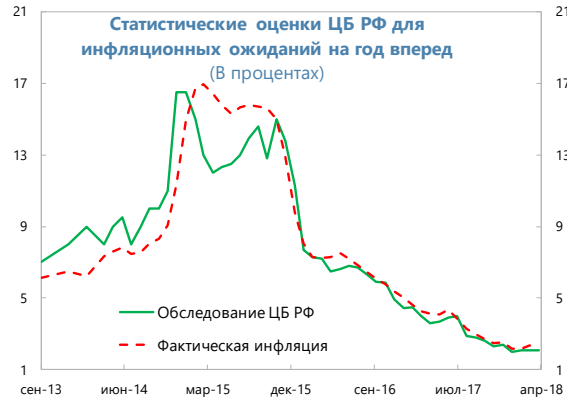
Восстановление цен на нефть с февраля 2016 года привело к новому укреплению рубля,...



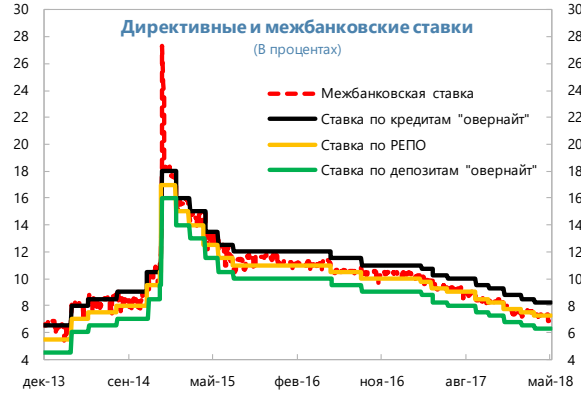
... что способствовало снижению инфляции, вместе с жесткой денежно-кредитной политикой и лучшим, чем ожидалось, урожаем.



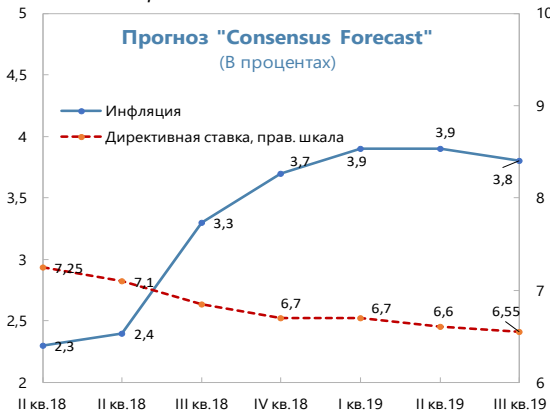
Инфляционные ожидания продолжали снижаться, ...



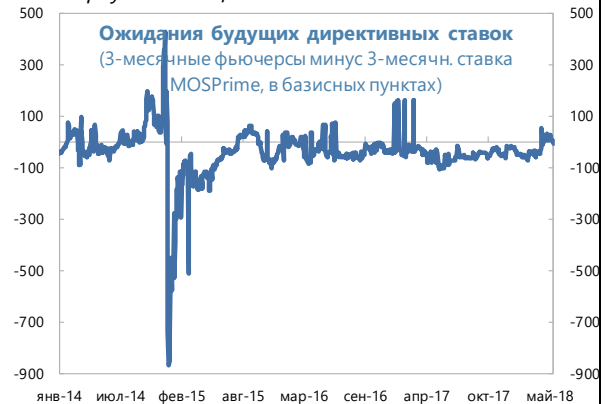
... что привело к снижению ЦБ РФ своей основной ставки на 200 базисных пунктов с июня 2017 года.



Прогноз "Consensus Forecast" показывает, что в 2019 году инфляция достигнет уровня целевого показателя ЦБ РФ.



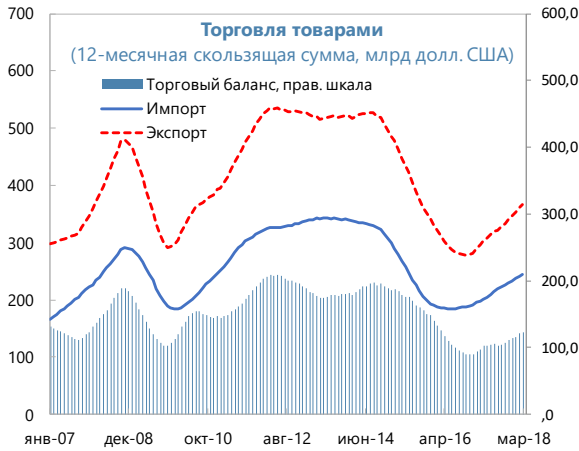
Ожидания рынка в отношении дальнейшего снижения директивной ставки были отложены после нового раунда санкций США.



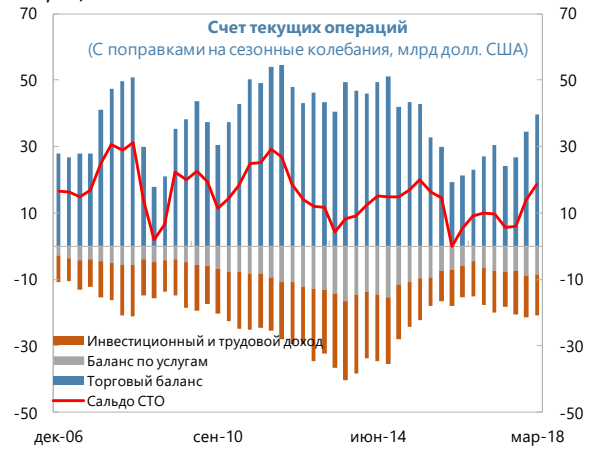
Источники: Центральный банк Российской Федерации и обследование Фонда «Общественное мнение»; Российский экономический барометр; Bloomberg Financial Market L.P.; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3. Российская Федерация. Динамика во внешнеэкономическом секторе, 2006–2017 годы

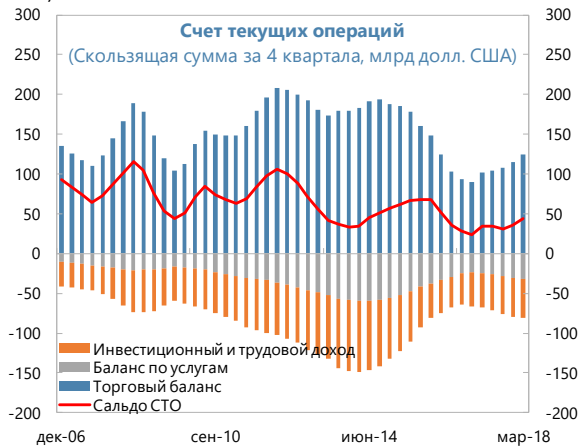
Торговля восстанавливается вместе с экономической активностью,...



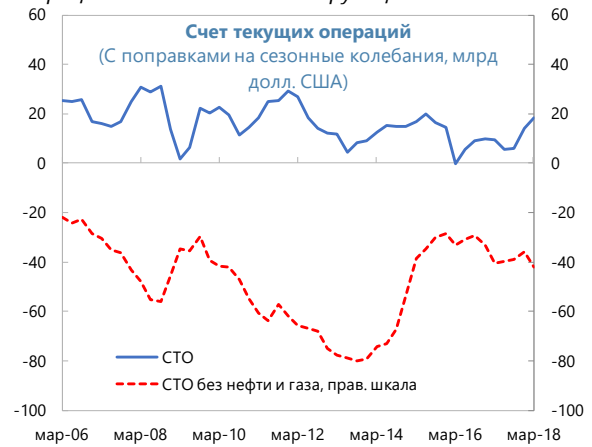
...и также увеличивается сальдо счета текущих операций.



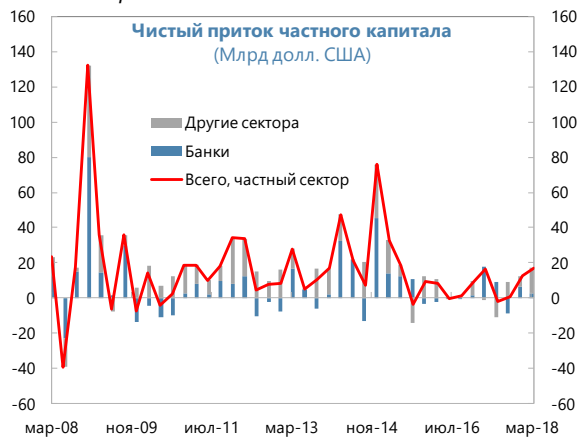
Торговый баланс поддерживает улучшение общего СТО,...



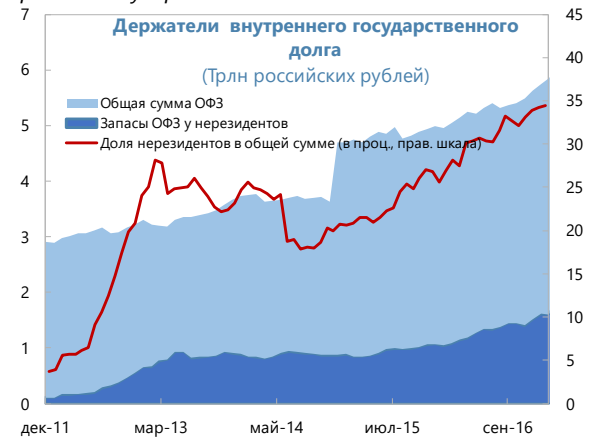
...но сальдо неэнергетического счета текущих операций находится в стагнирующем состоянии.



Чистый отток частного капитала стабилизировался...



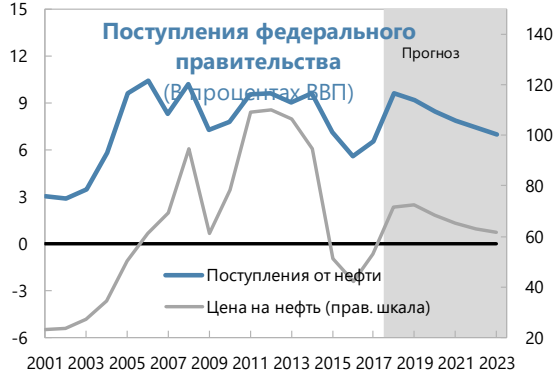
...чему способствовал рекордно высокий приток средств в суверенные долговые обязательства.



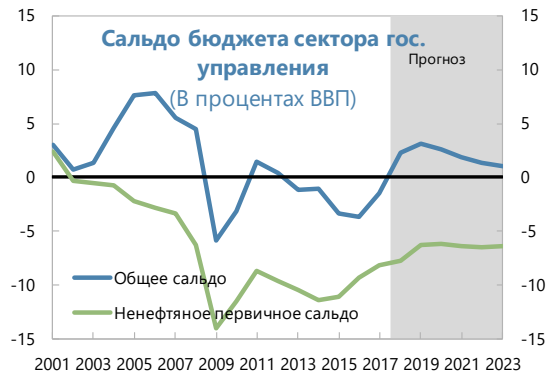
Источники: Росстат; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 4. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика, 2001–2023 годы

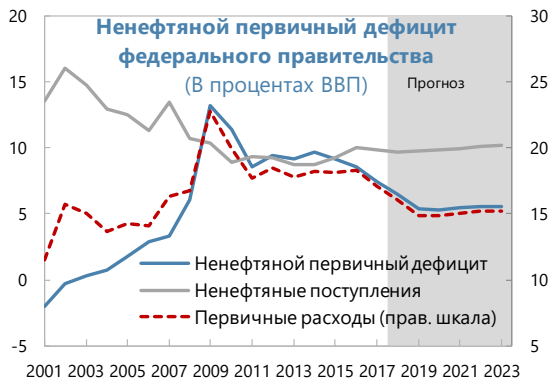
Цены на нефть и связанные с ними бюджетные поступления стабилизировались на более низком уровне.



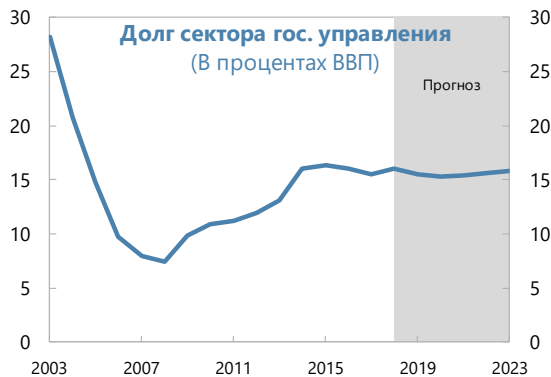
Официальные органы осуществляют масштабную бюджетную консолидацию...



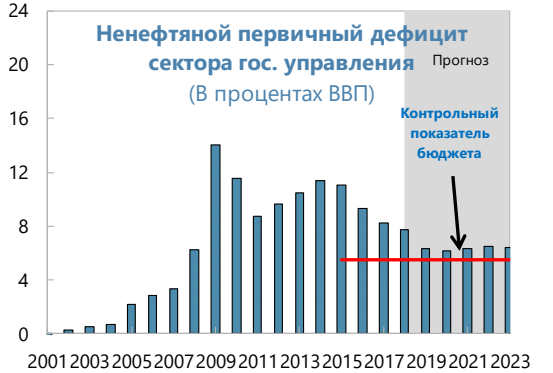
...которая в основном опирается на расходную часть бюджета.



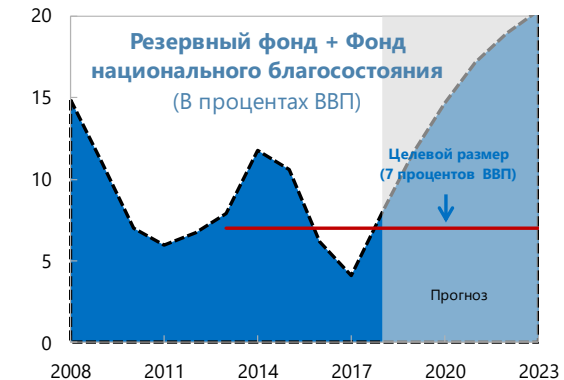
Валовой государственный долг остается низким благодаря использованию средств Резервного фонда для частичного финансирования дефицита в 2015–2017 годах.



Дальнейшая бюджетная консолидация может приблизить нефтяной дефицит к уровню, согласующемуся со справедливостью распределения ресурсов между поколениями, ...



