



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Июль 2019 года

КОНСУЛЬТАЦИИ 2019 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ПРЕСС-РЕЛИЗ, ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ И ЗАЯВЛЕНИЕ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО ДИРЕКТОРА ОТ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Согласно статье IV Статей соглашения, МВФ обычно раз в год проводит двусторонние обсуждения со своими государствами-членами. В контексте консультаций 2019 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Доклад персонала**, подготовленный группой сотрудников МВФ для рассмотрения Исполнительным советом 12 июля 2019 года, по итогам обсуждений с официальными лицами Российской Федерацией вопросов развития экономики и экономической политики, завершившихся 24 мая 2019 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на информации, которая имелаась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 27 июня 2019 года.

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 • Интернет: <http://www.imf.org>
Цена: 18,00 долл. США за печатный экземпляр

**Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия**



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2019 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

25 июня 2019 года

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

Общие условия. В последние годы официальные органы внедрили надежную основу макроэкономической политики, которая уменьшила неопределенность и помогла противостоять внешним шокам. Текущий набор мер макроэкономической политики представляет собой сочетание умеренно жесткой денежно-кредитной политики и в целом нейтрального курса налогово-бюджетной политики. Перспективы экономического роста в среднесрочной перспективе остаются скромными вследствие структурных ограничений и санкций. В прошлом году официальные органы провели некоторые трудные с политической точки зрения меры (пенсионную реформу и повышение НДС) и объявили о планах, направленных на повышение роста, включая увеличение государственных расходов на инфраструктуру, здравоохранение и образование. Чтобы добиться значительного улучшения долгосрочных перспектив роста в России и уменьшить риски стагнации, необходимы более активные усилия по решению вопросов, касающихся масштабного участия государства в экономике, обременительного регулирования, недостатков в управлении и институциональной системе.

Рекомендации по вопросам политики

Налогово-бюджетная политика. Стремиться к дальнейшим благоприятным для роста сдвигам в налогах и расходах, поддерживая общую дисциплину в рамках бюджетного правила. Воздерживаться от осуществления квазифискальной деятельности через Фонд национального благосостояния (ФНБ) и продолжать инвестирование средств ФНБ в высококачественные иностранные активы, даже после того как ликвидная часть фонда достигнет 7 процентов ВВП.

Денежно-кредитная политика. Продолжать либерализацию курса денежно-кредитной политики и добиваться повышения доверия к основам режима целевых показателей инфляции — в том числе путем лучшего информирования о факторах, которыми руководствовались официальные органы при принятии решений о мерах политики.

Политика в отношении финансового сектора. Продолжать процесс консолидации банковского сектора, одновременно уменьшая присутствие государства. Укреплять надзор и регулирование. Решать вопросы рисков, создаваемых быстрым ростом кредита домашним хозяйствам.

Структурные реформы. Повышать конкуренцию путем облегчения выхода компаний на рынок и ухода с него, а также проведения реформы государственных закупок. Уменьшить барьеры для торговли и ПИИ. В целях повышения эффективности работы государства и уменьшения подверженности коррупции добиться дальнейшего повышения прозрачности в налогово-бюджетной сфере, а также подотчетности и качества управления в секторе ГП.

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

Обсуждения в связи с консультациями 2019 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 13 по 24 мая. В состав миссии входили г-н Арена, г-жа Киобе, г-н Роаф (глава миссии), г-жа Ши и г-н Славов (все из ЕВР), г-н Хьюг (внешний эксперт ДБВ), г-н Беркаут (ЮРД), г-н Ю (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). На непродолжительное время к миссии присоединилась г-жа Станкова (ДОК). В обсуждениях принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия встретилась с министром экономического развития Орешкиным, заместителем министра финансов Колычевым, председателем Центрального банка Набиуллиной, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых и коммерческих организаций. Свой вклад в подготовку настоящего доклада внесли г-жа Тенали и г-жа Манили (обе из ЕВР), а также г-жа Рубина и г-жа Чернишева (московский офис).

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ — НАДЕЖНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ, НО ТРЕБУЮТСЯ БОЛЕЕ ГЛУБОКИЕ РЕФОРМЫ	4
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ НА БЛИЖАЙШИЙ ПЕРИОД	6
СРЕДНСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ	8
ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ — НИЗКИЙ РОСТ ПОДЧЕРКИВАЕТ ВАЖНОСТЬ ДАЛЬНЕЙШЕГО ПРОВЕДЕНИЯ РЕФОРМ	11
A. Продолжение благоприятных для роста сдвигов в налогах и расходах при соблюдении бюджетного правила	11
B. Денежно-кредитная политика — необходимо продолжить либерализацию	16
C. Меры финансовой политики — повышение стойкости и устранение возникающих рисков	19
D. Настойчивое продолжение структурных реформ для повышения потенциального роста	23
ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ	28
ВСТАВКИ	
1. Причины замедления темпов роста	5
2. Оценка влияния пенсионной реформы и национальных проектов на потенциальный рост объема производства	9

3. Национальные проекты России _____	13
4. Естественная реальная процентная ставка (ЕРПС) в России _____	18
5. Дальнейшее повышение прозрачности в бюджетной сфере России _____	27

РИСУНКИ

1. Динамика в реальном секторе, 2008–2019 годы _____	38
2. Инфляция и денежно-кредитная политика, 2016–2019 годы _____	39
3. Динамика во внешнеэкономическом секторе, 2007–2019 годы _____	40
4. Налогово-бюджетная политика, 2002–2024 годы _____	41
5. Динамика в банковском секторе, 2008–2019 годы _____	42
6. Динамика макрофинансовых показателей, 2008–2018 годы _____	43

ТАБЛИЦЫ

1. Отдельные макроэкономические показатели, 2016–2024 годы _____	31
2. Платежный баланс, 2016–2024 годы _____	32
3. Потребности во внешнем финансировании и его источники, 2018–2024 годы _____	33
4. Бюджетные операции, 2016–2024 годы _____	34
5. Денежно-кредитные счета, 2016–2024 годы _____	35
6. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2016–2024 годы _____	36
7. Показатели финансовой устойчивости, 2013–2018 годы _____	37

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Матрица оценки риска _____	44
II. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ _____	46
III. Анализ устойчивости долга _____	49
IV. Основные рекомендации ФСАП _____	53
V. Оценка внешнеэкономического сектора _____	56
VI. Долгосрочный рост — опыт и трудности _____	58
VII. Естественная процентная ставка в Российской Федерации — предварительная оценка _____	67

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ — НАДЕЖНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ, НО ТРЕБУЮТСЯ БОЛЕЕ ГЛУБОКИЕ РЕФОРМЫ

1. Относительные показатели экономического роста в России и его перспективы в последние годы ухудшились.

После периода активного подъема 2000-х годов, когда темпы роста в России превышали темпы роста сопоставимых с ней стран с формирующимся рынком, в последние годы темпы роста в России стали ниже, чем в этих сопоставимых странах. Сближение уровней доходов со странами с развитой экономикой приостановилось на уровне близком к

60 процентам среднего уровня последних. Это объясняется целым рядом факторов (вставка 1 и приложение VI).



- **Введенные в 2014 году санкции и произошедшее падение цен на нефть**, а также последующие дополнительные санкции и факторы геополитической напряженности вызвали повышение неопределенности и уменьшение внутренних и иностранных частных инвестиций. Над страной продолжает нависать угроза дальнейших санкций.
- **Потребовавшаяся корректировка макроэкономической политики в ответ на эти шоки.** Она включала проведение жесткой денежно-кредитной политики для поддержания доверия и снижения инфляции в рамках нового режима целевых показателей инфляции при свободно плавающем курсе и бюджетную консолидацию для уменьшения очень крупного ненефтяного структурного дефицита и адаптации к более низким поступлениям от нефти, что позднее было закреплено в новом бюджетном правиле¹.
- **Структурные ограничения стойко сохраняются в течение длительного времени** и включают масштабное участие государства в экономике, чрезмерное регулирование, многочисленные недостатки в управлении и институциональной системе, неадекватность инфраструктуры и неблагоприятную демографическую динамику. После значительных структурных преобразований, отмечавшихся в 1990-х годах и в начале 2000-х годов, в последние годы темпы реформ замедлились.

2. **В настоящее время осуществляется перевод мер макроэкономической политики с жесткого курса на более нейтральный.** После достижения успеха в восстановлении бюджетных буферных резервов, которые имеют принципиальную

¹ Более подробно о бюджетном правиле см. в п. 14.

значимость для уменьшения уязвимости России по отношению к внешним шокам, курс налогово-бюджетной политики в 2019 году оценивается как в целом нейтральный.

Денежно-кредитная политика остается умеренно жесткой, но ожидается, что в предстоящий год в ней произойдет сдвиг в сторону более нейтрального курса.

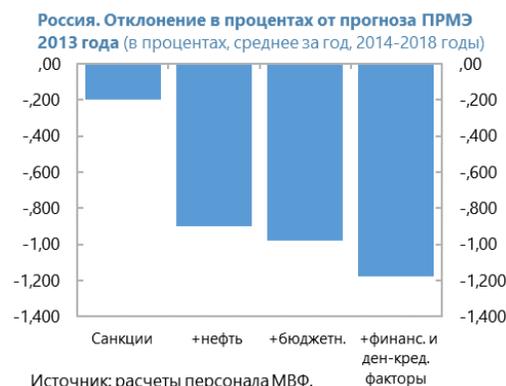
3. Новое правительство сформулировало набор масштабных задач политики.

Они включают увеличение темпов роста ВВП до уровня выше среднемирового и уменьшение бедности в два раза к 2025 году. Инвестиции в среднесрочной перспективе должны повыситься до 25 процентов ВВП. На настоящий момент эти цели воплощены в

Вставка 1. Причины замедления темпов роста^{1/}

Рост объема производства в 2014–2018 годах в среднем составлял 0,5 процента, что более чем на 2 процентных пункта в год ниже, чем исходно прогнозировалось. Санкции и

неожиданное снижение цен на нефть в сочетании с реакцией со стороны финансовых рынков и мер политики на двойной шок внесли свой вклад в то, что с 2014 года рост был ниже ожидавшегося. Со стороны спроса основными факторами, обусловившими неожиданное замедление роста, стало снижение потребления и инвестиций. Меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, которые потребовались в ответ на снижение цен на нефть и отток капитала, усилили



Группы 20-ти), указывает на то, что неблагоприятные внешние условия, включая санкции и снижение мировой цены на нефть, привели к снижению роста по сравнению с ожидавшимся уровнем примерно на 0,8 процентного пункта в год с 2014 года. Ответные меры в финансовом секторе и меры макроэкономической политики привели к снижению темпов роста еще на 0,3 процентного пункта по сравнению с прогнозом, составленным в 2013 году.

^{1/} В приложении VI более подробно рассматриваются вопросы экономического роста в России за последние 20 лет.



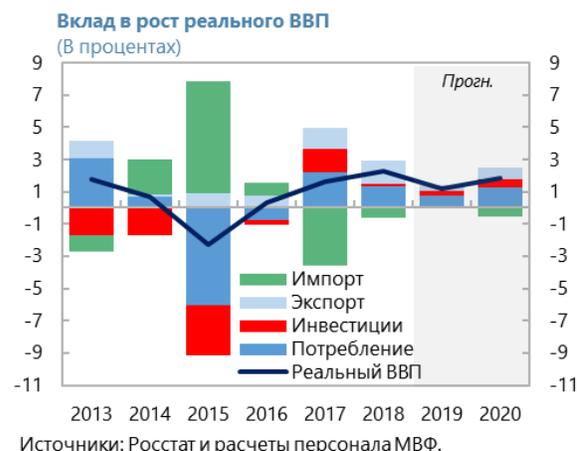
влияние, создаваемое изменением спроса. Рассмотрение стороны предложения на базе учета факторов экономического роста указывает на замедление роста совокупной факторной производительности, начавшееся с мирового финансового кризиса, при одновременном замедлении также и роста объема вводимых ресурсов в форме капитала и рабочей силы.

Анализ сценария, отличающегося от фактического, указывает на то, что в отсутствие шоков экономический рост мог бы быть выше примерно на 1 процент в год. Анализ, основанный на двух моделях Исследовательского департамента МВФ (ГИМФ и модель

объявленных официальными органами 13 национальных проектах, которые предусматривают увеличение государственных расходов на инфраструктуру, здравоохранение и образование (см. вставку 3). Эти национальные проекты обладают потенциалом стимулирования экономической активности, но только в том случае, если они будут осуществляться эффективно и будут сопровождаться масштабными мерами по усилению конкуренции, уменьшению вмешательства государства в экономику и повышению эффективности работы государственных предприятий.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ЭКОНОМИКЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ НА БЛИЖАЙШИЙ ПЕРИОД

4. В 2018 году произошло повышение темпов роста, несмотря на ограничительные меры налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики (рис. 1). Экономика продолжала свое восстановление после спада 2015–2016 годов. Объем производства вырос на 2,3 процента, превысив как прогноз персонала МВФ (1,7 процента), так и прогноз Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ) (1,5–2,0 процента). Согласно ЦБ РФ, этот результат превысил прогноз вследствие временных факторов, прежде всего дополнительного роста объема строительных работ. Восстановление цен на нефть вызвало увеличение энергетического экспорта, а рост импорта существенно замедлился в условиях снижения курса рубля (обусловленного периодом оттока капитала, наблюдавшегося в странах с формирующимся рынком, и растущей неопределенностью в отношении санкций против России). Потребление частного сектора поддерживалось ростом реальной заработной платы и более высоким спросом на труд, и отмечалось умеренное повышение инвестиций по сравнению с предыдущим годом.



5. На 2019 год прогнозируются более низкие темпы роста. Рост ВВП, по прогнозу, составит 1,2 процента, учитывая его низкую оценку за первый квартал, более низкие цены на нефть и влияние более высокой ставки НДС на частное потребление. В то же время рост ВВП должен поддерживаться увеличением расходов государственного сектора в рамках 13 национальных проектов, особенно во второй половине года. При предпосылке об осуществлении национальных проектов в соответствии с планами, ожидается, что рост в 2020 году повысится до 1,9 процента, в основном под влиянием внутреннего спроса.

6. Ожидается, что к началу 2020 года инфляция вернется к целевому показателю (рис. 2).

Достигнув в первые месяцы 2018 года рекордно низкого уровня, во второй половине года инфляция повысилась. Основными движущими силами этого повышения были факторы единовременного характера (такие как снижение курса рубля и повышение цен на продовольствие и топливо), а не давление со стороны спроса. Повышение ставки НДС в январе 2019 года оказало на инфляцию меньшее влияние, чем

ожидалось, — она достигла пикового уровня 5,3 процента в марте и снизилась до 5,1 процента в мае. Исходя из предпосылки о том, что влияние НДС полностью отразилось в ценах, а также о стабильности внутренних цен на топливо, прогнозируется, что инфляция будет и далее снижаться на протяжении 2019 года до 4,3 процента к декабрю, достигнет целевого уровня в начале 2020 года и впоследствии временно опустится ниже целевого показателя.



7. В условиях более высоких цен на нефть общее сальдо бюджета сектора государственного управления остается положительным (рис. 4). Общее сальдо перешло из состояния дефицита к профициту в размере 2,9 процента ВВП в 2018 году. В основном это объяснялось повышением цен на нефть и газ, но при этом произошло также уменьшение ненефтяного первичного структурного дефицита на 1,1 процента ВВП под влиянием высоких показателей сбора государственных поступлений в условиях улучшения экономического положения и сдерживания расходов бюджетным правилом. В 2019–2020 годах по мере снижения цен на нефть прогнозируется уменьшение профицита бюджета примерно до 1,5 процента ВВП, а ненефтяной дефицит будет оставаться в целом без изменений.

8. Устранение связи между ценами на нефть и обменным курсом способствовало укреплению внешнеэкономического сектора и дальнейшему увеличению внешних буферных резервов (рис. 3). РЭОК снизился в 2018 году примерно на 7½ процента, несмотря на высокие цены на нефть, что отражало как снижение курса вследствие новых санкций (и угрозы новых мер), так и влияние покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила. Это способствовало тому, что в 2018 году счет текущих операций показал рекордный профицит в размере 7 процентов ВВП при активном росте экспорта и умеренном импорте. Внешний долг уменьшился на 5½ процента ВВП, по мере того как в частном секторе продолжалось уменьшение использования внешних заемных средств. Нерезиденты уменьшили свои авуары в форме государственных долговых инструментов, выраженных в рублях, и в декабре 2018 года они составили примерно 24 процента общего объема таких инструментов по сравнению с пиком на уровне почти 35 процентов в марте

2018 года, что было обусловлено повышением геополитической напряженности, но с тех пор эти авуары снова увеличились до 28 процентов по состоянию на апрель 2019 года. Международные резервы увеличились до уровня 284 процентов параметра достаточности резервов по состоянию на конец 2018 года. По оценкам персонала МВФ, внешнеэкономическое положение страны умеренно лучше, чем задаваемое экономическими детерминантами и желательными параметрами политики (приложение V).

9. Ожидается, что профицит счета текущих операций постепенно уменьшится с падением цен на нефть, а резервы будут увеличиваться вследствие применения бюджетного правила.

В I квартале 2019 года сохранилась активная положительная динамика счета текущих операций.

Хотя ожидается, что санкции будут негативно сказываться на потоках капитала, крупные валютные запасы в условиях режима свободно плавающего обменного курса обеспечивают значительные буферные резервы,

способствующие амортизации внешних потрясений. Произошедшее в последнее время уменьшение использования внешних заемных средств частным сектором привело к дальнейшему снижению рисков. Кроме того, ожидается, что сдвиг в бюджетных расходах в пользу расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру, а также увеличение инвестиций частного сектора приведут к тому, что внешнеэкономическое положение в среднесрочной перспективе будет в большей степени соответствовать задаваемому основными экономическими детерминантами (см. приложение 5).



СРЕДНЕСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

10. Потенциал роста в России сдерживается структурными ограничениями, в том числе узкими местами на стороне предложения, неблагоприятными демографическими тенденциями и влиянием санкций. Государственные расходы на инфраструктуру в рамках национальных проектов наряду с увеличением предложения рабочей силы из-за пенсионной реформы могут оказать положительное влияние на темпы роста потенциального объема производства, которое оценивается в 0,1–0,5 процента в год в течение следующих пяти лет (вставка 2). Однако, если не будут проведены более глубокие структурные реформы, долгосрочные темпы роста, по прогнозу, установятся на уровне примерно 1,8 процента.

11. Риски для перспектив экономики в целом остаются смещенными в сторону более низких темпов роста (приложение I). В частности, геополитические риски, связанные с возможностью введения дополнительных санкций со стороны США, увеличили неопределенность и могут привести к ослаблению инвестиций. Однако по сравнению с ситуацией во время первоначального введения санкций в 2014–2015 годах, на

сегодняшний день официальные органы имеют в своем распоряжении более прочные основы политики и системы кризисного управления, а также более крупные буферные резервы. Помимо риска санкций, на благоприятных глобальных условиях, которыми пользуется в настоящее время Россия как экспортер биржевых товаров, может сказаться усиление напряженности в сфере мировой торговли. Во внутренней экономике ускорение роста розничного кредита может привести к накоплению неблагополучных активов.

Позиция официальных органов

12. Официальные органы в целом разделяют мнения персонала МВФ в отношении перспектив экономического роста и рисков. Признавая некоторую жесткость своего набора мер политики в последние годы, официальные органы подчеркнули, что введенные ими надежные основы макроэкономической политики не только уменьшают риски для экономики, но также способствуют повышению долгосрочного роста, создавая стимулы для инвестиций. Они считают, что национальные проекты увеличат потенциальный рост объема производства, но в то же время признали, что количественная оценка их влияния еще не завершена. Кроме того, официальные органы выразили согласие с персоналом МВФ в отношении источников внешних рисков, которые могут сказаться на экономике. Помимо этого, как ЦБ РФ, так и Министерство

Вставка 2. Оценка влияния пенсионной реформы и национальных проектов на потенциальный рост объема производства

Пенсионная реформа в сочетании с перераспределением ресурсов с потребления на инвестиции может стимулировать сферу производства. Планируется, что в 2019–2024 годах федеральные расходы будут увеличиваться на 1,1 процента ВВП в год, причем почти половина этого увеличения будет приходиться на инфраструктуру, в то время как поступления от НДС будут ежегодно увеличиваться примерно на 0,5–0,6 процента ВВП для покрытия прироста текущих расходов. Чистое увеличение государственных расходов на капиталовложения должно не только повысить спрос, но и с течением времени способствовать уменьшению некоторых структурных узких мест. Кроме того, в 2018 году правительство утвердило параметрическую пенсионную реформу, предусматривающую постепенное повышение пенсионного возраста до 65 лет для мужчин и до 60 лет для женщин к 2028 году. Согласно информации Министерства экономического развития, эта реформа приведет к увеличению рабочей силы примерно на 2 миллиона человек (или приблизительно на 3 процента) к 2024 году.

Для оценки влияния пенсионной реформы и увеличения инвестиционных расходов, связанных с национальными проектами, на потенциальный объем производства использован подход на базе производственной функции. Метод ПФ основан на стандартной неоклассической модели роста, в которой объем производства выводится из производственной функции, объединяющей три фактора производства: труд, физический капитал и совокупную факторную производительность (СФП). Мы исходим из того, что занятость увеличивается с 72,5 млн работников в 2018 году до 74,0 млн к 2024 году (на 2 процента). Следуя подходу работы [IMF \(2014\)](#), мы рассматриваем три варианта спецификации ПФ: 1) потенциальные уровни труда и капитала рассчитываются с помощью фильтра ХП. В отношении СФП в одном случае предполагается, что большая часть колебаний СФП имеют циклический характер, а в другом делается предположение о том,

что циклические колебания практически отсутствуют; 2) использование коэффициентов загрузки производственных мощностей, как это делается в работе [Oomes and Dynnikova \(2006\)](#), где факторы производства в форме труда и физического капитала корректируются с учетом их соответствующих тенденций в коэффициентах загрузки, рассчитанных с помощью фильтра ХП; 3) дополнение п. 2) прогнозами потенциального уровня занятости на базе эконометрических оценок естественного уровня безработицы.

Полученные результаты указывают на повышение темпов роста потенциального объема производства с 1,5 процента до 1,6–2,0 процента к 2024 году.

Темпы роста потенциального ВВП ранее оценивались на уровне примерно 1,5 процента. При первой спецификации ПФ оценки находятся в диапазоне между 1,6 и 2,1 процента. В рамках второй спецификации оценено два случая: один с небольшой циклической корректировкой СФП, а другой без циклических колебаний СФП. С учетом этих корректировок оценки оказываются в диапазоне от 1,6 до 1,7 процента. В третьей спецификации мы

рассматриваем различные варианты: с корректировкой и без корректировки факторов производства на уровень загрузки, с циклическим компонентом в СФП и без него. Полученные оценки находятся в диапазоне от 1,7 до 2,2 процента. Используя полученные с помощью ПФ результаты в качестве основы для определения среднесрочных стационарных состояний, мы получили оценку вероятной траектории потенциального объема производства в период между 2001 годом и 2024 годом, используя подход на базе многомерного фильтра, чтобы учесть в оценках дополнительную информацию (безработицу и инфляцию) ([Berger et al., 2015](#) и [Blagrave et al., 2015](#)).



Источник: расчеты персонала МВФ.

финансов, считают одним из внутренних источников неопределенности для прогнозов роста и инфляции потенциальное использование ресурсов из ФНБ для стимулирования внутреннего спроса, когда инвестированная в ликвидные иностранные активы доля превысит 7 процентов ВВП. Кроме того, они согласились, что курс рубля является несколько заниженным, но подчеркнули тот факт, что этот результат связан с некоторой степенью неопределенности ввиду влияния наложенных на страну санкций.

ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ — НИЗКИЙ РОСТ ПОДЧЕРКИВАЕТ ВАЖНОСТЬ ДАЛЬНЕЙШЕГО ПРОВЕДЕНИЯ РЕФОРМ

Исходя из предпосылки о в целом нейтральном курсе налогово-бюджетной политики и смещении курса денежно-кредитной политики с умеренно жесткого на нейтральный, прогнозируется, что разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства в следующие несколько лет останется близким к нулю, а экономический рост будет находиться в диапазоне 1,5–2,0 процента. Эти перспективы подвержены значительным рыночным и геополитическим рискам. Нейтральный курс налогово-бюджетной политики является целесообразным, и в центре внимания в предстоящие годы должно быть формирование дальнейшего благоприятного для роста сдвига в составе налогов и расходов, одновременно добиваясь повышения доверия к бюджетному правилу. Со временем потребуются дополнительная бюджетная консолидация в целях достижения большей справедливости в распределении ресурсов между поколениями. Несмотря на недавнее снижение основной директивной ставки в июне, денежно-кредитная политика остается умеренно жесткой. Учитывая пересмотренный прогноз инфляции, следует продолжать либерализацию политики в сторону ее нейтрального курса. В финансовом секторе официальным органам следует и далее укреплять надзор и регулирование, а также принимать меры для уменьшения рисков, связанных с быстрым ростом кредита домашним хозяйствам. И наконец, в условиях когда меры макроэкономической политики нацелены на достижение экономической стабильности, повышение потенциального роста объема производства требует усилий по устранению структурных недостатков.

А. Продолжение благоприятных для роста сдвигов в налогах и расходах при соблюдении бюджетного правила

13. Официальные органы внесли значительные изменения в свои бюджетные основы в контексте бюджета на 2019–2021 годы. На стороне расходов правительство представило 13 национальных проектов, призванных повысить рост и уменьшить бедность (см. вставку 3). Для частичного покрытия расходов на эти проекты с января 2019 года была повышена основная ставка НДС с 18 до 20 процентов. Однако была сохранена сниженная 10-процентная ставка НДС на социально значимые товары, а также сохранены все остальные налоговые расходы. Официальные органы также утвердили реформу налогообложения нефтяного сектора, которая предусматривает постепенную отмену экспортных пошлин на нефть и газ к 2024 году и их замену налогами на добычу природных ресурсов. Реформа призвана уменьшить неявные субсидии на внутреннюю переработку и на потребление топлива.

