



## РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

### КОНСУЛЬТАЦИИ 2012 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

Август 2012 года

Согласно статье IV Статей соглашения, МВФ обычно раз в год проводит двусторонние обсуждения со своими государствами-членами. В контексте консультаций 2012 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Доклад персонала** к консультациям 2012 года в соответствии со Статьей IV, который был подготовлен группой сотрудников МВФ по итогам обсуждений вопросов развития экономики и экономической политики с официальными лицами Российской Федерации, завершившихся 13 июня 2012 года. Подготовка доклада персонала была завершена 11 июля 2012 года на основе информации, имевшейся во время проведения обсуждений. В докладе персонала изложены взгляды указанной группы сотрудников, которые не обязательно отражают точку зрения Исполнительного совета МВФ.
- **Информационное приложение**, подготовленное МВФ.
- **Информационное сообщение для общественности (PIN)** с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 27 июля 2012 года обсуждения доклада персонала, завершившего консультации в соответствии со Статьей IV.

Указанный ниже документ был или будет выпущен отдельно.

Документ по отдельным вопросам

В соответствии с политикой публикации докладов персонала и других документов допускается изъятие информации, способной повлиять на поведение рынка.

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу

International Monetary Fund • Publication Services  
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431  
Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201  
Эл. почта: [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) • Интернет: <http://www.imf.org>

**Международный Валютный Фонд**  
**Вашингтон, округ Колумбия**



# РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

## ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2012 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

11 июля 2012 года

### ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

**Общие сведения.** Российская экономика восстановилась после кризиса 2008-2009 годов, и разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства исчез. Инфляция снизилась благодаря временным факторам, и к концу 2012 года прогнозируется ее повышение. Антикризисное бюджетное стимулирование экономики свернуто лишь частично, и в текущем году планируется проциклическое увеличение бюджета. Денежно-кредитная политика улучшилась — особенно за счет введения большей гибкости обменного курса, что создает эффективный механизм амортизации внешних потрясений, — но направленность этой политики стала слишком либеральной. В то время как состояние банковской системы улучшилось с повышением рентабельности и снижением коэффициента НОК, выполнение рекомендаций ФСАП идет медленно, и факторы уязвимости сохраняются. Инвестиционный климат неблагоприятен, а перспективы реформ неопределенны.

**Задачи.** В краткосрочном плане — регулирование внутреннего спроса, чтобы избежать перегрева экономики. В среднесрочной перспективе — поддержание макроэкономической стабильности, укрепление основ макроэкономической политики и улучшение инвестиционного климата для повышения потенциального роста и реализации сохраняющегося крупного потенциала России в намерении других стран.

#### Рекомендации по экономической политике.

- Масштабная бюджетная консолидация и восстановление бюджетного якоря.
- Ужесточение денежно-кредитной политики для удержания базисной инфляции на снижающейся траектории и дальнейший прогресс в области гибкого обменного курса и основ денежно-кредитной политики.
- Ускоренное выполнение рекомендаций ФСАП, включая принятие находящегося на рассмотрении законодательства о консолидированном надзоре и кредитовании связанных сторон, и расширение полномочий ЦБ РФ действовать по собственному усмотрению в применении норм регулирования к конкретным банкам, опираясь на свои профессиональные суждения.
- Проведение долгожданных структурных реформ, чтобы способствовать увеличению инвестиций.

**Утверждено****Аасимом Хусейном  
и Вивеком Аророй**

Обсуждения в связи с консультациями 2012 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 31 мая по 13 июня. В состав миссии входили г-н Спиллиберго (глава миссии), г-жа Гаст, г-н Хофман и г-н Ким (оба из ЕВР), г-жа Оура (ДДК), г-н Брекк (старший постоянный представитель), г-жа Дынникова и г-жа Чеботарева (обе — местные сотрудницы). В обсуждениях также принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия провела встречи с министром финансов Силуановым, председателем Центрального банка Российской Федерации (ЦБ РФ) Игнатьевым, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых организаций, корпораций, научных кругов и аналитических центров.

**СОДЕРЖАНИЕ**

<b>ПОСЛЕДНИЕ СОБЫТИЯ</b>	<b>4</b>
<b>ПЕРСПЕКТИВЫ</b>	<b>11</b>
А. Ближайшие перспективы и риски	11
В. Среднесрочные перспективы	12
<b>ВОЗМОЖНОСТИ ПОСЛЕ ВЫБОРОВ</b>	<b>17</b>
А. Создание якоря для налогово-бюджетной политики	17
В. Ужесточение направленности денежно-кредитной политики и закрепление низких темпов инфляции	24
С. Финансовый сектор. Сдерживание рисков и содействие надежной посреднической деятельности за счет укрепления надзора	26
Д. Улучшение инвестиционного климата	29
<b>ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ</b>	<b>31</b>
<b>ТАБЛИЦЫ</b>	
1. Отдельные макроэкономические показатели, 2008–2013 годы	34
2. Платежный баланс, 2008–2013 годы	35
3а. Бюджетные операции, 2009–2013 годы	35
3б. Показатели остатков сектора государственного управления	37
4. Денежно-кредитные счета, 2008–2013 годы	37
5. Среднесрочная основа и платежный баланс, 2008–2017 годы	39
6. Среднесрочная основа и платежный баланс по сценарию реформ, 2008–2017 годы	40
7. Показатели финансовой устойчивости, 2007–2012 годы	42
8. Показатели внешней уязвимости, 2007–2011 годы	42

9. Основа анализа устойчивости долга государственного сектора, 2009–2017 годы _____	43
10. Основа анализа устойчивости внешнего долга, 2008–2017 годы _____	44

**РИСУНКИ**

1. Показатели производства и динамика инфляции, 2008–2012 годы _____	5
2. Динамика ситуации в банковском секторе, 2008–2012 годы _____	8
3. Налогово-бюджетная политика, 2004–12 _____	9
4. Денежно-кредитная политика, 2008–12 _____	10
5. Выборочные экономические показатели при трех сценариях, 2005–2017 годы _____	16
6. Показатели качества управления в отдельных странах _____	33

**ВСТАВКИ**

1. Оценка состояния внешнеэкономического сектора России _____	14
2. Региональные вторичные эффекты, создаваемые Россией _____	15
3. Меры официальных органов в ответ на прошлые рекомендации МВФ по экономической политике _____	21
4. Пример практического использования правила цены на нефть _____	22
5. Реформа пенсий в России _____	23
6. Долгосрочные приоритеты нового правительства в области экономической политики _____	30