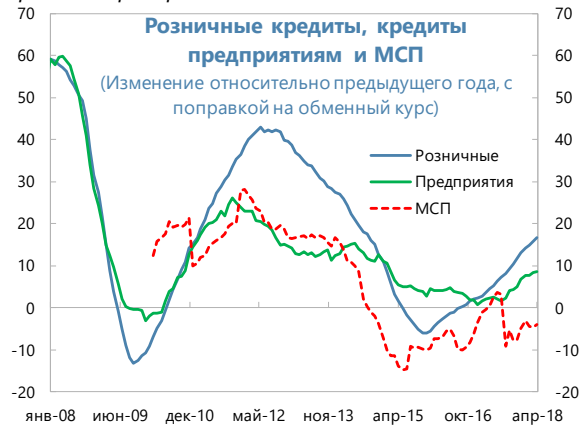
...и привести к постепенному восстановлению бюджетных резервов.



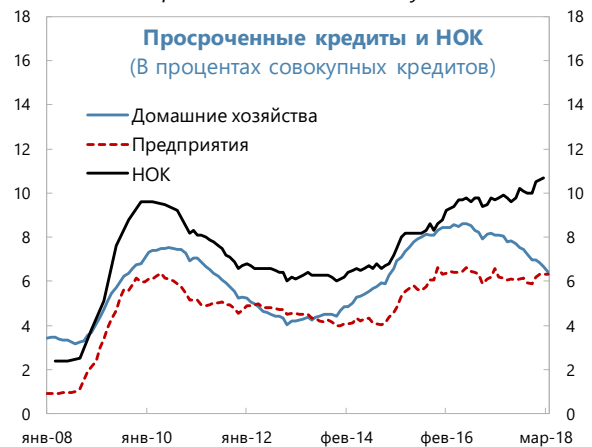
Источники: официальные органы России; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 5. Российская Федерация. Динамика в банковском секторе, 2008–2018 годы

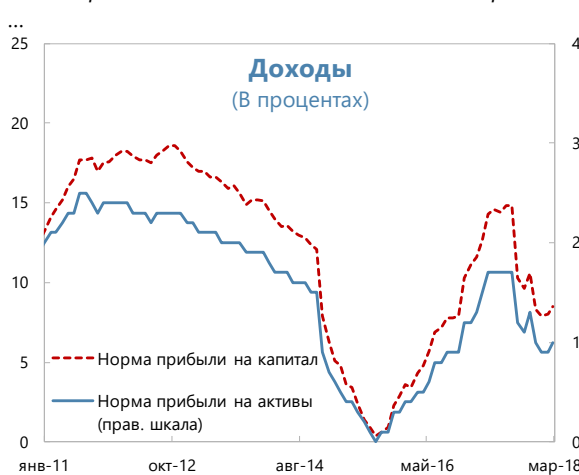
Восстанавливается рост розничного кредита и кредита предприятиям, ...



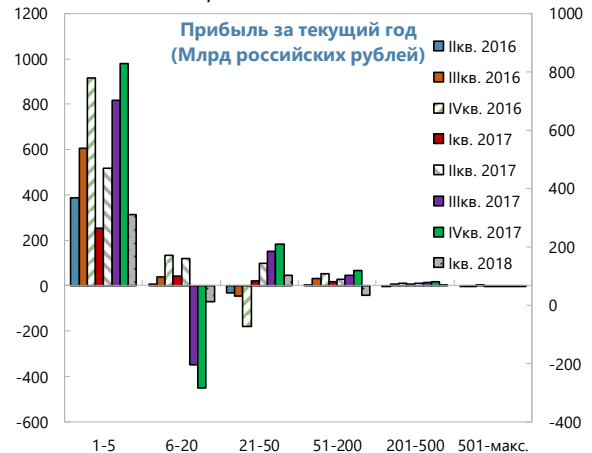
...а НОК сектора домашних хозяйств уменьшаются.



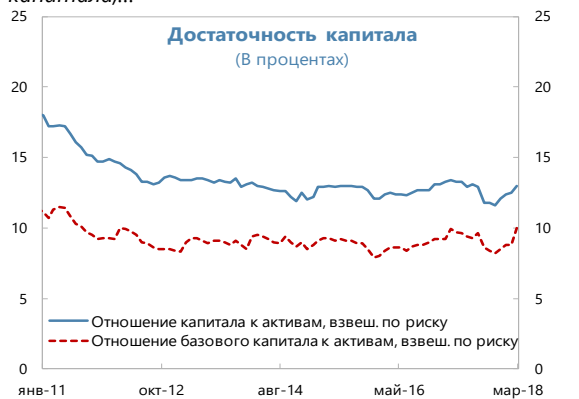
Рентабельность банков также восстанавливается, несмотря на ее снижение в последние два квартала, ...



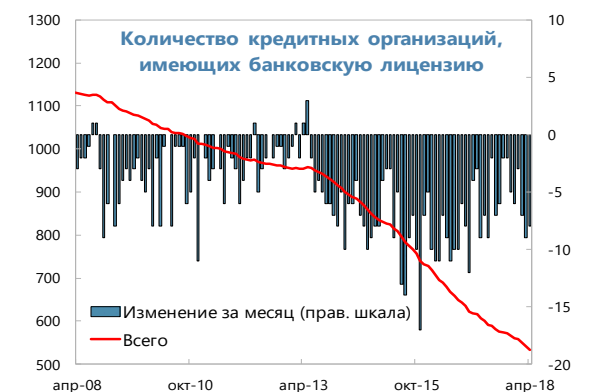
...когда собственность на три крупных частных банка перешла к новому Фонду консолидации банковского сектора.



В результате этого, ближе к концу 2017 года отмечалось небольшое снижение коэффициентов капитала, ...



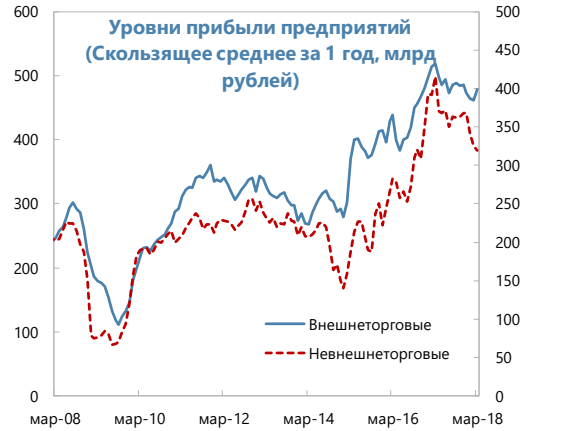
...в то время как ЦБ продолжает чистку банковской системы.



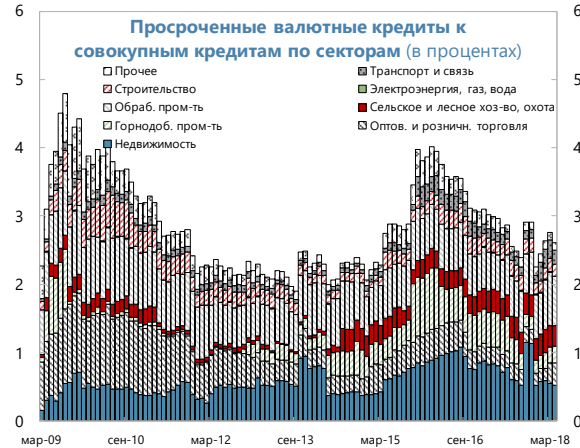
Источники: Центральный банк Российской Федерации; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 6. Российская Федерация. Динамика макрофинансовых показателей, 2008–2018 годы

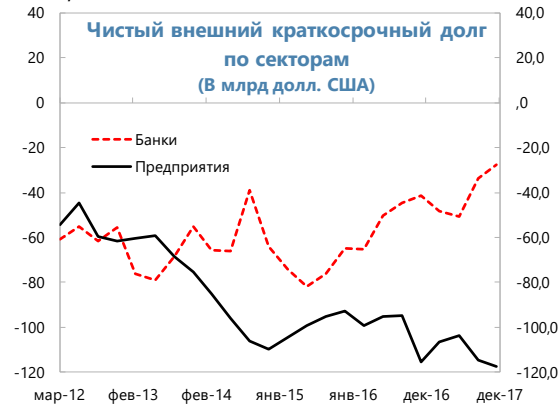
После активного повышения рентабельность сектора внешнеторговых товаров в IV квартале 2017 года снизилась...



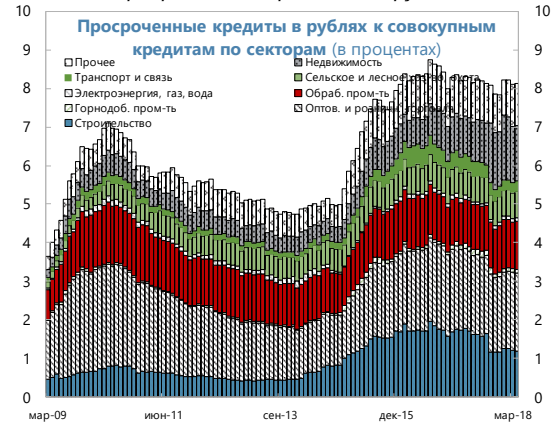
Просроченные кредиты в иностранной валюте уменьшились в 2017 году, но несколько увеличились в последние месяцы.



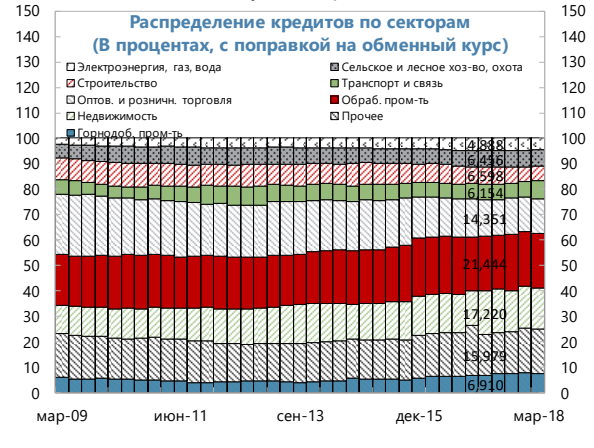
Валютные риски для предприятий и банков остаются низкими в силу наличия у них длинных позиций...



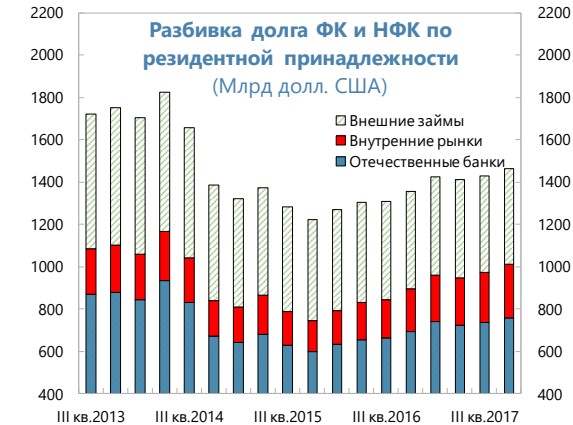
Унаследованные из прошлого проблемы, особенно касающиеся банков в процессе открытого урегулирования, продолжают сказываться на величине просроченных кредитов в рублях.



С конца 2016 года увеличились доли обрабатывающей промышленности, транспорта и недвижимости в совокупном кредитовании.



... а динамика займов оставалась относительно стабильной.



Источники: Центральный банк Российской Федерации; расчеты персонала МВФ.

Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2015–2023 годы

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Прогноз								
	(Изменения в процентах за год)								
Производство и цены									
Реальный ВВП	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Реальный внутренний спрос	-8,9	-1,9	3,7	1,8	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Потребление	-7,8	-1,9	2,6	1,8	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Инвестиции	-12,3	-1,9	7,4	2,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Потребительские цены									
В среднем за период	15,5	7,1	3,7	2,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
На конец периода	12,9	5,4	2,5	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Базовый ИПЦ									
В среднем за период	16,3	7,5	3,5	2,9	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
На конец периода	13,6	6,0	2,1	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Дефлятор ВВП	8,0	3,5	5,2	5,2	4,4	3,6	3,9	3,9	3,9
Уровень безработицы	5,6	5,5	5,2	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
	(В процентах ВВП)								
Государственный сектор 1/									
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	-3,6	-1,5	2,2	2,9	2,4	1,8	1,3	1,0
Доходы	31,8	32,7	33,3	36,2	35,3	34,8	34,5	34,3	34,1
Расходы	35,1	36,4	34,8	33,9	32,4	32,4	32,7	33,0	33,1
Первичное сальдо	-3,1	-3,2	-1,0	2,8	3,4	2,7	2,1	1,5	1,2
Нефтефтяное сальдо	-11,3	-9,7	-8,7	-8,4	-6,8	-6,5	-6,6	-6,7	-6,6
Нефтефтяное первичное структурное сальдо	-9,9	-9,0	-7,9	-7,8	-6,4	-6,2	-6,3	-6,5	-6,4
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-2,3	-3,4	-1,4	2,4	3,0	2,5	1,9	1,4	1,1
Нефтефтяное сальдо	-9,5	-9,0	-8,0	-7,2	-6,0	-5,8	-5,9	-6,0	-5,9
	(Изменения в процентах за год)								
Деньги									
Резервные деньги	-4,3	3,8	8,6	7,3	6,3	5,8	5,6	5,5	5,3
Широкая денежная масса в рублях	11,3	9,2	10,5	7,5	6,5	6,0	5,8	5,7	5,5
Кредит экономике	8,4	-1,6	7,7	7,1	6,7	6,5	6,3	6,1	6,0
Внешний сектор									
Объемы экспорта	6,4	2,6	7,8	1,3	2,2	2,4	2,5	2,6	3,3
Нефть	7,0	-1,2	-2,5	0,0	0,5	1,2	1,2	1,2	2,3
Газ	6,5	7,1	5,8	4,0	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0
Неэнергетический	-8,0	-3,2	8,5	2,1	4,5	4,0	4,0	4,0	4,4
Объемы импорта	-25,2	1,5	11,4	5,0	1,8	1,6	1,8	1,7	2,5
	(В млрд долл. США, если не указано иное)								
Внешний сектор									
Совокупный экспорт товаров, FOB	341,4	281,8	353,0	435,7	442,0	447,2	456,1	467,6	476,1
Совокупный импорт товаров, FOB	-193,0	-191,6	-238,0	-256,1	-263,9	-270,7	-278,2	-285,6	-295,3
Счет текущих внешних операций	67,7	24,4	35,2	99,6	96,9	84,7	82,2	81,3	76,8
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	4,9	1,9	2,2	6,1	5,7	4,9	4,7	4,5	4,1
Валовые международные резервы									
В млрд долл. США	368,4	377,7	432,7	498,3	559,8	613,3	660,7	701,3	738,5
В месяцах импорта 2/	15,7	17,0	15,9	17,0	18,5	19,8	20,7	21,5	21,8
В процентах краткосрочного долга	441	423	434	512	565	638	679	716	757
Для справки:									
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	83 387	86 149	92 037	98 432	104 315	109 734	115 708	122 059	128 670
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 368	1 285	1 578	1 641	1 702	1 727	1 762	1 801	1 865
Реальный ВВП на душу населения (2014=100)	97,4	97,2	98,7	100,3	101,9	103,5	105,2	106,9	108,7
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	60,9	67,1	58,3	...	...	...	...	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	157,0	119,8	151,6	203,7	202,0	199,2	198,3	198,8	194,3
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель)	52,4	44,0	54,4	73,3	72,5	68,7	66,0	64,1	62,8
Цена спот на сырую нефть марки Urals (долл. США за баррель)	51,2	41,9	53,0	71,8	71,0	67,2	64,5	62,6	61,3
Реальный эффект. обменный курс (сред. измен. в проц.)	-17,4	-1,2	14,6	...	...	...	...	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2015–2023 годы