14. Бюджетное правило было временно несколько ослаблено, чтобы компенсировать более высокие расходы на инфраструктуру в рамках национальных проектов. Пересмотренное бюджетное правило в настоящее время устанавливает целевой показатель первичного дефицита в размере 0,5 процента ВВП (ранее он был нулевым) в 2019–2024 годах при контрольной цене на нефть на уровне 40 долларов (в реальном выражении относительно 2017 года, с поправкой на инфляцию в США). Как и ранее, если фактические цены на нефть превышают контрольный уровень, органы бюджетного регулирования обязаны покупать иностранную валюту на сумму, на которую бюджетные доходы превышают контрольный уровень, и направлять ее в состав сбережений в ФНБ. Направляемые в ФНБ средства хранятся в ЦБ РФ как часть международных резервов России, по крайней мере до тех пор, пока не достигнут целевой объем ликвидных активов ФНБ на уровне 7 процентов ВВП (что ожидается в 2020 году). Чтобы добиться прочного доверия к правилу, следует избегать внесения в него дальнейших изменений. Россия имеет некоторый потенциал для бюджетного маневра благодаря низкому уровню государственного долга и ограниченным потребностям в финансировании. Однако анализ на базе долгосрочных сценариев указывает на то, что со временем потребуется дополнительная бюджетная консолидация в размере 1–2 процентов ВВП, чтобы добиться такого ненефтяного первичного сальдо, которое согласуется с задачей справедливого распределения исчерпаемых богатств России в форме природных ресурсов с учетом будущих поколений². Официальным органам следует воздерживаться от ведения квазифискальной деятельности через ФНБ и продолжать инвестирование средств ФНБ в высококачественные иностранные активы, даже когда ликвидная часть фонда достигнет целевого уровня в 7 процентов ВВП, чтобы сберечь ресурсы для будущих поколений, не допускать процикличности и изолировать внутреннюю экономику от влияния изменчивости цен на нефть, поддерживая диверсификацию и рост ненефтяной экономики.

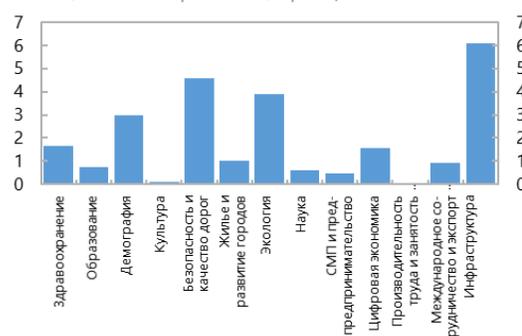
15. Основы бюджетных поступлений России могут выиграть от расширения налоговой базы и дальнейшего благоприятного для роста сдвига в налогообложении. В годовой бюджетной документации официальных органов налоговые расходы оцениваются примерно в 2,5 процента ВВП. Однако их обследование не включает налоговые расходы в рамках налога на доходы физических лиц, в частности, различные вычеты и освобождения. Достаточно высокими остаются прямые налоги, в том числе социальные отчисления в размере 30 процентов для большинства работников. Сдвиг от прямых к косвенным налогам (например, снижение социальных отчислений, финансируемое за счет расширения базы НДС) мог бы способствовать стимулированию

² Более подробно см. в работе [IMF \(2015\)](#).

Вставка 3. Национальные проекты России

В мае 2018 года после своего переизбрания президент Путин президентским указом представил набор масштабных целей политики на следующие шесть лет. Они включают увеличение темпов роста ВВП до уровня выше среднемирового, уменьшение бедности в два раза и увеличение ожидаемой продолжительности жизни. На настоящий момент эти цели воплощены в принятых официальными органами 13 национальных проектах, которые предусматривают увеличение государственных расходов на инфраструктуру, здравоохранение и образование. Согласно планам, новые федеральные расходы на инфраструктуру в следующие шесть лет составят в целом примерно 3,5 трлн рублей (3 процента годового ВВП), а на здравоохранение, образование и другие текущие расходы будет направлено примерно 4,5 трлн рублей (4 процента ВВП). Расходы на инфраструктуру будут финансироваться за счет временного ослабления бюджетного правила официальных органов на 0,5 процента ВВП в течение следующих шести лет, в то время как дополнительные текущие расходы в основном предполагается финансировать за счет повышения основной ставки НДС с 18 до 20 процентов.

Национальные проекты России
(В процентах ВВП 2018 года; на основе совокупных расходов на национальные проекты: 25,7 трлн^{1/})



Источник: расчеты персонала МВФ.

¹Разложение 25,7 трлн на национальные проекты: 13,2 трлн из федерального бюджета (но только 8 трлн новых расходов), 5,0 трлн из региональных бюджетов и внебюджетных фондов и 7,5 трлн из внебюджетных ресурсов.

Сформулированные 13 национальных проектов далее подразделяются на более 70 федеральных проектов. Например, 13-й проект, Комплексный

план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры, подразделяется на 11 федеральных проектов: соединение Европы и Западного Китая, морские порты, северный морской путь, железнодорожный транспорт, транспортно-логистические центры, коммуникации между центрами экономического роста, развитие региональных аэропортов и маршрутов, высокоскоростное железнодорожное сообщение, внутренние водные пути, энергетическая инфраструктура, инфраструктура для транзита нефти и газа.

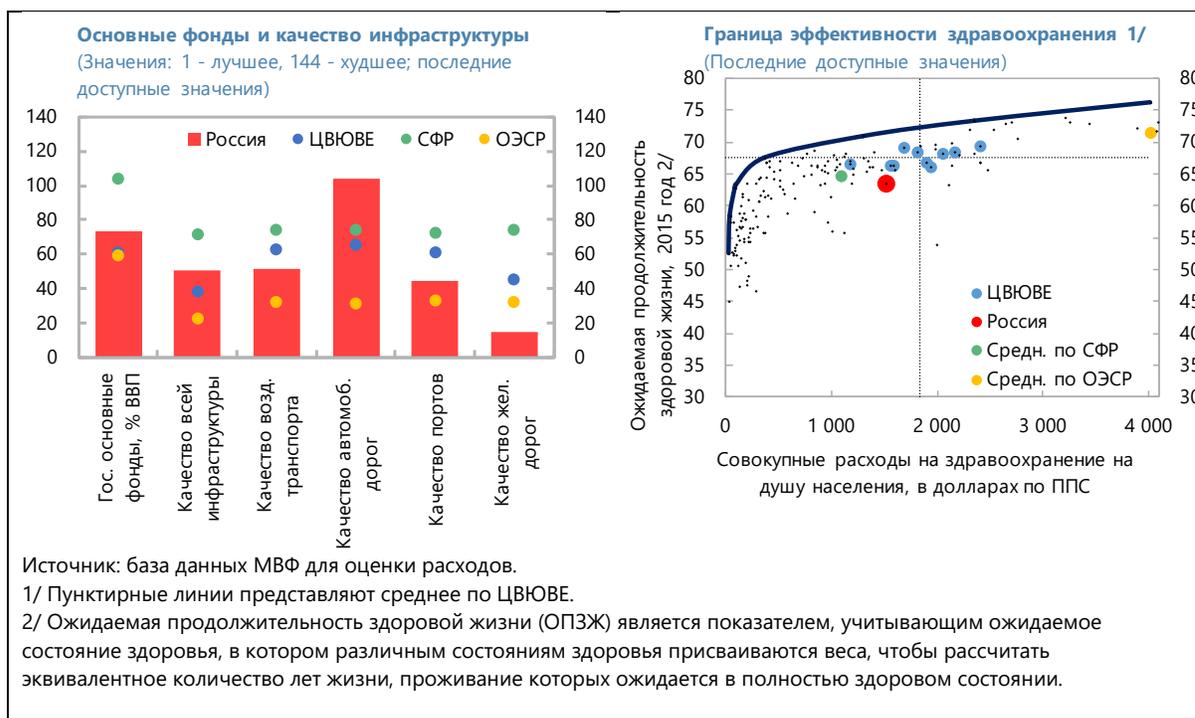
Официальные органы создали комплексную систему мониторинга. Для каждого национального проекта назначен куратор, руководитель и администратор (как правило, это заместитель председателя правительства, министр и заместитель министра). Официальные органы опубликовали подробные показатели основных результатов реализации по каждому национальному проекту и создали систему отчетности в режиме онлайн. Однако для полной оценки влияния дополнительных расходов в рамках национальных проектов требуется более подробная информация о структуре этих расходов.

предложения рабочей силы и уменьшению масштабов неформальной деятельности³. Хотя расширение базы НДС может привести к снижению покупательной способности уязвимых слоев населения, таких как пенсионеры, государство уже взяло на себя обязательство

³ Это должно сопровождаться и другими мерами по уменьшению масштабов неформальной деятельности, в том числе повышением степени соблюдения налогового законодательства и качества регулирования, укреплением институциональной системы, проведением реформ рынка труда, развитием человеческого капитала и созданием условий для увеличения инвестиций.

повысить пенсии на 40 процентов за следующие шесть лет, что существенно выше прогнозируемой инфляции нарастающим итогом.

16. Налогообложение нефтяной отрасли следует упростить, а субсидии на внутреннее потребление топлива постепенно отменить. Многочисленные пересмотры реформы налогообложения нефтяной отрасли за последние 12 месяцев усложнили систему налогообложения нефтяного сектора. Первоначальная реформа, предусматривавшая замену пошлин на экспорт нефти налогом на добычу полезных ископаемых, создала бы равные условия для внутренних и внешних рынков. Однако этому препятствует восстановление субсидий на переработку нефти внутри страны и на потребление в форме «обратного акциза», применение которого зависит от удаленности каждой нефтяной или нефтеперерабатывающей компании, есть ли у нее утвержденный план модернизации и сказываются ли на ней санкции. Обратный акциз также содержит «демпферный компонент», которым нефтяным компаниям компенсируется часть разницы между внутренней и мировой ценой на топливо, чтобы создать для них стимулы поддерживать стабильные цены для отечественных потребителей. Обратный акциз несколько раз пересматривался в течение прошлого года, и конечным результатом этого процесса стал сложный механизм субсидирования внутренней нефтепереработки и потребления. Любые дальнейшие изменения налогообложения нефтяного сектора должны иметь нейтральный характер с точки зрения объема поступлений. Необходимо установить график поэтапной отмены обратного акциза (в том числе демпферного компонента), чтобы упростить режим налогообложения нефти и устранить внутренние топливные субсидии, при этом принимая во внимание влияние роста топливных цен на уязвимые слои населения.



17. Дополнительные расходы на здравоохранение, образование и особенно на инфраструктуру заслуживают одобрения, но официальные органы могли бы продвинуться дальше в проведении своей реформы социальных расходов. Новые

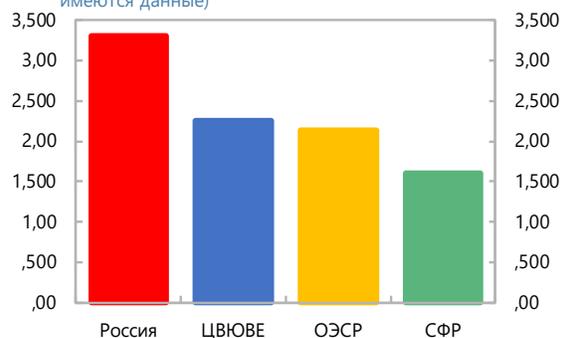
расходы на инфраструктуру должны быть нацелены на устранение препятствий, в наибольшей степени сдерживающих развитие: в России отмечаются значительные пробелы в инфраструктуре, особенно в части автомобильных дорог, но также и в сфере воздушного транспорта. Увеличение расходов на здравоохранение должно сопровождаться повышением их эффективности. Пенсионная реформа заслуживает одобрения, и необходимо добиться ее полного осуществления,

поскольку, по прогнозам, она уменьшит дефицит пенсионного фонда на 0,5–1,0 процента ВВП к 2024 году. Однако положения о раннем выходе на пенсию остаются слишком щедрыми и требуют изменения⁴. И наконец, расходы на социальную поддержку являются относительно высокими (диаграмма в тексте) и, как представляется, распределяются слишком широко, так что на каждого получателя приходится очень небольшая сумма⁵. Учитывая ограниченность бюджетного пространства, социальную поддержку можно было бы сделать в большей степени ориентированной на цели уменьшения бедности, например, за счет перехода от всеобщей поддержки к пособиям на основе проверки нуждаемости. Недавняя реформа пособий по безработице, которая привела к увеличению этих пособий, но уменьшила продолжительность их выплаты для большинства работников, заслуживает одобрения.

Позиция официальных органов

18. Официальные органы еще раз подтвердили свою активную поддержку бюджетного правила в его сегодняшней форме. Обсуждение вопроса о правилах инвестирования средств для ФНБ после того, как его ликвидная доля превысит 7 процентов

Расходы на социальную поддержку
(В процентах ВВП, за последний год, за который имеются данные)



Источник: база данных МВФ по оценке расходов.

⁴ При текущей системе лица определенных профессий, которые во многих случаях не являются особенно опасными, могут выходить на пенсию до наступления пенсионного возраста и получать полную пенсию без выплаты дополнительных социальных отчислений. По некоторым оценкам, до 30 процентов работников в официальном секторе имеют право на ранний выход на пенсию. Более подробно см. в работе [Fich, Soto, and Gust \(2012\)](#).

⁵ Согласно недавним оценкам, 65 процентов населения России в настоящее время получает социальную поддержку в той или иной форме. В то время как 10 процентов социальной поддержки имеет адресный характер, только четверть этой суммы направляется примерно 15 процентам населения, которое находится за чертой бедности. Хотя совокупные расходы на социальную поддержку более чем достаточны для искоренения бедности, на практике они уменьшают масштабы бедности лишь примерно на одну треть. Более подробно см. в [совместном докладе 2017 года](#), подготовленном Всемирным банком и Научно-исследовательским финансовым институтом Министерства финансов.

ВВП, еще продолжают, но официальные органы согласны с тем, что эти правила не должны укреплять связь между ценой на нефть и обменным курсом, следуя логике бюджетного правила и соответствующего механизма покупок иностранной валюты. В настоящее время они ведут работу по укреплению своих основ оценки налоговых расходов, добиваясь того, чтобы они приобрели более комплексный характер, а также начиная проведение анализа эффективности налоговых расходов. Что касается изменений в налогообложении нефтяного сектора, официальные органы признали, что обратный акциз усложнил систему, но также заявили, что субсидии на внутреннее потребление и переработку нефти были существенно уменьшены по сравнению с действовавшим ранее режимом. Они отметили, что ими уже реализуется комплексная стратегия по уменьшению масштабов неформальной деятельности, и считают, что действующая в настоящее время ставка социальных отчислений обеспечивает разумный баланс между конкурирующими приоритетами. Официальные органы не склонны пересматривать нормативные требования в отношении раннего выхода на пенсию ввиду сомнений в возможностях трудоустройства работников пожилого возраста. И наконец, официальные органы продолжают придерживаться своего намерения использовать проверку нуждаемости для любых новых социальных пособий.

В. Денежно-кредитная политика — необходимо продолжить либерализацию

19. ЦБ РФ снизил в июне свою основную директивную ставку на 25 базисных пунктов до 7,50 процента после ее повышения во второй половине 2018 года. ЦБ РФ

дважды повышал свою основную директивную ставку на 25 базисных пунктов во втором полугодии 2018 года (в сентябре и декабре). В декабре ЦБ РФ обосновал свое решение как превентивную меру для сдерживания второго круга последствий повышения ставки НДС. Уровень инфляции в I квартале 2019 года отражал меньшее, чем ожидалось, влияние повышения НДС на общую инфляцию (примерно 0,5 процента по сравнению с ожидавшимся ее повышением более чем на 1 процент). В этих условиях благодаря замедлению темпов инфляции и снижению краткосрочных рисков ее повышения ЦБ РФ снизил свою основную директивную ставку и понизил свой прогноз инфляции на конец 2019 года с 4,7–5,2 процента до 4,2–4,7 процента, допуская возможность дальнейших снижений основной директивной ставки и переход к нейтральному курсу денежно-кредитной политики в течение 2020 года. Основываясь на наблюдаемых показателях



инфляции, ожидаемой стабильности внутренних цен на топливо и продовольствие, персонал МВФ также пересмотрел свой прогноз инфляции в сторону понижения.

20. Оценки естественной реальной процентной ставки (ЕРПС) персонала МВФ частично совпадают с соответствующими оценками ЦБ РФ (вставка 4 и приложение VII). Большая часть оценок ЕРПС персонала МВФ находится в диапазоне 1-3 процентов, и их медиана оказывается в нижней части диапазона в 2–3 процента, принятого ЦБ РФ. Однако эти оценки связаны с неопределенностью. Исходя из этих оценок, представляется, что курс денежно-кредитной политики оставался в той или иной мере жестким в течение всего экономического цикла, начавшегося в конце 2014 года, в то время как инфляционные ожидания были приведены к целевому уровню, несмотря на непростые внешнеэкономические условия.

21. Учитывая, что фактические показатели инфляции продолжают в целом совпадать с прогнозом персонала МВФ или оказываются ниже этого прогноза, ЦБ РФ следует продолжать либерализацию денежно-кредитной политики. Прогноз инфляции персонала МВФ учитывает недавние изменения показателей на стороне спроса и ситуацию во внешнеэкономическом секторе, и он согласуется с постепенным снижением директивной ставки. Ожидается, что в 2020 году инфляция окажется несколько ниже 4-процентного целевого показателя.

22. ЦБ РФ необходимо продолжать совершенствование своих основ политики и стратегии коммуникаций. Согласно самым последним руководящим принципам ЦБ РФ, его основная цель заключается в том, чтобы поддерживать инфляцию «вблизи» целевого уровня в 4 процента. Однако на практике ЦБ РФ менее терпимо относится к отклонениям инфляции вверх от целевого уровня, чем вниз от целевого уровня. Учитывая историю высокой инфляции в России, такой подход может быть обоснован в стремлении добиться доверия к режиму целевых показателей инфляции, чтобы постепенно устранить ожидания высокой инфляции. На настоящий момент инфляционные ожидания домашних хозяйств и предприятий в большей степени реагируют на ускорение роста цен, чем на его замедление. Но это не помешало установлению инфляции на рекордно низком уровне и ограниченной передаче влияния повышений НДС на цены. Персонал МВФ предупредил официальные органы о том, что в перспективе следует выработать более симметричный подход, чтобы не допускать эпизодов стойкого сохранения инфляции ниже целевого уровня, следствием которого могут также стать излишне высокие долгосрочные реальные процентные ставки. Персонал МВФ высказал мнение, что доверие к режиму целевых показателей инфляции строится не на жестком следовании цифрам, установленным как целевые значения, а на прозрачной стратегии постепенного устранения любых отклонений от целевых значений. В последние годы ЦБ РФ укрепил свою стратегию коммуникаций, но в этой области по-прежнему остаются возможности для дальнейших улучшений. Персонал МВФ подчеркнул, что информирование о решениях, касающихся директивной ставки, должны главным образом отражать мнение ЦБ РФ об экономических перспективах и перспективах инфляции.

23. ЦБ РФ мог бы рассмотреть возможность формулирования в явной форме стратегии валютных интервенций для устранения неупорядоченных ситуаций на рынке. Прошлые эпизоды высокой изменчивости, как, например, в сентябре 2018 года, указывают на то, что политика валютных интервенций могла бы смягчить резкие скачки

Вставка 4. Естественная реальная процентная ставка (ЕРПС) в России¹

Оценки ЕРПС на конец 2018 года находятся в диапазоне 1–3 процентов, причем большая часть оценок находится на уровне примерно двух процентов, что соответствует нижней границе диапазона оценок ЦБ РФ (2–3 процента).

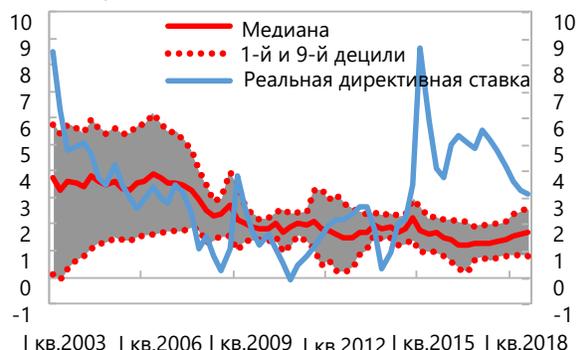
Согласно оценкам, ЕРПС за последние 15 лет снизилась. Основными факторами, обусловившими это снижение, являются более низкие потенциальные темпы роста, а также более низкие мировые ставки и премии за риск по стране. Что касается последнего фактора, то повышение риска по стране подталкивает естественную ставку в СФР (таких как Россия) вверх, по мере того как перемещение капитала обеспечивает арбитраж скорректированных с учетом риска реальных норм прибыли. Сопоставление фактических реальных директивных ставок за этот период с оценками ЕРПС указывает на то, что в период 2005–2008 годов денежно-кредитная политика была относительно адаптивной, а в последние годы политика была умеренно жесткой.

Неопределенность в отношении оценки ЕРПС создает трудности для проведения политики.

Способность центрального банка сглаживать влияние краткосрочных потрясений зависит от имеющегося у центрального банка пространства для маневра в политике. Однако отсутствие четкости в оценках ЕРПС затрудняет оценку этой способности. В подобных условиях вследствие большой неопределенности оценок ЕРПС и чувствительности, с которой они связаны, при определении мер денежно-кредитной политики эти оценки следует рассматривать совместно с другими индикаторами, такими как отклонения инфляции от целевого показателя, а также сочетать с тщательным анализом среднесрочных перспектив инфляции.

^{1/} См. приложение VII.

Естественная реальная процентная ставка — диапазон оценок (в процентах; переменные, объясняющие динамику g^* : тренд роста, процентная ставка в США, EMBI, РЭОК)



Источник: расчеты персонала МВФ.

обменного курса, потенциально уменьшая необходимость изменений директивной процентной ставки. Однако любая подобная политика должна показать, что она заслуживает доверия в том, что она не будет использоваться в попытках повлиять на обменный курс для его сдвига с уровня, определяемого экономическими детерминантами.

Позиция официальных органов

24. ЦБ РФ указал на различные факторы, требующие осторожности в снижении процентных ставок. Они считают, что инфляционные ожидания являются повышенными и что, опираясь на опыт других стран, относительно высокие реальные процентные ставки необходимы для закрепления инфляционных ожиданий. Кроме того, официальные органы характеризовали свой подход не как предпочтение того, чтобы инфляция была ниже целевого уровня, а как придание большего веса рискам повышения инфляции, чем рискам снижения инфляции. Официальные органы согласились с тем, что еще есть возможности дальнейшего совершенствования используемой ими системы коммуникаций. Что касается возможности принятия политики валютных интервенций, официальные органы считают, что такая политика может одновременно подавать неверные сигналы рынку (например, о том, что ЦБ РФ пытается защитить определенный уровень обменного курса) и создавать риски для надлежащего информирования о целях ЦБ РФ. Официальные органы также подчеркнули, что ЦБ РФ будет проводить необходимые меры для устранения конкретных факторов неопределенности на рынке (например, меры в отношении ликвидности) при возникновении ситуаций волатильности обменного курса.

С. Меры финансовой политики — повышение стойкости и устранение возникающих рисков

25. Банковский сектор показывает хорошие результаты и находится в таком состоянии, что он может поддерживать экономический рост (рис. 5 и таблица 7). В 2018 году повысилась его совокупная прибыль как относительно активов, так и относительно капитала, в основном благодаря результатам деятельности крупнейших банков. Коэффициент достаточности капитала по системе в целом находился на уровне близком к 12 процентам. Объем НОК остается значительным (10,3 процента в марте), но, согласно данным ЦБ РФ, по ним сформированы достаточные резервные фонды. ЦБ РФ продолжал свою работу по чистке банковского сектора, благодаря которой общее количество кредитных организаций уменьшилось с более девяти сот в 2013 году до 469 по состоянию на 1 мая текущего года. Создан банк для основных и неосновных активов («банк проблемных активов») для решения вопросов неблагополучных активов банков, находящихся в процессе открытого урегулирования, размеры которого (по балансовой стоимости) составляют примерно 2 процента ВВП. Официальные органы надеются добиться коэффициента возмещения по этим активам на уровне примерно 40 процентов за счет принимаемых мер, в том числе продажи активов на рынке. Персонал МВФ подчеркнул важность наличия стратегии возвращения оздоровленных банков в частный сектор таким образом, чтобы это согласовывалось с повышением конкуренции между банками. В отношении НОК персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ оценить жизнеспособность НОК и обеспечить, чтобы у банков были стимулы к их списанию.

