

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Российская Федерация—Консультации 2011 г. по Статье IV Заключительное заявление миссии МВФ

Москва, 14 июня 2011 г.

Основная задача, стоящая перед экономикой России, – эффективно воспользоваться продолжающимся активным ростом цен сырьевые товары для того, чтобы обеспечить экономический рост по устойчивой, более высокой траектории. Для этого потребуется отказаться от проводившейся в прошлом проциклической политики и изменить направленность мер во всех ключевых областях. Убедительная, масштабная и способствующая росту бюджетная консолидация, опирающаяся на надежную налогово-бюджетную основу, позволит снизить уязвимость бюджета. Более решительное ужесточение денежно-кредитной политики, подкрепленное режимом гибкого обменного курса, укреплением денежно-кредитной основы и совершенствованием информационной работы, позволит снизить темпы инфляции. Усиление надзора за финансовым сектором будет способствовать стабильности и тем самым обеспечит более высокие темпы роста. Совершенствование государственного управления и создание более благоприятной деловой среды поможет привлечь продуктивные инвестиции и облегчит диверсификацию экономики. Разрабатываемая в настоящее время стратегия на период до 2020 года дает возможность провести необходимые реформы, способствующие более высокому росту.

Использование повышения цен на нефть для реализации потенциала роста экономики России

1. Восстановление экономики России продолжается, но результаты экономического развития после кризиса не представляются впечатляющими. Несмотря на масштабную бюджетную поддержку и значительное повышение цен на сырьевые товары, темпы роста были умеренными, а инфляция – высокой. Большой объем недействующих активов по-прежнему сдерживает рост кредитования, а неудовлетворительная деловая среда препятствует инвестициям, что в сочетании с политической неопределенностью способствует сохранению чистого оттока капитала. Несмотря на достигнутый существенный прогресс в снижении уровня кризисной поддержки банков, решение об отказе от бюджетных стимулов затягивается, а меры денежно-кредитной политики, призванные бороться с инфляцией, реализуются медленно. При условии сохранения текущей политики мы прогнозируем темпы экономического роста на уровне 4,8 процента в 2011 году и 4,5 процента в 2012 году, при этом темпы инфляции останутся высокими (8 процентов на конец 2011 года и выше 7 процентов на конец 2012 года), несмотря на ожидаемое снижение инфляции цен на продовольствие.

2. **В отсутствие решительных реформ рост в среднесрочной перспективе окажется меньшим.** По сравнению с равными ей по уровню странами с формирующимся рынком, Россия в последнее десятилетие испытала большую экономическую нестабильность и более значительное падение уровня производства во время недавнего кризиса, что связано с сохраняющейся зависимостью от сырьевых товаров, неэффективной системой управления и проведением проциклической экономической политики, имеющей слабые основы. Если указанные слабости не будут решительно устранены, темпы экономического роста, скорее всего, будут умеренными и составят менее 4 процентов в среднесрочной перспективе. Более того, экономика по-прежнему будет высоко уязвима для внешних шоковых факторов. Например, значительное падение цен на нефть может привести к новой рецессии и еще больше снизить среднесрочные темпы роста.

3. **Однако Россия может добиться гораздо лучших результатов, если эффективно использует рост цен на сырьевые товары для укрепления мер экономического политики.** Необходимо преодолеть чувство самоуспокоенности, которое возникало в прошлом при высоких ценах на нефть. Высокие цены на нефть дают России возможность создать резервы и реализовать способствующие экономическому росту реформы, которые могли бы повысить темпы роста в среднесрочной перспективе до 6 процентов и более. Необходимо сосредоточить усилия на дальнейшем сокращении антикризисных мер по мере восстановления экономики, снижении уязвимости бюджета, сдерживании инфляции, содействии в создании более прочной и конкурентной банковской системы, а также улучшении инвестиционного климата. Совершенствование основ экономической политики и возобновление давно застопорившихся структурных реформ должны стать основными элементами такой стратегии, послужить положительным сигналом для инвесторов и повысить потенциал роста российской экономики. Это также приведет к положительным экономическим последствиям для всего региона.