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Счет текущих операций	67,7	24,4	35,2	99,6	96,9	84,7	82,2	81,3	76,8
Торговый баланс	148,4	90,3	115,0	179,6	178,1	176,5	177,9	182,0	180,8
Экспорт	341,4	281,8	353,0	435,7	442,0	447,2	456,1	467,6	476,1
Неэнергетический	142,6	130,8	163,3	178,2	186,4	196,7	207,6	219,1	232,1
Энергетический	198,8	151,1	189,7	257,4	255,6	250,5	248,5	248,5	244,0
Нефть	157,0	119,8	151,6	203,7	202,0	199,2	198,3	198,8	194,3
Газ	41,8	31,3	38,1	53,7	53,6	51,3	50,2	49,7	49,7
Импорт	-193,0	-191,6	-238,0	-256,1	-263,9	-270,7	-278,2	-285,6	-295,3
Услуги	-37,3	-24,1	-31,1	-26,1	-27,7	-29,2	-30,3	-30,9	-32,9
Доход	-37,7	-35,5	-39,5	-44,3	-43,5	-52,3	-54,6	-58,6	-59,4
Проценты государственного сектора (чистые)	0,1	-0,3	-0,4	1,4	1,5	-2,1	-3,4	-4,8	-6,2
Другие сектора	-37,8	-35,2	-39,1	-45,7	-44,9	-50,2	-51,2	-53,8	-53,2
Текущие трансферты	-5,7	-6,3	-9,2	-9,6	-9,9	-10,3	-10,7	-11,3	-11,7
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-69,2	-11,6	-16,3	-34,1	-35,4	-31,2	-34,8	-40,7	-39,6
Капитальные трансферты	-0,3	-0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовые счета									
Федеральное правительство	-9,9	3,9	12,0	11,6	18,7	19,2	18,1	18,4	18,8
Портфельные инвестиции	-6,9	5,2	15,5	13,6	20,6	21,1	20,0	20,2	20,6
Кредиты	-1,8	-0,3	-2,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Другие инвестиции	-1,2	-0,9	-0,9	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Местные органы управления	0,1	-0,4	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Капитал частного сектора	-60,7	-14,9	-27,3	-47,1	-55,3	-51,7	-54,2	-60,3	-59,6
Прямые инвестиции	-15,2	10,2	-10,7	-17,6	-17,5	-22,0	-27,5	-28,8	-30,2
Портфельные инвестиции	-7,7	-3,5	-9,6	-10,8	-12,6	-12,2	-12,3	-12,8	-13,4
Другие инвестиции, коммерческие банки	-33,0	1,7	-24,9	-13,0	-9,8	-11,0	-12,4	-13,4	-13,2
Активы	27,5	30,5	0,3	-8,1	-7,5	-9,9	-13,5	-16,7	-16,5
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	-60,6	-28,8	-25,2	-4,9	-2,2	-1,1	1,1	3,3	3,3
Кредиты, корпорации	21,0	-4,3	-3,6	-0,7	3,4	5,4	5,5	6,8	6,6
Фактическая выдача	101,3	46,2	55,8	64,0	70,3	72,6	73,2	74,2	72,0
Амортизация	-80,3	-50,5	-59,4	-64,7	-67,0	-67,3	-67,7	-67,4	-65,4
Другие потоки капитала частного сектора	-25,8	-19,0	21,5	-4,9	-18,8	-10,8	-7,5	-12,1	-9,5
Ошибки и пропуски, чистые	3,3	-4,5	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
В т.ч.: поправка на переоценку	18,8	-1,1	-32,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	1,7	8,2	22,6	65,5	61,6	53,5	47,5	40,6	37,2
Финансирование	-1,7	-8,2	-22,6	-65,5	-61,6	-53,5	-47,5	-40,6	-37,2
Чистые международные резервы	-1,7	-8,2	-22,6	-65,5	-61,6	-53,5	-47,5	-40,6	-37,2
Просроченный долг и переоформление долга	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Для справки:									
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	4,9	1,9	2,2	6,1	5,7	4,9	4,7	4,5	4,1
Счет текущих операций без энергоресурсов (в проц. ВВП)	-9,6	-9,9	-9,8	-9,6	-9,3	-9,6	-9,4	-9,3	-9,0
Валовые резервы 1/	368,4	377,7	432,7	498,3	559,8	613,3	660,7	701,3	738,5
(в месяцах импорта ТНФУ)	15,7	17,0	15,9	17,0	18,5	19,8	20,7	21,5	21,8
(в процентах краткосрочного долга) 2/	441,0	422,7	434,1	511,7	564,8	637,5	678,5	716,0	756,7
Реальный рост в странах-партнерах (изменение в проц.)	2,3	2,4	3,5	3,3	3,1	2,8	2,7	2,7	2,7
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспорта ТНФУ)	-15,4	-4,5	-6,6	-9,3	-10,8	-9,9	-10,2	-11,1	-10,8
Чистые частные потоки капитала, банки	-30,3	5,5	-21,0	-9,0	-5,6	-6,9	-8,3	-9,3	-9,1
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	5,5	6,6	7,7	7,4	7,3	14,3	13,3	16,6	19,1
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,4	2,0	1,9	1,5	1,4	2,8	2,5	3,1	3,5
Государственный внешний долг 4/	42,2	51,2	70,3	84,1	104,8	126,0	146,1	166,5	187,2
(в процентах ВВП)	3,1	4,0	4,5	5,1	6,2	7,3	8,3	9,3	10,1
Частный внешний долг	476,3	460,5	448,6	445,5	451,3	459,7	470,5	485,4	500,4
(в процентах ВВП)	34,8	35,8	28,4	27,1	26,7	26,8	26,8	27,1	27,0
Совокупный внешний долг	518,5	511,7	518,9	529,6	556,1	585,7	616,6	651,8	687,6
(в процентах ВВП)	37,9	39,8	32,9	32,3	32,8	34,1	35,2	36,4	37,0
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель)	52,4	44,0	54,4	73,3	72,5	68,7	66,0	64,1	62,8
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	51,2	41,9	53,0	71,8	71,0	67,2	64,5	62,6	61,3
Условия торговли (в процентах)	-18,1	-14,5	13,8	18,9	-2,0	-2,1	-1,4	-0,9	-2,3

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.

Таблица 3. Российская Федерация. Потребности во внешнем финансировании и его источники, 2018–2023 годы

(В млрд долл. США)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Прогноз					
Валовые потребности в финансировании	6	6	-8	-8	-10	-13
Сальдо счета текущих операций	100	97	85	82	81	77
Амортизация долга	-94	-91	-93	-90	-91	-90
Государственный сектор	-4	-2	-4	0	-2	-2
Центральный банк						
Сектор государственного управления	-4	-2	-4	0	-2	-2
Банки	-25	-23	-22	-22	-22	-22
Предприятия	-65	-67	-67	-68	-67	-65
Источники финансирования	60	56	62	55	51	50
Сальдо счета операций с капиталом (чистое)	0	0	0	0	0	0
Прямые иностранные инвестиции (чистые)	-18	-18	-22	-27	-29	-30
Инвестиции России за границей	-48	-51	-58	-67	-72	-78
Иностранные инвестиции в России	31	33	36	40	44	48
Новые заимствования и пролонгация долга	85	96	102	100	105	104
Заимствования	85	96	102	100	105	104
Государственный сектор	1	6	8	4	5	6
Центральный банк						
Сектор государственного управления	1	6	8	4	5	6
Банки	20	20	21	23	25	25
Предприятия	64	70	73	73	74	72
Прочее	-8	-23	-18	-17	-25	-23
в т.ч.: чистые ошибки и пропуски	0	0	0	0	0	0
Изменение ВМР	66	62	53	47	41	37
Разрыв финансирования	0	0	0	0	0	0

Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

Таблица 4. Российская Федерация. Бюджетные операции, 2015–2023 годы¹

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Прогноз								
Сектор государственного управления									
Доходы	31,8	32,7	33,3	36,2	35,3	34,8	34,5	34,3	34,1
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	7,9	6,1	7,3	10,6	9,7	8,9	8,4	8,0	7,6
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	23,9	26,6	26,0	25,6	25,6	25,8	26,1	26,3	26,4
Налоги	22,8	22,0	24,2	27,2	26,2	25,5	25,0	24,7	24,4
Налог на прибыль предприятий	3,1	3,2	3,6	4,0	3,6	3,5	3,5	3,5	3,5
Налог на доходы физ. лиц	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
НДС	5,1	5,3	5,6	5,5	5,5	5,5	5,6	5,6	5,7
Акцизы	1,3	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
Таможенные тарифы	4,0	3,0	2,8	3,6	3,5	3,3	3,1	3,0	3,0
Налог на добычу природных ресурсов	4,1	3,7	4,9	7,0	6,7	6,2	5,8	5,5	5,2
Другие налоговые поступления	1,9	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Социальные отчисления	6,4	7,0	7,1	6,9	6,9	7,0	7,0	7,1	7,2
Прочие поступления	2,6	3,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,5
Расходы	35,1	36,4	34,8	33,9	32,4	32,4	32,7	33,0	33,1
Текущие расходы	30,6	31,6	31,0	30,3	29,0	29,0	29,3	29,6	29,6
Оплата труда работников	4,3	4,3	4,1	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8
Использование товаров и услуг	3,3	3,4	3,0	2,9	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8
Проценты	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Субсидии	6,9	7,2	7,5	7,2	6,8	6,8	6,8	6,9	6,9
Гранты	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Социальные пособия	13,2	13,8	13,7	13,5	13,1	12,9	12,9	13,0	13,0
Другие расходы	1,9	1,8	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8	2,0	2,0
Чистое приобретение нефинансовых активов	4,6	4,7	3,8	3,6	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Чистое кредитование (+)/заимств. (-) (общее сальдо)	-3,4	-3,6	-1,5	2,2	2,9	2,4	1,8	1,3	1,0
Ненефтяное первичное структурное сальдо	-9,9	-9,0	-7,9	-7,8	-6,4	-6,2	-6,3	-6,5	-6,4
Валовые потребности в финансировании	7,4	8,3	5,3	-1,4	-1,8	-1,2	-0,7	-0,2	-0,1
Федеральное правительство 3/									
Доходы	16,4	15,6	16,4	19,2	18,7	18,1	17,7	17,5	17,2
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	7,1	5,6	6,6	9,5	9,0	8,3	7,8	7,4	7,0
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	9,3	10,0	9,8	9,7	9,7	9,8	10,0	10,1	10,2
Расходы	18,7	19,1	17,8	16,9	15,7	15,6	15,9	16,1	16,1
Текущие расходы	15,5	15,6	15,3	14,4	13,4	13,4	13,6	13,8	13,8
Чистое приобретение нефинансовых активов	3,2	3,4	2,6	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Чистое кредитование (+)/заимств. (-) (общее сальдо)	-2,3	-3,4	-1,4	2,4	3,0	2,5	1,9	1,4	1,1
Ненефтяное первичное структурное сальдо	-8,9	-8,4	-7,2	-6,5	-5,4	-5,3	-5,5	-5,6	-5,5
Валовые потребности в финансировании	3,6	4,2	2,6	-2,0	-2,2	-1,7	-1,1	-0,6	-0,4
Для справки:									
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-11,0	-9,3	-8,2	-7,8	-6,4	-6,2	-6,3	-6,5	-6,4
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-11,3	-9,7	-8,7	-8,4	-6,8	-6,5	-6,6	-6,7	-6,6
Первичное сальдо фед. правительства без нефти	-9,2	-8,6	-7,5	-6,5	-5,4	-5,3	-5,5	-5,6	-5,5
Общее сальдо фед. правительства без нефти	-9,5	-9,0	-8,0	-7,2	-6,0	-5,8	-5,9	-6,0	-5,9
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	50,8	42,8	52,8	70,2	69,0	65,0	62,1	60,1	58,8
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	51,2	41,9	53,0	71,8	71,0	67,2	64,5	62,6	61,3
Нефтяные фонды 2/	10,6	6,2	4,1	8,0	11,5	14,4	16,9	18,6	20,1
Долг сектора гос. управления	16,3	16,1	15,5	16,1	15,6	15,5	15,6	15,8	16,0
ВВП (млрд рублей)	83 387	86 149	92 037	98 432	104 315	109 734	115 708	122 059	128 670

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе.

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

3/ Данные по расходам взяты из бюджета официальных органов, поступления от нефти представляют собой оценки персонала МВФ.