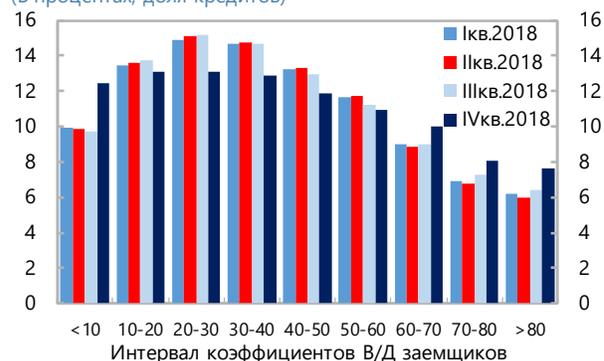
26. Быстрый рост розничного кредитования вызвал ответные действия со стороны системы регулирования, но могут потребоваться дополнительные меры. Вследствие

восстановления спроса и снижения процентных ставок темпы роста необеспеченных потребительских и ипотечных кредитов в марте составили примерно 24 процента по каждому из этих видов кредита. Хотя в целом задолженность домашних хозяйств остается низкой (15,5 процента ВВП), отмечался рост кредитования в отдельной подгруппе заемщиков — доля необеспеченных потребительских кредитов домашним хозяйствам с отношением выплат к доходу (В/Д) свыше

50 процентов увеличилась к концу 2018 года до 37 процентов. Чтобы уменьшить риски для финансовой стабильности, создаваемые этим сектором, ЦБ РФ повышал веса по риску несколько раз в 2018 году и еще раз в апреле 2019 года. Персонал МВФ подчеркнул, что ЦБ РФ следует рассмотреть вопрос о повышении весов по риску для необеспеченных потребительских кредитов на основе либо отношения задолженности к доходу, либо выплат к доходу. Соответственно, 11 июня в целях ограничения рисков, связанных с долговым бременем по необеспеченным потребительским кредитам, ЦБ РФ объявил, что с октября 2019 года им будут введены надбавки к коэффициентам риска, определяемые совместно эффективной процентной ставкой (ГПР) и отношением В/Д. Новыми положениями вводится матрица весов по риску, в которой более высоким значениям В/Д и ГПР соответствуют более высокие веса по риску. Если быстрый рост кредита домашним хозяйствам будет продолжаться, могут потребоваться дополнительные меры, такие как расширение инструментария макропруденциальных мер с введением инструментов, основанных на характеристиках заемщиков (на отношениях величины кредита к стоимости залога (К/З) и отношениях задолженности к доходу (З/Д) или выплат к доходу (В/Д)), которые часто являются более действенными в сдерживании роста кредита, чем нормы капитала по секторам. Что касается нефинансовых компаний, кредит сектору корпораций и МСП характеризуется скромными темпами роста (ниже 6 процентов относительно того же периода предыдущего года по состоянию на конец 2018 года и ниже 4 процентов в последнем квартале 2018 года относительно последнего квартала предыдущего года соответственно). Кроме того, в уменьшение макрофинансовых рисков внесли свой вклад повышение показателей рентабельности в секторах внешнеторговых и невнешнеторговых товаров, а также снижение валютных рисков для предприятий (рис. 6).

27. В 2018 году ЦБ РФ внес дальнейшие изменения в свои основы надзора и регулирования, и их развитие необходимо продолжать. Нормативы достаточности капитала теперь могут дополняться основанными на риске буферными резервами; ЦБ РФ устанавливает коэффициент чистого стабильного финансирования системы Базель III для имеющих системную значимость банков (СЗБ); в качестве руководства для принятия решений по вопросам урегулирования проблемных банков принят набор формальных

Распределение необеспеченных потребительских кредитов по коэффициентам В/Д
(В процентах, доля кредитов)



Источники: ЦБ РФ и расчеты персонала МВФ.

критериев; 149 банков с капиталом менее 1 млрд рублей переведены на ограниченные базовые лицензии, по которым на них распространяется упрощенное регулирование, но им запрещается ведение большей части операций за границей. В перспективе 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 банков⁶. В рамках идущего процесса проверки качества активов (ПКА) есть возможность внести дальнейшие улучшения в процесс выявления рисков, связанных с потребительским кредитованием, и предусмотреть учет состояния деловой среды, в которой находятся заемщики-предприятия. Следует ввести окончательное повышение норм буферного запаса на поддержание капитала и надбавку к капиталу для СЗБ согласно графику, так чтобы банки достигли уровней полного выполнения норм по капиталу к январю 2020 года. Надзор может быть улучшен за счет предоставления ЦБ РФ полномочий на вынесение профессиональных суждений в качестве одного из элементов действующего в явной форме механизма раннего вмешательства.

28. В январе 2019 года ЦБ РФ ввел в действие новую систему быстрых платежей (СБП). Система была построена на базе передового мирового опыта (система CPMI БМР, австралийская NPP и система TIPS ЕЦБ) и призвана создать условия для проведения мгновенных межбанковских переводов от клиента к клиенту круглосуточно во все дни недели на протяжении всего года. Тарифы для банков будут установлены на уровне от 0,5 до 3 рублей за платеж в зависимости от его объема с льготным периодом в 2019 году. ЦБ РФ сообщил, что его намерение заключается в стимулировании конкуренции на этом сегменте рынка. Персонал МВФ рекомендовал добиться большей четкости в разделении ответственности за надзор и за операционную деятельность в отношении платежных система в организационной структуре ЦБ РФ. Необходимо последовательное применение стандартов надзора к сопоставимым системам платежей и расчетов, в том числе к системам, которые обслуживает ЦБ РФ.

Борьба с отмыванием денег и пресечение финансирования терроризма (БОД/ПФТ)

29. Официальные органы добились прогресса в устранении некоторых недостатков, выявленных в ходе ФСАП 2016 года (Техническая записка по БОД/ПФТ), а также в ходе подготовки к ведущейся в настоящее время комплексной взаимной оценке в рамках ФАТФ/МАНИВЭЛ/ЕАГ. Это включает завершение Национальной оценки риска

⁶ 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.

(НОР). В резюме для общественности⁷ в качестве основных угроз в сфере отмывания денег представлено следующее: 1) мошенничество и хищения бюджетных средств и налогов; 2) коррупция и подкуп; 3) мошенничество в финансовом секторе; 4) оборот наркотических средств. В дальнейшем официальным органам необходимо будет предпринять надлежащие компенсирующие меры для устранения выявленных факторов риска. Утверждение доклада о взаимной оценке ФАТФ/МАНИВЭЛ/ЕАГ запланировано ФАТФ на октябрь 2019 года, и этот доклад предоставит официальным органам полезный план работы по проведению дальнейших улучшений в этой сфере.

30. Официальные органы также предприняли меры для увеличения доступной информации о бенефициарных собственниках, потребовав от всех российских юридических лиц иметь такую информацию в наличии. Однако, поскольку злоупотребление внутренними и иностранными юридическими лицами остается одним из основных факторов уязвимости для отмывания денег и коррупции, следует также рассмотреть вопрос о том, чтобы ввести для юридических лиц требование предоставлять эту информацию в отечественный реестр бенефициарной собственности.

31. Обеспокоенность вызывает возможное негативное влияние санкций на склонность иностранных финансовых организаций к риску коммерческих отношений с российскими контрагентами, и официальным органам следует и далее отслеживать и компенсировать это влияние. Двусторонние санкции других стран против российских физических и юридических лиц, а также экстратерриториальное влияние двусторонних внешних санкций против третьих стран (даже если они юридически не подлежат применению в отношении России) потенциально повышают подверженность иностранных финансовых организаций риску, когда они ведут дела с российскими контрагентами. Это, в свою очередь, может вести к давлению на корреспондентские банковские отношения. Таким же образом, ведущиеся в третьих странах расследования, связанные со схемами отмывания денег с участием России, даже если такое отмывание денег имело место достаточно давно, могут оказывать аналогичное влияние на склонность к принятию риска и сказываться на корреспондентских банковских отношениях.

Позиция официальных органов

32. По оценке официальных органов, состояние финансовой системы в течение прошлого года улучшилось. По результатам их проверок качества активов общее качество портфеля активов стабилизировалось, особенно в секторе предприятий. Однако они согласились, что требуется дальнейшая работа по расширению охвата проверок портфеля потребительских кредитов, учитывая его рост в последнее время. Они подчеркнули свое намерение приватизировать банки, получившие экстренную финансовую помощь, но остается вопрос о том, готов ли к этому рынок и имеется ли достаточный объем капитала в частном секторе для вхождения в финансовый сектор. Им

⁷ <http://www.fedsfm.ru/en/preparation-fatf-fourth-round>.

хотелось бы избежать ситуации, при которой доминирующую долю в капитале подлежащих продаже банков приобретал бы только один акционер из частного сектора. И наконец, официальные органы согласились, что для совершенствования надзора ЦБ РФ необходимо иметь право на вынесение профессиональных суждений. Это же, в свою очередь, требует правовой защиты органов надзора, которую на настоящий момент Государственная Дума не склонна предоставить.

33. Официальные органы согласились, что в случае необходимости они могли бы ввести дополнительные макропруденциальные меры для снижения темпов роста необеспеченных потребительских кредитов. Уже введенные меры они рассматривают в качестве превентивных, нацеленных на уменьшение потенциальных рисков для финансовой стабильности. Дополнительной мерой, применение которой может быть ими рассмотрено, является введение весов по риску, основанных на отношении задолженности к доходу. И наконец, официальные органы указали, что на настоящий момент у них нет правовых основ для введения макропруденциальных мер, основанных на характеристиках заемщиков (К/З и В/Д).

34. Официальные органы согласились, что за период со времени проведения ФСАП 2016 года достигнут значительный прогресс в сфере БОД/ПФТ. Они также указали на дополнительные сдвиги в других областях, связанных со стандартами БОД/ПФТ по противодействию отмыванию денег и связанным с этим рискам коррупции. Они отметили, что требование, чтобы компании имели точную и оперативную информацию о бенефициарных собственниках, введено недавно и, как представляется, оно дает хорошие результаты. Однако они продолжают мониторинг этого вопроса в свете высокого риска, который, согласно НОР, создает отсутствие прозрачности относительно бенефициарной собственности. Что касается расследований, связанных со схемами отмывания денег, официальные органы отметили, что случаи могут относиться к временным периодам за ряд лет до введения недавних улучшений в основах БОД/ПФТ в России. Они также указали, что при проведении некоторых расследований в других странах используется информация правоохранительных и надзорных органов, предоставленная компетентными органами России.

D. Настойчивое продолжение структурных реформ для повышения потенциального роста

35. Отмечающееся в последние годы снижение доходов на душу населения в России относительно новых государств-членов (НГЧ) ЕС по-прежнему подчеркивает важность структурных реформ. Большая часть движущих сил, обусловивших уникальные показатели роста в России в течение 2003–2008 годов, не поддается воссозданию. Крупный начальный прирост эффективности вследствие перехода России к рыночной экономике, выгоды от достижения макроэкономической стабильности и благоприятные внешние условия, включая бум цен на биржевые товары в начале 2000-х годов, являются факторами либо единовременного характера, либо экзогенными для

России⁸. После выхода из недавнего спада настало время для ускорения необходимых реформ в целях повышения производительности и содействия развитию новых источников роста. Хронически слабые места экономики включают недостаточное развитие инфраструктуры, масштабное участие государства в экономике, отсутствие конкуренции, чрезмерное регулирование, слабую защиту прав собственности, подверженность коррупции и неблагоприятные демографические тенденции.

36. Официальные органы предприняли некоторые меры по уменьшению структурных узких мест (приложение II). Постепенное повышение пенсионного возраста, решение о котором было принято в 2018 году, должно способствовать компенсации негативных демографических тенденций. Правительство планирует увеличить государственные расходы на человеческий и физический капитал, поддерживая производительность труда и предпринимательство и способствуя развитию международного сотрудничества в рамках 13 национальных проектов. В целях уменьшения масштабов неформальной деятельности официальные органы запустили в 2019 году пилотные проекты пониженного и упрощенного налогообложения для самостоятельно занятых лиц в четырех регионах. Кроме того, официальные органы предпринимают усилия по повышению конкурентоспособности и диверсификации экспорта. Один из национальных проектов ориентирован на увеличение неэнергетического экспорта и интеграцию торговли в рамках Евразийского экономического союза. План официальных органов по улучшению делового климата (принятый в январе 2019 года) также нацелен на содействие торговле за счет стимулирования экспорта, выборочного снижения импортных пошлин и ускорения таможенных процедур (за счет введения цифровых технологий и расширения подхода на базе риска).

37. Для повышения производительности и увеличения инвестиций требуются комплексные и масштабные структурные реформы. Уменьшение участия государства в экономике, в частности, может привести к ускорению потенциального роста, особенно в свете заключений о том, что ГП систематически менее эффективны, чем сопоставимые с ними компании в частном секторе⁹. Однако продажа государственных активов в текущих геополитических условиях будет более трудной задачей, поскольку они снижают привлекательность России для иностранных инвесторов и сдерживают стремление внутренних инвесторов к расширению деятельности.

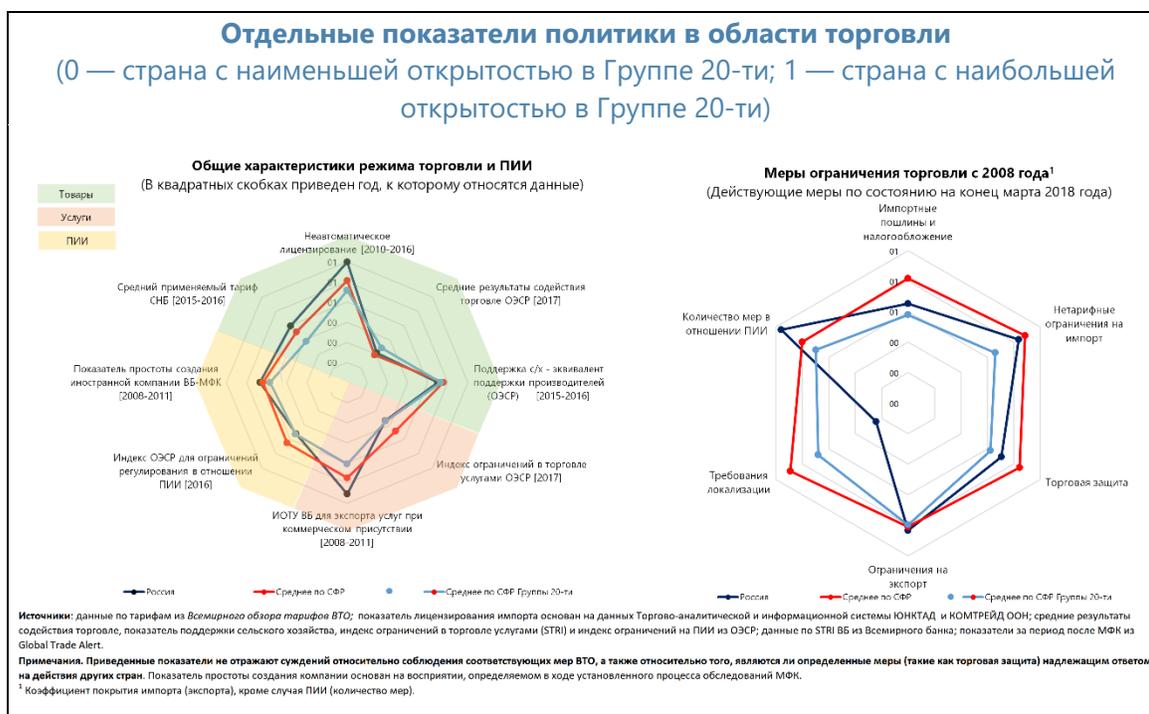
38. В ближайшей перспективе приоритеты реформ должны быть сосредоточены на мерах, которые являются технически осуществимыми и оказывают сильное влияние на производительность. Официальным органам следует добиться повышения конкуренции путем облегчения входа компаний на рынок и выхода с него (например, за счет проведения реформы системы банкротства), укрепления полномочий органа, отвечающего за конкуренцию, по применению принудительных мер, а также внесения

⁸ См. приложение VI.

⁹ См. работу [Di Bella, Dynnikova, and Slavov \(2018\)](#).

изменений в правила государственных закупок, чтобы обеспечить открытый и конкурсный характер проводимых тендеров. Надлежащим образом разработанное снижение налогов на рабочую силу, финансируемое за счет целевой экономии на расходах или отмены неэффективных налоговых льгот, может создать стимулы для предложения рабочей силы и (в рамках более широкого пакета мер) способствовать уменьшению масштабов неформальной деятельности.

39. Официальным органам следует настойчиво продолжать свои усилия по повышению конкурентоспособности и содействию интеграции торговли, в том числе путем уменьшения барьеров для торговли и ПИИ. Им необходимо устранить элементы структурной негибкости, представленные в [Документах по отдельным вопросам к консультациям 2017 года в соответствии со Статьей IV](#) (например, регулирование коммерческой деятельности и недостаточная диверсификация корзины экспорта), которые продолжают сдерживать реакцию экономики на изменения относительных цен. Твердое применение пересмотренного бюджетного правила должно способствовать решению этой задачи, поскольку оно ослабило влияние цен на нефть на обменный курс (рис. 2) и тем самым поддерживает ненефтяную часть экономики и содействует диверсификации экспорта. Кроме того, высокие требования по адаптации продукции и услуг к внутренним нормам (находящиеся на третьем месте среди стран Группы 20-ти) могут иметь непредусмотренные последствия, оставляя Россию за рамками глобальных цепочек производства стоимости, и их следует ослабить.



40. Имеется целый спектр возможных мер для устранения хронических недостатков в управлении, уменьшения подверженности коррупции и повышения эффективности органов государственного управления. В нескольких исследованиях, таких как [Kaufmann, Kraay, and Zoido-Lobaton \(1999\)](#), [Kaufmann and Kraay \(2002\)](#), [Knack and Keefer \(1995\)](#) и [Barro \(1996\)](#), показано, что переменные, отражающие качество управления¹⁰, тесно коррелируют с темпами роста ВВП на душу населения, инвестициями или развитием человеческого капитала. Обсуждения с официальными органами были сосредоточены на выявленных недостатках управления в рамках нескольких функций государства, в частности, в мерах БОД/ПФТ (пункты 29–31), управлении бюджетной сферой и надзоре за ГП.

41. Дальнейшее повышение прозрачности в бюджетно-налоговой сфере может повысить эффективность деятельности государства и уменьшить подверженность коррупции (вставка 5). Эмпирические свидетельства по срезу стран подтверждают, что прозрачность в бюджетно-налоговой сфере широко и устойчиво коррелирует с лучшими результатами, в том числе с более высокой эффективностью государственных инвестиций и сбора поступлений, более низкими издержками на привлечение заемных средств и уменьшением воспринимаемого уровня коррупции. Россия добилась значительного прогресса с тех пор, как она стала одной из первых стран, добровольно вызвавшихся провести Оценку прозрачности в налогово-бюджетной сфере (ОПНС) в 2014 году, но остаются возможности для дальнейшего улучшения ситуации, особенно в таких областях, как отчетность по государственным обязательствам в рамках ГЧП, уменьшение доли засекреченных расходов в бюджете и повышение качества управления ГП.

Позиция официальных органов

42. Официальные органы подчеркнули, что национальные проекты являются не единственным пакетом реформ на повестке дня правительства. В частности, официальные органы отметили реформу, касающуюся уменьшения бремени регулирования для предприятий («регуляторная гильотина») и нацеленную на улучшение делового климата. Они также указали на предлагаемую реформу закупок, которая предусматривает более широкое участие МСП. Кроме того, официальные органы упомянули, что они завершили работу над методологией, опирающейся на международный опыт, с помощью которой будут оцениваться как социальные последствия (отдача) предлагаемых проектов, так и их влияние на ВВП. Эта методология будет одним из основных инструментов в отборе проектов. Что касается идеи уменьшения налогов на рабочую силу (в частности, 30-процентной ставки социальных отчислений), официальные органы выдвинули аргумент, что после внесенных в прошлом году значительных изменений в налоговый кодекс их главным приоритетом на будущее является стабильность налоговой системы, которая, по их мнению, ценна для инвесторов.

43. Официальные органы приветствовали проведение обновления оценки прозрачности в налогово-бюджетной сфере (ОПНС) 2014 года. Они согласились, что за

¹⁰ Среди этих переменных: эффективность органов государственного управления, верховенство закона, контроль над коррупцией, отказ государства от контрактов, риск экспроприации и качество государственного аппарата.

последние пять лет достигнуты значительные результаты, и планируют добиться дальнейшего прогресса в повышении прозрачности в бюджетно-налоговой сфере. Минфин начал реализацию программы оценки рациональности налоговых расходов государства для использования ее результатов в составе информационной основы бюджета на 2020 год. Ведется работа по укреплению финансового надзора за ГП, и в начале 2020 года ожидается выход статистики по консолидированному сектору государственных корпораций. Правительство также планирует расширить временной горизонт своих долгосрочных экономических и бюджетных прогнозов за рамки сегодняшних 17 лет и включить в эти прогнозы более подробный анализ бюджетных рисков.

Вставка 5. Дальнейшее повышение прозрачности в бюджетной сфере России¹

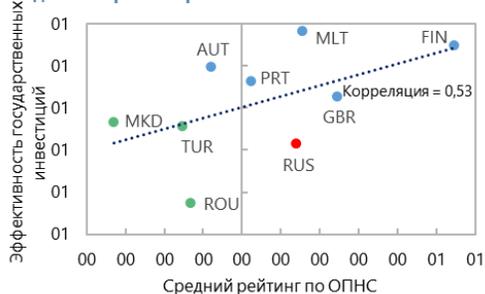
Прозрачность в налогово-бюджетной сфере стала играть центральную роль в надзоре со стороны МВФ с тех пор, как по странам с формирующимся рынком прокатилась волна кризисов в конце 1990-х годов. В фундаментальной статье Korits and Craig (1998) прозрачность в бюджетно-налоговой сфере определяется как «открытость для общественности в целом в отношении структуры и функций органов государственного управления, намерений налогово-бюджетной политики, счетов государственного сектора и прогнозов».

Прозрачность в налогово-бюджетной сфере имеет большое значение, поскольку она способствует эффективному распределению ресурсов государственным сектором и уменьшает подверженность коррупции («солнечный свет — лучшее средство для дезинфекции»). Она

позволяет рынку оценивать меры государственной политики и вносить в них дисциплину. Она также повышает политические издержки необоснованных мер политики. Такая прозрачность уменьшает бюджетную иллюзию, то есть завышение выгод и занижение издержек и рисков, связанных с государственными программами. Она уменьшает асимметрию информации между политиками (особенно находящимися в должности) и избирателями и тем самым также ослабляет политический деловой цикл и увеличивает политическую конкуренцию. И наконец, она укрепляет процесс контроля за выполнением бюджетных правил, затрудняя их обход.

Эмпирические свидетельства по срезу европейских стран подтверждают, что прозрачность в налогово-бюджетной сфере широко и прочно коррелирует с лучшими результатами деятельности государственного сектора. Улучшение результатов включает более высокую эффективность государственных инвестиций и сбора поступлений, более низкие издержки на привлечение заемных средств и уменьшение воспринимаемого уровня коррупции.

Корреляция между средним рейтингом по ОПНС и эффективностью государственных инвестиций в девяти странах Европы

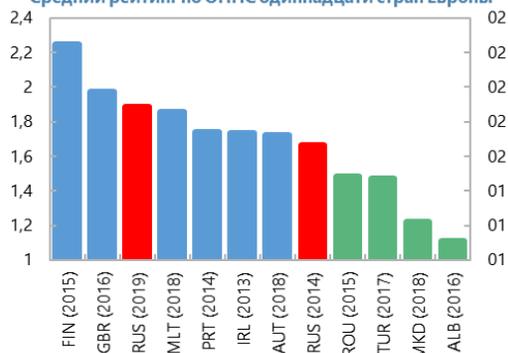


Источники: база данных оценок прозрачности в налогово-бюджетной сфере МВФ и набор данных по инвестициям и запасам капитала. Примечание: оба показателя с учетом ВВП на душу населения (с поправкой на ППС).

Россия добилась значительного прогресса с тех пор, как она стала одной из первых стран, добровольно вызвавшихся провести Оценку прозрачности в налогово-бюджетной сфере МВФ в 2014 году, но остаются возможности для дальнейшего улучшения ситуации. Среди

одиннадцати европейских стран, в которых МВФ провел оценку прозрачности в налогово-бюджетной сфере, общий балл России в 2014 году был лучше, чем у любой другой страны ЦВЮВЕ, и близок к странам с развитой экономикой. За последние пять лет правительство продвинулось далее, опираясь на свои относительно хорошие результаты в данной области, предоставив оценки стоимости своих природных ресурсов, представив подробные данные о связанных с налоговыми расходами издержках, публикуя более долгосрочные бюджетные прогнозы и комплексный доклад о бюджетных рисках, а также введя бюджетную классификацию на базе программ. Однако требуется дальнейшая работа, в том числе в части отчетности по государственным обязательствам в рамках ГЧП, уменьшения доли засекреченных расходов в бюджете, а также повышения качества управления и улучшения финансовой отчетности более 30 тысяч государственных предприятий. В частности, официальным органам следует начать готовить сводный документ по финансовым результатам деятельности сектора ГП и потребовать от всех ГП публикации прошедшей аудит финансовой отчетности.

Средний рейтинг по ОПНС одиннадцати стран Европы



Источник: база данных оценок прозрачности в налогово-бюджетной сфере МВФ.

Основные элементы прозрачности в налогово-бюджетной сфере



¹См. Документ МВФ по отдельным вопросам «Дальнейшее повышение прозрачности в налогово-бюджетной сфере России для повышения эффективности органов государственного управления и уменьшения подверженности коррупции».

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

44. Улучшение умеренных перспектив роста в России будет зависеть от внутренних мер политики и реформ. Ожидается, что внешний импульс для роста будет ограниченным, поскольку на смену благоприятным внешним условиям, способствовавшим быстрому росту в ходе подъема 2000-х годов, пришли санкции, глобальная неопределенность в политике и торговле и более низкие цены на нефть. По этой причине России необходимо сосредоточить внимание на внутренних реформах. Одним из основных структурных элементов являются вызывающие доверие основы макроэкономической политики, которые официальные органы ввели — в трудных обстоятельствах — с 2014 года, в форме режима целевых показателей инфляции, гибкости обменного курса и бюджетного правила. Помимо этого, более активный рост в среднесрочной перспективе потребует ускорения структурных реформ для улучшения функционирования экономики.