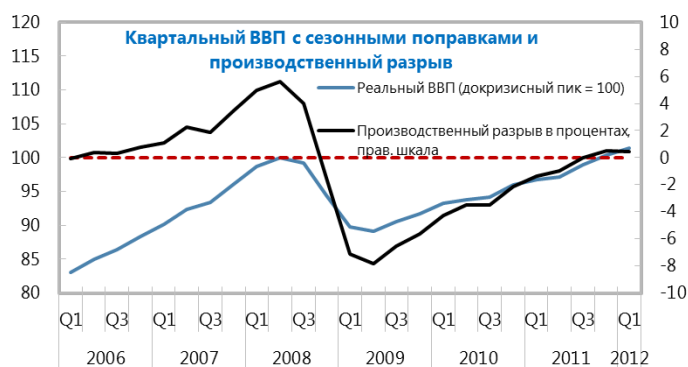
**ПРИЛОЖЕНИЯ**

I. Матрица оценки риска _____	45
II. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение _____	46
III. Чувствительность инфляционных ожиданий _____	48

## ПОСЛЕДНИЕ СОБЫТИЯ

Российская экономика восстановилась после кризиса 2008–2009 годов, и, по имеющимся оценкам, на настоящий момент разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства исчез.

1. **В 2011 году в России продолжался подъем, и это поступательное движение сохранялось в первом квартале 2012 года.** В 2011 году экономический рост в России был зарегистрирован на уровне 4,3 процента, таком же, как и в 2010 году. Экономическая активность снова повысилась во второй половине года благодаря хорошему урожаю и высоким ценам на нефть (рис. 1), и это поступательное движение продолжалось в первом квартале 2012 года. Активный рост реальной заработной платы и потребления поддерживали спрос. Безработица продолжала снижаться, достигнув низкого докризисного уровня, а загрузка производственных мощностей в обрабатывающей промышленности повысилась до своего уровня 2007–2008 годов. Хотя краткосрочные экономические показатели свидетельствуют о некотором замедлении деловой активности в последние месяцы, по оценкам, разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства отсутствует с IV квартала 2011 года.

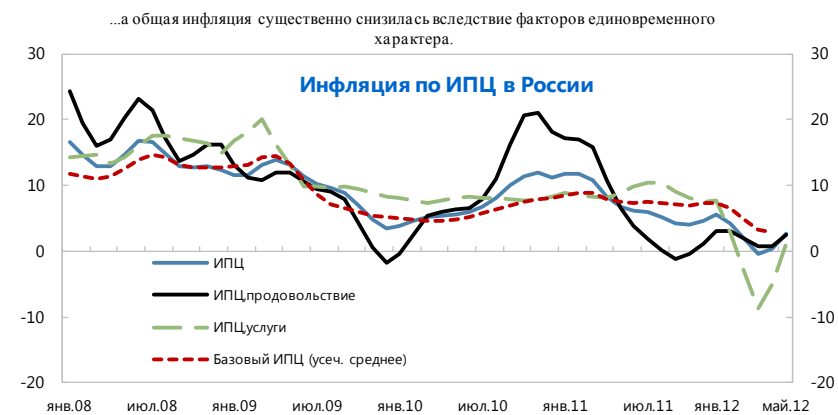
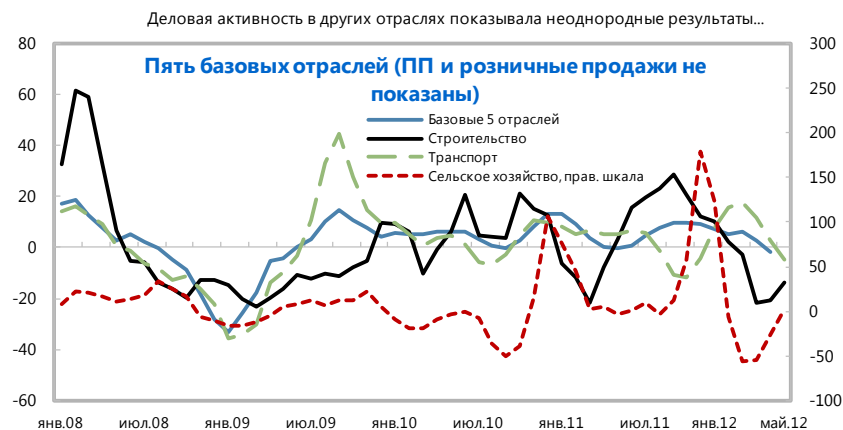
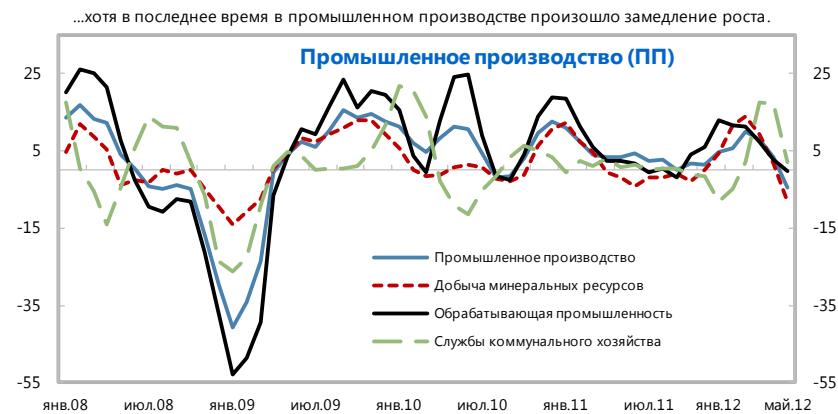
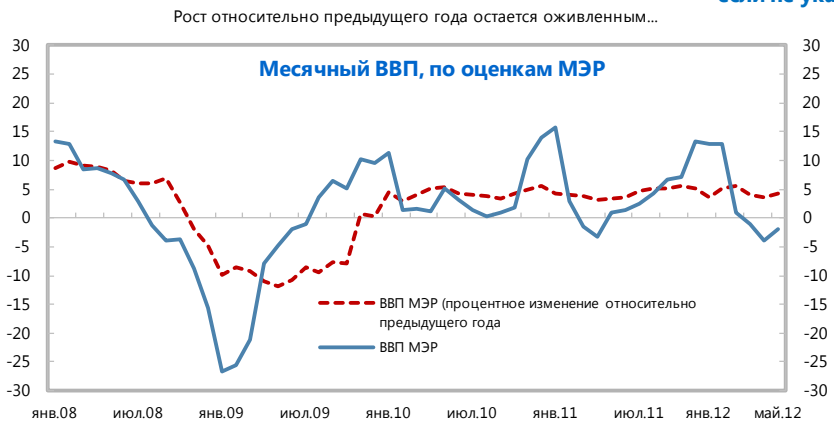