Таблица 5. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2015–2023 годы

(В млрд российских рублей, если не указано иное)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Прогноз								
Органы денежно-кредитного регулирования									
Резервные деньги	8.746	9.076	9.854	10.570	11.233	11.881	12.543	13.231	13.930
Наличные деньги, выпущенные в обращение	8.522	8.790	9.539	10.231	10.873	11.498	12.139	12.803	13.479
Обязательные резервы по рублевым счетам	224	286	315	339	361	382	405	428	451
ЧМР 1/	26.255	22.418	24.520	29.770	34.447	39.110	43.558	47.431	50.976
Валовые резервы	26.850	22.918	24.986	30.236	34.913	39.577	44.024	47.897	51.442
Валовые обязательства	595	501	466	466	466	466	466	466	466
<i>ВМР (в млрд долл. США)</i>	<i>368</i>	<i>378</i>	<i>434</i>	<i>499</i>	<i>561</i>	<i>614</i>	<i>662</i>	<i>702</i>	<i>740</i>
ЧВА	-17.509	-13.341	-14.666	-19.200	-23.214	-27.230	-31.015	-34.200	-37.045
Чистый кредит сектору гос. управления	-9.182	-6.254	-5.609	-9.034	-12.355	-15.457	-18.339	-20.905	-23.375
Чистый кредит федеральному правительству	-8.019	-5.031	-4.725	-8.692	-12.545	-16.010	-19.186	-21.976	-24.582
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федер. правительству 1/	-798	-1.373	-1.711	-1.513	-1.281	-862	-344	147	605
Валютный кредит	276	222	202	202	202	202	202	202	202
Рублевый эквивалент	-7.497	-3.881	-3.216	-7.381	-11.466	-15.350	-19.045	-22.325	-25.388
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-1.163	-1.222	-884	-342	190	553	848	1.071	1.207
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-759	-864	-640	-97	435	797	1.092	1.315	1.451
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-404	-359	-244	-244	-244	-244	-244	-244	-244
Чистый кредит банкам	2.289	54	-2.167	-1.067	-50	1.277	2.950	4.657	6.765
Валовой кредит банкам	4.441	2.723	2.632	800	900	950	950	952	954
Валовые обязательства перед банками и депозиты в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам	-2.152	-2.669	-4.800	-1.867	-950	327	2.000	3.705	5.811
	-1.594	-1.823	-1.931	-1.827	-1.946	-2.063	-2.182	-2.307	-2.434
Прочие статьи (нетто) 2/	-10.617	-7.142	-6.889	-9.099	-10.810	-13.050	-15.627	-17.953	-20.435
Денежно-кредитный обзор									
Широкая денежная масса	51.371	50.903	54.667	58.768	62.216	65.556	68.962	72.488	76.062
Широкая денежная масса в рублях	35.180	38.418	42.442	45.626	48.596	51.507	54.494	57.600	60.768
Наличные деньги в обращении	7.239	7.715	8.446	9.080	9.671	10.250	10.844	11.463	12.093
Депозиты в рублях	27.941	30.703	33.996	36.546	38.925	41.257	43.650	46.138	48.675
Валютные депозиты 1/	16.191	12.485	12.225	13.142	13.620	14.049	14.468	14.888	15.294
Чистые иностранные активы 1/	32.900	27.449	29.744	34.715	39.179	43.562	47.602	50.943	53.923
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	26.255	22.418	24.520	29.770	34.447	39.110	43.558	47.431	50.976
ЧИА коммерческих банков	6.645	5.031	5.223	4.945	4.731	4.451	4.044	3.511	2.948
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	91	83	91	82	76	69	61	51	42
ЧВА	18.471	23.454	24.924	24.053	23.037	21.994	21.360	21.546	22.139
Внутренний кредит	46.127	48.454	52.032	53.530	54.237	55.445	57.399	59.922	63.009
Чистый кредит сектору гос. управления	-5.648	-2.491	-2.831	-5.236	-8.454	-11.306	-13.565	-15.353	-16.807
Кредит экономике	51.775	50.944	54.864	58.766	62.691	66.751	70.964	75.275	79.815
Прочие статьи (нетто)	-27.656	-25.000	-27.109	-29.477	-31.200	-33.451	-36.039	-38.376	-40.869
Для справки:									
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	72,9	60,7	57,6	...	...	...	...	...	...
Номинальный ВВП (млрд рублей)	83.387	86.149	92.037	98.432	104.315	109.734	115.708	122.059	128.670
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	12,9	5,4	2,5	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях (на конец периода)	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Скорость обращения шир. ден. массы в рублях (на конец периода, с сез. поправка)	2,4	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Годовое изменение в скорости обращения денег	-7,0	-1,2	-4,5	-1,9	-0,5	-0,7	-0,3	-0,2	12,0
Реальная шир. ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	-1,4	3,6	7,8	3,9	2,4	1,9	1,7	1,6	1,4
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	11,3	9,2	10,5	7,5	6,5	6,0	5,8	5,7	5,5
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	-4,3	3,8	8,6	7,3	6,3	5,8	5,6	5,5	5,3
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	-4,0	-6,6	5,0	3,5	2,6	2,4	2,2	2,0	2,0
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	4,0	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,4	4,4

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. Среднесрочные основы, 2015–2023 годы

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Прогноз								
(В процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	-2,5	-0,2	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Потребительские цены (изменение в процентах, конец пе	12,9	5,4	2,5	3,5	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Валовые внутренние инвестиции	21,9	22,8	23,9	21,8	22,0	22,2	22,0	21,7	22,2
Частный сектор	18,0	18,6	20,5	18,6	19,0	19,1	19,0	18,7	19,1
Государственный сектор	3,9	4,2	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1
Валовые национальные сбережения	26,8	24,7	26,1	28,0	27,7	27,0	26,7	26,3	26,3
Частный сектор	26,3	24,2	24,2	22,5	21,8	21,7	21,9	22,0	22,2
Государственный сектор	0,5	0,6	1,9	5,4	5,9	5,4	4,8	4,3	4,1
Сальдо счета внешних текущих операций	4,9	1,9	2,2	6,1	5,7	4,9	4,7	4,5	4,1
Операции бюджета 1/									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-2,3	-3,4	-1,4	2,4	3,0	2,5	1,9	1,4	1,1
Сальдо без нефти	-9,5	-9,0	-8,0	-7,2	-6,0	-5,8	-5,9	-6,0	-5,9
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	-3,6	-1,5	2,2	2,9	2,4	1,8	1,3	1,0
Доходы	31,8	32,7	33,3	36,2	35,3	34,8	34,5	34,3	34,1
Расходы	35,1	36,4	34,8	33,9	32,4	32,4	32,7	33,0	33,1
Сальдо без нефти	-11,3	-9,7	-8,7	-8,4	-6,8	-6,5	-6,6	-6,7	-6,6
Первичное сальдо	-3,1	-3,2	-1,0	2,8	3,4	2,7	2,1	1,5	1,2
Валовой долг	16,3	16,1	15,5	16,1	15,6	15,5	15,6	15,8	16,0
(В млрд долл. США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	67,7	24,4	35,2	99,6	96,9	84,7	82,2	81,3	76,8
Торговый баланс	148,4	90,3	115,0	179,6	178,1	176,5	177,9	182,0	180,8
Экспорт (фоб)	341,4	281,8	353,0	435,7	442,0	447,2	456,1	467,6	476,1
<i>В том числе: энергетический</i>	198,8	151,1	189,7	257,4	255,6	250,5	248,5	248,5	244,0
Импорт (фоб)	-193,0	-191,6	-238,0	-256,1	-263,9	-270,7	-278,2	-285,6	-295,3
Услуги и трансферты, нетто	-43,0	-30,3	-40,3	-35,6	-37,7	-39,5	-41,1	-42,1	-44,6
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-69,2	-11,6	-16,3	-34,1	-35,4	-31,2	-34,8	-40,7	-39,6
Счет операций с капиталом	-0,3	-0,8	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовый счет	-68,9	-10,9	-16,1	-34,1	-35,4	-31,2	-34,8	-40,7	-39,6
Капитал частного сектора	-60,7	-14,9	-27,3	-47,1	-55,3	-51,7	-54,2	-60,3	-59,6
Ошибки и пропуски	3,3	-4,5	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	1,7	8,2	22,6	65,5	61,6	53,5	47,5	40,6	37,2
Для справки:									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	368,4	377,7	432,7	498,3	559,8	613,3	660,7	701,3	738,5
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному									
сроку)	441,0	422,7	434,1	511,7	564,8	637,5	678,5	716,0	756,7
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	15,7	17,0	15,9	17,0	18,5	19,8	20,7	21,5	21,8
Торговый баланс (в процентах ВВП)	10,8	7,0	7,3	10,9	10,5	10,2	10,1	10,1	9,7
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	-18,1	-14,5	13,8	18,9	-2,0	-2,1	-1,4	-0,9	-2,3
Исключая топливо	7,2	-3,2	11,1	4,3	-1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Объем экспорта, товары (изм. относ. пред. года, в проц.)	6,4	2,6	7,8	1,3	2,2	2,4	2,5	2,6	3,3
Объем импорта, товары (изм. относ. пред. года, в проц.)	-25,2	1,5	11,4	5,0	1,8	1,6	1,8	1,7	2,5
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	52,4	44,0	54,4	73,3	72,5	68,7	66,0	64,1	62,8
Разрыв между потенциальным и фактическим объемом									
производства	-1,6	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

Таблица 7. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2014–2017 годы

(В процентах)

	2014	2015	2016	2017
Показатели финансовой устойчивости				
Достаточность капитала				
Капитал к взвешенным по риску активам	12,5	12,7	13,1	12,1
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	9,0	8,5	9,2	8,5
Кредитный риск				
НОК к совокупным ссудам	6,7	8,3	9,4	10,0
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	6,5	7,8	8,5	9,3
Крупные кредитные риски к капиталу	246	254	220	226,1
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями				
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,5	3,5	4,0	4,1
Добывающая промышленность	4,2	4,9	5,6	6,2
Обрабатывающая промышленность	15,5	17,1	15,4	15,3
Производство и распределение энергии, газа и воды	2,5	2,5	3,1	3,2
Строительство	5,3	4,8	4,5	3,9
Оптовая и розничная торговля	13,3	11,3	10,9	9,5
Транспорт и связь	4,4	4,2	4,2	4,2
Другая экономическая деятельность	21,2	24,1	23,1	22,6
Физические лица	30,1	27,5	29,1	30,9
<i>В том числе:</i> ипотечные кредиты	9,4	10,1	12,1	0,0
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов				
Российская Федерация	53,6	54,0	68,8	73,0
Соединенное Королевство	13,9	12,3	7,5	5,5
США	4,9	4,5	3,2	1,7
Германия	0,4	0,8	0,3	0,2
Австрия	7,3	4,9	1,1	0,7
Франция	1,8	1,8	1,4	1,2
Италия	0,0	0,0	2,0	2,2
Кипр	4,9	9,2	5,3	5,9
Нидерланды	1,3	0,8	0,5	0,7
Другие	11,8	11,8	9,9	9,0
Ликвидность				
Высоколиквидные активы к совокупным активам	10,4	10,6	10,5	11,0
Ликвидные активы к совокупным активам	22,0	24,6	21,8	23,2
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	80,4	139,3	144,9	118,5
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	92,8	59,0	107,5	111,1
Прибыль на активы	0,9	0,3	1,2	1,0
Прибыль на акционерный капитал	7,9	2,3	10,3	8,3
Структура баланса, в процентах активов				
Темпы роста совокупных активов	35,2	6,9	-3,5	6,4
Активы				
Счета в ЦБР и других центральных банках	4,2	3,0	3,8	5,6
Межбанковские ссуды	8,9	10,4	11,4	11,5
Авуары ценных бумаг	12,5	14,2	14,3	14,5
Обязательства				
Средства ЦБ РФ	12,0	6,5	3,4	2,4
Межбанковские обязательства	8,5	8,5	10,7	10,9
Депозиты физических лиц	23,9	28,0	30,2	30,5

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

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

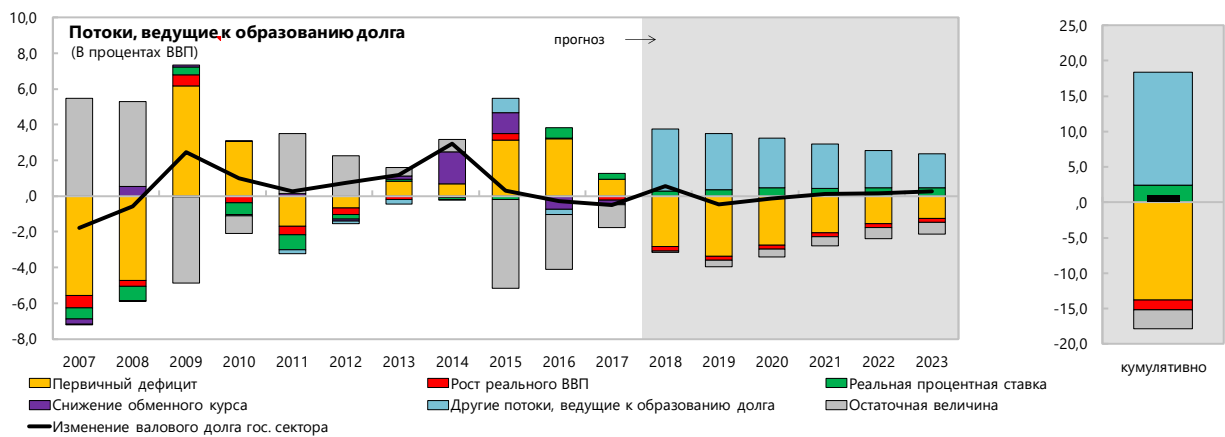
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Долг, экономические и рыночные показатели^{1/}

	Факт.			Прогнозы						На 07 июня 2018 года		
	2007-2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023			
Номинальный валов. гос. долг	11,6	16,1	15,5	16,1	15,6	15,5	15,6	15,8	16,0	Суверенные спред		
В т.ч. гарантии	1,6	3,2	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	EMBIG (bp) 3/ 161		
Валовые потребности государства в финансировании	2,1	8,3	5,3	-1,4	-1,8	-1,2	-0,7	-0,2	-0,1	5Y CDS (bp) 150		
Рост реального ВВП (в процентах)	2,1	-0,2	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	Рейтинги		
Инфляция (дефлятор ВВП, в процентах)	10,4	3,5	5,2	5,2	4,4	3,6	3,9	3,9	3,9	Moody's	Иностр.	Местн.
Рост номинального ВВП (в процентах)	12,9	3,3	6,8	6,9	6,0	5,2	5,4	5,5	5,4	S&Ps	Ba1	Ba1
Эффект. процентная ставка (в процентах) ^{4/}	6,8	7,2	7,3	7,1	6,9	6,8	7,0	7,1	7,1	Fitch	BBB-	BBB-

Вклад в изменения государственного долга

	Факт.			Прогнозы						кумулятивн.	Первичное сальдо, стабилизирующее долг ^{9/}
	2007-2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
Изменение валового долга гос. сектора	0,7	-0,3	-0,5	0,6	-0,5	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	3,2
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,0	2,8	0,8	0,7	-0,1	0,3	0,6	0,8	0,9	3,2	
Первичный дефицит	0,1	3,2	1,0	-2,8	-3,4	-2,7	-2,1	-1,5	-1,2	-13,8	2,2
Первичные (непроцентные) поступления и гранты	33,7	32,2	32,9	35,9	34,9	34,3	33,9	33,6	33,4	206,0	
Первичные (непроцентные) расходы	33,8	35,5	33,9	33,1	31,6	31,5	31,8	32,1	32,1	192,2	
Автоматическая динамика долга ^{5/}	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	1,1	
Дифференциал процентных ставок/роста ^{6/}	-0,5	0,6	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	1,1	
В т.ч.: реальная процентная ставка	-0,3	0,6	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	2,5	
В т.ч.: рост реального ВВП	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,4	
Снижение обменного курса ^{7/}	0,4	-0,8	-0,2	...	...	...	...	...	...	...
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,0	-0,3	-0,1	3,5	3,2	2,8	2,5	2,1	1,9	15,9	
Сектор гос. управления, чистые поступл. от приватиз. (отриц.)	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Изменение кассовых остатков ВБФ	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-1,9	
Трансферты в РФ и ФНБ	0,0	0,0	0,0	4,0	3,7	3,1	2,7	2,3	2,0	17,9	
Остат. величина, включая изменения в величине активов ^{8/}	0,7	-3,1	-1,3	-0,1	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-2,7	



Источники: оценки персонала МВФ.