45. Нейтральный курс налогово-бюджетной политики в 2019 году, задаваемый бюджетным правилом, является целесообразным. В предстоящие годы следует избегать дальнейших изменений этого правила, особенно после его небольшого ослабления в прошлом году, чтобы сформировать прочное доверие к правилу. Однако, по оценкам, со временем потребуется дополнительная бюджетная консолидация в размере 1–2 процентов ВВП, чтобы добиться справедливого распределения богатств России в форме природных ресурсов с будущими поколениями. Официальным органам следует воздерживаться от проведения квазифискальной деятельности через ФНБ и продолжать инвестирование средств ФНБ в высококачественные иностранные активы для безопасного хранения ресурсов, недопущения процикличности и изоляции экономики от колебаний цен на нефть.

46. Планы официальных органов по созданию благоприятного для роста сдвига в налогах и расходах заслуживают одобрения, но они могут быть расширены в границах бюджетного правила. Планируемое увеличение расходов на государственную инфраструктуру, здравоохранение и образование в рамках национальных проектов заслуживает одобрения, если удастся добиться их надлежащей целевой направленности на повышение роста и осуществить их эффективным образом. Следует упростить налогообложение нефтяного сектора, в том числе поэтапно отменить субсидии на внутреннее потребление, одновременно обеспечивая защиту уязвимых слоев населения, на которых может сказаться эта мера. За счет улучшения собираемости государственных поступлений и отмены неэффективных налоговых льгот может финансироваться снижение социальных отчислений, что будет способствовать уменьшению масштабов неформальной деятельности. Несмотря на недавно проведенную пенсионную реформу, положения о раннем выходе на пенсию остаются чрезмерно щедрыми. В рамках текущего бюджета социальной поддержки придание большей роли пособиям на базе проверки нуждаемости, вместо общих пособий, способствовало бы уменьшению бедности.

47. Дальнейшее повышение устойчивости финансового сектора будет способствовать поддержанию экономического роста. Необходимо завершить чистку банковского сектора. В то же время официальным органам следует и далее укреплять банковский надзор и регулирование. Это должно включать уменьшение концентрации кредитов и сокращение ссуд связанным сторонам, улучшение проверки качества активов и полное введение стандартов регулирования Базель III согласно графику. Чтобы ограничить риски для финансовой стабильности, могут потребоваться дополнительные меры сдерживания необеспеченного потребительского кредитования, если уже действующие меры окажутся недостаточными. Официальным органам также необходимо разработать стратегию возвращения оздоровленных банков в частные руки таким образом, чтобы это согласовывалось с задачей усиления конкуренции между банками.

48. Курс денежно-кредитной политики оценивается как умеренно жесткий, и в условиях снижения инфляционного давления представляется целесообразным продолжить либерализацию курса. Повышение НДС оказало меньшее влияние на общую инфляцию, чем ожидалось, а недавнее повышение курса рубля и стабильность внутренних цен на топливо снижают инфляционное давление. Прогноз, учитывающий эти

изменения, согласуется с достижением инфляцией своего целевого показателя на уровне 4 процентов в начале 2020 года при снижающейся траектории директивной ставки.

49. Потенциал повышения роста будет зависеть от масштабности реформ, направленных на укрепление конкуренции и уменьшение роли государства.

В сочетании с влиянием пенсионной реформы на предложение рабочей силы прогнозируется, что государственные расходы на инфраструктуру, предусмотренные в рамках национальных проектов, приведут к повышению потенциального роста на 0,1–0,5 процентного пункта в зависимости от эффективности их осуществления. Другие заслуживающие одобрения инициативы в рамках проектов включают решение задач в сфере демографических тенденций, производительности труда и поддержки занятости, поддержки МСП и предпринимательства, расширения международного сотрудничества и увеличения экспорта, не относящегося к биржевым товарам. Чтобы получить значительные выгоды для роста, в ходе реформ необходимо будет решить хронические проблемы недостаточной конкуренции в экономике и, вместе с этим, масштабного участия государства в экономике — как с точки зрения величины доли государства в экономике, так и его вмешательства в коммерческую деятельность. Это должно предусматривать облегчение входа компаний на рынок и выхода с него, повышение качества управления ГП, полное выполнение планов по улучшению делового климата и содействие развитию конкуренции в пределах регионов и между ними, в том числе в сфере государственных закупок.

50. Опираясь на хорошие результаты работы по повышению прозрачности в налогово-бюджетной сфере, Россия может двигаться дальше в этом направлении. Со времени оценки прозрачности в налогово-бюджетной сфере 2014 года правительство продвинулось в выполнении своего плана действий, предоставив оценки стоимости своих природных ресурсов, представив подробные данные о связанных с налоговыми расходами издержках, публикуя более долгосрочные бюджетные прогнозы и комплексный доклад о бюджетных рисках, а также введя бюджетную классификацию на базе программ. Однако необходимо двигаться далее, в том числе в части отчетности по государственным обязательствам в рамках ГЧП, уменьшения доли засекреченных расходов в бюджете, а также повышения качества управления и улучшения финансовой отчетности ГП.

51. Состояние государственного и внешнего долга оценивается как устойчивое. Внешнеэкономическое положение страны в 2018 году было умеренно лучше, чем задаваемое экономическими детерминантами и желательными параметрами политики (приложение V). Следующие консультации в соответствии со Статьей IV должны быть проведены в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2016–2024 годы

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Прогноз								
Производство и цены									
	(Изменения в процентах за год)								
Реальный ВВП	0,3	1,6	2,3	1,2	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8
Реальный внутренний спрос	-1,1	3,8	1,5	1,1	1,9	2,4	2,5	2,3	2,1
Потребление	-1,0	3,1	1,8	1,1	1,7	2,0	2,1	1,9	1,8
Инвестиции	-1,2	6,0	0,8	1,0	2,2	3,3	3,6	3,2	2,9
Потребительские цены									
В среднем за период	7,1	3,7	2,9	4,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
На конец периода	5,4	2,5	4,3	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Базовый ИПЦ									
В среднем за период	7,5	3,5	2,5	4,3	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0
На конец периода	6,0	2,1	3,7	4,1	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Дефлятор ВВП	3,2	5,4	10,3	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Уровень безработицы	5,5	5,2	4,8	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,8
Государственный сектор 1/									
	(В процентах ВВП)								
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,7	-1,5	2,9	1,5	1,3	0,6	0,0	-0,3	-0,6
Доходы	32,8	33,3	35,5	34,7	34,3	33,6	33,2	33,0	32,9
Расходы	36,4	34,7	32,6	33,3	33,0	33,0	33,2	33,3	33,5
Первичное сальдо	-3,2	-1,0	3,4	1,9	1,8	1,5	1,0	0,7	0,5
Нефтефатное сальдо	-9,8	-8,7	-7,0	-6,9	-6,7	-6,8	-7,1	-7,3	-7,4
Нефтефатное первичное структурное сальдо	-8,9	-7,7	-6,6	-6,4	-6,1	-6,0	-6,2	-6,3	-6,3
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	-1,4	2,6	1,5	1,4	0,7	0,1	-0,2	-0,4
Нефтефатное сальдо	-9,0	-8,0	-6,2	-6,2	-6,0	-6,1	-6,5	-6,6	-6,8
Деньги									
	(Изменения в процентах за год)								
Резервные деньги	3,8	8,6	8,0	8,6	7,2	6,9	6,7	6,6	6,3
Широкая денежная масса в рублях	9,2	10,5	11,0	8,8	7,4	7,1	6,9	6,8	6,5
Кредит экономике	-1,6	7,5	10,6	9,8	8,6	8,2	7,7	6,7	6,6
Внешний сектор									
Объемы экспорта									
Нефть	-1,2	-2,5	2,3	-1,0	1,9	1,6	1,0	1,2	1,4
Газ	7,1	7,1	3,6	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	1,5
Неэнергетический	-3,3	15,5	9,8	7,4	4,7	4,3	3,9	3,7	3,6
Объемы импорта									
	1,5	16,7	2,1	2,2	3,3	3,3	3,8	3,9	3,6
Внешний сектор									
	(В млрд долл. США, если не указано иное)								
Совокупный экспорт товаров, FOB	281,7	353,5	443,1	447,7	451,0	452,3	456,7	466,1	478,7
Совокупный импорт товаров, FOB	-191,5	-238,1	-248,6	-255,7	-264,5	-275,1	-287,5	-300,8	-315,6
Счет текущих внешних операций	24,5	33,2	113,8	106,5	97,5	90,6	75,1	69,2	64,2
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	1,9	2,1	6,9	6,3	5,6	5,1	4,1	3,7	3,3
Валовые международные резервы									
В млрд долл. США	377,7	432,7	468,5	517,5	551,5	582,5	608,5	629,5	645,5
В месяцах импорта 2/	17,0	15,9	16,4	17,6	18,1	18,4	18,4	18,2	17,8
В процентах краткосрочного долга	422,7	376,0	480,0	519,1	571,9	594,8	600,4	638,4	653,3
Для справки:									
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	86 014	92 101	103 876	109 663	116 072	123 139	130 646	138 492	146 624
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 283	1 579	1 658	1 678	1 733	1 776	1 828	1 892	1 963
Реальный ВВП на душу населения (2014=100)	97,7	99,2	101,5	102,8	104,8	107,0	109,4	111,7	114,0
Производственный разрыв (в процентах потенц. ВВП)	-1,5	-0,8	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	67,1	58,3	62,7	...	...	...	...	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	119,9	151,6	207,2	197,2	196,2	189,1	184,0	183,1	184,8
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель)	44,0	54,4	71,1	68,4	66,9	63,4	61,2	60,1	59,9
Цена спот на сырую нефть марки Urals (долл. США за баррель)	41,9	53,0	69,6	66,9	65,4	61,9	59,7	58,7	58,4
Реальный эффект. обменный курс (сред. измен. в проц.)	-1,2	14,6	-9,6	...	...	...	...	...	...

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, 2016–2024 годы
(В млрд долл. США, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
						Прогноз			
Счет текущих операций	24,5	33,2	113,8	106,5	97,5	90,6	75,1	69,2	64,2
Торговый баланс	90,2	115,4	194,5	192,0	186,5	177,2	169,3	165,3	163,1
Экспорт	281,7	353,5	443,1	447,7	451,0	452,3	456,7	466,1	478,7
Неэнергетический	130,6	163,2	186,8	203,2	208,6	219,5	229,7	239,9	250,3
Энергетический	151,1	190,3	256,3	244,4	242,4	232,8	227,0	226,2	228,3
Нефть	119,9	151,6	207,2	197,2	196,2	189,1	184,0	183,1	184,8
Газ	31,2	38,7	49,1	47,3	46,2	43,7	43,0	43,1	43,5
Импорт	-191,5	-238,1	-248,6	-255,7	-264,5	-275,1	-287,5	-300,8	-315,6
Услуги	-24,0	-31,2	-29,9	-31,7	-34,3	-37,7	-41,3	-44,8	-48,4
Доход	-35,5	-42,1	-41,4	-39,2	-42,6	-38,3	-44,2	-44,3	-45,1
Проценты государственного сектора (чистые)	-0,3	-0,4	0,9	1,6	1,0	1,6	1,5	1,4	1,4
Другие сектора	-35,2	-41,6	-42,3	-40,7	-43,6	-39,8	-45,7	-45,7	-46,5
Текущие трансферты	-6,3	-9,0	-9,3	-14,6	-12,1	-10,5	-8,7	-7,0	-5,3
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-10,8	-13,1	-78,2	-57,5	-63,5	-59,6	-49,1	-48,2	-48,2
Капитальные трансферты	-0,8	-0,2	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовые счета									
Федеральное правительство	3,9	12,1	-7,0	-10,6	-2,3	2,2	3,1	0,2	3,4
Портфельные инвестиции	5,2	15,5	-5,3	-7,6	0,6	5,1	6,0	3,1	6,4
Кредиты	-0,3	-2,6	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Другие инвестиции	-0,9	-0,9	-0,3	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Капитал частного сектора	-14,1	-26,2	-68,1	-45,0	-59,2	-59,9	-50,2	-46,4	-50,7
Прямые инвестиции	10,2	-8,2	-23,1	-23,9	-27,8	-32,3	-34,2	-36,2	-38,4
Портфельные инвестиции	-3,5	-9,7	-2,1	-3,5	-3,6	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6
Другие инвестиции, коммерческие банки	1,7	-23,9	-33,7	-7,4	-8,5	-9,7	-10,5	-10,1	-8,5
Активы	30,5	5,2	-5,9	-5,1	-7,3	-10,7	-13,8	-13,4	-11,9
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	-28,8	-29,1	-27,8	-2,2	-1,1	1,0	3,3	3,3	3,4
Кредиты, корпорации	-4,3	-3,6	-0,8	3,4	5,4	5,5	6,8	6,6	6,6
Фактическая выдача	46,2	55,8	76,0	70,5	72,9	73,4	74,6	72,3	72,1
Амортизация	-50,5	-59,4	-76,8	-67,1	-67,5	-68,0	-67,8	-65,7	-65,5
Другие потоки капитала частного сектора	-18,2	12,0	-13,0	-13,6	-24,7	-21,0	-9,9	-4,2	-7,8
Ошибки и пропуски, чистые	-5,4	2,6	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	8,2	22,6	38,2	49,0	34,0	31,0	26,0	21,0	16,0
Финансирование	-8,2	-22,6	-38,2	-49,0	-34,0	-31,0	-26,0	-21,0	-16,0
Чистые международные резервы	-8,2	-22,6	-38,2	-49,0	-34,0	-31,0	-26,0	-21,0	-16,0
Просроченный долг и переформление 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)	1,9	2,1	6,9	6,3	5,6	5,1	4,1	3,7	3,3
Счет текущих операций без энергоресурсов (в проц. ВВП)	-9,9	-10,0	-8,6	-8,2	-8,4	-8,0	-8,3	-8,3	-8,4
Валовые резервы 1/	377,7	432,7	468,5	517,5	551,5	582,5	608,5	629,5	645,5
(в месяцах импорта ТНФУ)	17,0	15,9	16,4	17,6	18,1	18,4	18,4	18,2	17,8
(в процентах краткосрочного долга) 2/	422,7	376,0	480,0	519,1	571,9	594,8	600,4	638,4	653,3
Реальный рост в странах-партнерах (изменение в проц.)	2,6	3,6	3,1	2,4	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспорта ТНФУ)	-4,2	-6,4	-13,4	-8,8	-11,4	-11,5	-9,6	-8,7	-9,2
Чистые частные потоки капитала, банки	5,5	-20,0	-29,7	-3,3	-4,4	-5,6	-6,4	-6,0	-4,4
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	6,6	7,7	8,4	5,4	9,1	5,7	7,6	8,6	6,5
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	2,0	1,9	1,7	1,1	1,7	1,1	1,4	1,6	1,2
Государственный внешний долг 4/	51,2	70,1	63,5	54,9	54,5	58,7	63,8	66,0	72,4
(в процентах ВВП)	4,0	4,4	3,8	3,3	3,1	3,3	3,5	3,5	3,7
Частный внешний долг	460,5	448,0	390,6	401,4	410,4	421,5	436,4	451,4	466,5
(в процентах ВВП)	35,9	28,4	23,6	23,9	23,7	23,7	23,9	23,9	23,8
Совокупный внешний долг	511,8	518,1	454,0	456,3	465,0	480,2	500,2	517,3	538,9
(в процентах ВВП)	39,9	32,8	27,4	27,2	26,8	27,0	27,4	27,3	27,5
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель)	44,0	54,4	71,1	68,4	66,9	63,4	61,2	60,1	59,9
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	41,9	53,0	69,6	66,9	65,4	61,9	59,7	58,7	58,4
Условия торговли (в процентах)	-14,5	10,9	16,2	-2,3	-2,3	-3,0	-2,1	-1,2	-1,1

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 переформированной задолженности.

4/ Включая задолженность органов денежно-кредитного регулирования по РЕПО.

Таблица 3. Российская Федерация. Потребности во внешнем финансировании и его источники, 2018–2024 годы
(В млрд долларов США)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		Прогноз					
Валовые потребности в финансировании	5	15	4	0	-17	-21	-24
Сальдо счета текущих операций	114	107	98	91	75	69	64
Амортизация долга	-109	-92	-94	-90	-92	-90	-89
Государственный сектор	-5	-2	-4	-1	-2	-3	0
Центральный банк							
Сектор государственного управления	-5	-2	-4	-1	-2	-3	0
Банки	-28	-23	-22	-22	-22	-22	-23
Предприятия	-77	-67	-67	-68	-68	-66	-66
Источники финансирования	34	34	30	31	43	42	40
Сальдо счета операций с капиталом (чистое)	-1	0	0	0	0	0	0
Прямые иностранные инвестиции (чистые)	-23	-24	-28	-32	-34	-36	-38
Инвестиции России за границей	-32	-33	-38	-44	-47	-50	-53
Иностранные инвестиции в России	9	10	10	11	12	13	15
Новые заимствования и пролонгация долга	100	83	95	97	103	101	102
Заимствования	100	83	95	97	103	101	102
Государственный сектор	2	-8	1	1	3	3	4
Центральный банк							
Сектор государственного управления	2	-8	1	1	3	3	4
Банки	22	20	21	23	25	25	26
Предприятия	76	71	73	73	75	72	72
Прочее	-42	-25	-37	-34	-26	-22	-24
в т.ч.: чистые ошибки и пропуски	3	0	0	0	0	0	0
Изменение ВМР	38	49	34	31	26	21	16
Разрыв финансирования	0	0	0	0	0	0	0

Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

Таблица 4. Российская Федерация. Бюджетные операции, 2016–2024 годы¹
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Прогноз								
Сектор государственного управления									
Доходы	32,8	33,3	35,5	34,7	34,3	33,6	33,2	33,0	32,9
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	6,1	7,2	9,9	8,3	8,0	7,4	7,1	7,0	6,9
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	26,6	26,0	25,6	26,4	26,3	26,2	26,1	26,1	26,0
Налоги	22,0	24,2	26,7	25,7	25,3	24,8	24,5	24,3	24,2
Налог на прибыль предприятий	3,2	3,6	3,9	3,5	3,5	3,4	3,4	3,4	3,5
Налог на доходы физ. лиц	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
НДС	5,3	5,6	5,8	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2
Акцизы	1,6	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Таможенные тарифы	3,0	2,8	3,6	3,2	2,8	2,4	2,1	1,9	1,7
Налог на добычу природных ресурсов	3,7	4,9	6,3	5,6	5,7	5,6	5,6	5,6	5,7
Другие налоговые поступления	1,6	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Социальные отчисления	7,0	7,1	6,9	7,0	7,0	7,0	7,0	6,9	6,9
Прочие поступления	3,8	2,0	2,0	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8
Расходы	36,4	34,7	32,6	33,3	33,0	33,0	33,2	33,3	33,5
Текущие расходы	31,7	31,0	29,1	29,4	29,2	29,1	29,3	29,5	29,6
Оплата труда работников	4,3	4,1	3,8	4,0	3,9	3,9	3,9	4,0	4,0
Использование товаров и услуг	3,4	3,0	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Проценты	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
Субсидии	7,2	7,5	7,0	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3
Гранты	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Социальные пособия	13,8	13,7	12,9	12,8	12,7	12,5	12,3	12,1	11,9
Другие расходы	1,8	1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,7	1,9	2,0
Чистое приобретение нефинансовых активов	4,7	3,8	3,5	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Чистое кредитование (+)/заимств. (-) (общее сальдо)	-3,7	-1,5	2,9	1,5	1,3	0,6	0,0	-0,3	-0,6
Ненефтяное первичное структурное сальдо	-8,9	-7,7	-6,6	-6,4	-6,1	-6,0	-6,2	-6,3	-6,3
Валовые потребности в финансировании	10,6	9,1	1,6	-0,3	0,0	0,6	1,0	1,2	1,2
Федеральное правительство 3/									
Доходы	15,6	16,4	18,7	18,2	17,7	17,0	16,6	16,5	16,4
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	5,6	6,6	8,9	7,7	7,4	6,9	6,6	6,4	6,3
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	10,0	9,8	9,9	10,5	10,3	10,1	10,1	10,1	10,1
Расходы	19,1	17,8	16,1	16,7	16,4	16,3	16,5	16,7	16,8
Текущие расходы	15,6	15,3	13,8	14,0	13,7	13,6	13,9	14,0	14,1
Чистое приобретение нефинансовых активов	3,5	2,6	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Чистое кредитование (+)/заимств. (-) (общее сальдо)	-3,4	-1,4	2,6	1,5	1,4	0,7	0,1	-0,2	-0,4
Ненефтяное первичное структурное сальдо	-8,3	-7,1	-5,8	-5,7	-5,4	-5,2	-5,4	-5,5	-5,5
Валовые потребности в финансировании	4,2	2,6	-1,8	-0,7	-0,5	0,1	0,7	0,9	0,9
Для справки:									
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-9,3	-8,2	-6,5	-6,5	-6,2	-5,9	-6,1	-6,2	-6,3
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-9,8	-8,7	-7,0	-6,9	-6,7	-6,8	-7,1	-7,3	-7,4
Первичное сальдо фед. правительства без нефти	-8,6	-7,4	-5,7	-5,7	-5,4	-5,2	-5,4	-5,5	-5,5
Общее сальдо фед. правительства без нефти	-9,0	-8,0	-6,2	-6,2	-6,0	-6,1	-6,5	-6,6	-6,8
Первичное сальдо фед. прав. при контрольной цене на нефть	...	-1,6	-0,8	-0,6	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	41,9	53,0	69,6	66,9	65,4	61,9	59,7	58,7	58,4
Нефтяные фонды 2/	6,2	4,1	3,6	7,1	9,7	11,9	13,5	14,7	15,5
Долг сектора гос. управления	16,1	15,5	14,6	15,8	16,3	17,1	18,1	19,2	20,5
ВВП (млрд рублей)	86 014	92 101	103 876	109 663	116 072	123 139	130 646	138 492	146 624

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, 2016–2024 годы
(В млрд российских рублей, если не указано иное)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Прогноз								
Органы денежно-кредитного регулирования									
Резервные деньги	9 076	9 854	10 647	11 565	12 403	13 261	14 149	15 081	16 030
Наличные деньги, выпущенные в обращение	8 790	9 539	10 312	11 201	12 012	12 843	13 701	14 603	15 521
Обязательные резервы по рублевым счетам	286	315	334	364	391	419	448	478	509
ЧМР 1/	22 418	24 520	31 935	33 634	36 979	40 396	43 399	45 940	48 077
Валовые резервы	22 918	24 986	32 488	34 187	37 532	40 949	43 952	46 493	48 630
Валовые обязательства	501	466	553	553	553	553	553	553	553
<i>ВМР (в млрд долл. США)</i>	378	434	468	517	551	582	608	629	645
ЧВА	-13 341	-14 666	-21 288	-22 069	-24 576	-27 134	-29 250	-30 859	-32 047
Чистый кредит сектору гос. управления	-6 254	-5 609	-9 132	-12 859	-15 741	-18 368	-20 732	-23 000	-25 328
Чистый кредит федеральному правительству	-5 031	-4 725	-7 940	-12 144	-15 403	-18 479	-21 061	-23 304	-25 350
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федер. правительству 1/	-1 373	-1 711	-888	-1 065	-832	-462	-59	338	745
Валютный кредит	222	202	173	173	173	173	173	173	173
Рублевый эквивалент	-3 881	-3 216	-7 225	-11 252	-14 745	-18 190	-21 175	-23 816	-26 268
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-1 222	-884	-1 193	-715	-338	111	329	304	23
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-864	-640	-989	-511	-134	315	533	508	227
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-359	-244	-204	-204	-204	-204	-204	-204	-204
Чистый кредит банкам	54	-2 283	-1 917	1 695	5 284	9 172	13 340	17 463	22 083
Валовой кредит банкам	2 723	2 632	3 258	900	950	950	952	954	954
Валовые обязательства перед банками и депозиты	-2 669	-4 915	-5 176	795	4 334	8 222	12 388	16 509	21 129
<i>в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам</i>	-1 823	-1 931	-1 898	-2 055	-2 208	-2 365	-2 528	-2 699	-2 873
Прочие статьи (нетто) 2/	-7 142	-6 774	-10 238	-10 905	-14 118	-17 938	-21 859	-25 322	-28 803
Денежно-кредитный обзор									
Широкая денежная масса	50 903	54 667	62 627	67 678	72 226	76 853	81 615	86 601	91 652
Широкая денежная масса в рублях	38 418	42 442	47 109	51 265	55 080	58 995	63 051	67 318	71 674
Наличные деньги в обращении	7 715	8 446	9 339	10 163	10 919	11 695	12 499	13 345	14 209
Депозиты в рублях	30 703	33 996	37 770	41 102	44 161	47 300	50 552	53 973	57 466
Валютные депозиты 1/	12 485	12 225	15 518	16 414	17 146	17 858	18 564	19 283	19 977
Чистые иностранные активы 1/	27 449	29 745	39 797	40 907	44 173	47 432	50 167	52 419	54 353
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	22 418	24 520	31 935	33 634	36 979	40 396	43 399	45 940	48 077
ЧИА коммерческих банков	5 031	5 224	7 862	7 273	7 194	7 036	6 768	6 479	6 276
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	83	91	113	110	106	100	94	88	83
ЧВА	23 454	24 922	22 830	26 772	28 053	29 421	31 449	34 181	37 299
Внутренний кредит	48 454	51 515	52 646	57 257	61 763	66 961	72 920	79 127	85 735
Чистый кредит сектору гос. управления	-2 491	-3 270	-7 965	-9 278	-10 467	-11 224	-11 253	-10 701	-9 977
Кредит экономике	50 944	54 786	60 610	66 535	72 230	78 185	84 174	89 828	95 712
Прочие статьи (нетто)	-25 000	-26 593	-29 816	-30 485	-33 710	-37 540	-41 472	-44 945	-48 436
Для справки:									
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	60,7	57,6	69,5	...	...	...	...	...	...
Номинальный ВВП (млрд рублей)	86 014	92 101	103 876	109 663	116 072	123 139	130 646	138 492	146 624
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	5,4	2,5	4,3	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях (на конец периода)	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0
Скорость обращения шир. ден. массы в рублях (на конец периода, с сез. поправками)	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
Годовое изменение в скорости обращения денег	-1,2	-4,5	-4,4	1,9	-1,5	-1,0	-0,7	-0,7	-0,6
Реальная шир. ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	3,6	7,8	6,5	4,4	3,4	3,0	2,8	2,7	2,4
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	9,2	10,5	11,0	8,8	7,4	7,1	6,9	6,8	6,5
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	3,8	8,6	8,0	8,6	7,2	6,9	6,7	6,6	6,3
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	-6,6	4,9	6,1	5,3	4,5	4,1	3,5	2,7	2,5
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	4,2	4,3	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5
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 и платежный баланс, 2016–2024 годы