2. **Инфляция в последнее время существенно снизилась, главным образом вследствие одновременных факторов.**

Благодаря замедлению темпов инфляции продовольственных цен, эффекту базы и 6-месячной задержке в обычном ежегодном повышении регулируемых цен в январе общая инфляция снизилась с 9,6 процента в середине 2011 года (относительно предыдущего года) до 3,6 процента в мае 2012 года, что является самым низким уровнем за многие годы. Однако рассчитанный персоналом МВФ показатель базовой инфляции (являющийся хорошей представительной величиной для трендового уровня инфляции) остается на высоком уровне примерно в 6 процентов, свидетельствуя о том, что во второй половине текущего года с исчезновением временных факторов будет отмечаться значительное инфляционное давление.



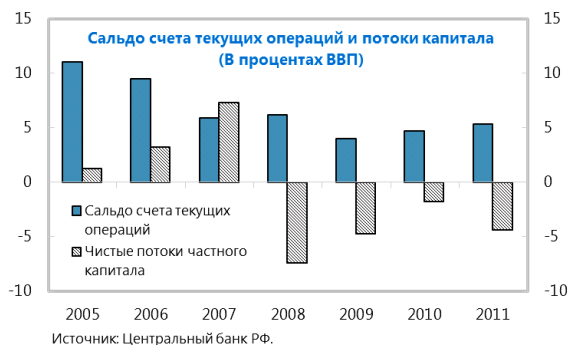
**Рисунок 1. Российская Федерация. Показатели производства и динамика инфляции, 2008–2012 годы**  
(Представленные в годовом выражении поквартальные темпы роста, скорректированного на сезонные колебания 3-месячного скользящего среднего, если не указано иное)



Источники: Росстат; Министерство экономического развития (МЭР); оценки персонала МВФ.

**3. В то время как сальдо счета текущих операций укрепляется, продолжается чистый отток капитала.**

Профицит счета текущих операций увеличился с 4,7 процента ВВП в 2010 году до 5,3 процента в 2011 году. На стороне экспорта повышение цен на нефть привело к росту стоимости экспорта в 2011 году на 31 процент. Однако крупные поступления от экспорта нефти частично компенсировались высокими темпами роста импорта. Во второй половине года существенно усилился чистый отток капитала, отражая общемировую тенденцию сдвига в сторону безопасных активов в связи с неспокойной ситуацией в зоне евро, а также неопределенностью вокруг выборов. В то же время, учитывая что Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) в значительной мере воздерживался от интервенций на валютном рынке, крупный чистый отток частного капитала в 2011 году в целом соответствовал величине профицита счета текущих операций.



**4. Обменный курс стал более гибким.** Во время потрясений на мировом рынке в конце лета 2011 года и снова в мае-июне 2012 года курс рубля каждый раз снижался более чем на 10 процентов (оба раза с быстрым последующим восстановлением сравнимого масштаба). С лета 2011 года официальные органы придерживались новых, более гибких основ политики, и проводившиеся интервенции были относительно небольшими. Международные резервы увеличились в 2011 году на 19 млрд долларов США, что частично объясняется эффектами переоценки. Проведенная персоналом МВФ оценка состояния внешнего сектора указывает на то, что внешнеэкономические показатели России в 2011 году были несколько хуже, чем должны были бы быть в соответствии со среднесрочными экономическими детерминантами и при надлежащих параметрах экономической политики (вставка 1).



**5. Недавние глобальные потрясения сильно сказались на российских рынках.**

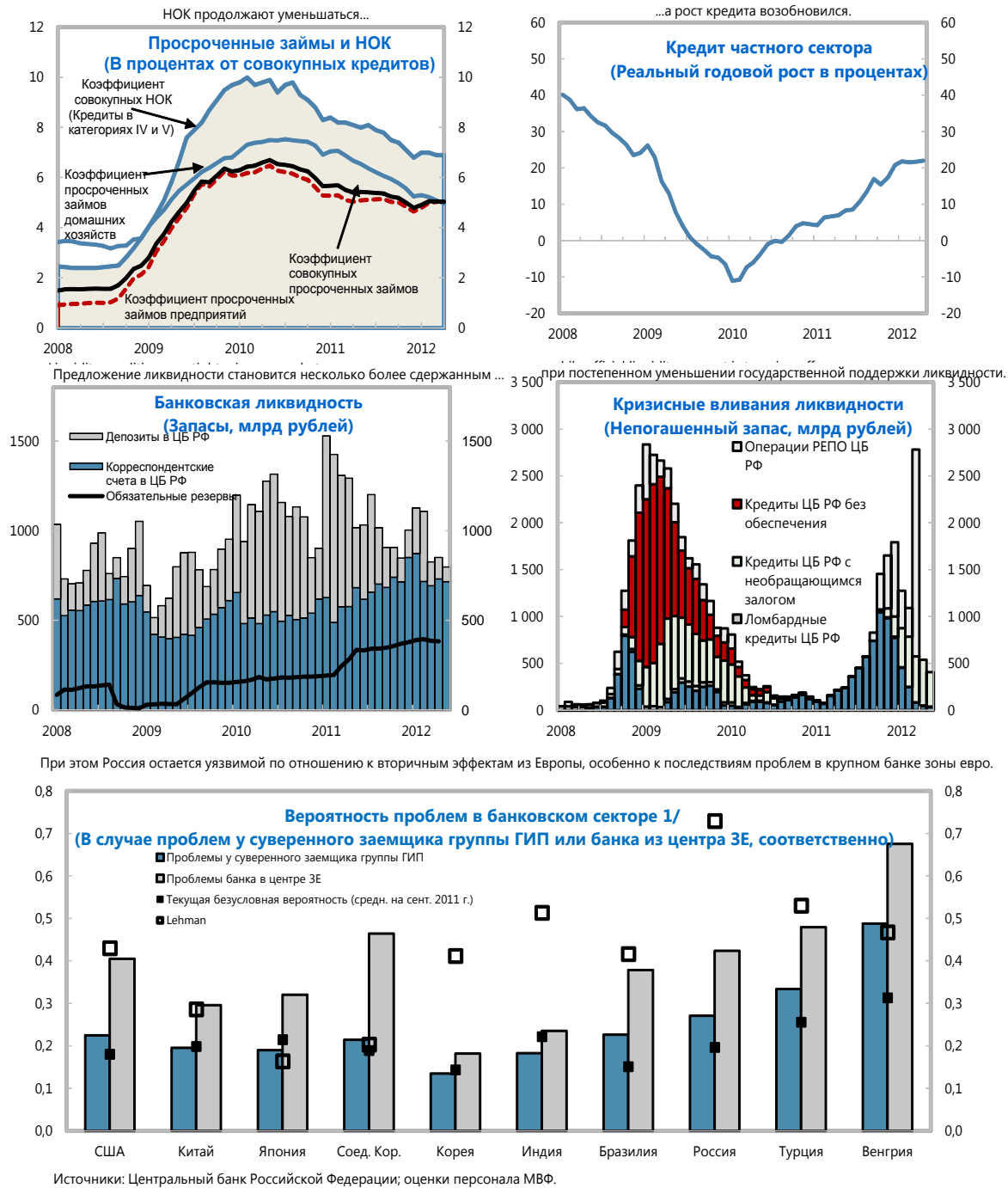
Фондовый рынок ММВБ упал в 2011 году на 17 процентов, достигнув своей нижней точки в октябре, на пике напряженности в зоне евро. Однако в 2012 году фондовый рынок показал прирост в 16 процентов в первом квартале, но этот прирост полностью сошел на нет во время отмеченного в мае общемирового смещения ориентации инвесторов на качественные активы. Аналогичным образом, спреды по суверенным обязательствам России по индексу EMBI+ повысились в октябре 2011 года до пикового уровня в 410 базисных пунктов, а в июне 2012 года находились на уровне примерно 275 базисных пунктов.