1/ 1/ Государственный сектор определяется как сектор государственного управления и включает федеральные 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 $([r - \pi(1+g) - g + ae(1+r)] / (1+g+\pi+gt))$, 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.

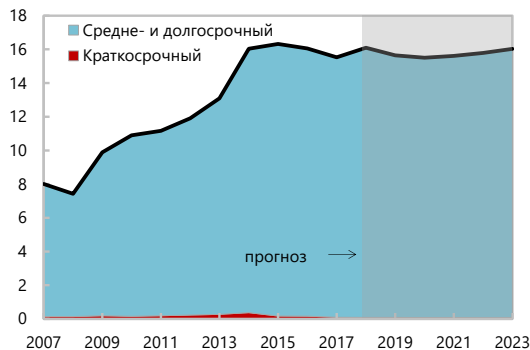
9/ Исходя из предпосылки о том, что ключевые переменные (рост реального ВВП, реальная процентная ставка и другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

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

Структура государственного долга

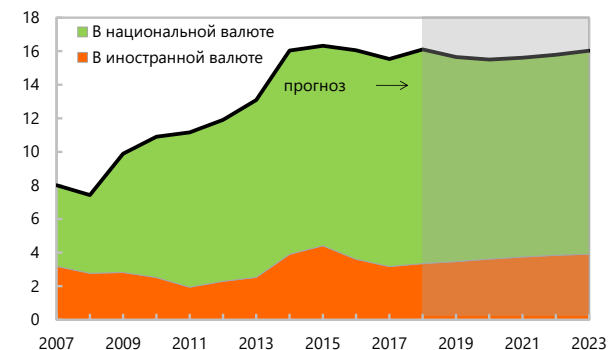
По срокам погашения

(В процентах ВВП)



По валютам

(В процентах ВВП)



Альтернативные сценарии

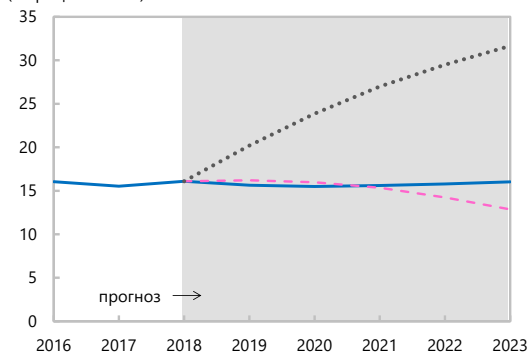
— Базисный

..... Исторический

--- С неизменным первичным сальдо

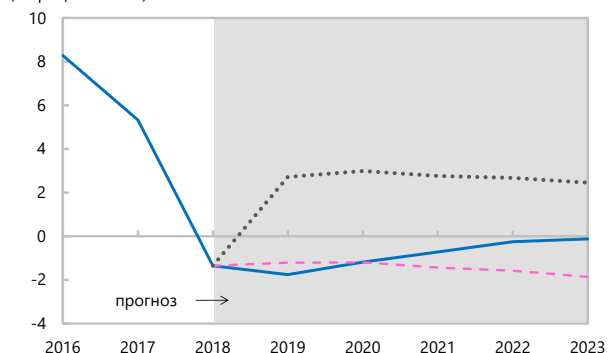
Валовой номинальный гос. долг

(В процентах ВВП)



Валовые потребности гос-ва в финансировании

(В процентах ВВП)



Фундаментальные предпосылки

(В процентах)

Базисный сценарий	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Рост реального ВВП	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфляция	5,2	4,4	3,6	3,9	3,9	3,9
Первичное сальдо	2,8	3,4	2,7	2,1	1,5	1,2
Эффективный обменный курс	7,1	6,9	6,8	7,0	7,1	7,1
Сценарий с неизменным первичным сальдо						
Рост реального ВВП	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфляция	5,2	4,4	3,6	3,9	3,9	3,9
Первичное сальдо	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Эффективный обменный курс	7,1	6,9	6,8	7,0	7,1	7,1

Исторический сценарий	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Рост реального ВВП	1,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Инфляция	5,2	4,4	3,6	3,9	3,9	3,9
Первичное сальдо	2,8	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Эффективный обменный курс	7,1	6,9	5,4	4,8	4,4	4,0

Источник: персонал МВФ.

Таблица 10. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2013–2023 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогнозы						Счет текущих операций, стабилизирующий долг, без учета процентов б/
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
1 Базисный сценарий: внешний долг	31,7	29,1	37,9	39,8	32,9	32,3	32,6	33,8	34,9	36,1	36,8	-0,8
2 Изменение величины внешнего долга	2,9	-2,7	8,8	1,9	-6,9	-0,6	0,3	1,2	1,1	1,2	0,7	
3 Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга (4+8+9)	-0,5	0,9	9,5	4,1	-7,5	-5,6	-4,4	-3,0	-2,7	-2,4	-1,9	
4 Дефицит счет текущих операций, без учета проц. платежей	-0,1	-1,4	-3,3	-0,3	-1,4	-5,0	-4,3	-3,1	-2,7	-2,4	-1,9	
5 Дефицит по торговле товарами и услугами	-46,2	-48,0	-49,3	-46,6	-46,8	-52,2	-51,3	-51,5	-51,6	-51,8	-51,3	
6 Экспорт	25,8	27,3	28,7	25,9	26,0	30,8	30,1	30,0	30,0	30,1	29,6	
7 Импорт	-20,4	-20,8	-20,6	-20,7	-20,7	-21,4	-21,2	-21,5	-21,6	-21,7	-21,7	
8 Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	-0,4	-1,1	-0,7	0,9	-0,7	-1,1	-1,0	-1,3	-1,6	-1,6	-1,6	
9 Автоматическая динамика долга 1/	0,0	3,4	13,4	3,5	-5,4	0,5	0,9	1,4	1,5	1,6	1,6	
10 Вклад номинальной процентной ставки	1,3	1,4	1,7	1,6	0,9	1,0	1,4	1,8	2,0	2,1	2,2	
11 Вклад роста реального ВВП	-0,5	-0,2	1,1	0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
12 Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-0,8	2,2	10,7	1,8	-5,8	...	...	...	...	...	...
13 Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов (2-3) 3/	3,5	-3,6	-0,7	-2,2	0,5	5,0	4,7	4,2	3,8	3,6	2,6	
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	123,1	106,6	131,9	153,9	126,3	104,8	108,4	112,8	116,4	120,0	124,2	
Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США) 4/	229,0	203,7	106,2	100,4	81,8	34,4	47,7	77,9	84,2	91,5	100,1	
В процентах ВВП	10,0	9,9	7,8	7,8	5,2	2,1	2,8	4,5	4,8	5,1	5,4	
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/						32,3	36,0	38,3	40,4	42,4	43,9	0,2
Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария						Среднее за прошлые периоды	Стандартное отклонение					
Рост реального ВВП (в процентах)	1,8	0,7	-2,5	-0,2	1,5	1,2	4,0	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	2,1	-10,8	-32,0	-5,9	20,9	1,8	18,9	2,3	2,4	0,0	0,5	2,0
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	4,8	4,0	3,8	4,0	2,7	4,3	0,7	3,3	4,5	5,7	6,0	6,1
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	0,4	-5,0	-30,1	-15,4	23,6	3,4	25,1	23,0	1,5	1,2	2,0	2,6
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	5,6	-8,7	-34,3	-5,6	22,8	4,3	24,2	7,6	3,1	2,6	2,8	3,4
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	0,1	1,4	3,3	0,3	1,4	2,2	1,4	5,0	4,3	3,1	2,7	2,4
Чистый приток капитала, не создающий долга	0,4	1,1	0,7	-0,9	0,7	0,1	0,9	1,1	1,0	1,3	1,6	1,6

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

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

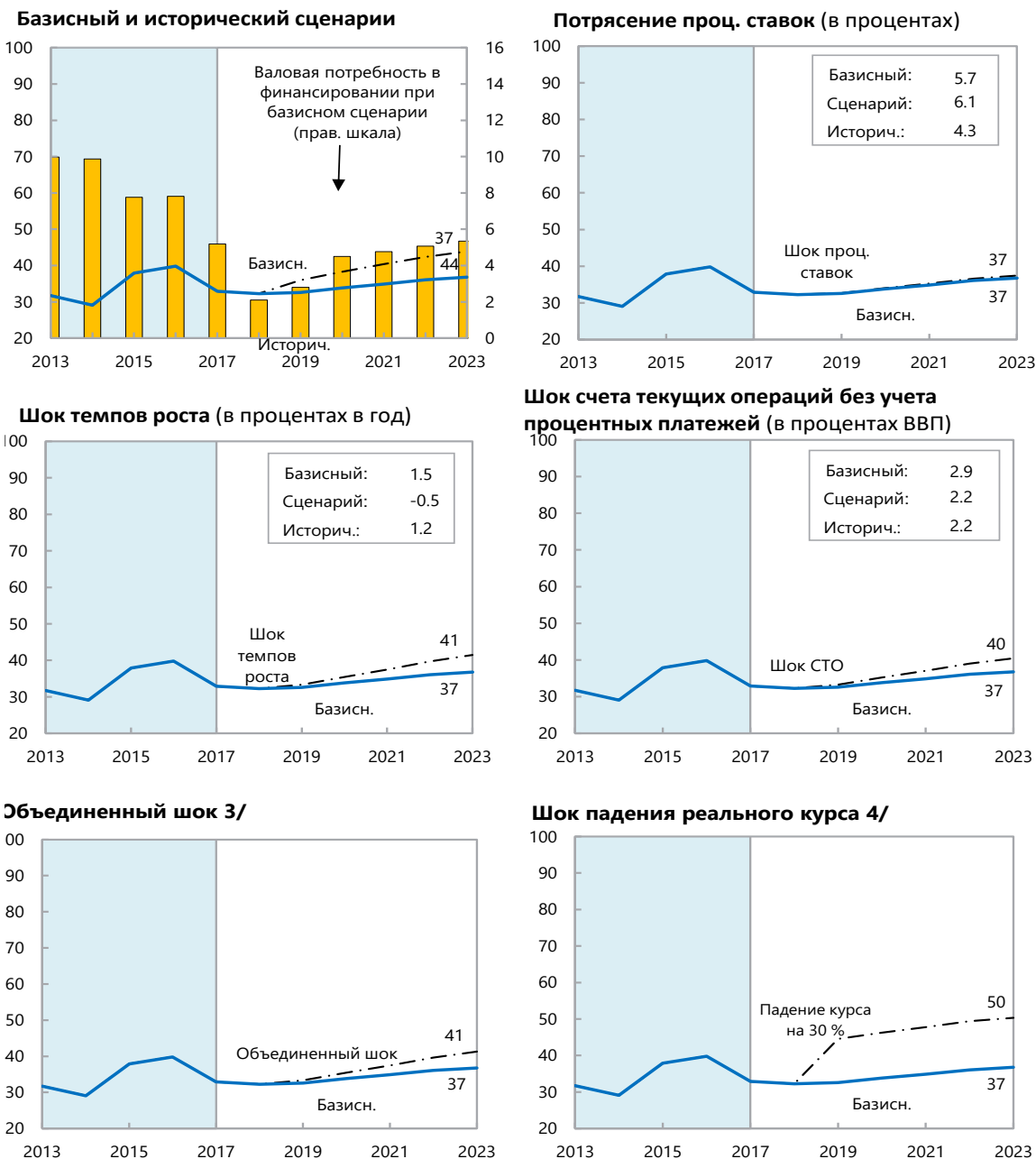
3/ Для целей прогноза статья включает влияние изменений цен и обменных курсов.

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

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

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

Таблица 11. Российская Федерация. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты^{1/2/}
(Внешний долг в процентах ВВП)



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 сценарии. 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 одновременное снижение реального курса на 30 процентов.

Приложение I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ

В ходе консультаций 2017 года в соответствии со Статьей IV директора высоко оценили действенные ответные меры политики официальных органов, которые способствовали выходу из двухлетнего спада. Они подчеркнули, что для поддержания бюджетной корректировки необходимо подкреплять ее вызывающим доверие бюджетным правилом, продолжительными и имеющими высокую целевую направленность мерами и способствующими экономическому росту расходами. Директора призвали прилагать дальнейшие усилия для повышения стойкости финансовой системы. Они подчеркнули необходимость уменьшить зависимость экономики от нефти и активизировать структурные реформы для поддержания новых источников роста и преодоления демографических трудностей.