Убедительная бюджетная консолидация для стабильности и роста

4. **Сохранение высокого ненефтяного дефицита усиливает уязвимость бюджета и подрывает экономическую стабильность.** Ненефтяной дефицит федерального бюджета, который должен являться основным средоточием мер налогово-бюджетной политики в нефтедобывающих странах, учитывая волатильность цен на нефть, составляет 12¾ процента ВВП, что более чем на 8 процентов ВВП превышает его докризисный уровень. Если экономика восстановится быстрее, чем ожидается, а корректировки налогово-бюджетной сферы будут отложены, возникает риск проциклическости налогово-бюджетной политики, что будет способствовать росту инфляции и укреплению реального обменного курса. Это будет подрывать конкурентоспособность и может привести к очередному циклу экономического роста и последующего спада. В то же время, значительная часть средств нефтяного Резервного фонда, который использовался для финансирования масштабных бюджетных стимулов российской экономике во время кризиса, истрачена, что создает уязвимость государственного бюджета в случае неожиданного падения цен на нефть.

5. **План правительства по консолидации бюджета является шагом в правильном направлении, однако он мог бы быть более масштабным и содействующим росту.** Бюджет на 2011-2013 гг. предусматривает лишь умеренное сокращение расходов, а к 2013 году нефтегазовый дефицит останется высоким и составит 10½ процента от ВВП. И хотя предварительные планы по бюджету на 2012-2014 гг. предусматривают дополнительную консолидацию, нефтегазовый дефицит сохранится на высоком уровне. В этой связи вызывает сожаление недавнее принятие поправок к бюджету, поскольку оно еще больше отсрочит консолидацию. Структура корректировки бюджета, свыше половины которой приходится на повышение ставки социальных отчислений и сокращение инвестиций, неблагоприятна для занятости и роста.
6. **Снижение уязвимости бюджета потребует более масштабной и быстрой корректировки бюджета.** Принятый официальными властями долгосрочный целевой показатель нефтегазового дефицита в размере 4,7 процента ВВП, достижение которого было отложено в период кризиса, по-прежнему согласуется с задачами устойчивости налогово-бюджетной сферы и справедливым распределением нефтегазовых доходов между поколениями. Для достижения этой цели к 2015 году необходимо разработать конкретные планы, основанные на способствующих росту мерах, включая отказ от повышения ставки социальных отчислений, сокращение субсидий и налоговых льгот, а также повышение адресности социальных трансфертов. Устойчивая корректировка потребует проведения фундаментальных реформ, в том числе в области пенсионного обеспечения, социальной защиты и здравоохранения. Осуществление большей части консолидации на начальном этапе (с проведением двух третей объема консолидации в 2011-2013 гг.) сделает корректировку более убедительной и поможет быстрее реализовать преимущества для роста за счет более активных инвестиций и роста потребления на основе более низких долгосрочных реальных процентных ставок. Эти действия также помогут восстановить резервы нефтегазовых фондов в соответствии с заявленными официальными властями целями. По мере снижения дефицита бюджета и перехода к профициту, правительство может продолжить умеренное заимствование (например, в размере 1 процента ВВП в год в чистом выражении) для того, чтобы способствовать развитию внутренних рынков капитала.
7. **Восстановление нефтегазового дефицита в качестве ориентира налогово-бюджетной политики будет способствовать усилиям по консолидации.** Международный опыт показывает, что бюджетное правило, имеющее надежную политическую поддержку, может помочь в установлении ориентиров налогово-бюджетной политики и достижении сбалансированного экономического роста. Правительство рассматривает возможность восстановления долгосрочного целевого показателя нефтегазового дефицита или замены его на правило, в основе которого лежат цены на нефть, в соответствии с которым доходы, полученные от продажи нефти свыше определенной цены, направляются на сбережение в нефтегазовые фонды. Мы по-прежнему считаем, что долгосрочный целевой показатель нефтегазового дефицита является наиболее оптимальным ориентиром российской налогово-бюджетной политики. Возможная привлекательность правила, в основе которого лежат цены на нефть, заключается в том, что оно легче поддается объяснению и может помочь устранить зависимость государственных расходов и экономики от волатильности цен

на нефть. Однако подобное правило все же уступает в эффективности правилу ненефтяного дефицита, потому что оно необязательно обеспечивает сбережение доходов от продажи нефти для будущих поколений (в отличие от целевого показателя ненефтяного баланса). Более того, чтобы считаться эффективным ориентиром налогово-бюджетной политики, правило, в основе которого лежат цены на нефть, должно быть дополнено установлением предельных уровней расходов, чтобы избежать проциклическости налогово-бюджетной политики.