6. **Рост кредита активно возобновился.** Этот рост частично отражает произошедшую в секторе предприятий переориентацию с внешнего финансирования на внутреннее. В то же время быстро рос потребительский кредит. На стороне предложения расширение кредитования стало возможным благодаря улучшению состояния банковских балансов (с уменьшением коэффициентов необслуживаемых кредитов (НОК) и повышением рентабельности) и расширению финансирования (в результате активного роста депозитов и предоставления ликвидности со стороны ЦБ РФ) (рис. 2).

7. **Налогово-бюджетная политика ужесточилась.** Ненефтяной дефицит федерального бюджета уменьшился с 12,7 процента ВВП в 2010 году до 9,8 процента ВВП в 2011 году. Это улучшение было обусловлено как более высокими ненефтяными поступлениями, чем было заложено в бюджете, так и сокращением расходов. Некоторая часть непредвиденных нефтяных доходов 2011 года была переведена в Резервный фонд в начале 2012 года (рис. 3).

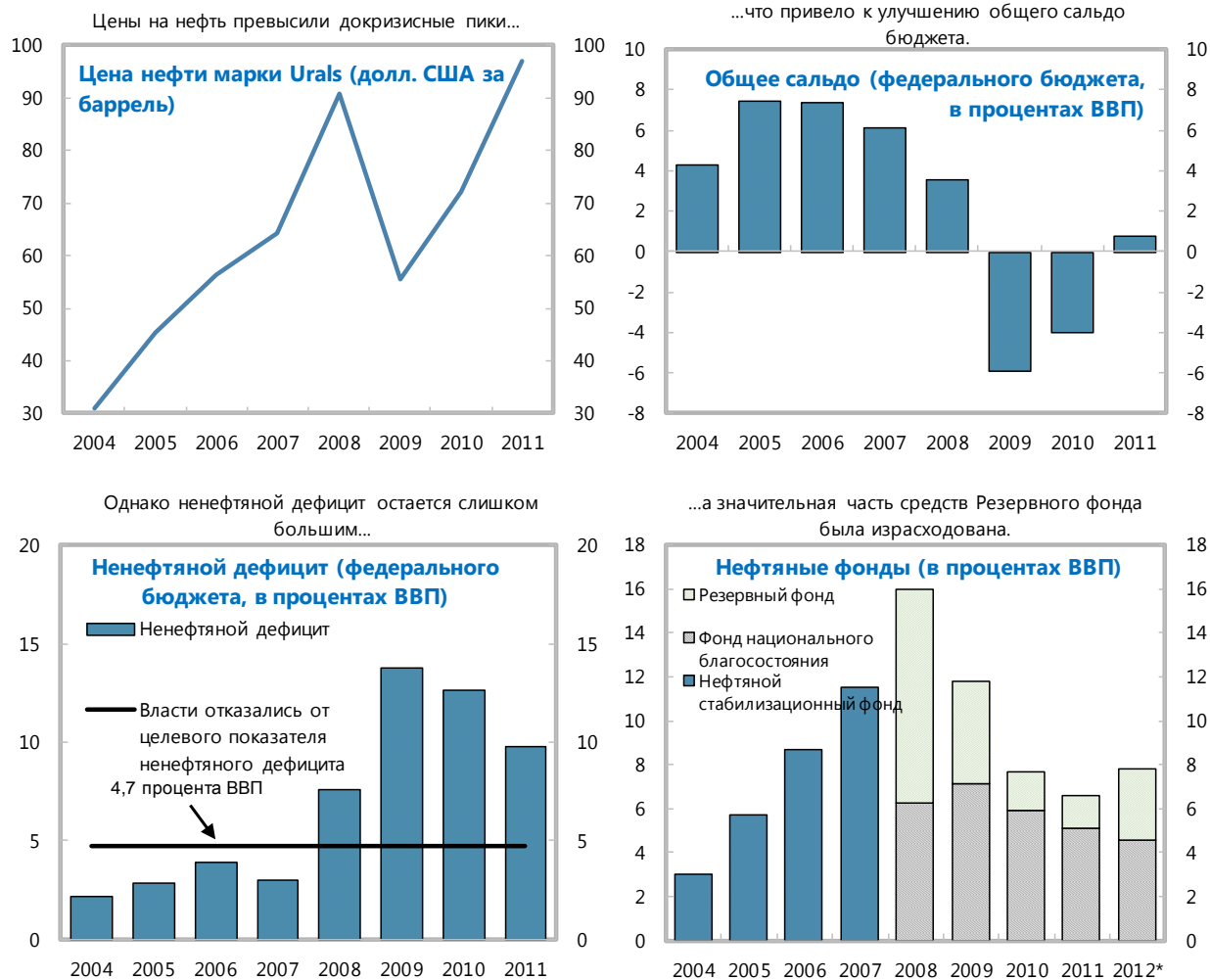


**Рисунок 2. Российская Федерация. Динамика ситуации в банковском секторе, 2008–2012 годы**



1/ Методологию расчета вероятности проблем в банковском секторе см. в документе "Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation" (IMF Country Report No. 11/185).