Основные рекомендации	Статус выполнения
Налогово-бюджетная политика	
<p>Ввести надлежащим образом построенное бюджетное правило, чтобы закрепить усилия по консолидации, восстановить буферные резервы и сдержать проявление «голландского синдрома».</p>	<p>Значительный прогресс. Ожидается, что новое бюджетное правило полностью вступит в силу в 2019 году, и оно требует нулевого первичного сальдо при консервативной контрольной цене на нефть на уровне 40 долларов за баррель. Однако структура правила могла бы быть дополнительно улучшена за счет включения цен на нефтяные фьючерсы, повышения бюджетного целевого показателя для обеспечения справедливости в распределении ресурсов между поколениями и добавления целевого показателя расходов.</p>
<p>Повысить качество мер бюджетной корректировки. Провести параметрическую пенсионную реформу, включая повышение установленного законом пенсионного возраста. Улучшить баланс между текущими и капитальными расходами.</p>	<p>Некоторый прогресс. Работа по проведению бюджетной консолидации по-прежнему опирается на общее замораживание расходов. Параметрическая пенсионная реформа в настоящее время находится в стадии обсуждения. Официальные органы предложили дополнительное кумулятивное увеличение расходов на инфраструктуру на 3,5 процента ВВП в течение следующих шести лет.</p>
<p>Изменить баланс со сдвигом от прямых к косвенным налогам, чтобы уменьшить масштабы неформальной деятельности.</p>	<p>Выполняется. Обсуждаются различные идеи в отношении налоговых реформ, в том числе повышение основной ставки НДС с 18 до 20 процентов.</p>
<p>Обеспечить, чтобы основы бюджетного федерализма создавали стимулы для мобилизации поступлений в регионах и развития частного сектора.</p>	<p>Некоторый прогресс. В мае 2018 года в двух регионах в качестве экспериментальной меры введен туристический налог. Регионам даны полномочия предоставлять льготы по налогу на прибыль для новых инвестиций в 2018 году.</p>

Денежно-кредитная политика	
Продолжать постепенную либерализацию денежно-кредитной политики, учитывая риски для перспектив инфляции.	Выполнено. С июня 2017 года ЦБ РФ постепенно снизил свою основную директивную ставку в общей сложности на 200 базисных пунктов до 7,25 процента.
Добиться совершенствования стратегии информирования центрального банка за счет перехода на временной горизонт далее конца 2017 года и более подробного представления того, какие допускаются отклонения от целевого показателя инфляции и на протяжении какого временного горизонта.	Значительный прогресс. В настоящее время 4-процентный целевой показатель инфляции рассматривается как распространяющийся на неограниченный срок (в отличие от срока до конца 2017 года). Целевой показатель инфляции сейчас установлен как уровень в районе 4 процентов или почти 4 процента (в отличие от предыдущего целевого показателя на уровне ровно 4 процента). ЦБ РФ принял решение не использовать явного интервала. Стратегия информирования могла бы выиграть от более подробного представления того, какие допускаются отклонения от целевого показателя инфляции и на протяжении какого временного горизонта.
Политика в финансовом секторе	
Ввести еще более жесткий лимит на кредиты связанным сторонам.	Выполнено. Определение связанных сторон расширено, а лимит на индивидуальные открытые позиции установлен на уровне 20 процентов собственного капитала банка.
Улучшить основы урегулирования проблемных банков, чтобы добиться их согласованности с международными стандартами. Вместо финансирования со стороны ЦБ РФ использовать средства федерального правительства. Предусмотреть в законодательстве возможность экстренной финансовой помощи. Устранить препятствия для проведения операций «покупки и принятия». Ускорить введение прямых процедур раннего вмешательства в деятельность банков.	Частично выполнено. Официальные органы ввели новый механизм урегулирования проблемных банков, предусматривающий вливание капитала (вместо кредитов ЦБ РФ), а также ограниченную экстренную финансовую помощь. Определен новый механизм финансирования расходов на урегулирование проблемных банков, но он в явной форме не предусматривает использования государственных средств. По-прежнему сохраняются некоторые препятствия для проведения операций «покупки и принятия», которые со временем должны начать процесс разделения качественных и неблагополучных активов проблемных банков и передачи последних по рыночной (в отличие от балансовой) стоимости. Официальным органам необходимо ввести дополнительные полномочия по урегулированию и защитные механизмы, рекомендуемые международными

	стандартами (например, четко определенные процедуры раннего вмешательства).
Укрепить основы БОД/ПФТ, в том числе за счет мер в отношении политически значимых лиц и прозрачности структур.	Выполняется. Официальные органы продолжают совершенствовать основы БОД/ПФТ и находятся на раннем этапе укрепления мер в отношении политически значимых лиц и прозрачности структур.
Меры структурной политики	
<p>Добиться расширения льготного доступа России на крупные рынки. Улучшить таможенные процедуры, чтобы уменьшить бремя, ложащееся на коммерческие организации.</p> <p>Способствовать перераспределению ресурсов, повысить гибкость рынка труда и укрепить финансовую систему.</p> <p>Укрепить права собственности и повысить качество управления. Продолжать выполнение обязательств, принятых на майском саммите 2016 года в Лондоне по борьбе с коррупцией.</p> <p>Сменить фокус вмешательства государства в экономику на сферы с положительными вторичными эффектами для производительности и конкуренции. Инвестировать в нововведения и инфраструктуру.</p>	<p>Выполняется. Министерство экономического развития подготовило комплексный план, включающий меры по привлечению ПИИ, содействию развитию особых экономических зон, уменьшению участия государства в экономике и повышению качества управления. Чистка банковской системы значительно продвинулась, но требуется дальнейшая работа (см. выше). Официальные органы предложили дополнительное кумулятивное увеличение расходов на инфраструктуру на 3,5 процента ВВП в течение следующих шести лет.</p>

	Россия	Общая оценка
Состояние и траектория динамики внешних активов и обязательств	<p>Общая информация. Чистая международная инвестиционная позиция (ЧМИП) на конец 2017 года составляла 18 процентов ВВП (она ненамного увеличилась по сравнению с 2016 годом и выросла с 6 процентов в 2013 году — последнем году перед кризисом). Валовые активы равны 88 процентам ВВП, а обязательства — делящиеся поровну между собственным капиталом и долгом — составили 70 процентов ВВП, и оба эти показателя ниже, чем 2016 году вследствие увеличения ВВП в долларах и уменьшения использования заемных средств частным сектором. Совокупный внешний долг на конец 2017 года составил 34 процента ВВП, что на 6 процентных пунктов меньше, чем в предыдущем году 1/. Очевидной несогласованности по срокам между валовой позицией по активам и по обязательствам не отмечается. В прошлом ЧМИП своевременно не отражала текущую динамику профицита СТО вследствие неблагоприятных изменений в стоимостной оценке и подхода к учету «скрытого» оттока капитала 2/.</p> <p>Оценка. Прогнозируемые профициты счета текущих операций означают, что Россия будет и далее иметь положительную МИП, что снижает риски для внешнеэкономической стабильности. Кроме того, со времени введения нового бюджетного правила отмечалось быстрое увеличение официальных внешних активов. Сокращение использования внешних заемных средств частным сектором в последнее время дополнительно снижает риски.</p>	<p>Общая оценка. <i>Внеэкономическое положение в 2017 году было умеренно слабее, чем задаваемое экономическими детерминантами и желательными параметрами политики. С тех пор повышение геополитической напряженности привело к ослаблению обменного курса. Хотя это не меняет общей оценки, коррекция курса, вероятно, приблизила РЭВК к уровню, задаваемому экономическими детерминантами.</i></p> <p>С 2016 года РЭВК укрепился в результате возобновления роста цен на нефть после их падения, снижения экономической неопределенности и возвращения интереса к российским активам. Однако динамический характер экономических санкций против России и их структурные последствия создали чрезвычайную неопределенность в оценке внешнеэкономического положения.</p> <p>Потенциальные ответные меры политики. Несколько более слабое внешнеэкономическое положение России и сохраняющаяся неопределенность указывают на необходимость большей диверсификации и осторожности. Налогово-бюджетная политика должна проводиться в рамках параметров нового бюджетного правила, чтобы уменьшить влияние изменчивости цен на нефть на нефтяной сектор, в то время как государственные расходы требуют перераспределения в пользу</p>
Счет текущих операций	<p>Общая информация. После десятилетия неуклонно уменьшавшихся профицитов в 2015 году произошел временный скачок сальдо счета текущих операций (СТО) вследствие шока цен на нефть до 5 процентов ВВП, поскольку уменьшение поступлений от экспорта нефти (примерно на 7 процентов ВВП) с избытком компенсировалось сокращением реализованного спроса. Однако в 2016 году восстановление спроса привело к уменьшению профицита до 1,9 процента ВВП, затем восстановление цен на энергоресурсы вызвало некоторое его увеличение до 2,3 процента ВВП в 2017 году (несмотря на дальнейшее ухудшение состояния неэнергетического СТО на 0,2 процента ВВП). В среднесрочной перспективе планы официальных органов по проведению бюджетной консолидации должны способствовать постепенному улучшению СТО (главным образом благодаря увеличению нефтяного сальдо).</p> <p>Оценка. Модель СТО на базе ОВС дает норму для 2017 года в размере 3,7 процента ВВП по сравнению с циклически скорректированным профицитом СТО в размере 3,3 процента ВВП, таким образом указывая на разрыв СТО в $-1/2$ процента ВВП 3/. Существует значительная неопределенность в оценке внешнеэкономического положения, когда изменчивые цены на нефть играют доминирующую роль в экономике. Степень влияния и продолжительность действия санкций также трудно определить количественно, но в целом, по оценкам персонала МВФ, они создают долговременную неопределенность, повышая норму СТО как вследствие более высоких сбережений из соображений предосторожности, так и более низких инвестиций. По оценкам персонала МВФ, разрыв СТО в 2017 году составил $-1 1/4$ процента с доверительным интервалом между $-2 1/2$ и 0 процентов. Фискальным разрывом объясняется практически весь разрыв СТО. Таким образом, в среднесрочной перспективе следует ужесточить налогово-бюджетную политику — при повышении расходов на инфраструктуру и здравоохранение, — чтобы восстановить буферные резервы и сберечь больше нефтяного богатства для будущих поколений. Новое бюджетное правило служит разумным механизмом для достижения этой цели.</p>	
Реальный валютный курс	<p>Общая информация. После двойного потрясения цен на нефть и санкций, а также перехода к плавающему режиму обменного курса рубля в ноябре 2014 года РЭВК снизился более чем на 35 процентов за период с середины 2014 года по февраль 2016 года. Часть этого снижения курса представляла результат чрезмерной реакции, и была скорректирована в 2017 году, когда РЭВК повысился на 16 процентов. РЭВК оставался в целом стабильным с середины 2017 года на уровне примерно на 15 процентов ниже докризисного. К апрелю 2018 года РЭВК снизился на 8,5 процента по сравнению со средним уровнем 2017 года, что частично объяснялось введением новых санкций США в апреле.</p>	

	<p>Оценка. Как модель уровня на базе ОВС, так и модель индекса РЭВК указывают на небольшое занижение курса примерно на 5 процентов. По оценке персонала МВФ, в 2017 году РЭВК был выше своего равновесного уровня в пределах от 0 до 10 процентов, что согласуется с полученной персоналом МВФ оценкой разрыва СТО.</p>	<p>капитальных расходов, одновременно оставляя потенциал для увеличения расходов на здравоохранение. Такая перебалансировка в сочетании с возобновлением упора на структурные реформы для оживления активности в частном секторе будет способствовать увеличению сбережений на чистой основе, при этом создавая определенное пространство для некоторого увеличения частных и государственных инвестиций в среднесрочной перспективе.</p>
<p>Счет операций с капиталом и финансовый счет: потоки и меры политики</p>	<p>Общая информация. В 2017 году продолжался чистый отток частного капитала, хотя и существенно более низкими темпами, чем в 2014–2015 годах, поскольку уверенность была восстановлена. В условиях ограниченного доступа к международным рынкам капитала продолжалось уменьшение использования внешних заемных средств частным сектором. При этом изменчивость цен на нефть будет и далее неблагоприятно сказываться на перспективах экономики. В среднесрочной перспективе ожидается уменьшение структурного оттока средств, но только при условии, что в России улучшится инвестиционный климат.</p> <p>Оценка. Россия подвержена риску ускоренного оттока капитала в силу неопределенности геополитической ситуации, но при этом режим плавающего обменного курса и крупные международные резервы служат существенным буфером, который поможет смягчить воздействие таких потенциальных потрясений.</p>	
<p>Валютные интервенции и уровень резервов</p>	<p>Общая информация. Со времени введения режима свободно плавающего обменного курса рубля в 2015 году валютные интервенции были ограниченными. Международные резервы увеличились с 378 млрд долларов США на конец в 2016 года до 457 млрд долларов США на конец марта 2018 года в результате изменений стоимостной оценки и покупок иностранной валюты Минфином в соответствии с положениями нового бюджетного правила, ставящего задачу оградить нефтегазовую экономику от изменчивости цен на нефть. В ответ на геополитическую изменчивость в начале апреля покупки иностранной валюты были временно отложены.</p> <p>Оценка. Международные резервы на конец 2017 года равнялись 264 процентам базового параметра достаточности резервов, используемого МВФ, что намного выше диапазона достаточности в пределах 100–150 процентов. Принимая во внимание подверженность России потрясениям, связанным с ценами на нефть, дополнительный буфер по биржевым товарам в размере 58 млн долларов является адекватным, и он ведет к тому, что отношение резервов к увеличенному на размер буферного резерва параметра составляет 195 процентов — этот уровень остается существенно более высоким, чем уровень достаточности, но он оправдан высоким уровнем неопределенности, связанной с санкциями 4/. Крупные валютные интервенции должны ограничиваться случаями потрясений на рынке.</p>	
<p>Общие технические примечания</p>	<p>1/ Иностранные активы России в основном выражены в иностранной валюте (более 93 процентов на конец 2017 года), в то время как обязательства выражены в основном в рублях (64 процента). Но при этом примерно три четверти внешнего долга выражено в иностранной валюте. Увеличение долларовой ВВП в 2017 году на 19 процентов (вследствие восстановления цен на нефть и ослабления рубля) объясняет большую часть снижения отношений активов и обязательств к ВВП.</p> <p>2/ Неблагоприятные изменения в стоимостной оценке возникают в силу того, что в течение последних 15 лет российский фондовый рынок характеризовался очень высокими показателями роста цен в условиях сильного повышения цен на нефть, подталкивавшего вверх стоимость активов в иностранной собственности. «Скрытый» отток капитала включает такие операции, как предоплата по договорам об импорте, когда товары не поставляются, повторяющиеся крупные переводы средств за границу, которые отклоняются от естественной динамики денежных переводов, а также операции с ценными бумагами по завышенным ценам. ЦБ РФ включает оценки «скрытого» оттока капитала в финансовый счет, но не учитывает их в остатках иностранных активов, представляемых в ЧМИП. Соответственно, фактическая ЧМИП может быть больше, чем представленный в отчетности уровень, и такой подход к учету «скрытого» оттока может объяснять часть расхождений между накопленными профицитами СТО и представляемой ЧМИП.</p>	

3/ Изменение разрыва СТО на базе ОВС относительно доклада к консультациям по Статье IV 2017 года объясняется в основном пересмотром методологии ОВС. Норма СТО для России на 2017 год оказывается на 2½ процентных пункта ВВП ниже, чем при ранее использовавшейся методологии.