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
				Прогноз					
(В процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	0,3	1,6	2,3	1,2	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8
Потребительские цены (изменение в процентах, конец период)	5,4	2,5	4,3	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Валовые внутренние инвестиции	23,5	24,1	22,7	23,0	23,3	23,6	24,0	24,3	24,6
Частный сектор	18,8	20,3	19,2	19,1	19,5	19,8	20,1	20,4	20,7
Государственный сектор	4,7	3,8	3,5	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Валовые национальные сбережения	25,4	26,2	29,6	29,4	29,0	28,7	28,1	28,0	27,8
Частный сектор	24,3	23,9	23,2	24,0	23,8	24,3	24,2	24,4	24,5
Государственный сектор	1,1	2,3	6,4	5,3	5,1	4,5	3,9	3,6	3,3
Сальдо счета внешних текущих операций	1,9	2,1	6,9	6,3	5,6	5,1	4,1	3,7	3,3
Операции бюджета									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,4	-1,4	2,6	1,5	1,4	0,7	0,1	-0,2	-0,4
Сальдо без нефти	-9,0	-8,0	-6,2	-6,2	-6,0	-6,1	-6,5	-6,6	-6,8
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-3,7	-1,5	2,9	1,5	1,3	0,6	0,0	-0,3	-0,6
Доходы	32,8	33,3	35,5	34,7	34,3	33,6	33,2	33,0	32,9
Расходы	36,4	34,7	32,6	33,3	33,0	33,0	33,2	33,3	33,5
Сальдо без нефти	-9,8	-8,7	-7,0	-6,9	-6,7	-6,8	-7,1	-7,3	-7,4
Первичное сальдо	-3,2	-1,0	3,4	1,9	1,8	1,5	1,0	0,7	0,5
Валовой долг	16,1	15,5	14,6	15,8	16,3	17,1	18,1	19,2	20,5
(В млрд долл США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	24,5	33,2	113,8	106,5	97,5	90,6	75,1	69,2	64,2
Торговый баланс	90,2	115,4	194,5	192,0	186,5	177,2	169,3	165,3	163,1
Экспорт (фоб)	281,7	353,5	443,1	447,7	451,0	452,3	456,7	466,1	478,7
<i>В том числе: энергетический</i>	151,1	190,3	256,3	244,4	242,4	232,8	227,0	226,2	228,3
Импорт (фоб)	-191,5	-238,1	-248,6	-255,7	-264,5	-275,1	-287,5	-300,8	-315,6
Услуги и трансферты, нетто	-30,2	-40,2	-39,2	-46,3	-46,4	-48,2	-50,0	-51,8	-53,7
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-10,8	-13,1	-78,2	-57,5	-63,5	-59,6	-49,1	-48,2	-48,2
Счет операций с капиталом	-0,8	-0,2	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовый счет	-10,1	-12,9	-77,1	-57,5	-63,5	-59,6	-49,1	-48,2	-48,2
Капитал частного сектора	-14,1	-26,2	-68,1	-45,0	-59,2	-59,9	-50,2	-46,4	-50,7
Ошибки и пропуски	-5,4	2,6	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	8,2	22,6	38,2	49,0	34,0	31,0	26,0	21,0	16,0
Для справки:									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	377,7	432,7	468,5	517,5	551,5	582,5	608,5	629,5	645,5
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	422,7	376,0	480,0	519,1	571,9	594,8	600,4	638,4	653,3
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	17,0	15,9	16,4	17,6	18,1	18,4	18,4	18,2	17,8
Торговый баланс (в процентах ВВП)	7,0	7,3	11,7	11,4	10,8	10,0	9,3	8,7	8,3
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	-14,5	10,9	16,2	-2,3	-2,3	-3,0	-2,1	-1,2	-1,1
Исключая топливо	-3,1	1,6	1,9	0,7	-2,1	0,2	0,1	0,0	-0,5
Объем экспорта, товары (изм. относ. пред. года, в проц.)	2,6	3,1	4,2	2,8	3,0	2,7	2,5	2,6	2,5
Объем импорта, товары (изм. относ. пред. года, в проц.)	1,5	16,7	2,1	2,2	3,3	3,3	3,8	3,9	3,6
Цена на нефть марки Brent (долл. США за баррель)	44,0	54,4	71,1	68,4	66,9	63,4	61,2	60,1	59,9
Производственный разрыв	-1,5	-0,8	0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,1

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

**Таблица 7. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости,
2013–2018 годы
(В процентах)**

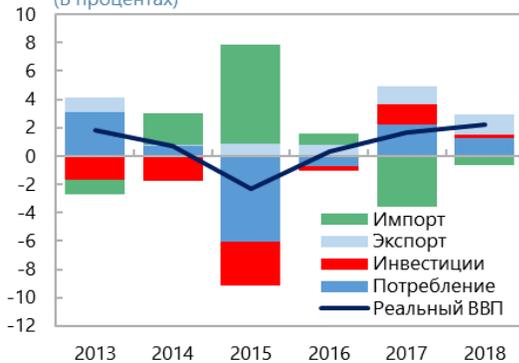
	2013	2014	2015	2016	2017	2018 I кв. 2019	
Показатели финансовой устойчивости							
Достаточность капитала							
Капитал к взвешенным по риску активам	13,5	12,5	12,7	13,1	12,1	12,2	12,2
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	9,1	9,0	8,5	9,2	8,5	8,9	9,6
Кредитный риск							
НОК к совокупным ссудам	6,0	6,7	8,3	9,4	10,0	10,1	10,4
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	5,9	6,5	7,8	8,5	9,3	9,1	9,2
Крупные кредитные риски к капиталу	204,3	245,5	254,4	219,6	226,1	204,7	196,9
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями							
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	4,3	3,5	3,5	4,0	4,1	4,1	...
Добывающая промышленность	3,1	4,2	4,9	5,6	6,2	6,4	...
Обрабатывающая промышленность	13,6	15,5	17,1	15,4	15,3	14,2	...
Производство и распределение энергии, газа и воды	2,5	2,5	2,5	3,1	3,2	2,9	...
Строительство	5,6	5,3	4,8	4,5	3,9	3,4	...
Оптовая и розничная торговля	13,7	13,3	11,3	10,9	9,5	9,5	...
Транспорт и связь	4,2	4,4	4,2	4,2	4,2	5,0	...
Другая экономическая деятельность	21,1	21,2	24,1	23,1	22,6	21,4	...
Физические лица	32,0	30,1	27,5	29,1	30,9	33,0	...
<i>В том числе: ипотечные кредиты</i>	8,5	9,4	10,1	12,1	13,2	14,3	...
Ликвидность							
Высоколиквидные активы к совокупным активам	9,9	10,4	10,6	10,5	11,0	10,6	11,4
Ликвидные активы к совокупным активам	20,5	22,0	24,6	21,8	23,2	21,1	21,8
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	78,7	80,4	139,3	144,9	167,4	166,4	168,6
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	98,7	92,8	59,0	107,5	111,1	108,8	111,4
Прибыль на активы	1,9	0,9	0,3	1,2	1,0	1,5	1,8
Прибыль на акционерный капитал	15,2	7,9	2,3	10,3	8,3	13,8	15,9
Структура баланса, в процентах активов							
Темпы роста совокупных активов	16,0	35,2	6,9	-3,5	6,4	10,4	10,5
Активы							
Счета в ЦБ РФ и других центральных банках	3,9	4,2	3,0	3,8	5,6	4,6	4,9
Межбанковские ссуды	8,9	8,9	10,4	11,4	11,5	9,9	10,2
Авуары ценных бумаг	13,6	12,5	14,2	14,3	14,5	13,9	13,5
Обязательства							
Средства ЦБ РФ	7,7	12,0	6,5	3,4	2,4	2,8	2,8
Межбанковские обязательства	8,4	8,5	8,5	10,7	10,9	9,8	9,2
Депозиты физических лиц	29,5	23,9	28,0	30,2	30,5	30,2	30,6

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 1. Российская Федерация. Динамика в реальном секторе, 2008–2019 годы

Движущими силами циклического подъема в 2018 году были потребление и экспорт.

Вклад в рост реального ВВП
(В процентах)



Источники: Росстат и расчеты персонала МВФ.

Индикаторы высокой периодичности указывают на неустойчивость динамики подъема.

Загрузка производственных мощностей и ИМЗ



Более широкие показатели также указывают на высокую загруженность рынка труда.

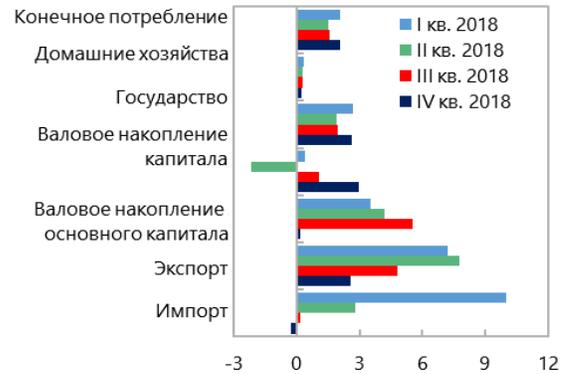
Более широкие показатели незагруженного потенциала рынка труда
(Миллионы человек)



Источники: Росстат и расчеты персонала МВФ.

Темпы валового накопления основного капитала снизились в последнем квартале 2018 года.

Реальный ВВП со стороны расходов
(Изменения в процентах относительно предыдущего года)



Общая безработица сократилась, а темпы роста заработной платы в последнее время снизились.

Зарплата и безработица
(В процентах)



Полное осуществление пенсионной реформы должно способствовать компенсации уменьшения рабочей силы.

Рабочая сила

(Изменение в процентах относительно того же периода предыдущего года)

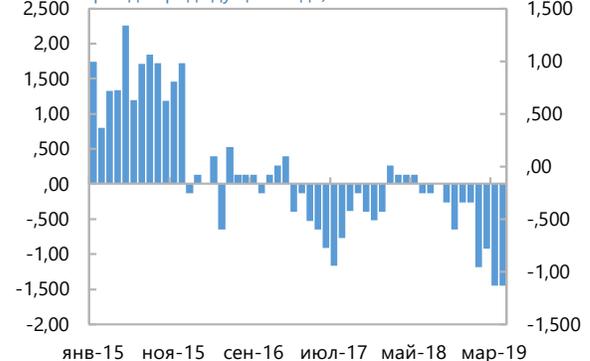


Рисунок 2. Российская Федерация. Инфляция и денежно-кредитная политика, 2016–2019 годы

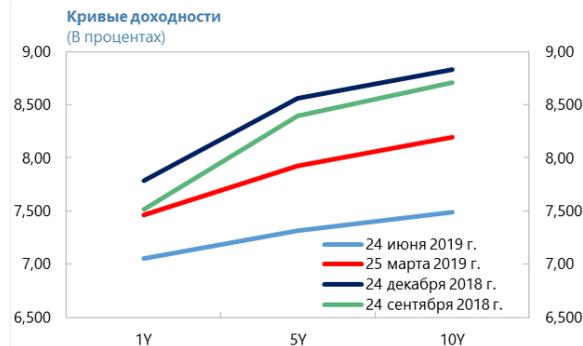
Курс рубля снизился в период с апреля по сентябрь 2018 года в силу геополитической напряженности и волатильности в СФР, ...



Инфляционные ожидания повышались в течение 2018 года, но, как представляется, достигли своего пика.



После геополитических потрясений в 2018 году доходность государственных ценных бумаг подскочила, но в последние месяцы она снизилась.



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

...что подтолкнуло вверх инфляцию вместе с ценами на продовольствие и топливо и с повышением НДС в январе 2019 года. Однако с апреля инфляция характеризуется постепенным снижением.



Вследствие замедления темпов инфляции и снижения краткосрочных рисков повышения инфляции ЦБ РФ снизил свою основную директивную ставку на 25 базисных пунктов в июне после ее повышения во второй половине 2018 года на 50 базисных пунктов.

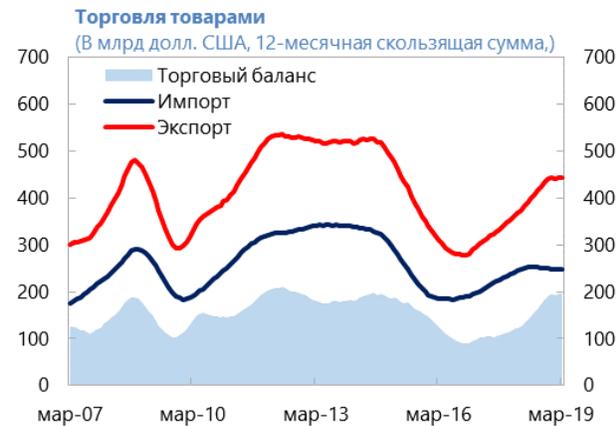


С начала 2019 года ожидания рынка в отношении дальнейшего снижения директивной ставки уменьшились.

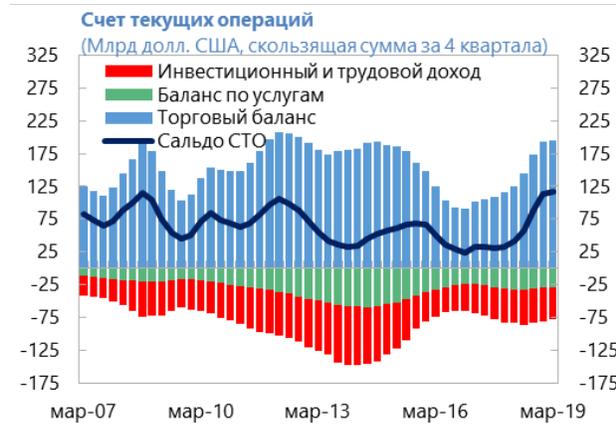


Рисунок 3. Российская Федерация. Динамика во внешнеэкономическом секторе, 2007–2019 годы

Благодаря восстановлению цен на нефть отмечалась активная динамика экспорта...



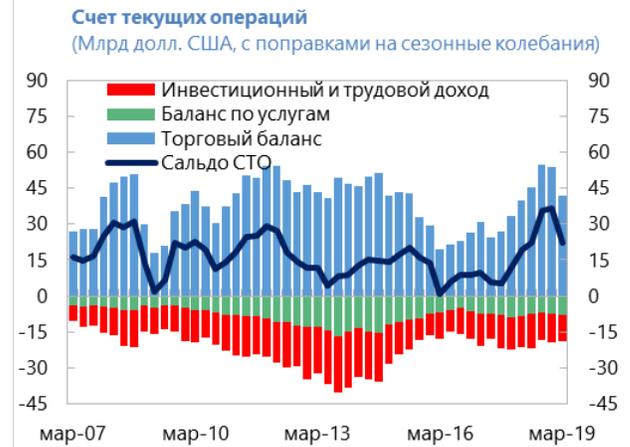
Резкое увеличение общего профицита счета текущих операций почти полностью определялось торговым балансом, ...



Чистый отток частного капитала продолжался, ...



...и профицит счета текущих операций достиг в 2018 году рекордно высокого уровня.



...в то время как сальдо неэнергетического счета текущих операций находится в стагнирующем состоянии.



...в то время как объем суверенного долга у иностранных держателей уменьшился, но, как представляется, прошел свою нижнюю точку.



Источники: Росстат и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 4. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика, 2002–2024 годы

Прогнозируется, что цены на нефть и связанные с ними бюджетные поступления стабилизируются на несколько более низком уровне, чем в 2018 году.



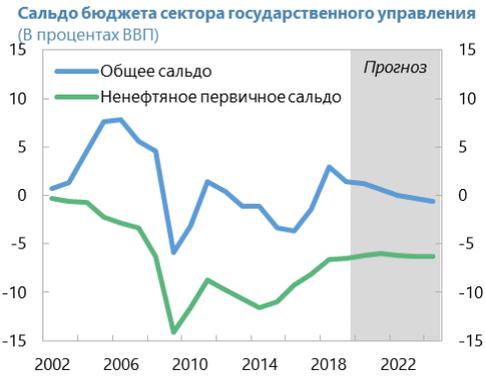
...которая в основном опиралась как на расходную, так и на доходную часть бюджета.



Чтобы приблизить ненефтяной дефицит к уровню, согласующемуся со справедливостью распределения ресурсов между поколениями, требуется дальнейшая бюджетная консолидация.



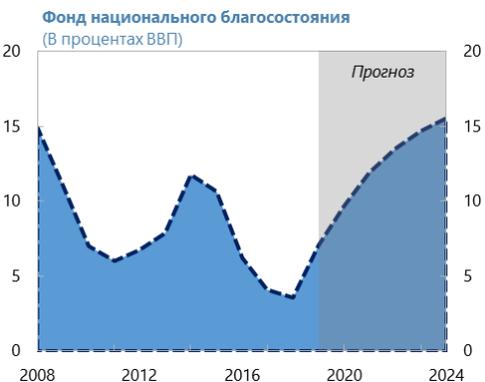
Официальные органы провели масштабную бюджетную консолидацию...



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



Прогнозируется постепенное восстановление бюджетных резервов.



Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 5. Российская Федерация. Динамика в банковском секторе, 2008–2019 годы

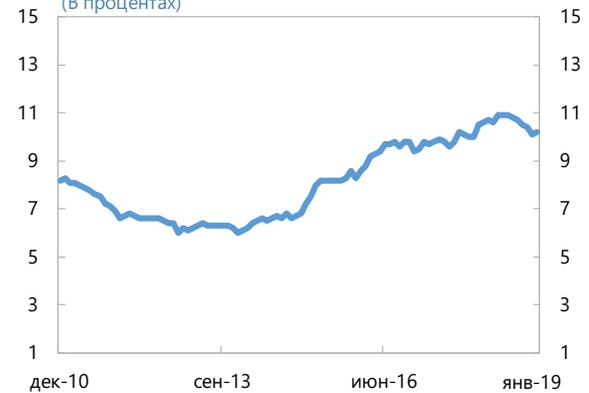
Рост розничного кредита ускорился, кредит предприятиям увеличивается медленно.

Розничные кредиты, кредиты предприятиям и МСП
(Изменение относительно предыдущего года, с поправкой на обменный курс)



НОК остались примерно на том же уровне, как и в прошлом году.

Необслуживаемые кредиты
(В процентах)



После банкротства трех крупных частных банков в 2017 году отмечается восстановление рентабельности банков, ...

Доходы
(В процентах)



...особенно крупных банков.

Прибыль за текущий год
(В млрд российских рублей)



Сводные коэффициенты капитала оставались на стабильном уровне.

Достаточность капитала
(В процентах)



ЦБ РФ продолжает чистку банковской системы.

Кредитные организации, имеющие банковскую лицензию
(Количество)



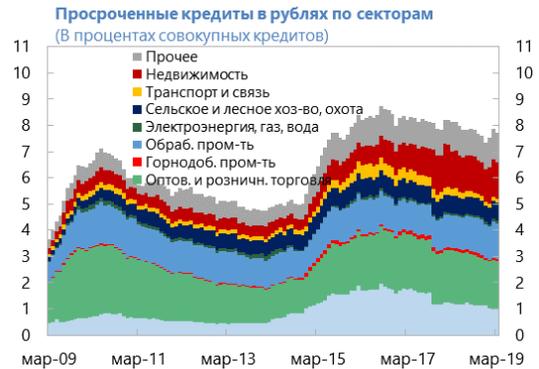
Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

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

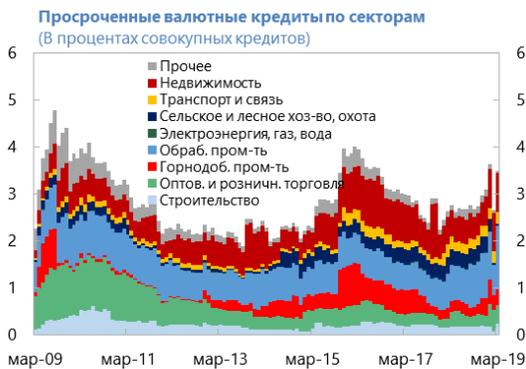
Рентабельность в секторах внешнеторговых и невнешнеторговых товаров в 2018 году повысилась.



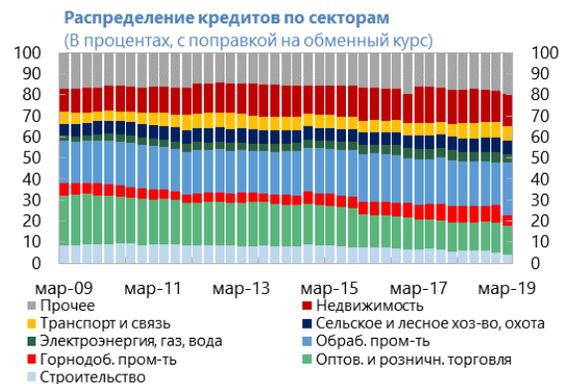
Объем просроченных кредитов в рублях в 2018 году несколько уменьшился, по мере того как многие банки продолжают решение унаследованных из прошлого проблем.



Просроченные валютные кредиты в 2018 году увеличились, особенно в обрабатывающей промышленности.



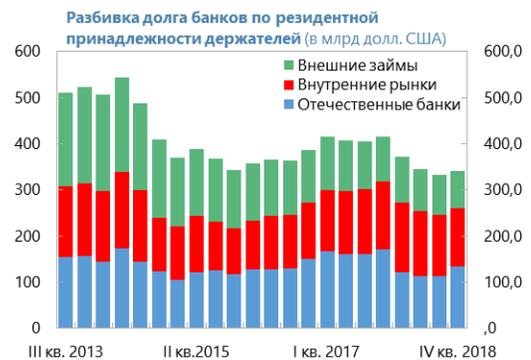
Доля недвижимости в совокупном кредитовании увеличивается с конца 2016 года.



Внешний долг сектора предприятий в последние годы уменьшился...



... и в 2018 году сократились внешние заимствования банков.



Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

Приложение I. Матрица оценки риска (МОР)¹

Источники риска	Общий уровень опасности		Рекомендуемые ответные меры политики
	Относительная вероятность	Ожидаемое влияние в случае материализации	
Внешние факторы риска			
<p>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.</p>	Высокая	Среднее	Плавающий обменный курс должен играть ключевую роль в смягчении потрясений. Неупорядоченность ситуации на рынке может исправляться с помощью валютных интервенций. Также может быть рассмотрен вопрос о повышении директивных процентных ставок. В ходе налогово-бюджетной политики могут использоваться буферные резервы в пределах основ бюджетного правила.
<p>Растущий протекционизм и отступление от принципов многосторонности. В ближайшей перспективе эскалация и сохранение торговых санкций угрожают глобальной системе торговли, региональной интеграции, а также глобальному и региональному сотрудничеству. Дополнительные барьеры и угроза новых санкций приводят к снижению темпов экономического роста как напрямую, так и в результате негативного влияния на доверие (увеличивая волатильность финансовых рынков). В среднесрочной перспективе геополитическая конкуренция и ослабевающий консенсус в отношении преимуществ глобализации ведут к экономической фрагментации и подрывают глобальный порядок, основанный на правилах, что негативно сказывается на росте и стабильности.</p>	Высокая	Среднее	Если страна окажется под воздействием введения тарифов, макроэкономическая политика 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. Эти реформы должны сопровождаться поддержкой многосторонних усилий по содействию мировой торговле и укреплению многосторонней системы торговли.
<p>Более слабый, чем ожидается, рост мировой экономики. Замедление роста экономики может иметь синхронизированный характер, поскольку ослабление перспектив роста экономики США, Европы и Китая может создавать взаимное влияние и сказываться на доходах, ценах на активы и показателях обслуживания кредитов.</p>	Средняя/высокая	Среднее	Основным каналом передачи воздействия будет снижение цен на нефть. В этих условиях следует допустить корректировку обменного курса. Неупорядоченность ситуации на рынке может исправляться с помощью валютных интервенций. В ходе налогово-бюджетной политики могут использоваться буферные резервы в пределах основ бюджетного правила.