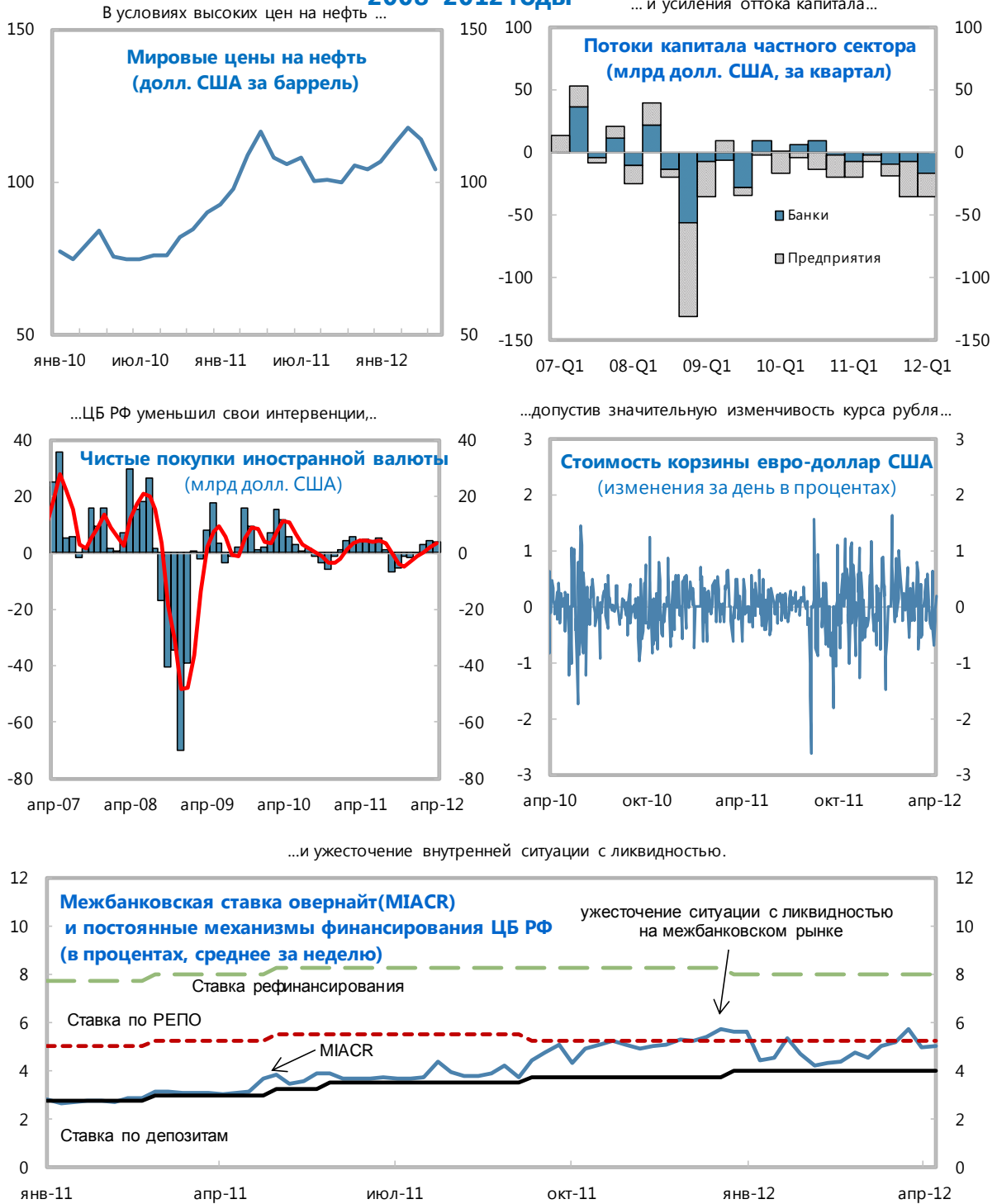
**Рисунок 3. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика, 2004–2012 годы**



Источники: официальные органы России; МВФ, «Перспективы развития мировой экономики».

\* На 1 июня 2012 года.

**Рисунок 4. Российская Федерация. Денежно-кредитная политика, 2008–2012 годы**



Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

## ПЕРСПЕКТИВЫ

### А. Ближайшие перспективы и риски

8. **Прогнозы указывают на продолжение умеренного роста; в случае отсутствия изменений в политике инфляция вновь повысится.** По прогнозам персонала МВФ, реальный рост в 2012 и 2013 годах составит примерно 4 процента, а учитывая, что потенциальный ВВП будет расти несколько более медленными темпами, это вызовет умеренный перегрев экономики. Невпечатляющие темпы роста потенциального ВВП являются следствием медленного продвижения на пути структурных реформ, призванных повысить производительность, и неблагоприятного инвестиционного климата. К концу 2012 года прогнозируется возобновление роста инфляции до 6½ процента вследствие увеличения объема производства сверх потенциала, эффекта базы и отсроченных повышений регулируемых цен в середине 2012 года. По прогнозам, профицит счета текущих внешнеэкономических операций уменьшится, отражая более низкие цены на нефть и сохранение сильного спроса на импорт. Отток капитала, вероятно, будет продолжаться, хотя и замедляющимися темпами.

9. **Риски на ближайшую перспективу являются сбалансированными, но остаются значительными.** Положительным моментом является то, что более высокие цены на нефть могут подтолкнуть темпы роста до более высокого уровня. Кроме того, возможно также некоторое уменьшение оттока капитала в случае более высоких цен на нефть, уменьшения политической неопределенности и оперативного начала проведения заслуживающих доверие структурных реформ, что создаст дополнительное давление на внутренний спрос и инфляцию. И наконец, налогово-бюджетная политика может стать более либеральной за счет выполнения предвыборных обещаний. На отрицательной стороне внешние потрясения (например, дальнейшее снижение цен на нефть, менее радужные инвестиционные настроения и более низкий внешний спрос) или внутренняя самоуспокоенность и отсутствие реформ могут ослабить перспективы роста, как рассматривается в матрице оценки риска (приложение I). Существенное усиление финансовых потрясений в зоне евро, сопровождающихся более низким ростом, также может оказать влияние на Россию, главным образом через канал нефтяных продаж. Хотя российская экономика также подвержена риску ускорения оттока капитала и внезапной остановки внешнего финансирования, более гибкий обменный курс, повысившийся потенциал по урегулированию кризисов и крупные международные резервы будут помогать России лучше справляться с усилением внешних потрясений. Более низкий фактический рост в России, в свою очередь, вызовет последствия во всем регионе, главным образом через денежные переводы и внешнюю торговлю (вставка 2).