4/ Буфер для биржевых товаров рассчитан в соответствии с положениями приложения III Методической записки по достаточности резервов.

Приложение III. Матрица оценки риска (МОР)¹

Источники риска	Общий уровень опасности		Рекомендуемые ответные меры политики
	Относительная вероятность	Ожидаемое влияние в случае материализации	
<i>Внешние факторы риска</i>			
Отход от международной интеграции	Средняя	Среднее	Если страна окажется под воздействием введения тарифов, макроэкономическая политика (налогово-бюджетная и денежно-кредитная, включая валютные интервенции) должна поддерживать процесс противодействия начальному удару по внутренней экономике через канал внешней торговли. Необходимо ускорить структурные реформы для повышения степени диверсификации и расширения торговых связей за рамки соседних стран.
Обострение геополитической напряженности может привести к снижению деловой уверенности, повышению степени неприятия риска, снижению спроса на кредит, ограничению доступа на международные финансовые рынки и уменьшению ПИИ.	Высокая	Среднее/сильное	Плавающий обменный курс остается основным средством смягчения потрясений. Неупорядоченность ситуации на рынке может исправляться с помощью валютных интервенций. Кроме того, может быть рассмотрен вопрос о повышении директивных процентных ставок. Ужесточение налогово-бюджетной политики может быть временно отложено.
Снижение цен на энергоресурсы	Низкая	Сильное	Плавающий обменный курс должен быть основным амортизатором потрясений. В рамках налогово-бюджетной политики могут использоваться имеющиеся буферные резервы в рамках нового бюджетного правила. Следует продвигаться в проведении структурных реформ для повышения экономической эффективности и содействия диверсификации.
Значительное замедление роста в Китае и его вторичные эффекты или Структурная слабость роста в крупнейших странах с развитой экономикой	Низкая/ средняя	Сильное	Основным каналом распространения вторичных эффектов будет снижение цен на нефть. В этих условиях необходимо допустить корректировку обменного курса. Неупорядоченной ситуации на рынке можно противодействовать с помощью валютных интервенций. Ужесточение налогово-бюджетной политики может быть временно отложено, а проведение структурных реформ в целях повышения экономической эффективности и расширения диверсификации должно быть ускорено.
	Высокая	Среднее	
Более жесткие финансовые условия в мире. Увеличение выплат в счет обслуживания долга и риски рефинансирования могут создать напряженность для компаний с высоким использованием заемных средств, для домашних хозяйств и уязвимых суверенных заемщиков, в том числе в некоторых случаях	Высокая	Среднее/слабое	Повысить стойкость финансовой системы и доверие к ней за счет укрепления базовых институтов и основ политики. Улучшить инвестиционный климат. Ужесточить денежно-кредитную политику, если возникнет давление на платежный баланс, одновременно допуская корректировку обменного курса и проводя интервенции только для противодействия неупорядоченной ситуации на рынке.

вследствие давления в части счета операций с капиталом.			
Внутренние факторы риска			
Более продолжительное сохранение слабости банковской системы. Неосмотрительное ведение кредитной деятельности может вести к накоплению неблагополучных активов системного характера. Рост кредита будет еще более слабым, что окажет негативное влияние на экономический рост.	Средняя	Среднее	Официальным органам следует оперативно завершить ПКА, согласованные с оптимальной международной практикой. Слабые банки должны быть обязаны представить планы рекапитализации с четко определенными сроками выполнения в целях приближения уровня своей капитализации к нормативному минимуму в рамках сценария неблагоприятного потрясения. В случае слабых, но жизнеспособных банков, связанных с государством, правительству, возможно, целесообразно рассмотреть возможность превентивного вливания капитала.
Инфляция продолжает не достигать целевого показателя.	Низкая	Среднее	Ускорить темпы снижения директивной ставки, что может быть связано с переходом ниже нейтрального курса политики.
Отсутствие структурных реформ может привести к снижению инвестиций и СФП.	Средняя	Среднее	Сосредоточить внимание на структурных реформах и реформах системы управления, чтобы улучшить инвестиционный климат. Избегать вносящих искажения мер и повышать открытость торговли.

¹ В МОР показаны события, которые могут существенно изменить траекторию показателей базисного сценария, рассматриваемого в настоящем докладе (это сценарий, имеющий наибольшую вероятность материализации, по мнению персонала МВФ). Относительная вероятность перечисленных рисков представляет собой субъективную оценку, которую персонал МВФ дает рискам, связанным с этим базисным сценарием. МОР отражает мнение персонала МВФ относительно источников риска и общего уровня опасности на момент проведения обсуждений с официальными органами.

Приложение IV. Выполнение рекомендаций ФСАП

Рекомендации	Сроки	Ход выполнения
Стабильность банковской системы		
Провести проверку качества активов (ПКА) для обеспечения достаточной капитализации банков (ЦБ РФ).	КС/СС*	Не выполнено. ЦБ РФ ввел некоторые элементы ПКА для банковской системы с помощью недавно созданной Службы анализа рисков, но необходимы дальнейшие усилия для оперативного проведения оценок, а также для обеспечения их согласованности с оптимальной международной практикой в отношении ПКА.
Улучшить практику проведения стресс-тестов, в том числе на консолидированной основе и в разбивке по валютам (ЦБ РФ).	КС/СС	Ведется работа. ЦБ РФ продолжает совершенствовать свои методологии по разработке моделей поведения конкретных банков и банковских групп на консолидированной основе. В 2017 году ЦБ РФ провел свое первое макропруденциальное стресс-тестирование финансового сектора.
Управление ликвидностью		
Провести пересмотр системы валютных РЕПО и формализовать механизм кредитора последней инстанции (ЦБ РФ).	КС	Выполнено. Система валютных РЕПО учитывает доступ банков к валютному финансированию на межбанковском рынке. В 2017 году ЦБ РФ ввел систему предоставления экстренной поддержки ликвидности (ЭПЛ).
Возобновить программу казначейских векселей.	КС	Не выполнено. Операции с казначейскими векселями являются элементом бюджетной политики.
Надзор за финансовым сектором и его регулирование		
Ввести требование о получении предварительного одобрения инвестиций банков в небанковские организации на внутреннем рынке (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. Проект закона предписывает банкам координировать с ЦБ РФ приобретение крупных пакетов акций небанковских организаций. Проект закона прошел общественные слушания и в настоящее время находится на этапе межведомственного согласования. Положения, регулирующие требование предварительного утверждения ЦБ РФ для физических и юридических лиц на покупку более 10 процентов акций небанковских организаций, закреплены в Федеральном законе № 281-ФЗ от 29 июля 2017 года, вступившем в силу 1 января 2018 года.
Ввести конкретные требования по управлению страновыми и трансфертными рисками банков (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. Вопрос находится на рассмотрении.
Улучшить основы взаимодействия с внешними аудиторами банков и их использования (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. Проект федерального закона, который позволит ЦБ РФ осуществлять регулирование и надзор в отношении аудиторской деятельности, прошел первое чтение в Государственной

		Думе в декабре прошлого года и второе чтение в июне 2018 года.
Продолжить укреплять нормативно-правовую базу, применимую к связанным сторонам (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. С 1 января 2017 года вступил в силу новый нормативный лимит, устанавливающий верхний предел для банковских кредитов связанным с ними сторонам на уровне 20 процентов их совокупного нормативного капитала. Новый законопроект, согласно которому кредитные организации будут обязаны проводить операции со связанными сторонами на основании принципа независимости сторон, прошел общественные слушания и в настоящее время находится на этапе межведомственного согласования.
Усовершенствовать основы пруденциального надзора за операционным риском банков (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа.
Согласовать регулирование и надзор в отношении ценных бумаг и страхования с международными стандартами (ЦБ РФ).	СС	Ведется работа. ЦБ РФ утвердил план работы по согласованию российского законодательства с «Целями и принципами регулирования рынков ценных бумаг» ИОСКО и с «Основными принципами надзора за страховой деятельностью» МАОСН.
Обеспечить действенное применение основ БОД/ПФТ (ЦБ РФ, служба мониторинга Минфина).	КС	Ведется работа.
Макропруденциальная политика		
Внести изменения в законодательство в целях создания комплексного набора инструментов политики (ЦБ РФ, Минфин).	КС/СС	Ведется работа. Федеральный закон, вступивший в силу в марте, предоставляет Правлению ЦБ РФ полномочия увеличивать веса по риску для определенных видов активов. Расчет коэффициента «выплаты к доходу» будет обязателен с 1 января 2019 года.
Антикризисное управление и урегулирование		
Пересмотреть основы использования государственных средств, чтобы предоставить федеральному правительству возможность финансирования деятельности АСВ по урегулированию проблемных ситуаций. Если используются средства ЦБ РФ, то федеральное правительство должно предоставлять возмещение (ЦБ РФ, Минфин).	СС	Не выполнено. Официальные органы на настоящий момент не намерены выполнять данную рекомендацию, и бюджетные средства не используются для финансирования мер по урегулированию проблемных банков.
Создать механизм для возмещения затрат на предоставление временного государственного финансирования за счет сборов с финансовой отрасли (ЦБ РФ, Минфин).	СС	Не выполнено. Механизм урегулирования не предусматривает взимания с банков каких-либо сборов помимо взносов, которые уже вносятся в АСВ.
Внедрить весь спектр полномочий и защитных механизмов в отношении урегулирования, рекомендуемых в Ключевых атрибутах СФС, в том числе за счет внесения изменений в нормативно-правовую базу, которые необходимы для	КС	Ведется работа. Официальные органы внедрили новый механизм урегулирования проблемных банков. Однако пока отсутствует положение о передаче активов приобретающей

превращения операций «покупки и принятия обязательств» (ПиП) в эффективный инструмент урегулирования (ЦБ РФ, Минфин).		организации по рыночным ценам в рамках операций ПиП.
Развитие банковского сектора		
Содействовать реформам законодательства в целях повышения эффективности работы правлений государственных коммерческих банков (ГБ) (Минфин, ЦБ РФ).	СС	Ведется работа. ЦБ РФ ведет работу по подготовке законопроекта, который предусматривает создание аудиторских комитетов, а также повышение роли советов директоров в открытых акционерных компаниях. Проект закона прошел второе чтение в парламенте.
Продолжать постепенную приватизацию ГБ (Минфин, ЦБ РФ) при наличии необходимых для этого условий.	СС	Не выполнено. На настоящий момент рыночные условия не представляются благоприятными.
* КС — в пределах одного года; СС — в пределах от одного до трех лет.		



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2018 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

17 июля 2018 года

Подготовлено:

Европейский департамент (на основе консультаций с другими департаментами и Всемирным банком).

Содержание

ОТНОШЕНИЯ С МВФ _____	2
ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА _____	4
ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ _____	6

ОТНОШЕНИЯ С МВФ¹

(По состоянию на 31 мая 2018 года)

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

Счет общих ресурсов	В млн СДР	В процентах квоты
Квота	12 903,70	100,00
Авуары МВФ в национальной валюте	11 497,24	89,10
Резервная позиция	1406,49	10,90
Кредиты Фонду	470,55	
Новые соглашения о займах		

Департамент СДР	В млн СДР	В процентах распределения
Чистое совокупное распределение	5 671,80	100,00
Авуары	4 830,55	85,14

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

Вид	Дата утверждения	Дата завершения	Утвержденная сумма (В млн СДР)	Полученная сумма (в млн СДР)
Стэнд-бай	28/07/99	27/12/00	3300,00	471,43
ЕФФ	26/03/96	26/03/99	13 206,57	5779,71
В т. ч. СРФ	20/07/98	26/03/99	3992,47	675,02
Стэнд-бай	11/04/95	26/03/96	4313,10	4313,10

Прогнозируемые обязательства перед Фондом

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

	Предстоящие				
	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
Основная сумма					
Сборы/проценты	3,97	8,00	8,01	8,00	8,00
Итого	3,97	8,00	8,01	8,00	8,00

¹ <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=819&date1Key=2999-12>

Реализация Инициативы ХИПК: неприменимо

Реализация помощи в рамках МДРИ: неприменимо

Валютный режим. Режим де-юре и де-факто представляет собой свободно плавающий курс. В рамках этого режима формирование курса рубля происходит под влиянием рыночных факторов. Банк России может проводить интервенции на внутреннем валютном рынке при возникновении угроз для финансовой стабильности. С 1 февраля 2017 года Минфин ввел новый механизм купли-продажи валюты для повышения стабильности и предсказуемости внутренних экономических условий и ослабления воздействия волатильности цен на мировом рынке энергоресурсов на экономику и государственные финансы России. Объемы торгов зависят от суммы нефтегазовых доходов в федеральном бюджете. Пока цены на нефть марки Urals превышают 40 долларов США за баррель, Минфин будет покупать иностранную валюту в сумме дополнительных доходов от нефти и газа. Если фактические цены на нефть опускаются ниже этого уровня, Минфин будет продавать иностранную валюту в сумме недостающих доходов от нефти и газа. Объем операций будет объявляться в начале каждого месяца, а покупки будут распределяться равномерно в течение месяца. Программа покупок иностранной валюты объявляется заранее, является предсказуемой, предусматривает небольшие дневные объемы, и ее действие не связано с уровнем курса национальной валюты. Российская Федерация приняла на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 статьи VIII Статьи 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 с Россией в соответствии со Статьей IV проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация завершена 29 июня 2017 года.

Участие в ФСАП, ОФП и РОСК. В 2016 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) обсуждался на Исполнительном совете в июле 2016 года во время обсуждений по консультациям 2016 года в соответствии со Статьей IV. Оценка финансовой стабильности в рамках 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. Обновление ФСАП состоялось осенью 2007 года, а доклад ФССА был обсужден Исполнительным советом в августе 2008 года одновременно с обсуждением по Статье IV.

Оценка прозрачности в налогово-бюджетной сфере (ОПБС) была проведена в в октябре 2013 года, а ее результаты были опубликованы в мае 2014 года. В ней сравнивалась практика правительства России в отношении бюджетной отчетности, прогнозов и управления риском с пересмотренным Кодексом по вопросам прозрачности в бюджетно-налоговой сфере МВФ.