8. Укрепление основы налогово-бюджетной политики повысило бы доверие к налогово-бюджетной политике и ее эффективность. Ключевые элементы должны включать: отказ от принятия поправок к бюджету во избежание проциклического повышения расходов; создание независимого налогово-бюджетного органа, в задачи которого входит проведение беспристрастного и прозрачного фискального анализа, а также оценка реализации налогово-бюджетной политики; совершенствование системы государственных закупок с целью повышения эффективности государственных расходов. Запланированный комплексный учет налоговых льгот следует приветствовать, поскольку он поможет определить приоритеты при использовании бюджетных средств и повысить прозрачность. Кроме того, совершенствование управления фискальными рисками, включая риски со стороны государственных предприятий и системы страхования вкладов, позволило бы дополнительно сократить факторы уязвимости.

Ужесточение денежно-кредитной политики с целью сдерживания инфляции

9. Для сдерживания инфляции требуется дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. Банк России надлежащим образом, хоть и с запозданием, запустил цикл ужесточения политики, однако использование множества инструментов дает противоречивые сигналы об экономической политике, а сохраняющаяся избыточная ликвидность банков по-прежнему лишает базовые ставки Банка России их обязательной силы. Между тем, базовая инфляция высока, а наши прогнозы позволяют предположить, что без дальнейшего ужесточения политики инфляция останется далеко за пределами целевого диапазона Банка России на 2011 год в размере 6-7 процентов. В текущем году потребуется дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики посредством дальнейшего повышения ставок и изъятия избыточной ликвидности, чтобы способствовать снижению инфляции до 6 процентов к 2012 году, а в среднесрочной перспективе – до 3-5 процентов; мы считаем этот целевой диапазон целесообразным для России. Такое ужесточение должно подкрепляться последовательной информационной политикой, прозрачность которой можно повысить за счет публикации информации об инфляционных ожиданиях и среднесрочных прогнозов инфляции, в том числе посредством включения в отчет Банка России об инфляции раздела с прогнозом на будущие периоды.

10. Дальнейшее укрепление основ денежно-кредитной политики повысило бы эффективность ее ужесточения. Недавно Банк России сделал заслуживающий одобрения первый шаг, сузив чрезмерно широкий коридор процентных ставок в рамках денежно-кредитной политики; однако, чтобы способствовать проведению этой политики, требуется дополнительное укрепление операционных основ. Это

предполагает дальнейшее сужение коридора процентных ставок в рамках денежно-кредитной политики, упорядочение набора инструментов политики, изъятие избыточной банковской ликвидности, а также введение расположенной по центру коридора обязательной базовой процентной ставки. Требуется принять решение о пути продвижения к этим переменам с четким определением сроков – не более 12-18 месяцев, и четко донести эту информацию до участников рынка.

11. Мы приветствуем дальнейшие шаги Банка России по повышению гибкости валютного курса. Дальнейшее расширение операционного коридора по рублю, а также меньшие объемы и частота валютных интервенций дают возможность более четко ориентировать денежно-кредитную политику на борьбу с инфляцией. В перспективе важно, чтобы данная тенденция к более гибкому курсу рубля сохранялась. При этом, если возобновится обширный приток капитала, а также с учетом того, что рубль несколько недооценен применительно к среднесрочным фундаментальным факторам, целесообразно было бы допустить укрепление курса рубля. Кроме того, приводящее к перегреву экономики давление должно дополнительно сократиться за счет рекомендуемого свертывания мер бюджетной поддержки. Меры по управлению потоками капитала (особенно меры по контролю за движением капитала, например, нормативы обязательного резервирования с дифференциацией в зависимости от статуса резидента) не должны рассматриваться как замена этих мер макроэкономической политики.