10. **Меры политики могут смягчить воздействие неблагоприятных вторичных эффектов, если действительно произойдут внешние потрясения.** Необходимо

предоставить обменному курсу возможность выполнять функции основного амортизатора потрясений. Банки следует в достаточной мере обеспечивать ликвидными средствами, то есть ЦБ РФ должен по мере необходимости предоставлять доступ к механизмам чрезвычайной ликвидности, чтобы смягчить влияние потрясений на банки (одновременно обеспечивая для этих средств надлежащую защиту). Денежно-кредитная политика может стать более адаптивной, если инфляция остается под контролем. Поскольку нефтяной бюджетный дефицит уже является крупным, а значение мультипликатора — низким, еще один раунд широкомасштабного бюджетного стимулирования представляется нецелесообразным и опасным. Вместо этого, в описанной ситуации имело бы смысл отложить сокращение нефтяного дефицита и предоставить возможности для действия автоматических стабилизаторов.

## В. Среднесрочные перспективы

11. **У России по-прежнему имеется значительный незадействованный потенциал роста.** Через двадцать лет после распада СССР доходы на душу населения в России остаются на уровне лишь примерно 40 процентов от средних по ОЭСР. Хотя в течение 2000–2011 годов темпы роста в среднем составляли  $5\frac{1}{4}$  процента, эти результаты представляются менее впечатляющими, если учесть огромный спад производства в 1990-х годах и тот факт, что за этот период цены на нефть, являющуюся основной статьей экспорта России, увеличились в четыре раза<sup>1</sup>.

Россия. Относительный ВВП на душу населения (ППС), 1991–2011 годы



Относительно низкие показатели в значительной мере связаны с экономической нестабильностью, слабыми основами политики и непростым инвестиционным климатом. Сохраняется еще значительное поле для наверстывающего движения.

12. **Текущие планы в области экономической политики не идут достаточно далеко в сворачивании связанных с кризисом стимулирующих мер и обеспечении экономической стабильности и роста.** Если эти недостатки не будут решительно преодолены, перспективы роста останутся вялыми, и в базисном сценарии к 2017 году прогнозируется снижение реального роста до  $3\frac{3}{4}$  процента (рис. 5). При отсутствии изменений в политике долгосрочный потенциальный рост будет скромным (ниже 4 процентов), а инфляция останется на повышенном уровне примерно в  $6\frac{1}{2}$  процента. Профицит счета текущих операций постепенно сократится по мере стабилизации цен на нефть и продолжения активного роста импорта.

<sup>1</sup> Сопоставление объема производства в России сегодня с уровнем начала 1990-х годов связано с несколькими проблемами измерения. Их резюме см., например, в работе A. Shleifer and D. Treisman "A Normal Country: Russia After Communism," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19 (1), Winter 2005, стр. 151–174.

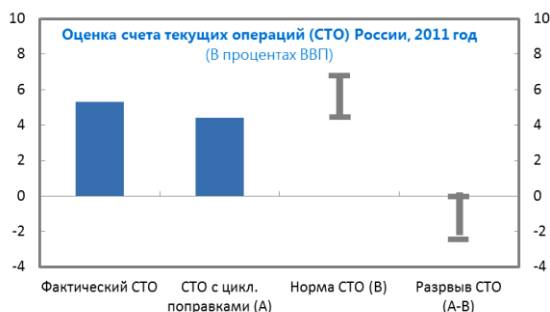
13. **Продолжение текущей политики усилит уязвимость России перед лицом внешних потрясений.** При неблагоприятном сценарии резкое и перманентное снижение цен на биржевые товары (например, вследствие существенного падения мировых темпов роста) по мере замедления темпов роста создаст существенное давление на внешние и бюджетные счета России. В среднесрочной перспективе доверие инвесторов будет восстанавливаться медленно, а отток капитала будет и далее сдерживать экономический рост.

14. **Укрепление основ политики и решительное продвижение на пути структурных реформ может привести к существенному повышению темпов роста в среднесрочной перспективе.** Сценарий реформ предусматривает более высокий среднесрочный рост (на уровне примерно 6 процентов), поддерживаемый более активным и заслуживающим большее доверие сокращением бюджета; денежно-кредитной политикой, обеспечивающей полный контроль над инфляцией; более прочной и конкурентоспособной финансовой системой и действенным проведением структурных реформ. В этом сценарии краткосрочное сдерживающее влияние бюджетной консолидации на рост будет компенсироваться более стабильным и благоприятным для ведения бизнеса экономическим климатом. Это придаст импульс повышению доверия инвесторов и заложит основы для скорейшего возвращения притока производительного капитала. Более масштабная корректировка политики также способствовала бы образованию пространства для политического маневра на случай необходимости ответных мер при возможных потрясениях.

### Вставка 1. Оценка состояния внешнеэкономического сектора России<sup>1</sup>

Проведенная персоналом МВФ оценка указывает на то, что внешнеэкономические показатели России в 2011 году были несколько хуже, чем соответствующие среднесрочным экономическим детерминантам и желательным параметрам экономической политики. Официальные органы в целом согласились с этой оценкой, но выразили сомнения в отношении методологии.

Оценка счета текущих операций с помощью регрессионного анализа, описанная в *“External Sector Report”*, указывает на то, что профицит счета текущих операций России с поправками на сезонные факторы на 0–2 процента ВВП ниже уровня, соответствующего среднесрочным экономическим детерминантам и желательным параметрам экономической политики (норме счета текущих операций). Кроме того, основанные на моделях подходы указывают на небольшое завышение реального обменного курса в размере 0–10 процентов.



Источник: оценки персонала МВФ, основанные на оценке внешних сальдо.

Эти результаты в целом согласуются с выводами, полученными персоналом МВФ с помощью межстрановой регрессии заработной платы в долларах, которая впервые была использована в докладе персонала 2009 года по России в дополнение к стандартным регрессиям в целях проведения прямого сравнения конкурентоспособности обрабатывающей промышленности по широкому спектру стран. Этот основанный на экономических детерминантах подход к оценке заработной платы указывает на то, что в 2011 году курс рубля был завышен примерно на 9 процентов.