Постоянный представитель. Г-н Габриэль Ди Белла занимает должность постоянного представителя с 15 июля 2015 года.

ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА²

А. Международный банк реконструкции и развития

Российская Федерация вступила во Всемирный банк (МБРР и МАР) в 1992 году. Банк предоставил финансирование для 70 проектов в разных секторах на общую сумму немногим более 10,5 млрд долл. США в виде кредитов МБРР. Портфель текущих проектов МБРР составляет 536 млн долл. США в сферах финансовой грамотности, статистики, городской инфраструктуры, сохранения культурного наследия, гидрометеорологии и лесного хозяйства. Невыбранный остаток средств составляет 113 млн долл. США по состоянию на май 2018 года. Финансирование Банка в портфеле полностью относится к категории финансирования инвестиционных проектов.

В Банке также имеется программа консультационных и аналитических услуг (КАУ), включающая консультационные услуги на возмездной основе (КУВО). Программа КАУ построена вокруг приоритетов, указанных в Систематических страновых диагностических исследованиях (ССД) по Российской Федерации, по следующим двум общим направлениям: 1. Экономический рост и конкурентоспособность (например, рынки труда и неформальность труда, инвестиционный климат, содействие экспорту и цифровая экономика) и 2. Человеческий капитал, бедность и всеобщее процветание (например, качество образования и справедливость, профессиональные навыки, комплексные услуги здравоохранения, социальная защита и географическое равенство). В 2018 финансовом году, наряду с двумя регулярными Докладами об экономике России, Всемирный банк планирует завершить работу по рынкам труда и неформальности труда в России, а также по цифровой экономике и «зеленому финансированию».

В. Международная финансовая корпорация

Россия стала членом МФК в 1993 году. С тех пор долгосрочные инвестиции МФК в России составили в общей сложности 10 млрд долл. США, из которых 3,5 млрд долл. США было привлечено от партнеров, по 263 проектам³. По состоянию на апрель 2017 года подтвержденный инвестиционный портфель МФК составлял 446,6 млн долл. США, из которых фактически предоставлено 417,4 млн долл. США.

² Подготовлено Всемирным банком.

³ В прошлом МФК указывала общий объем инвестиций, включая краткосрочные и долгосрочные. Ввиду изменений в учете краткосрочных инструментов, они больше не включаются в общий объем инвестиций.

С. Многостороннее агентство по гарантиям

Валовой объем обязательств МИГА в России на апрель 2018 года составил 329 млн долл. США. МИГА принимает участие в двух проектах в финансовом секторе и секторе обрабатывающей промышленности. Обязательства МИГА в долларовом выражении сосредоточены в финансовом секторе России (примерно 85 процентов валовой открытой позиции МИГА) для поддержки инвестиций французской финансовой организации в ее российскую дочернюю организацию. Предоставленные МИГА гарантии в обрабатывающей промышленности поддерживают инвестиции в компанию, находящуюся в Московской области.

ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

(По состоянию на 20 июня 2018 года)

I. Оценка достаточности данных для целей надзора
<p>Общая статистика. Предоставляемые данные в целом достаточны для целей надзора. При этом, в контексте возникающих потребностей в данных для оценки факторов внешней уязвимости, имеются возможности для дальнейшего повышения качества данных.</p>
<p>Национальные счета. Данные в целом являются достаточными для целей надзора, но достоверность и согласованность квартальных оценок ВВП и общих темпов роста ВВП с сезонными поправками вызывают беспокойство у широкого круга пользователей, в том числе у персонала Фонда. В апреле 2016 года Росстат выпустил оценки ВВП, составленные в соответствии с СНС 2008 года. Кроме того, были пересмотрены данные за 2011-2013 годы, но они составляются в соответствии с СНС 1993 года. Основные изменения, внесенные в пересмотренные ряды данных, включают совершенствование оценок условно рассчитываемых арендных услуг в случае занимаемого собственниками жилья и использование рыночной стоимости активов для оценки потребления основных фондов. Данные по реальному ВВП пересчитаны (за базу приняты цены 2016 года) и опубликованы за период с I квартала 1995 года. Центральный банк России составляет квартальные финансовые счета и финансовые балансы по секторам; при этом на веб-сайте ведомства размещены данные только по четвертый квартал 2017 года.</p>
<p>Статистика цен. 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 всем регионам и в целом по Российской Федерации. При этом 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 степени в регионах с более высокими расходами на душу населения. Подробные данные о совокупных годовых продажах по видам экономической деятельности, которые используются для составления весов ИЦП, публикуются на веб-сайте Росстата. Подробные веса приводятся только на русскоязычной версии сайта, что ограничивает доступность сайта для некоторых пользователей. Принятие дальнейших мер по совершенствованию порядка учета сезонных товаров в индексе базовой инфляции и проведение нового обследования бюджетов домашних хозяйств (план которого рассматривается уже в течение некоторого времени) могли бы значительно повысить качество данных.</p>
<p>Статистика государственных финансов. Официальные органы составляют комплексный набор счетов сектора государственного управления на основе «Руководства по статистике государственных финансов 2014 года» (РСГФ 2014 года) на годовой основе. Эти данные включают отчет об источниках и использовании денежных средств, а также о государственных операциях по методу начисления (доходы, расходы, операции с активами и обязательствами), полный баланс (включая нефинансовые активы), холдинговую прибыль и убытки и другие изменения в объеме активов и обязательств, расходы по функциям</p>

органов государственного управления (КФОГУ). Ежемесячный отчет об источниках и использовании денежных средств на основе РСГФ 2014 года также составляется для всего сектора государственного управления. Кроме того, официальные органы недавно начали представлять квартальный отчет по операциям сектора государственного управления на основе метода начисления, а также финансовый баланс.

Денежно-кредитная и финансовая статистика. Анализ балансовых эффектов затрудняется недостаточностью сопоставимых данных о разбивке активов и обязательств банковского сектора по валютам и срокам погашения. Принятие системы предоставления подробных данных согласно системе стандартных форм представления данных (СФПД), 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, других депозитных корпораций и других финансовых предприятий 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 других депозитных организаций в виде СФПД в аналогичной разбивке на национальную и иностранную валюту была бы полезной для анализа. СТА предоставил рекомендации официальным органам относительно повышения качества предоставляемых ими денежно-кредитных данных, с тем чтобы они соответствовали формату СФПД. Официальные органы еще не приняли меры по этим рекомендациям.

Статистика внешнего сектора. Данные платежного баланса в целом достаточны для целей надзора, и были внесены значительные усовершенствования в целях повышения качества данных. ЦБ РФ 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) МВФ, и ЦБ РФ пересмотрел данные за прошлые периоды (начиная с I кв. 1994 года по ПБ и I кв. 2001 года по МИП) в соответствии с РПБ6. Частичные данные из ряда источников дополняются с использованием 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 улучшены охват и качество обследований прямых инвестиций, и ЦБ РФ участвует в проводимом МВФ Координированном обследовании прямых инвестиций (КОПРИ) и Координированном обследовании портфельных инвестиций (КОПИ).

Надзор за финансовым сектором. Россия предоставляет отчетность по всем 12 базовым показателям финансовой устойчивости (ПФУ) и 9 из 13 рекомендуемых ПФУ для депозитных организаций на квартальной основе. После 2016 года отчетность по ПФУ по доходам и прибыльности представляется на квартальной, а не годовой основе. Кроме того, на квартальной основе представляется отчетность по двум ПФУ для домашних хозяйств и

трем ПФУ, относящимся к рынкам недвижимости. Данные представляются для размещения на сайте ПФУ МВФ с лагом, превышающим один квартал.

II. Стандарты и качество данных

Россия присоединилась к ССРД в 2005 году.

Россия планирует рассмотреть Страницу национальных сводных данных ССРД для распространения данных также в машиночитаемом формате SDMX (ОСДМ).

Модуль данных РОСК был опубликован в 2011 году.

Российская Федерация. Таблица общих показателей, требуемых для надзора
(По состоянию на 20 июня 2018 года)

	Дата последнего наблюдения (Для всех дат в таблице просьба использовать формат дд/мм/гг)	Дата получения	Периодичность данных ⁷	Периодичность отчетности ⁷	Периодичность публикации ⁷	Для справки: ⁸	
						Качество данных — чистота методологии ⁹	Качество данных — точность и достоверность ¹⁰
Обменные курсы	Май 2018	15/6/2018	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования ¹	Май 2018	15/6/2018	М	М	М		
Резервные деньги/денежная база	Апрель 2018	31/5/2018	Д	Н	Н	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Широкая денежная масса	Апрель 2018	31/5/2018	Д	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Баланс центрального банка	Май 2018	14/6/2018	М	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Консолидированный баланс банковской системы	Апрель 2018	31/5/2018	М	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Процентные ставки ²	Май 2018	31/5/2018	М	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Индекс потребительских цен	Апрель 2018	4/5/2018	М	М	М		
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования ³ — сектор гос. управления ⁴	Март 2018	9/5/2018	М	М	М	С, ОС, ОНС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и состав финансирования ³ — центральное правительство	Март 2018	9/5/2018	М	М	М	ОС, ОНС, ОС, С	С, С, ОС, С, н.д.
Объем долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством ⁵	Апрель 2018	22/5/2018	М	М	М		
Сальдо счета внешних текущих операций	1 кв. 2018	10/4/2018	К	К	К		
Экспорт и импорт товаров и услуг	1 кв. 2018	10/4/2018	К	К	К	С, С, С, ОС	ОС, С, С, С, С
ВВП/ВНП	4 кв. 2017	2/4/2018	К	К	К		
Валовой внешний долг	1 кв. 2018	26/4/2018	К	К	К	С, С, С, С	С, С, ОС, С, ОС
Международная инвестиционная позиция ⁶	4 кв. 2017	3/4/2018	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, внутреннее банковское и внутреннее небанковское финансирование.

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 Включая внешние валовые позиции по финансовым активам и обязательствам, связанным с операциями с 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, для которых опубликованы РОСК по данным (или существенное обновление).

⁹ Это отражает оценки модуля данных РОСК или существенного обновления (опубликованных в феврале 2011 года и основанных на заключениях миссии, находившейся в июне-июле 2010 года) по набору данных, соответствующему переменной в каждой строке. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении 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 То же, что в сноске 7, только в отношении международных стандартов, касающихся (соответственно) исходных данных, оценки исходных данных, статистических методов, оценки и подтверждения достоверности промежуточных данных и выходных статистических данных, а также анализа уточнений.



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

29 августа 2018 года

КОНСУЛЬТАЦИИ 2018 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV— ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Подготовлено:

Европейским департаментом

В настоящем дополнении приводится информация, полученная после представления доклада персонала МВФ (SM/18/199) в Исполнительный совет 17 июля 2018 года. Эта информация не меняет общей направленности оценки персонала.

Потрясения в странах с формирующимся рынком и усиливающаяся геополитическая напряженность увеличили риски отставания от прогнозов в краткосрочной перспективе. Вероятность дальнейшей эскалации санкций наряду с ужесточением финансовых условий в странах с формирующимся рынком создает риски для перспектив. Курс рубля, подобно многим курсам других валют стран с формирующимся рынком, в течение лета снизился на 5-10 процентов, а долгосрочные процентные ставки по внутренним государственным долговым обязательствам повысились на 100-150 базисных пунктов. Что касается улучшения ситуации, то последние показатели с высокой периодичностью свидетельствуют о том, что после слабой активности во второй половине 2017 года подъем возобновился. Согласно оперативной оценке Росстата рост ВВП ускорился во втором квартале 2018 года до 1,8 процента (относительно прошлого года) по сравнению с 1,3 процента в первом квартале. ВВП за первый квартал, скорее всего, будет пересмотрен в сторону повышения.

В сфере экономической политики официальные органы приняли законодательство по ряду соответствующих инициатив, обсуждавшихся с персоналом МВФ и указанных в докладе персонала. Летом Государственная Дума утвердила повышение основной ставки НДС с 18 до 20 процентов начиная с 2019 года. Она также приняла законодательство о завершении перехода в налогообложении нефтяной отрасли от экспортных таможенных пошлин к налогам на добычу полезных ископаемых в период 2019-2024 годов. Обе эти меры обеспечат дополнительные поступления для финансирования приоритетных направлений политики официальных органов, в том числе

увеличения расходов на образование и здравоохранение. Законодательный орган также внес изменение в Бюджетный кодекс относительно создания временного инфраструктурного фонда, который будет финансироваться за счет смягчения бюджетного правила в среднем на 0,5 процента ВВП в течение шести лет (2019–2024 годы). Законопроект о параметрической пенсионной реформе, который предусматривает повышение установленного законом пенсионного возраста с 55/60 лет до 63/65 лет для женщин/мужчин в среднем на 6 месяцев ежегодно, также был утвержден Думой в первом чтении. Рассмотрение во втором и третьем чтении, как ожидается, пройдет осенью. В итоге, хотя многие из положений законодательства сейчас уже приняты, пакет бюджетных мер официальных органов окончательно будет сформирован осенью, ко времени проведения дискуссий по бюджету на 2019–2021 годы.

С учетом последних инфляционных процессов Центальный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) на своем совещании по вопросам политики принял решение оставить свою ключевую ставку без изменений. Общий уровень инфляции по ИПЦ в июле повысился до 2,5 процента (относительно предыдущего года) с рекордно низкого уровня в начале этого года, это объясняется меньшим снижением цен на фрукты и овощи, чем летом 2017 года, а также возникающим давлением цен на другие виды продовольствия. ЦБ РФ считает, что в настоящее время переход к нейтральной направленности денежно-кредитной политики, скорее всего, завершится в 2019 году, а не в 2018 году. С учетом воздействия планируемых изменений в налогово-бюджетной политике на инфляцию и инфляционные ожидания, ЦБ РФ полагает, что денежно-кредитные условия должны оставаться в некоторой степени жесткими, с тем чтобы ограничить вторичные эффекты повышения ставки НДС и стабилизировать годовую инфляцию на уровне, близком к целевому показателю в 4 процента. С 1 июля ЦБ РФ повысил коэффициенты риска для ссуд в иностранной валюте, в том числе кредитов на покупку недвижимости. С 1 августа он также повысил размер обязательных резервных требований по обязательствам в иностранной валюте на 1 процентный пункт. Кроме того, ввиду быстрого роста необеспеченных потребительских кредитов (17,0 процента в июне по сравнению с предыдущим годом), к таким ссудам, выданным после 1 сентября, будут применяться более высокие весовые коэффициенты риска.