Более устойчивый финансовый сектор как основа роста

12. Финансовая система стабильна, однако опасения в отношении качества активов и конкуренции сохраняются. Власти добились значительных успехов в том, чтобы защитить финансовый сектор от последствий недавнего кризиса. В настоящее время система восстанавливается, а показатели финансовых учреждений начали улучшаться уже в 2010 году. Стресс-тесты, проведенные в ходе недавней миссии по Программе оценки финансового сектора (ФСАП), позволяют предположить, что банковская система устойчива перед лицом различных потрясений. Однако использование забалансовых статей для учета проблемных активов и возможное завышение стоимости отражаемых на балансе активов, изъятых в порядке обращения взыскания на предмет залога, а также реструктурированных кредитов, означает, что качество банковских активов может быть завышено. При этом, хотя объем необслуживаемых ссуд снижается, уровень резервов на возможные потери по ссудам, по-видимому, по-прежнему слишком низок. Кроме того, экстренные кризисные меры и посткризисная консолидация пошли на пользу, главным образом, системообразующим банкам, включая государственные банки, что привело к повышению морального риска и подрыву конкуренции. Хотя небанковский сектор невелик, требуется повышенное внимание в страховании, где ряд компаний проявляют признаки бедственного положения.

13. Более прочная надзорная база – один из ключевых оплотов надежной финансовой системы. Хотя значительный объем резервов России обеспечивает буфер

при защите от рисков, надзор за финансовым сектором следует на ряде направлений довести до международных стандартов.

- В банковском секторе основные улучшения должны включать: расширение надзорных полномочий Банка России, в том числе посредством незамедлительного принятия находящегося на рассмотрении законодательства по связанному кредитованию и консолидированному надзору; расширение дискреционных полномочий для использования «профессионального суждения» при применении законов и нормативных актов в отношении отдельных банков, что позволит облегчить бремя отчетности и нормативного регулирования; а также введение более четкой и последовательной базы для принятия оперативных мер по устранению проблем. Кроме того, Банк России должен обеспечить достаточность резервов на покрытие возможных убытков в рамках системы и более пристальный надзор за системообразующими банками.
- В небанковском секторе недавнее слияние надзора за рынком ценных бумаг со страховым надзором обеспечит надзорным органам видение всесторонней картины рынка, расширит периметр надзора, позволит согласовать надзорные подходы и требования, а также реализовать экономию на масштабах деятельности. Однако, чтобы претворить эти преимущества в жизнь, основа деятельности обновленной Федеральной службы по финансовым рынкам должна наделять это ведомство правом издания подзаконных нормативных актов и обязательных для исполнения отраслевых норм, также обеспечивая его независимость и достаточность ресурсов. Планы правительства в этой сфере представляются в целом обоснованными; необходима их полномасштабная и эффективная реализация.
- Учитывая уровень концентрации в финансовом секторе, существует настоятельная необходимость в действенном мониторинге системных рисков. В данном отношении можно приветствовать создание межведомственной рабочей группы при Президентском Совете, а также департамента макропруденциального анализа в Банке России.

Структурные реформы для улучшения инвестиционного климата

14. **Для достижения экономической диверсификации и активного роста требуется решить проблемы с неудовлетворительной деловой средой и слабой системой управления в России.** Неблагоприятные демографические тенденции позволяют предположить, что основными источниками долгосрочного роста в России должны стать инвестиции и рост производительности. Тем самым подчеркивается необходимость создания более благоприятного делового климата и совершенствования управления; по этим параметрам Россия отстает от других стран БРИК и от европейских стран с формирующимся рынком.

15. **В связи с этим можно приветствовать недавно объявленный план из десяти пунктов по улучшению инвестиционного климата, который следует**

реализовать незамедлительно, хотя при этом потребуется осмотрительно управлять некоторыми аспектами данного плана. В частности, следует полностью заместить выпадающие доходы от предполагаемой отмены повышения ставки социальных отчислений, например, за счет сокращения субсидий связанным предприятиям и, в конечном итоге, за счет упорядочения схем досрочного выхода на пенсию, повышения пенсионного возраста и введения базовых пенсий с проверкой на нуждаемость. Аналогичным образом, создание фонда совместных инвестиций стимулировало бы привлечение иностранных инвестиций благодаря снижению операционной неопределенности, однако при этом следует обеспечить его политическую независимость и ограничивать вызываемые условными обязательствами риски для суверенного баланса.

16. **В более общем плане, требуются расширенные реформы управления.** Эти реформы включают укрепление прав собственности и верховенство закона, а также реформу судебной системы и государственной службы. Вступление в ВТО также улучшило бы деловой климат, повысив предсказуемость внешнеторговой политики правительства. Более того, решительное осуществление запланированной приватизации, в том числе и в банковском секторе, должно способствовать свертыванию господствующей роли государства, усилению конкуренции и снижению морального риска.