Заработная плата в долларах, основанная на экономических детерминантах, 2006–2011 годы

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Фактическая заработная плата (в долл. США)	375	503	646	522	628	739
Заработная плата на базе экономических детерминантов (в долл. США)	583	622	648	618	647	679
Отношение (в процентах)	64	81	100	85	97	109

Источник: оценки персонала МВФ.

Помимо характерных для России структурных факторов, таких как ожидаемое старение населения и высокая зависимость от невозобновляемых ресурсов, оценка счета текущих операций и реального обменного курса также отражает наличие в России существенного разрыва между фактической и оптимальной экономической политикой. Ненефтяной бюджетный дефицит остается значительно выше своего долгосрочного экономически приемлемого уровня (по оценкам составляющего примерно 5 процентов ВВП). Более осмотрительная налогово-бюджетная политика, согласно рекомендациям персонала МВФ, давала бы более крупный профицит счета текущих операций (примерно на  $\frac{3}{4}$  процентных пункта ВВП, что составляет примерно половину от оценочной величины разрыва счета текущих операций). Повышение гибкости обменного курса также является подходящей мерой, и это должно способствовать преодолению дисбалансов.

<sup>1</sup> Подготовлено Дэном Кимом.

## Вставка 2. Региональные вторичные эффекты, создаваемые Россией<sup>1</sup>

Российская экономика тесно взаимосвязана с регионом СНГ, главным образом через каналы внешней торговли, денежных переводов и экономической политики. Резкий спад в российской экономике во время кризиса 2008/2009 годов серьезно затронул регион, учитывая значительное сокращение импорта России из региона и денежных переводов, идущих из нее в другие страны региона. Значительное падение курса рубля во время кризиса также спровоцировало резкое ослабление валют во многих странах СНГ, что ослабило состояние банковских балансов и негативно повлияло на кредит. Хотя последующий подъем в России положительно сказывается на регионе, российский запрет на экспорт зерновых в период с августа 2010 года по июнь 2011 года и повышение пошлин на экспорт бензина до запретительного уровня в мае 2011 года привели к повышению инфляционного давления в регионе.

Величина импорта и денежных переводов полностью восстановилась после кризиса 2008/2009 годов. Импорт России из стран СНГ превысил уровни 2007–2008 годов (свыше 8 процентов совокупного ВВП региона). Рынки России особенно значимы для Беларуси, Кыргызской Республики и Украины — на российский импорт приходится 23–32 процента совокупного экспорта этих стран. Денежные переводы также превысили докризисный пиковый уровень, и они остаются особенно значимыми для Молдовы, Кыргызской Республики и Таджикистана, где денежные переводы из России являются ключевым источником валютных поступлений (15–40 процентов ВВП). Учитывая сильные связи между Россией и другими странами СНГ, новые потрясения в российской экономике по-прежнему будут отражаться на всем регионе.

Глобальная векторная авторегрессия (ГВАР) подтверждает наличие значительных вторичных эффектов роста, создаваемых Россией для региона<sup>2</sup>. Эластичность ВВП Армении и Украины по российскому ВВП равна примерно 3, что намного выше, чем эластичность совокупного потрясения для ВВП Франции, Германии и Нидерландов вместе взятых. Учитывая значительно более высокую изменчивость российских темпов роста, Россия останется для региона ключевым источником риска вторичных эффектов, поскольку создаваемый Россией «совокупный риск вторичных эффектов» (произведение оценки эластичности ВВП на стандартное отклонение темпов роста) значительно выше, чем вызываемый странами центра зоны евро, и сравним с риском, создаваемым США.

<sup>1</sup> Подготовлено Дэнеом Кимом.

<sup>2</sup> Более подробно см. готовящийся к публикации документ EUR/MCD Spillover Report-Output Spillovers to the CIS and Baltic Countries.

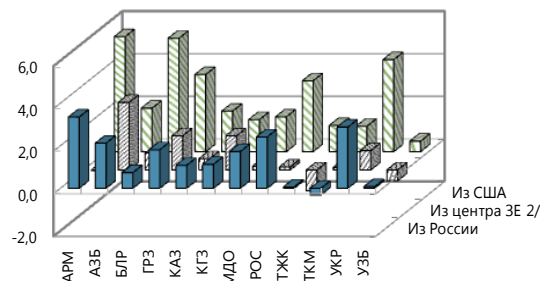


Источники: Центральный банк РФ; расчеты персонала МВФ.

\* Страны СНГ включают Азербайджан, Армению, Беларусь, Казахстан, Кыргызскую Республику, Молдову, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан и Украину.



Пиковая реакция реального ВВП на шок ВВП в размере 1 процента 1/



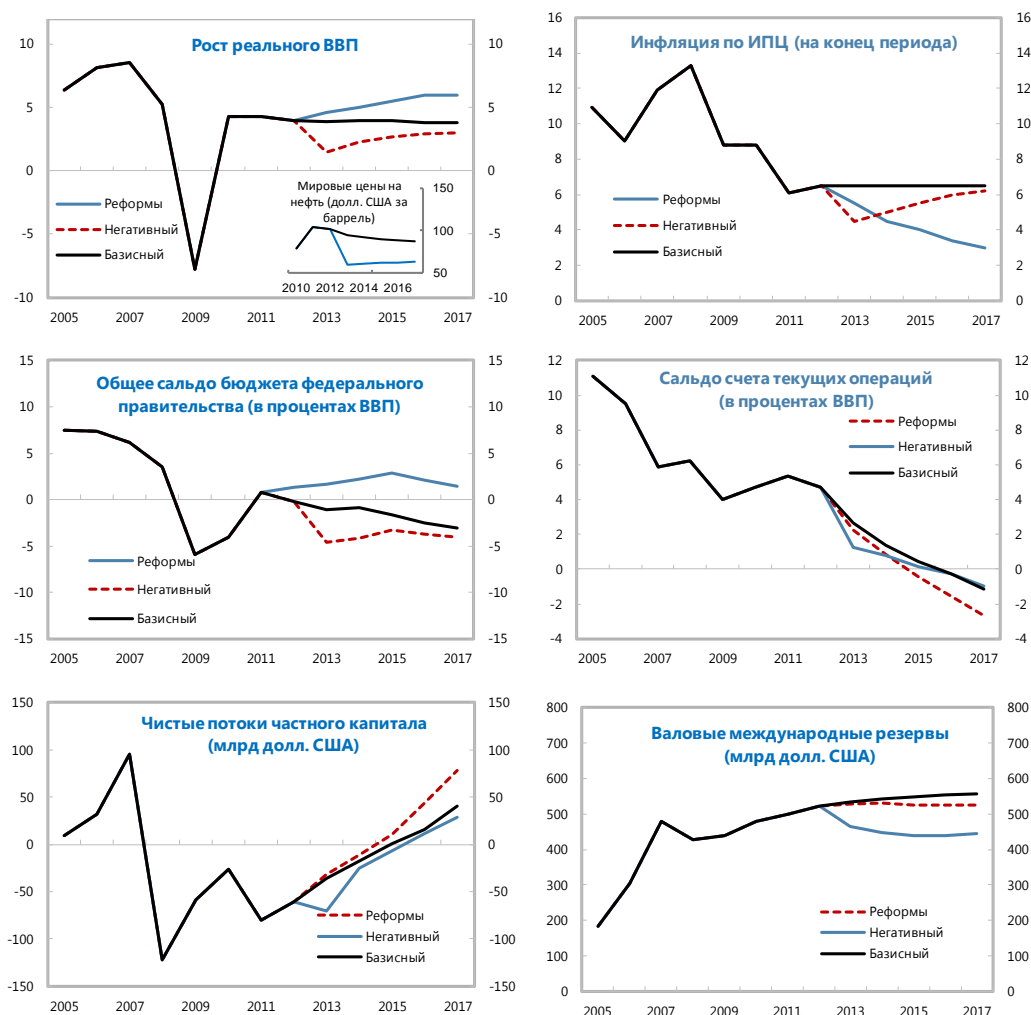
Источники: «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