<p>Сильные скачки в ценах на энергоносители. Риски в отношении цен в целом являются сбалансированными, отражая возможные взаимно компенсирующие — но крупные и неопределенные — потрясения на стороне предложения и спроса. В ближайшей перспективе неопределенность в отношении шоков проявляется в повышенной волатильности цен, затрудняя регулирование экономики и негативно сказываясь на инвестициях в энергетическом секторе. По мере материализации шоков они могут вызывать крупные и стойкие изменения цен. Хотя в целом более высокие цены на нефть будут негативно сказываться на мировом росте, они принесут выгоды экспортерам нефти.</p>	Средняя	Среднее	<p>Плавающий обменный курс должен играть роль основного инструмента смягчения потрясений. В ходе налогово-бюджетной политики могут использоваться буферные резервы в пределах основ бюджетного правила. Следует продолжать проведение структурных реформ для содействия диверсификации.</p>
<p>Резкое ужесточение глобальных финансовых условий. Оно приводит к увеличению стоимости обслуживания долга и рискам рефинансирования, созданию стрессовой ситуации для компаний с большой долей заемных средств, домашних хозяйств и уязвимых суверенных заемщиков, давлению на счет операций с капиталом и широкомасштабному спаду.</p>	Низкая/ средняя	Низкое	<p>Повысить стойкость финансовой системы и доверие к ней за счет укрепления ее основных институциональных элементов и основ политики. Улучшить инвестиционный климат. Провести ужесточение денежно-кредитной политики, если возникает давление на платежный баланс, одновременно допуская коррекцию обменного курса, предоставляя ликвидные средства и проводя интервенции только для противодействия неупорядоченной ситуации на рынке.</p>
Внутренние факторы риска			
<p>Отсутствие структурных реформ может привести к снижению инвестиций и СФП. Возникающая стагнация роста может повысить привлекательность популистской политики.</p>	Средняя/ высокая	Среднее	<p>Сосредоточить внимание на структурных реформах и реформах системы управления, чтобы улучшить инвестиционный климат. Избегать вносящих искажения мер и повышать открытость торговли. Тщательно отслеживать (по ККР и другим параметрам) осуществление 13 национальных проектов и других запланированных структурных реформ.</p>
<p>Ускорение роста потребительских кредитов может привести к накоплению неблагополучных активов.</p>	Средняя	Среднее	<p>Ввести дополнительные макропруденциальные меры, увязанные с отношениями выплат к доходу и (или) задолженности к доходу, в целях снижения рисков для финансовой стабильности. Продолжать процесс консолидации в банковском секторе, в том числе за счет урегулирования проблем банков, которые не соблюдают нормы регулирования и надзора.</p>

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 II. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ

Основные рекомендации	Статус выполнения
Налогово-бюджетная политика	
<p>Воздерживаться от пересмотра бюджетного правила, поскольку это будет иметь проциклический характер на данном этапе, а также ослабит с большим трудом завоеванное доверие к основам макроэкономической политики официальных органов.</p> <p>В среднесрочной перспективе провести дальнейшую бюджетную консолидацию, чтобы достичь такого уровня ненефтяного первичного сальдо, который согласуется со справедливостью распределения богатства России в форме природных ресурсов между поколениями.</p>	<p>Не выполнено. Бюджетное правило временно ослаблено на 0,5 процента ВВП на 2019–2024 годы в целях покрытия более высоких расходов на инфраструктуру.</p>
<p>Провести реформу налогообложения нефтяного сектора, чтобы уменьшить искажения и неясные топливные субсидии. Осуществить переход от прямого налогообложения к косвенному, чтобы создать стимулы для предложения рабочей силы, уменьшить масштабы неформальной деятельности и привлечь новые инвестиции. Устранить неэффективные налоговые расходы.</p>	<p>Некоторый прогресс. Официальные органы утвердили реформу налогообложения нефтяного сектора, которая предусматривает постепенную отмену экспортных пошлин к 2024 году и их замену налогами на добычу полезных ископаемых. Однако действенность реформы снизилась в результате восстановления субсидий на внутреннюю переработку нефти и потребление в форме «обратного акциза», который усложнил налогообложение нефтяного сектора. Основная ставка НДС была повышена с 18 до 20 процентов в январе 2019 года. Налоговые расходы были сохранены.</p>
<p>Провести параметрическую пенсионную реформу, включая повышение установленного законом пенсионного возраста и ограничение раннего выхода на пенсию.</p>	<p>Значительный прогресс. Параметрическая пенсионная реформа утверждена в 2018 году. Она предусматривает повышение пенсионного возраста на пять лет за следующее десятилетие, но не вносит изменений в порядок раннего выхода на пенсию.</p>
<p>Повысить качество расходов за счет увеличения расходов на физический и человеческий капитал и изменения приоритетов в других расходах. Повысить степень адресности социальной поддержки.</p>	<p>Некоторый прогресс. Официальные органы намерены направить дополнительные расходы в 2019–2024 годах в размере 7 процентов ВВП на инвестиции в физический и человеческий капитал в рамках национальных проектов. Они разработали план повышения эффективности государственных расходов в течение следующих шести лет. Официальные органы также провели реформу страхования от безработицы, увеличив пособия и уменьшив продолжительность их выплаты для большинства категорий работников.</p>
Денежно-кредитная политика и политика в финансовом секторе	
<p>Провести дальнейшее улучшение стратегии коммуникаций ЦБ РФ.</p>	<p>Некоторый прогресс. Информационные материалы ЦБ РФ подкрепляют сигнал о том, что решения по вопросам политики ориентированы на прогнозы инфляции, а не на текущий уровень инфляции.</p>
<p>Укрепить банковский надзор и регулирование. Завершить</p>	<p>Некоторый прогресс. ЦБ РФ продолжает свою работу по совершенствованию банковского надзора и регулирования. На</p>

<p>независимые оценки качества активов и обеспечить их согласованность с оптимальной международной практикой. Добиться дальнейшего укрепления правовых основ, касающихся открытых позиций банков по отношению к связанным сторонам и внешних аудиторов. Предоставить ЦБ РФ полномочия на вынесение профессиональных суждений. Улучшить информирование со стороны ЦБ РФ об основаниях решений в сфере урегулирования проблемных банков после их принятия. Улучшить внутреннее сотрудничество и обмен данными внутри ЦБ РФ.</p>	<p>все банки распространяются усиленные проверки на местах. Официальные органы сообщают об уменьшении кредитования связанных сторон. Отсутствие правовой защиты в отношении вынесения профессиональных суждений продолжает ограничивать возможности принудительного исполнения положений, касающихся кредитования связанных сторон.</p>
<p><i>Денежно-кредитная политика и политика в финансовом секторе</i></p>	
<p>Подтолкнуть банковскую систему к увеличению конкуренции и повышению качества управления. Уменьшить концентрацию в отрасли и добиться выравнивания условий деятельности между частными и государственными банками (ГБ). Разработать вызывающую доверие стратегию для возвращения ГБ в частные руки таким образом, чтобы это повышало конкуренцию и эффективность.</p>	<p>Некоторый прогресс. ЦБ РФ добился прогресса в отношении банков, находящихся в процессе открытого урегулирования, и намерен впоследствии вернуть их в частный сектор. Создан «банк проблемных активов») для решения вопросов неблагополучных и неосновных активов этих банков. Его активы классифицированы по отраслям, и разработаны стратегии работы с ними, учитывающие особенности конкретных отраслей. Однако ЦБ РФ по-прежнему необходимо сформулировать стратегию возвращения банков, находящихся в процессе открытого урегулирования, в частный сектор и уменьшения участия государства в экономике. Не произошло существенных сдвигов в выравнивании условий деятельности между частными и государственными банками.</p>

Меры структурной политики	
Уменьшить участие государства в экономике в среднесрочной перспективе, в то время как в ближайшей перспективе усилия должны быть сосредоточены на повышении конкуренции, создании равных условий в сфере государственных закупок и повышении эффективности.	Некоторый прогресс. В соответствии с Национальным планом развития конкуренции на 2018–2020 годы в настоящее время в Государственной Думе рассматривается законопроект, запрещающий создание государственных и муниципальных унитарных предприятий на конкурентных рынках. Официальные органы также составили и опубликовали законопроект, запрещающий государственным банкам приобретать организации, являющиеся их конкурентами в частном секторе.
Вести работу по устранению хронических недостатков в институциональной системе и системе управления, включая чрезмерное регулирование.	Некоторый прогресс. В январе 2019 года правительство ввело комплексный план улучшения делового климата. Он нацелен на улучшение доступа к сетям коммунальных служб, ускорение утверждения разрешений на строительство, введение цифровых технологий для регистрации недвижимости, упрощение доступа МСП к государственным закупкам и финансированию, облегчение регистрации компаний, повышение качества корпоративного управления и уменьшение административного давления на бизнес. Это включает так называемую инициативу «регуляторной гильотины» — комплексный пересмотр всех существующих правил и нормативных положений для коммерческих предприятий и автоматическую отмену тех, которые не удовлетворяют критерию адекватного соотношения издержек и выгод. В Государственной Думе также рассматривается законопроект по реформированию и расширению так называемой системы «особых инвестиционных договоров», гарантирующей инвесторам стабильность нормативно-правовых условий на фиксированный период времени.
Настойчиво продолжать работу по повышению конкурентоспособности, содействию торговой интеграции и диверсификации экспорта, в том числе за счет уменьшения барьеров для торговли и ПИИ.	Некоторый прогресс. Один из объявленных 13 национальных проектов официальных органов нацелен на увеличение неэнергетического экспорта, особенно машин и оборудования, сельскохозяйственной продукции и услуг. Он также нацелен на дальнейшую интеграцию торговли в рамках Евразийского экономического союза. План официальных органов по улучшению делового климата (кратко описанный выше) направлен на содействие увеличению экспорта и ускорение прохождения таможенных процедур за счет введения цифровых технологий.
Повысить прозрачность, укрепить подотчетность и улучшить стандарты управления в секторе ГП.	Некоторый прогресс. Правительство рассматривает возможность введения удаленного доступа налоговых органов в реальном времени к налоговой и финансовой отчетности ГП в обмен на освобождение от налоговых проверок на местах. В мае 2019 года Государственная Дума приняла закон, который позволяет Счетной палате проводить аудит дочерних предприятий государственных компаний и государственных корпораций.
Уменьшить масштабы неформальной деятельности.	Некоторый прогресс. В 2019 году официальные органы запустили пилотные проекты пониженного и упрощенного налогообложения для самостоятельно занятых лиц в четырех регионах. К середине 2019 года регистрация онлайн в реальном времени будет обязательна для всех розничных продаж.

Приложение III. Анализ устойчивости долга

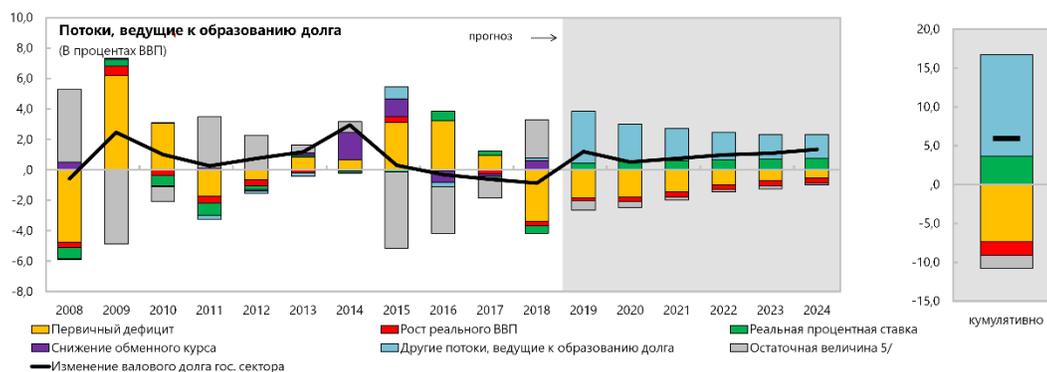
Рисунок 1. Российская Федерация. Анализ устойчивости долга государственного сектора (ДСА) — базисный сценарий
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Долг, экономические и рыночные показатели 1/

	Факт.		Прогнозы								На 31 мая 2019 года		
	2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024				
Номинальный валовой государственный долг	12,6	15,5	14,6	15,8	16,3	17,1	18,1	19,2	20,5	Суверенные спреды			
В т.ч. гарантии	2,0	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	EMBIG (б.п.) 3/			
Валовые потребности государства в финансировании	3,8	9,1	1,6	-0,4	0,0	0,6	1,0	1,2	1,2	5Y CDS (б.п.)			
Рост реального ВВП (в процентах)	1,2	1,6	2,3	1,2	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	Рейтинги			
Инфляция (дефлятор ВВП, в процентах)	9,1	5,4	10,3	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	Moody's	Вaa3	Вaa3	
Рост номинального ВВП (в процентах)	10,7	7,1	12,8	5,5	5,8	6,1	6,1	6,0	5,9	S&P's	BBB-	BBB-	
Эффект. процентная ставка (в процентах) 4/	6,8	7,3	6,9	7,6	7,6	7,9	8,1	8,1	8,2	Fitch	BBB-	BBB-	

Вклад в изменения государственного долга

	Факт.		Прогнозы								Первичное сальдо, стабилизирующее долг 9/
	2008-2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	кумулятивн.	
Изменение валового долга государственного сектора	0,9	-0,6	-0,9	1,2	0,5	0,8	1,0	1,1	1,3	5,9	
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	1,1	0,7	-3,4	1,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	7,6	
Первичный дефицит	1,1	1,0	-3,4	-1,9	-1,8	-1,5	-1,0	-0,7	-0,5	-7,4	2,0
Первичные (непроцентные) поступления и гранты	33,2	32,9	35,2	34,3	33,9	33,4	33,0	32,8	32,7	200,1	
Первичные (непроцентные) расходы	34,3	33,9	31,8	32,4	32,1	31,9	32,1	32,1	32,1	192,7	
Автоматическая динамика долга 2/	0,1	-0,1	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,9	
Дифференциал процентных ставок/роста 6/	-0,3	0,0	-0,8	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,9	
В т.ч.: реальная процентная ставка	-0,2	0,3	-0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	3,7	
В т.ч.: рост реального ВВП	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,8	
Снижение обменного курса 7/	0,3	-0,2	0,6	...	...	...	...	...	...	...
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,0	-0,1	0,2	3,4	2,5	2,1	1,8	1,6	1,6	13,0	
Сектор гос. управления, чистые поступл. от приватиз. (отриц.)	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Изменение кассовых остатков ВБФ	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,2	-1,1	
Трансферты в РФ и ФНБ	0,0	0,0	0,0	3,8	2,8	2,5	2,0	1,6	1,4	14,1	
Остат. величина, включая изменения в величине активов 8/	-0,3	-1,4	2,5	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-1,7	



Источник: 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 $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+st)]$, 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/ Исход из предположки о том, что ключевые переменные (рост реального ВВП, реальная процентная ставка и другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

Рисунок 2. Российская Федерация. ДСА для государственного долга — структура государственного долга и альтернативные сценарии

Структура государственного долга

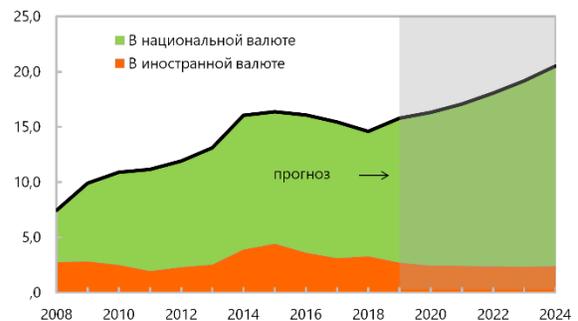
По срокам погашения

(В процентах ВВП)



По валютам

(В процентах ВВП)

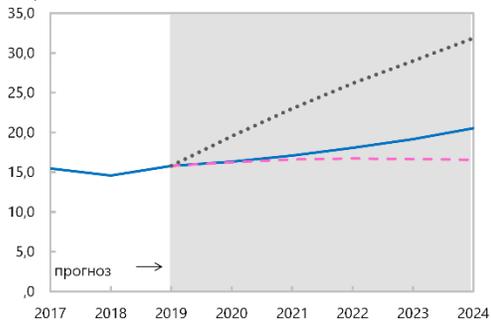


Альтернативные сценарии

— Базисный Исторический - - - - - С неизменным первичным сальдо

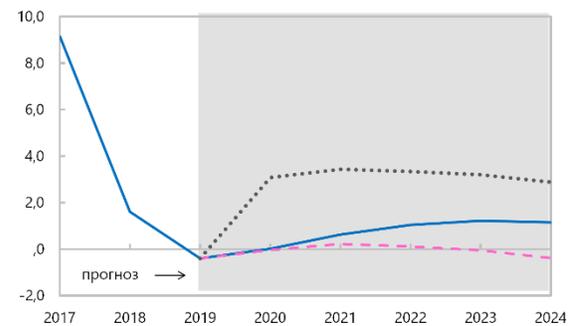
Валовой номинальный гос. долг

(В процентах ВВП)



Валовые потребности гос-ва в финансировании

(В процентах ВВП)



Фундаментальные предпосылки

(В процентах)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Базисный сценарий						
Рост реального ВВП	1,2	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8
Инфляция	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Первичное сальдо	1,9	1,8	1,5	1,0	0,7	0,5
Эффективный обменный курс	7,6	7,6	7,9	8,1	8,1	8,2
Сценарий с неизменным первичным сальдо						
Рост реального ВВП	1,2	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8
Инфляция	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Первичное сальдо	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Эффективный обменный курс	7,6	7,6	7,9	8,1	8,2	8,3
Исторический сценарий						
Рост реального ВВП	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Инфляция	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Первичное сальдо	1,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
Эффективный обменный курс	7,6	7,6	6,5	5,7	5,1	4,8

Источник: персонал МВФ.

Таблица 1. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2014–2024 годы
(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2014	2015	2016	2017	2018	Прогнозы					Счет текущих операций, стабилизирующий долг, без учета процентов 6/		
						2019	2020	2021	2022	2023		2024	
Базисный сценарий: внешний долг	29,1	38,0	39,9	32,8	27,4	28,0	27,6	27,5	27,5	27,3	27,3	2,2	
Изменение величины внешнего долга	-2,7	8,9	1,9	-7,1	-5,4	0,6	-0,3	-0,1	0,0	-0,2	0,0		
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга (4+8+9)	3,1	11,4	-0,2	-9,1	-7,1	-4,5	-3,8	-2,9	-2,4	-1,8	-1,3		
Дефицит счета текущих операций, без учета проц. платежей	-4,2	-6,7	-3,5	-3,0	-7,9	-6,7	-6,2	-5,7	-5,2	-4,6	-4,1		
Дефицит по торговле товарами и услугами	-6,5	-8,1	-5,2	-5,3	-9,9	-8,0	-7,6	-7,0	-6,6	-6,0	-5,7		
Экспорт	27,3	28,8	25,9	26,1	30,7	30,1	30,5	30,7	30,9	30,9	31,3		
Импорт	20,8	20,7	20,7	20,7	20,8	22,1	22,9	23,7	24,3	24,9	25,5		
Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	2,3	1,5	-0,7	0,5	1,4	1,5	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0		
Чистые прямые иностранные инвестиции, капитал	-1,7	-1,1	0,8	-0,5	-1,4	-1,5	-1,7	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0		
Чистые портфельные инвестиции, капитал	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Автоматическая динамика долга 1/	5,0	16,6	4,0	-6,6	-0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8		
Знаменатель: 1+g+r+gr	0,9	0,7	0,9	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0		
Вклад номинальной процентной ставки	1,4	1,7	1,6	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3		
Вклад роста реального ВВП	-0,2	1,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5		
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	3,8	13,9	2,5	-6,9	-0,9	...	...	...	...	...	...
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов (2-3) 3/	-5,8	-2,5	2,0	2,0	1,6	5,1	3,5	2,8	2,5	1,5	1,3		
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	106,6	131,9	154,0	126,0	89,3	93,0	90,6	89,6	89,0	88,4	87,2		
Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США) 4/	145,7	60,1	59,0	56,1	0,2	5,5	15,3	19,7	26,6	33,7	37,7		
В процентах ВВП	7,1	4,4	4,6	3,6	0,0	0,3	0,9	1,1	1,5	1,8	1,9		
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/						28,0	28,7	28,9	29,0	28,2	27,3	1,7	
Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария													
						Среднее за прошлые периоды	Стандартное отклонение						
Номинальный ВВП (в долл. США)	2060,0	1363,6	1282,7	1578,6	1657,6			1630,4	1681,7	1745,3	1816,5	1895,3	1976,8
Рост реального ВВП (в процентах)	0,7	-2,3	0,3	1,6	2,3	1,0	3,8	1,2	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8
Повышение обменного курса (стоимость национальной валюты в долл. США, изменение в процентах)	-17,0	-37,0	-9,1	14,9	-6,9	-7,7	14,8	-6,8	-2,5	-2,2	-1,9	-1,6	-1,5
Дефлятор ВВП (изменение в нац. валюте)	7,5	7,6	3,2	5,4	10,3	8,0	4,4	4,3	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	-10,8	-32,2	-6,2	21,1	2,7	-0,1	17,7	-2,8	1,3	1,7	2,0	2,3	2,4
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	4,0	3,8	4,0	2,7	3,3	4,1	0,7	3,9	4,5	4,7	4,8	4,9	4,8
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	-5,0	-30,1	-15,4	23,7	23,7	2,4	23,9	-3,5	4,5	4,5	4,8	4,1	5,7
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	-8,7	-34,3	-5,6	22,9	5,3	1,9	22,6	4,6	6,9	7,4	6,7	6,9	7,0
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	4,2	6,7	3,5	3,0	7,9	4,9	1,7	6,7	6,2	5,7	5,2	4,6	4,1
Чистый приток капитала, не создающий долга	-2,3	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	-0,8	0,9	-1,5	-1,7	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0

1/ Получена как $[r - g - (1+g) - \epsilon a] / (1+g+r+gr)$, умноженное на объем долга в предыдущем периоде, где r = номинальная эффективная процентная ставка по внешнему долгу; g = изменение внутреннего дефлятора ВВП в долларовой выражении; g = темпы роста реального ВВП; ϵ = 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 $[-r(1+g) + \epsilon a] / (1+g+r+gr)$, умноженное на объем долга в предыдущем периоде. r повышается с ростом курса нац. валюты ($\epsilon > 0$) и повышением темпов инфляции (измеряемой дефлятором ВВП).

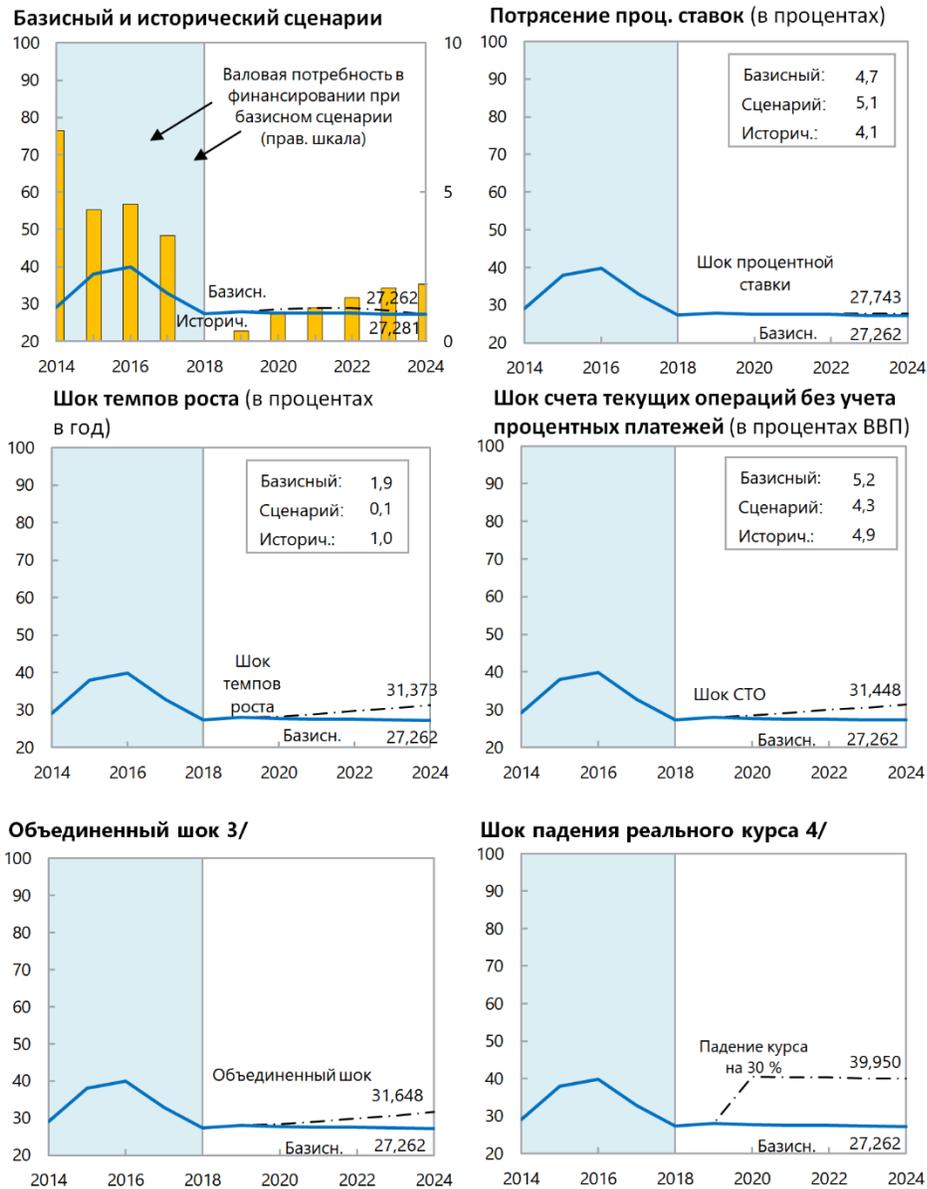
3/ Для целей прогноза статья включает влияние изменений цен и обменных курсов.

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 долларовой 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 долларовой дефлятора и приток не имеющих формы долга средств в процентах ВВП) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

Рисунок 3. 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 сценариях. Там же показано среднее значение переменной за прошлые 10 лет.

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

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

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

Приложение IV. Основные рекомендации ФСАП¹

Рекомендации	Сроки	Ход выполнения
Стабильность банковской системы		
Провести проверку качества активов (ПКА) для обеспечения достаточной капитализации банков (ЦБ РФ).	КП/СП*	Ведется работа. Составляется реестр залога для обеспечения своевременности и полноты стоимостной оценки активов и залога. ЦБ РФ считает, что качество портфеля активов сектора предприятий стабилизировалось. Однако требуется дальнейшая работа в отношении потребительского кредитования, чтобы добиться полного определения риска, создаваемого этим сегментом. ЦБ РФ публикует результаты стресс-тестов, но не ПКА.
Улучшить практику проведения стресс-тестов, в том числе на консолидированной основе и в разбивке по валютам (ЦБ РФ).	КП/СП	Ведется работа. ЦБ РФ продолжает совершенствовать свои методологии стресс-тестирования: расширены рамки надзора на более широкий круг организаций, обновлена методология оценки кредитного, рыночного и процентного рисков. Также завершается работа над проектом нормативного положения, устанавливающего требования в отношении стресс-тестирования для внутренних процедур оценки достаточности капитала (ВПОДК). 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).	КП	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). Процедуры и критерии предоставления ликвидных средств в рамках этого механизма, устанавливаемые ЦБ РФ, отличаются от предусмотренных для инструментов денежно-кредитной политики.
Возобновить программу казначейских векселей.	КП	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).	КП	Ведется работа. Проект закона предписывает банкам координировать с ЦБ РФ приобретение крупных пакетов акций небанковских организаций. Проект закона передан в Министерство финансов. 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).	КП	Ведется работа. Разрабатывается единый нормативный акт с требованиями по управлению страновыми и трансфертными рисками.
Улучшить основы взаимодействия с внешними аудиторами банков и их использования (ЦБ РФ).	КП	Ведется работа. Подготовлен законопроект, который позволит ЦБ РФ осуществлять регулирование и надзор в отношении аудиторской деятельности. Однако никаких новых сдвигов не отмечается.

¹ Здесь представлена большая часть сводных рекомендаций ФСАП высокого уровня. Полный перечень рекомендаций доступен в самом докладе [ФСАП](#).

Рекомендации	Сроки	Ход выполнения
Продолжить укреплять нормативно-правовую базу, применимую к связанным сторонам (ЦБ РФ).	КП	Ведется работа. С января 2017 года расширено определение связанных сторон и установлен лимит для кредитов банков связанным с ними сторонам на уровне 20 процентов собственного капитала банков. Новый законопроект, согласно которому кредитные организации будут обязаны проводить операции со связанными сторонами на основании принципа независимости сторон, передан в Министерство финансов.
Усовершенствовать основы пруденциального надзора за операционным риском банков (ЦБ РФ).	КП	Ведется работа. Завершен пилотный проект по проведению комплексного анализа систем управления операционным риском в кредитных организациях в рамках действующих основ регулирования. Разработана отдельная методология для оценки эффективности системы обеспечения непрерывности деятельности и (или) восстановления деятельности в кредитных организациях. Подготовлен проект нормативного положения о требованиях к системе управления операционным риском в кредитной организации и банковской группе.
Согласовать регулирование и надзор в отношении ценных бумаг и страхования с международными стандартами (ЦБ РФ).	СП	Ведется работа. В отношении принципов ИОСКО было получено в целом 112 рекомендаций, из которых по состоянию на 1 апреля 2019 года: 22 полностью выполнены; по 58 ведется работа, из которых 19 выполнены в значительной мере (принято 34 нормативно-правовых акта, 5 нормативно-правовых актов представлены в Государственную Думу на обсуждение, опубликовано 5 докладов для проведения обсуждений с общественностью, проведено 55 проверок участников рынка ценных бумаг). На основании самооценки завершена работа по Принципам МСАБУ № 4 и № 5: 4 из 6 рекомендаций ФСАП 2015–2016 годов частично выполнены, 1 выполнена полностью, 1 не выполнена.
Обеспечить действенное применение основ БОД/ПФТ (ЦБ РФ, служба мониторинга Минфина).	КП	Ведется работа. ЦБ РФ участвовал в Национальной оценке риска БОД/ПФТ (НОР) и провел комплексную отраслевую оценку риска БОД/ПФТ в поднадзорных секторах, принимая во внимание региональные особенности. В декабре 2018 года ЦБ РФ выпустил руководящие принципы в отношении работы с определенной категорией клиентов. НОР также используется для комплексной взаимной оценки БОД/ПФТ в рамках ФАТФ/МАНИВЭЛ/ЕАГ. В резюме для общественности в качестве основных угроз в сфере отмывания денег представлены следующие: 1) мошенничество и хищения бюджетных средств и налогов; 2) коррупция и подкуп; 3) мошенничество в финансовом секторе; 4) оборот наркотических средств.
Макропруденциальная политика		
Внести изменения в законодательство в целях создания комплексного набора инструментов политики (ЦБ РФ, Минфин).	КП/СП	Ведется работа. Федеральный закон предоставляет Правлению ЦБ РФ полномочия увеличивать веса по риску для определенных видов активов. Постановлением ЦБ РФ от августа 2018 года определяется метод применения премий за риск для целей расчета достаточности капитала. Кроме того, с октября будет использоваться единая методология расчета коэффициента «выплаты к доходу».

Рекомендации	Сроки	Ход выполнения
Антикризисное управление и урегулирование		
Пересмотреть основы использования государственных средств, чтобы предоставить федеральному правительству возможность финансирования деятельности АСВ по урегулированию проблемных ситуаций. Если возникает необходимость использовать средства ЦБ РФ, то федеральное правительство должно предоставлять возмещение (ЦБ РФ, Минфин).	СП	Не выполнено. В настоящее время бюджетные средства не могут использоваться 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).	СП	Не выполнено. Механизм урегулирования не предусматривает взимания с банков 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 превращения операций «покупки и принятия обязательств» (ПиП) в эффективный инструмент урегулирования (ЦБ РФ, Минфин).	КП	Ведется работа. Официальные органы внедрили новый механизм урегулирования проблемных банков (Фонд консолидации банковского сектора). Однако пока отсутствует положение о передаче активов приобретающей 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).	СП	Ведется работа. В июле 2018 года принят федеральный закон («О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»), который нацелен на повышение роли советов директоров и обеспечение создания эффективных систем управления риском и внутреннего контроля, а также механизмов внутреннего аудита в открытых акционерных компаниях.
Продолжать постепенную приватизацию ГБ (Минфин, ЦБ РФ) при наличии необходимых для этого условий.	СП	Не выполнено. На настоящий момент рыночные условия не представляются благоприятными. В марте 2019 года была сделана попытка продажи одного банка, которому была оказана экстренная финансовая помощь в рамках новых основ урегулирования.
* КП (краткосрочный период) — в пределах одного года; СП (среднесрочный период) — в пределах от одного года до трех лет.		

Приложение V. Оценка внешнеэкономического сектора

		Российская Федерация										Общая оценка
Состояние и траектория динамики внешних активов и обязательств	МИП 2018 года (в % ВВП)	<p>Общая информация. Чистая международная инвестиционная позиция (ЧМИП) на конец 2018 года увеличилась до 370,9 млрд долларов США, составив 22 процента ВВП, что ненамного больше, чем в 2017 году, и существенно больше, чем почти сбалансированная чистая позиция по запасам в 2010 году. Валовые активы составляют 81 процент ВВП, а обязательства (53 процента которых приходится на собственный капитал и 47 процентов на долг) уменьшились с 68 процентов ВВП в 2017 году до 59 процентов ВВП вследствие уменьшения использования заемных средств частным сектором. Долговые обязательства перед нерезидентами, $\frac{3}{4}$ которых выражены в иностранных валютах, уменьшились с 32 процентов ВВП в 2017 году до 28 процентов ВВП к концу 2018 года. Нерезиденты также уменьшили свои авуары в форме государственных долговых инструментов, выраженных в рублях до уровня примерно 24 процентов их общего объема по сравнению с пиком на уровне 34,5 процента в первом квартале 2018 года, что было обусловлено повышением геополитической напряженности 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 (СТО) указывают на то, что в России будет отмечаться постепенное увеличение положительной МИП, что снижает риски для внешнеэкономической стабильности. Кроме того, со времени введения нового бюджетного правила отмечалось быстрое увеличение официальных внешних активов, несмотря на временное прекращение использования для этих целей покупок иностранной валюты в период с августа 2018 года по январь 2019 года. Сокращение использования внешних заемных средств частным сектором в последнее время привело к дополнительному снижению рисков.</p>										<p>Общая оценка Внешеэкономическое положение страны в 2018 году было умеренно лучше, чем задаваемое экономическими детерминантами и желательными параметрами политики. Благоприятные цены на биржевые товары подтолкнули рост экспорта, а усиление геополитической напряженности ослабило обменный курс и сдерживало импорт. В результате этого профицит счета текущих операций достиг рекордно высокого уровня. В то же время неопределенность в отношении санкций неблагоприятно сказывалась на потоках капитала и затрудняет оценку положения внешнеэкономического сектора.</p>
		ЧМИП	22,4	Валовые активы	80,9	Резервные активы	28,3	Валовые обязательства	58,5	Долговые обязательства	27,4	
Счет текущих операций	Оценка СТО, 2018 год	<p>Общая информация. В условиях активного энергетического экспорта и умеренного роста импорта сальдо СТО достигло в 2018 году 6,9 процента ВВП, что стало самым высоким уровнем более чем за десять лет. Однако сальдо неэнергетического СТО остается отрицательным (8,6 процента ВВП в 2018 году), отражая относительно низкую конкурентоспособность неэнергетического сектора. В среднесрочной перспективе ожидается, что профицит СТО уменьшится до уровня примерно 3 процента ВВП в связи со снижением цен на нефть и увеличением импорта.</p> <p>Оценка. Модель СТО на базе ОВС дает норму для 2018 года в размере 3,2 процента ВВП по сравнению с циклически скорректированным профицитом СТО в размере 6,6 процента ВВП. Это указывает на разрыв относительно СТО по ОВС в размере 3,4 процента ВВП, из которых на выявленные меры политики приходится 2,5 процента ВВП, и главным образом это отражает более низкие, чем желаемые, расходы на здравоохранение и крупный профицит бюджета в 2018 году. Однако, учитывая что модель на базе ОВС может недооценивать циклические эффекты, связанные с повышением цен на нефть в 2018 году, персонал МВФ считает, что разрыв СТО имеет меньшие размеры и составлял в 2018 году 1,6 процента ВВП с доверительным интервалом между 0,6 и 2,6 процента ВВП. Значительная неопределенность также связана с трудностями оценки влияния и продолжительности действия санкций (длительные санкции могут привести к увеличению сбережений в целях предосторожности, снижению инвестиций и повышению нормы СТО).</p>										<p>Потенциальные ответные меры политики Налогово-бюджетная политика должна и далее проводиться в рамках параметров нового бюджетного правила, чтобы уменьшить влияние изменчивости цен на нефть на нефтегазовый сектор, при одновременном изменении в балансе государственных расходов в среднесрочной перспективе в пользу расходов на здравоохранение, образование и инфраструктуру. Необходимо сосредоточить больше внимания на структурных реформах, нацеленных на улучшение делового климата и увеличение инвестиций частного</p>
		Фактически СТО	6,9	Циклич. скорр. СТО	6,6	Норма СТО по ОВС	3,2	Разрыв относительно ОВС СТО	3,4	Корр. персонала МВФ	1,8		Разрыв СТО по оценке персонала МВФ	1,6

Реальный обменный курс	<p>Общая информация. РЭОК снизился в 2018 году на 7,5 процента, несмотря на более высокие цены на нефть, главным образом вследствие санкций — как введенных в 2018 году, так и угрозы новых мер. По состоянию на февраль 2019 года курс рубля снизился в реальном выражении на 2,1 процента относительно среднего уровня 2018 года.</p> <p>Оценка. Модель уровня на базе ОВС и модель индекса РЭВК указывают на занижение курса на 19 процентов и 14 процентов соответственно. Однако оба подхода дают крупные остаточные члены (примерно -10 процентов). Среди объясняющих переменных модели наибольший вклад в занижение курса приходится на расходы на здравоохранение. Используя параметр эластичности в размере 0,27, персонал МВФ получил оценку, согласно которой РЭОК в 2018 году был ниже уровня, задаваемого экономическими детерминантами и желательными параметрами политики, на величину от 2 до 10 процентов.</p>	<p>сектора, особенно в ненефтяном секторе. Переориентация бюджетных расходов на важнейшие сферы и увеличение инвестиций частного сектора повысят потенциал роста России, одновременно позволяя достичь сбалансированного внешнеэкономического положения.</p>
Счет операций с капиталом и финансовый счет: потоки и меры политики	<p>Общая информация. В 2018 году продолжался чистый отток частного капитала (уменьшение чистых обязательств привело к оттоку в размере 38 млрд долларов, а чистое приобретение финансовых активов обусловило отток в размере 39 млрд долларов). В банковском секторе отток средств в основном имел форму уменьшения внешних обязательств, а в небанковском частном секторе в этот период происходило накопление иностранных активов. Ожидается, что в среднесрочной перспективе на потоках капитала будут негативно сказываться санкции и прогнозируемое снижение цен на нефть.</p> <p>Оценка. Россия подвержена риску продолжающегося оттока средств в силу неопределенности геополитической ситуации, но при этом крупные валютные резервы и режим плавающего обменного курса служат существенным буфером, который способствует смягчению внешних потрясений.</p>	
Валютные интервенции и уровень резервов	<p>Общая информация. Со времени введения режима плавающего обменного курса рубля в ноябре 2014 года валютные интервенции были ограниченными. Международные резервы увеличились к концу 2018 года до 468 млрд долларов США (более 16 месяцев импорта).</p> <p>Оценка. Международные резервы на конец 2018 года равнялись 284 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 65 млрд долларов является адекватным, и он ведет к тому, что отношение резервов к увеличенному на размер буферного резерва параметра составляет 204 процента. Этот уровень остается более высоким, чем уровень достаточности, но он оправдан высокой степенью геополитической неопределенности 4/. Крупные валютные интервенции должны ограничиваться случаями потрясений на рынке.</p>	
Общие технические примечания	<p>1/ Номинальный ВВП, выраженный в долларах США, вырос в 2018 году только на 3,3 процента, что в основном объяснялось умеренным ростом и слабостью рубля.</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>	

Приложение VI. Долгосрочный рост — опыт и трудности

Колебания в темпах роста в России

1. В начале и середине 2000-х годов отмечалось значительное ускорение экономического роста, затем он резко снизился после мирового финансового кризиса (МФК) и практически прекратился с введением санкций и снижением цен на нефть с 2014 года. Существует множество причин изменений в темпах роста, но основную роль в объяснении этих различий в динамике играют расхождения в условиях и мерах политики внутри страны и за ее пределами — как на макроуровне, так и по структурным характеристикам.

Таблица 1. Российская Федерация. Разложение роста
(Среднегодовой вклад в рост ВВП; в процентных пунктах, если не указано иное)

	1996-2002	2003-2008	2009-2013	2014-2018
Рост ВВП	2,5	7,1	1,2	0,5
Со стороны спроса:				
Внутренний спрос 1/	1,8	9,0	2,0	-1,1
Потребление	1,4	6,0	2,2	-0,5
Капиталовложения в основные фонды	-0,4	2,7	0,3	-0,2
Экспорт	2,1	2,6	0,4	1,0
Импорт	-1,4	-4,5	-1,2	0,6
Со стороны предложения:				
Потенциальный объем производства	0,5	6,0	1,9	0,8
Труд	-0,2	0,6	0,3	0,2
Капитал	-0,2	1,6	1,7	1,1
Совокупная факторная производительность	0,5	3,8	-0,1	-0,5
Циклический объем производства	2,0	1,1	-0,7	-0,3
<i>Для справки:</i>				
Вклад производства нефти	0,9	1,3	0,3	0,2
Вклад экспорта нефти	0,6	0,7	0,2	0,2
Бюджетный импульс 2/	-	1,0	0,8	-0,8

Источник: Росстат и расчеты персонала МВФ.

1/ Итоговые значения не равны сумме статей вследствие статистических расхождений.

2/ Бюджетный импульс определяется как среднее изменение отношения нефтегазового первичного структурного сальдо к ВВП.

2. В 1990-х годах в стране шли структурные преобразования. Переход от коммунистического режима характеризовался массовой приватизацией, перемещением трудовых ресурсов, сдвигами в относительных ценах и высокой инфляцией в ходе движения экономики к достижению макроэкономической стабильности. Кроме того, внешние условия не оказывали положительного влияния на эти процессы и характеризовались неблагоприятными условиями торговли и низким притоком средств из внешних источников. По мере того как экономика выходила из спада переходного периода, а безработица постепенно снизилась с пикового уровня середины 1990-х годов, средние темпы роста в 1996–2002 годах составляли 2,5 процента в год (таблица 1).

3. Благоприятные внешние и внутренние условия проложили путь к резкому ускорению роста в середине 2000-х годов, и в 2003–2008 годах средние темпы роста составляли примерно 7 процентов в год. Эти исключительно высокие результаты были обусловлены одновременным действием ряда факторов.

- Темпы повышения совокупного спроса измерялись двузначными цифрами.** Внешние условия оказались под влиянием бума на рынке биржевых товаров, ведущую роль в котором играл Китай. Этот бум подтолкнул вверх цены на нефть в три раза и вел к улучшению условий торговли более чем на 10 процентов год. В этот период на увеличение экспорта приходилась примерно треть роста объема производства. Во внутренней экономике отложенный спрос проявился в быстром росте потребления и увеличении инвестиций, опиравшихся на банковские кредиты и приток средств из-за границы в условиях улучшения макроэкономической ситуации, снижения процентных ставок и премий за риск по стране. Подъем также поддерживался либеральной денежно-кредитной политикой и сильно стимулирующей рост налогово-бюджетной политикой: быстро растущий нефтяной дефицит покрывался за счет огромных нефтяных поступлений. Рост не связанных с процентами государственных расходов в среднем составлял почти 12 процентов в год в реальном выражении.
- Производство динамично реагировало на сложившиеся условия.** Экономика была в состоянии быстро увеличивать производство, поскольку ко времени выхода из спада переходного периода программа приватизации была по большей части завершена и в целом достигнута макроэкономическая стабильность. Рост поддерживался увеличением объема трудовых ресурсов и капитала, но самый большой вклад в рост — почти 4 процента ВВП в год — вносил более высокий рост производительности.



4. После мирового финансового кризиса рост резко замедлился и в 2009–2013 годах составлял в среднем примерно 1 процент в год. Внешние и внутренние факторы, поддерживавшие экономические показатели в 2003–2008 годах, ослабли.

- **Резко упал спрос.** Со стабилизацией цен на нефть и биржевые товары (хотя и на высоком уровне) вклад экспорта в ВВП в условиях ослабленного внешнего спроса уменьшился до уровня всего лишь 0,4 процента ВВП в год. Приток капитала сократился, а реальные процентные ставки повысились вследствие увеличения премий за риск по стране. В результате этого произошло резкое снижение роста как потребления, так и инвестиций, а спрос в значительной степени поддерживался за счет дальнейшего быстрого расширения налогово-бюджетной политики.
- **Рост производительности практически прекратился.** Объемы капитала и рабочей силы увеличивались медленными темпами. Снижение роста производительности стало следствием уменьшения занятости в организациях, производящих товары, и увеличения доли рабочей силы в сфере торговли и других секторах услуг с (относительно) более низкой производительностью. Прогресс в проведении реформ замедлился по сравнению с крупными сдвигами, произошедшими в результате макроэкономической стабилизации в 2003–2008 годах. Объем производства нефти начал стабилизироваться и потому превратился из движущей силы общего роста ВВП в силу, сдерживающую рост.
- **Снижение роста в основном было обусловлено факторами структурного характера,** однако часть этой динамики объяснялась в среднем отрицательным циклическим влиянием, складывавшимся из спада объема производства с ударом МФК в 2009 году и некоторого циклического подъема в последующие три года.



5. После двойного удара, нанесенного санкциями и снижением цен на нефть в 2014 году отмечалась стагнация ВВП, и в 2014–2018 годах рост в среднем составлял только 0,5 процента. В 2017–2018 годах последовал удар дополнительных санкций. Санкции ограничили доступ российских компаний и банков к международным финансовым рынкам, заставив их уменьшить использование заемных средств. В 2014–2018 годах валовой отток внешних средств в среднем составлял 2 процента ВВП в год (что стало поворотом отмечавшейся в 2003–2008 годах тенденции, когда приток составлял почти 6 процентных пунктов ВВП), и увеличились премии за риск по стране.

- Темпы роста внутреннего спроса стали отрицательными.** В этот период и потребление, и инвестиции сократились в реальном выражении, отражая поворот в динамике потоков капитала, увеличение спредов, потерю доверия и по необходимости ограничительные меры макроэкономической политики. По оценкам, денежно-кредитная политика была в течение этого периода умеренно жесткой (см. приложение VII), по мере того как ЦБ РФ стремился сформировать доверие к системе целевых показателей инфляции в трудных внешнеэкономических условиях, включая снижение обменного курса. С падением цен на нефть возникла также необходимость ужесточения налогово-бюджетной политики, уменьшая крупные ненефтяные дефициты, складывавшиеся до 2014 года, следствием чего стал отрицательный бюджетный импульс¹. Значительное снижение реального обменного курса способствовало росту: хотя экспорт нефти не отличался динамизмом, вклад ненефтяного экспорта ободряюще повысился, а импорт заметно сократился, отражая также слабость внутреннего спроса.
- Сохранялись низкие темпы роста производительности.** Увеличение трудовых ресурсов и накопление капитала по-прежнему вносили положительный вклад в объем производства, но темпы этой динамики были ниже, чем в предыдущие периоды. Однако общая производительность снизилась с углублением тенденций в структуре занятости, отмечавшихся в 2009–2013 годах, и отсутствием динамизма в секторах, производящих товары. Объемы добычи нефти продолжали расти лишь медленными темпами, внося очень небольшой вклад в общий рост.
- Большая часть снижения темпов роста объема производства также имела структурный характер.** В среднем присутствовал небольшой отрицательный циклический компонент, возможно, связанный с ужесточением мер политики в этот период.



¹ Ожидается, что с 2019 года и далее направленность политики будет более либеральной с переходом денежно-кредитной политики на нейтральный курс и небольшим дальнейшим изменением ненефтяного структурного первичного сальдо бюджета вследствие действия бюджетного правила.

6. Результаты анализа, основанного на экономических моделях, показывают, что санкции, более низкие цены на нефть и реакция со стороны финансовых рынков и мер политики объясняют примерно половину замедления роста по сравнению с ожидавшимся.

Темпы роста в России были примерно на 2 процента в год ниже, чем предполагалось на момент подготовки октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года. Анализ сценария, отличающегося от фактического, основанный на моделях ГИМФ и Группы 20-ти², свидетельствует о том, что неблагоприятные внешние условия, включая санкции и снижение мировых цен на нефть, объясняют примерно 0,8 процентного пункта снижения роста, и еще 0,3 процентного пункта объясняется реакцией на эти шоки со стороны финансового сектора и мер макроэкономической политики. Остальные расхождения между прогнозом октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года и фактическим ростом в России могут быть следствием других факторов, таких как структурные недостатки во внутренней экономике и ошибки прогноза.



Сравнение показателей роста России с сопоставимыми странами

7. Россия имеет много общих черт как с новыми государствами-членами ЕС (НГЧ), так и с другими странами с формирующимся рынком Группы 20-ти (СФР Группы 20-ти), а также во многом отличается от этих стран. Она имеет общее с НГЧ наследие коммунистического режима и, в меньшей степени, — связей с рынками и финансовыми секторами Западной Европы. Размеры экономики и степень открытости в России в большей степени сопоставимы с СФР Группы 20-ти. Внешняя торговля России также привязана к доллару, в то время как НГЧ ориентированы на евро (некоторые из них являются членами зоны евро), и она является экспортером нефти, в то время как НГЧ и большая часть СФР Группы 20-ти являются импортерами нефти. Поэтому сравнение недавних характеристик динамики роста в России с этими двумя группами позволяет сделать ценные заключения³.

² Этот анализ подготовили Золтан Якаб и Бенджамин Хант (оба из ИСД).

³ НГЧ включают Болгарию, Венгрию, Латвию, Литву, Польшу, Румынию, Словацкую Республику, Словению, Хорватию, Чешскую Республику и Эстонию. Другие СФР Группы 20-ти включают следующие страны: Аргентина, Бразилия, Индия, Индонезия, Китай, Мексика, Турция и ЮАР.

8. Темпы роста в России были выше, чем в НГЧ и в других СФР Группы 20-ти, в период подъема и оставались выше, чем в НГЧ, после МФК. Высокие темпы роста как в России, так и в НГЧ, до МФК отражали общие причины (заклучавшиеся в том, что они извлекали выгоды из реформ, проведенных в период спада переходного периода 1990-х годов), а также индивидуальные факторы. В то время как Россия воспользовалась динамикой, вызванной подъемом на рынках биржевых товаров под влиянием Китая, экономика НГЧ пользовалась выгодами интеграции — как торговли, так и финансовых рынков — со

странами Европы с развитой экономикой. Другие СФР Группы 20-ти также извлекли значительные выгоды из подъема на рынке биржевых товаров. В то время как падение объема производства в ходе самого МФК в России и НГЧ было сходным по величине, Россия росла более высокими темпами в течение 2010–2013 годов, чему способствовали высокие цены на нефть и продолжавшееся расширение бюджета, в то время как НГЧ начали проведение бюджетной консолидации. Другие СФР Группы 20-ти, как правило, понесли меньшие потери в объеме производства во время МФК, чем страны Европы, поскольку они смогли поддерживать рост за счет активного внутреннего спроса. Соответственно, в целом в период 2009–2013 годов они показывали заметно лучшие результаты, чем Россия и НГЧ.



странами Европы с развитой экономикой. Другие СФР Группы 20-ти также извлекли значительные выгоды из подъема на рынке биржевых товаров. В то время как падение объема производства в ходе самого МФК в России и НГЧ было сходным по величине, Россия росла более высокими темпами в течение 2010–2013 годов, чему способствовали высокие цены на нефть и продолжавшееся расширение бюджета, в то время как НГЧ начали проведение бюджетной консолидации. Другие СФР Группы 20-ти, как правило, понесли меньшие потери в объеме производства во время МФК, чем страны Европы, поскольку они смогли поддерживать рост за счет активного внутреннего спроса. Соответственно, в целом в период 2009–2013 годов они показывали заметно лучшие результаты, чем Россия и НГЧ.

9. С 2014 года макроэкономические тенденции существенно различаются между рассматриваемыми группами стран. Интересно отметить, что прогнозы роста на среднесрочную перспективу, сделанные в 2013 году для всех трех групп стран, были относительно близкими, но фактические показатели оказались весьма различными⁴. В России рост практически остановился под влиянием санкций и снижения цен на нефть, как рассматривается выше⁵. Рост в других СФР Группы 20-ти имел существенно более высокие темпы, в целом соответствуя ожиданиям. В то время как в НГЧ, наоборот, рост неожиданно показал отклонение от прогноза вверх. Представляется, что это объясняется рядом факторов.

- **Цены на нефть в среднем были на 33 процента ниже, чем ожидалось на 2014–2018 годы**⁶. Это создало умеренный толчок для роста в НГЧ и большей части СФР Группы 20-ти, но при этом стало значительно более существенным тормозом для роста ВВП в России.

⁴ В случае России, согласно Consensus Forecast, в 2013 году рост ВВП на 2014–2018 годы прогнозировался на уровне 3,4 процента.

⁵ См. также IMF (2014), "Regional Economic Issues. Central, Eastern and Southeastern Europe: Geopolitical Tensions Taking a Toll", October.

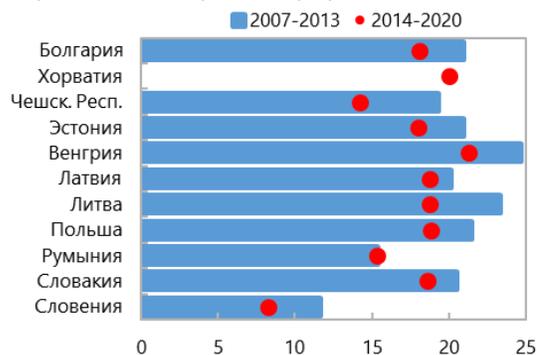
⁶ На основе прогнозов октябрьского выпуска ПРМЭ 2013 года.

- **Связи с Западной Европой.** В то время как санкции сказались на уменьшении финансовых и торговых связей между Россией и странами Европы с развитой экономикой, НГЧ продолжали укреплять свою интеграцию в цепочки создания добавленной стоимости, процесс сокращения использования заемных средств западно-европейскими банками сменился обратной динамикой, и НГЧ продолжали пользоваться очень крупными трансфертами в рамках структурных фондов и фондов сплочения ЕС. Вместе с этим в последние двадцать лет НГЧ увеличили свою уже и ранее высокую общую степень открытости по отношению к торговле, в то время как в России этот показатель оставался на низком уровне.

- **Структурная и институциональная реформа.** В период 2014–2018 годов Россия добилась значительных результатов в создании надежных макроэкономических основ, но в области структурных реформ продвинулась в меньшей степени. В этот период участие государства в экономике несколько увеличилось, особенно в финансовом секторе. Тем временем НГЧ, как правило, продолжали двигаться по пути сближения со стандартами и практикой ЕС.

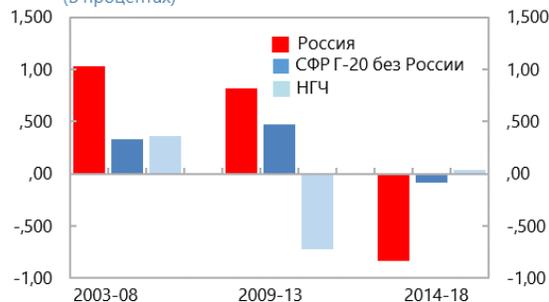
- **Расходящиеся траектории налогово-бюджетной политики.** НГЧ начали проведение бюджетной консолидации сразу после МФК. К 2014 году этот процесс в той или иной мере завершился, и с тех пор в среднем не отмечалось дальнейших структурных корректировок бюджета. В России, наоборот, до конца 2013 года продолжалась расширительная налогово-бюджетная политика, а затем с 2014 года потребовалась смена курса на противоположный, после того как страна подверглась санкциям и произошло снижение цен на нефть, и тогда имело место существенное ужесточение налогово-бюджетной политики. СФР Группы 20-ти в среднем

НГЧ. Выделение средств из СФ-ФС
(В процентах ВВП в первый год программы)



Источники: данные ЕС о сплочении и персонал МВФ.

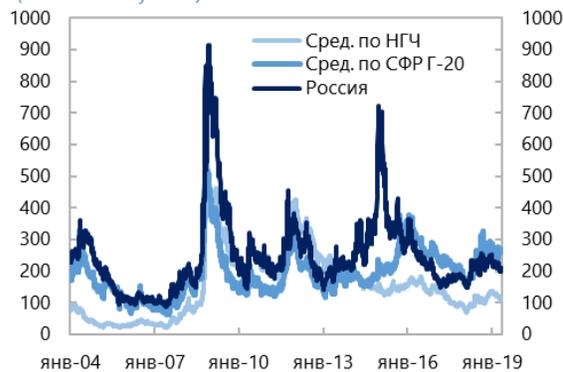
Бюджетный импульс¹
(В процентах)



Источник: ПРМЭ МВФ и расчеты персонала МВФ.

1/ Определяется как изменение отношения нефтяного первичного структурного сальдо к потенциальному ВВП; для России использовано нефтяное первичное структурное сальдо.

Спреды по суверенным еврооблигациям
(В базисных пунктах)



Источники: Bloomberg Financial L.P.

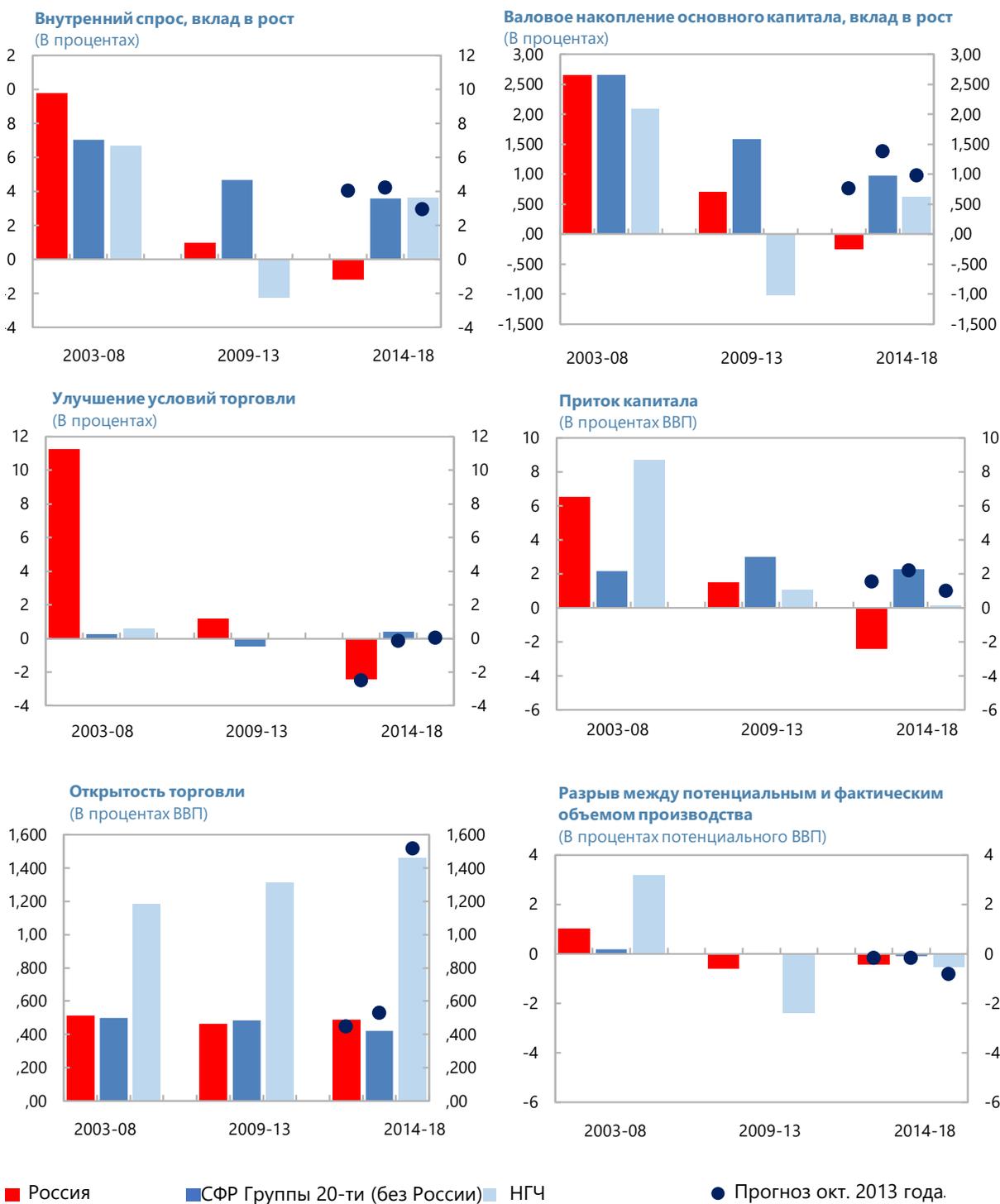
не вносили значительных изменений в курс своей налогово-бюджетной политики в этот период.

- **Произошел разрыв связи между спредами и потоками капитала.** До 2013 года спреды по облигациям России и НГЧ характеризовались совместной динамикой. Но значительно более высокие и изменчивые спреды в России с 2014 года стали отличаться от уменьшающихся спредов в НГЧ. Эти тенденции отражаются на потоках капитала, динамика которых имела противоположную направленность (особенно относительно ожиданий в 2013 году) — они уменьшились в случае России и увеличились в НГЧ. В последнее время спреды в России стали несколько ближе к средним по СФР Группы 20-ти.

Заключения

10. Хотя темпы роста в России могут быть выше, маловероятно, что страна сможет снова добиться такой же динамики роста, которая была характерна для середины 2000-х годов. Почти все факторы, являвшиеся движущими силами активного роста в годы подъема, с тех пор приобрели противоположную направленность, и в последние несколько лет наблюдался «идеальный шторм» внешних и внутренних факторов, сдерживающих рост. Возможно, некоторые из этих факторов ослабнут в предстоящие годы, в том числе жесткость макроэкономической политики. А прочные основы макроэкономической политики, которые теперь созданы в России, должны способствовать восстановлению доверия, снижению реальных процентных ставок и ограничению реакции реального обменного курса на цены на нефть, однако все это подвержено риску дальнейших внешних потрясений. Дополнение этих факторов активными структурными и институциональными реформами может создать условия для повышения роста в России в среднесрочной перспективе, но такие темпы роста, которые возникли вследствие сочетания экономической трансформации, всплеска цен и производства нефти, либеральной макроэкономической политики, огромных объемов ликвидности в мире и высокой склонности к риску, вряд ли смогут повториться.

Рисунок 1. Российская Федерация относительно стран с формирующимся рынком Группы 20-ти и новых государств-членов



Источники: Haver; ПРМЭ МВФ; Росстат и расчеты персонала МВФ.
 Примечание. Все переменные для НГЧ и СФР Группы 20-ти рассчитаны как общая медиана и среднее за период.

Приложение VII. Естественная процентная ставка в Российской Федерации — предварительная оценка

Введение

1. В кругах исследователей и разработчиков политики возродился интерес к пониманию определяющих факторов и уровня естественных реальных процентных ставок (ЕРПС). Это возобновление интереса в основном объясняется потребностью в оценке и лучшем понимании эффективности денежно-кредитной политики в условиях очень низких процентных ставок после МФК.

2. ЕРПС (как и потенциальный объем производства или УБНРИ) является ненаблюдаемой переменной. Существуют различные определения ЕРПС (начиная с предложенного Викселлем в конце XIX века), но в последнее время она определяется как ставка в экономике, устанавливающаяся после того, как все шоки оказали свое воздействие и затухли; когда реальная процентная ставка находится на своем естественном уровне, инфляция оказывается на уровне целевого показателя центрального банка, а объем производства равен потенциальному. В открытой экономике ЕРПС должна обеспечивать выполнение условия арбитража между реальной нормой прибыли на внутренние и иностранные активы (реальный непокрытый процентный паритет).

Основа оценки

3. В данном приложении используется версия модели, предложенной в публикации Laubach and Williams (2003), как она применяется в работе Pescatori and Turunen (2015). В использовании этой методологии есть ряд преимуществ, в том числе ее гибкость, легко понятная структура и ее широкое распространение, позволяющее проводить сравнения между странами, используя оценки других исследований (например, IMF (2017), IMF (2018)). В данной методологии предлагается небольшая модель, включающая ретроспективную кривую «инвестиции-сбережения», которая связывает разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства с отклонением реальной процентной ставки от ЕРПС; кривую Филлипса, которая связывает инфляцию с разрывом между фактическим и потенциальным объемом производства и импортированной инфляцией; дополнительное уравнение, связывающее ЕРПС с потенциальным ростом объема производства и другими возможными определяющими факторами равновесной процентной ставки. Эта полуструктурная модель позволяет одновременно оценивать ЕРПС, тренд объема производства и потенциальный рост (все они являются переменными, которые не поддаются непосредственному наблюдению), используя наблюдаемые данные и фильтр Калмана. Определяющими факторами ЕРПС (r_t^*) являются тренд темпов роста (g_t) и экзогенный процесс (z_t), представляющий переменные, помимо тренда темпов роста¹,

¹ В данном разделе использовано исследование Osorio Buitrón (2016, неопубликованная рукопись).

$$r_t^* = c g_t + z_t. \quad (1)$$

Тренд темпов роста и ЕРПС связаны константой $c > 0$. Альтернативные определения экзогенного процесса (z_t) дают две предлагаемые спецификации. В первой спецификации (*спецификация 1*) экзогенный процесс зависит от новостного индекса неопределенности экономической политики (p_t), риска по стране (c_t), реальной доходности по 10-летним суверенным бумагам США (e_t) и авторегрессионных членов,

$$z_t = \delta_1 z_{t-1} + \delta_2 z_{t-2} + \delta_c \Delta c_t + \delta_p \Delta p_t + \delta_e \Delta e_t + \varepsilon_t^z. \quad (2)$$

Во второй спецификации (*спецификация 2*) индекс неопределенности экономической политики заменяется реальным эффективным обменным курсом (РЭОК) (поскольку, в принципе, краткосрочные колебания РЭОК должны быть связаны как с изменениями в степени неопределенности экономической политики, сказывающимися на международных финансовых потоках, так и с изменениями в условиях торговли, влияющих на счет текущих операций). Оценка спецификаций 1 и 2 производится таким образом, что в модели допускается эндогенное определение тренда темпов роста и, соответственно, разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.

Данные и результаты

4. Описанная в предыдущем разделе полуструктурная модель оценивается с использованием квартальных данных за период с I квартала 2003 года по III квартал 2018 года. Наблюдаемая реальная процентная ставка (в процентах) получается как разность средней за квартал номинальной директивной ставки центрального банка и среднеквартальных общих инфляционных ожиданий на год вперед из Consensus Economics. Ряд данных по директивной ставке учитывает изменения в ее определении согласно заявлениям Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ). Базовая инфляция и инфляция цен на импорт рассчитываются на базе рядов Haver с поправками на сезонные колебания и представляют собой изменения относительно предыдущего квартала, в годовом выражении, в процентах. В частности, инфляция цен на импорт рассчитывается с использованием базовых цен, выраженных в национальной валюте, и представительным показателем для нее является дефлятор ВВП для импорта. Рассматривается две альтернативные спецификации. В спецификации 1 неопределенность экономической политики измеряется согласно подходу работы Bloom et al. как новостной индекс неопределенности экономической политики для России; риск по стране измеряется по индексу облигаций стран с формирующимся рынком (EMBI) для России; представительным показателем безрисковой международной процентной ставки является реальная доходность по 10-летним суверенным бумагам США.

5. Оценки ЕРПС попадают в диапазон от 1 до 3 процентов (т.е. существенно не отклоняются от полученных в работе Крепцев и др. (2016)), а большинство оценок оказываются на уровне примерно 2 процентов, что соответствует нижней части принятого ЦБ РФ диапазона

(2–3 процента). Полученные путем оценки уровня ЕРПС объясняются оценками долгосрочных темпов роста в конце выборки, в целом оказывающимися в диапазоне 1–1,5 процента, и другими возможными определяющими факторами ЕРПС. Лучшие результаты, полученные с помощью спецификации 1, как представляется, связаны с использованием индекса неопределенности экономической политики, которым объясняется значительная часть экзогенного процесса (см. рис. 1).

6. Общие тренды во всех случаях являются сходными, и ЕРПС показывает в целом тенденцию к снижению вследствие уменьшения темпов роста в долгосрочной перспективе (рис. 1). В спецификации 1 ЕРПС снижается до конца 2010 года, а затем показывает боковые смещения в условиях повышения изменчивости, что также проявляется в резких изменениях в распределении ЕРПС (показаны 10-й и 90-й процентили), в частности, со времени воздействия двойного потрясения вследствие санкций и снижения цен на нефть в конце 2014 года. Как рассматривалось выше, модель позволяет разложить оценки ЕРПС на ее основные движущие силы. В этом отношении наблюдавшееся в первое десятилетие 2000-х годов снижение ЕРПС было обратной стороной снижения долгосрочного роста (тренда/потенциального роста). Разложение экзогенных переменных, влияющих на ЕРПС, показывает, что влияние снижения долгосрочных процентных ставок в США частично компенсировалось повышением премии за риск по стране (измеряемой по EMBI). В последние годы отрицательное влияние снижения мировых процентных ставок на ЕРПС и уменьшения риска по стране более чем компенсировалось повышением воспринимаемой неопределенности экономической политики. В спецификации 2 вклад РЭОК в ЕРПС является небольшим, что может отражать корреляцию с другими возможными определяющими факторами (ставкой в США и EMBI).

7. Направление, в котором некоторые факторы влияют на ЕРПС в странах с формирующимся рынком (таких как Россия), может быть иным, чем в странах — эмитентах резервных валют. Например, обнаружено, что в России премия за риск по стране подталкивает вверх естественную ставку, поскольку мобильность капитала обеспечивает арбитраж реальной нормы прибыли с поправкой на риск. При этом повышение риска в странах, являющихся эмитентами резервных валют, может вести к временному снижению ЕРПС по мере того как центральный банк ослабляет курс денежно-кредитной политики, чтобы компенсировать негативное влияние повышения неопределенности на экономическую активность.

8. Неопределенность в отношении оценки ЕРПС создает сложности для проведения политики. Способность центрального банка сглаживать влияние краткосрочных потрясений зависит от пространства для маневра в политике, которое имеет центральный банк. Однако отсутствие четкости в оценках ЕРПС затрудняет эту оценку. В таких условиях неопределенность в отношении оценок ЕРПС указывает на то, что их следует рассматривать совместно с другими индикаторами, такими как отклонения инфляции от целевого показателя.

Литература

Крепцев Д., Поршаков А., Селезнев С., Синяков А. (2016) «Равновесная процентная ставка: оценки для России». Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях, №13, июнь 2016 года.

IMF (2017), "G-20 Report on Strong Growth, Sustainable, and Balanced growth," October.

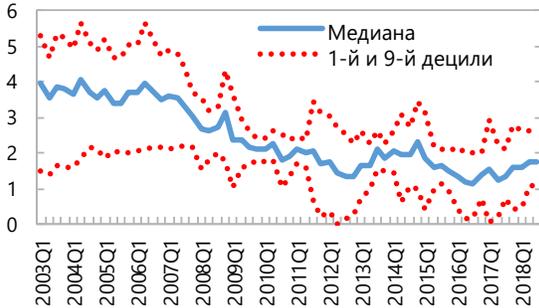
Laubach, Thomas, and John C. Williams, 2003. "Measuring the Natural Rate of Interest," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 85(4), стр. 1063–1070, November.

Pescatori, Andrea and Jarkko Turunen, 2015. "Lower for Longer; Neutral Rates in the United States," IMF Working Papers 15/135, International Monetary Fund.

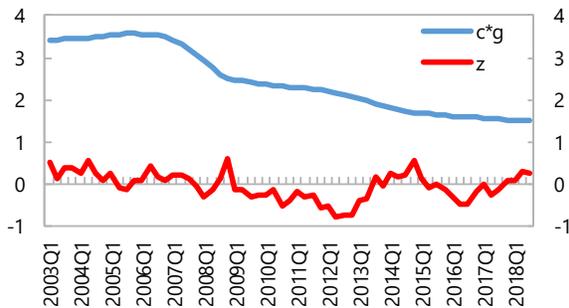
Рисунок 1. Российская Федерация. Оценка естественной реальной процентной ставки

Спецификация 1. Процентная ставка в США, ЕМВИ, неопределенность политики

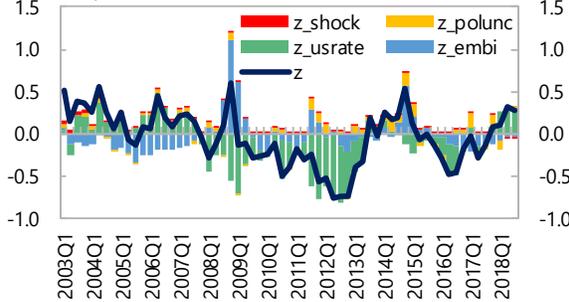
Естественная реальная процентная ставка
(В процентах)



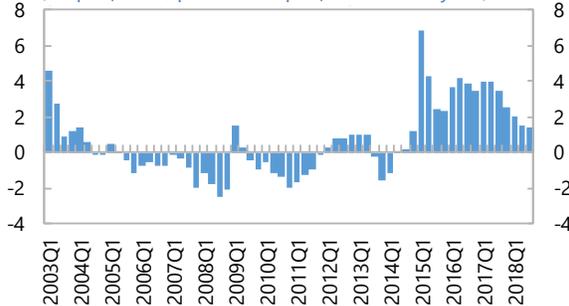
Естественная реальная процентная ставка — компоненты
(В процентах, тренд роста и доп. опред. факторы)



Разложение Z
(В процентах)

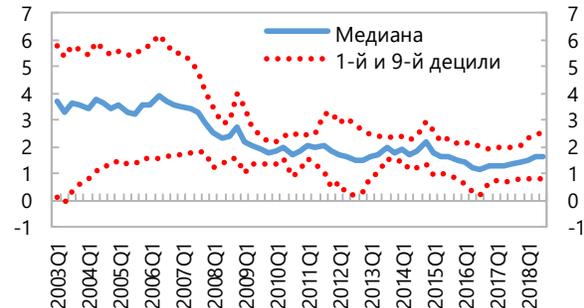


Разрыв процентной ставки
(В процентах, реальная проц. ставка минус r*)

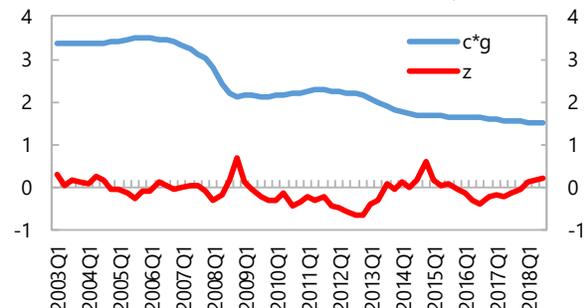


Спецификация 2. Процентная ставка в США, ЕМВИ, РЭОК

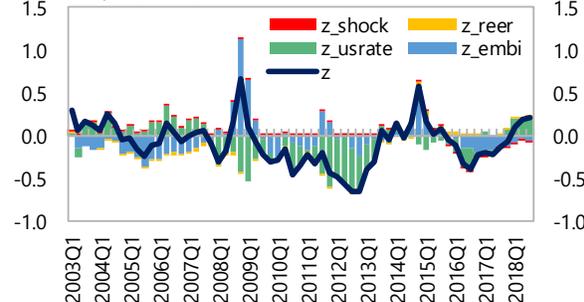
Естественная реальная процентная ставка
(В процентах)



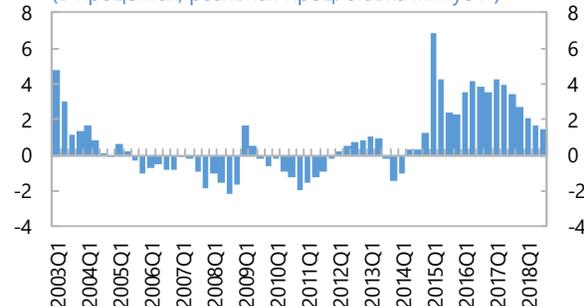
Естественная реальная процентная ставка — компоненты
(В процентах, тренд роста и доп. опред. факторы)



Разложение Z
(В процентах)



Разрыв процентной ставки
(В процентах, реальная проц. ставка минус r*)



Источник: расчеты персонала МВФ.