1/ Пиковая реакция реального ВВП в процентах в заданной стране на положительный шок для реального ВВП в 1 процент в России, центре ЗЕ и США, соответственно.

2/ Совокупный шок для Германии, Нидерландов и Франции.



**Рисунок 5. Российская Федерация. Отдельные экономические показатели при трех сценариях, 2005–2017 годы <sup>1/</sup>**



Источники: официальные органы России; прогнозы персонала МВФ.

<sup>1/</sup> Для трех сценариев использованы следующие предположки.

- Базисный сценарий** исходит из предположки о продолжении текущей политики. Денежно-кредитная политика будет допускать более значительную гибкость обменного курса, но остается слишком либеральной, вследствие чего инфляция находится выше среднесрочного целевого уровня. Налогово-бюджетная политика предусматривает введение среднесрочного бюджета на 2012–2014 годы с нефтяным дефицитом без изменений после 2014 года. В политике в банковском секторе принципиальных изменений не происходит. Основы политики остаются в значительной мере без изменений.
- Негативный сценарий** исходит из предположки о внешнем потрясении, не имеющем временного характера, вследствие которого цены на нефть в 2013 году снижаются до 60 долларов за баррель и остаются на этом уровне в реальном выражении в течение остальной части прогнозного периода. В 2013 году реакция налогово-бюджетной политики заключается в поддержании расходов на неизменном уровне 2012 года в номинальном выражении, а денежно-кредитная политика становится более адаптивной. В течение 2014–2015 годов нефтяной дефицит федерального бюджета уменьшается теми же темпами, как предусмотрено в текущем среднесрочном бюджете на 2013–2014 годы без дальнейшей консолидации после 2015 года, в то время как денежно-кредитная политика остается нейтральной. Как и в базисном сценарии, не предполагается никакого прогресса в области структурных реформ и в укреплении основ политики. В 2013 году, когда цены на нефть падают примерно на 40 долларов за баррель, происходит существенное снижение курса рубля, но, чтобы не допустить повышения обменного курса за пределы целевого диапазона, задействуются имеющиеся резервы.
- Сценарий реформ** исходит из предположки о полном проведении реформ, рекомендованных персоналом МВФ. Денежно-кредитная политика будет сосредоточена на снижении инфляции до 3 процентов в среднесрочной перспективе в условиях гибкого обменного курса. В области налогово-бюджетной политики предусматривается более масштабная, заслуживающая доверия и не наносящая вреда экономическому росту консолидация с уменьшением нефтяного дефицита федерального бюджета к 2015 году до ранее отмененного долгосрочного целевого уровня правительства в 4,7 процента ВВП. Система надзора будет укреплена согласно рекомендациям ФСАП 2011 года. Проведены фундаментальные структурные реформы для улучшения делового климата и повышения конкурентоспособности, а основы политики укреплены согласно рекомендациям персонала МВФ.

## ВОЗМОЖНОСТИ ПОСЛЕ ВЫБОРОВ

15. При обсуждении вопросов экономической политики основное внимание уделялось тому, как новое правительство России может обеспечить проведение реформ, которые необходимы для повышения роста и диверсификации экономики. Эти усилия должны быть сосредоточены на уменьшении факторов бюджетной уязвимости и ограничении вытеснения частных инвестиций, снижении инфляции при допущении более гибкого обменного курса и на активном продвижении в сфере структурных реформ.

### А. Создание якоря для налогово-бюджетной политики

*Для государственных финансов России необходимо создать якорь в форме правила, которое бы одновременно изолировало экономику от колебаний цен на нефть и обеспечивало справедливое распределение нефтяного богатства между всеми поколениями. Чтобы добиться возвращения ненефтяного дефицита до уровня, соответствующего этим целям, следует выработать масштабный среднесрочный план. В свете низкой доли дискреционных расходов потребуются принципиальные реформы государственного сектора, в том числе пенсий, здравоохранения и образования.*

16. Персонал МВФ и официальные органы согласились, что сохранение высокого ненефтяного дефицита усиливает бюджетную уязвимость и подрывает экономическую стабильность. В 2011 году ненефтяной дефицит федерального бюджета составил почти 10 процентов ВВП, что более чем в два раза выше (временно отмененного) долгосрочного целевого показателя в 4,7 процента ВВП, который персонал МВФ считает справедливым с точки зрения распределения богатства между поколениями. Такой дефицит свидетельствует о том, насколько укоренились меры стимулирования, проводившиеся в 2009–2010 годах. Экономическая приемлемость долга ненастоящий момент не вызывает беспокойства, учитывая низкие уровни государственного долга и валового внешнего долга (составлявшие в 2011 году менее 15 процентов ВВП и примерно 30 процентов ВВП, соответственно).

17. **Налогово-бюджетная политика в текущем году снова является проциклической.** Бюджет на 2012 год предусматривает увеличение ненефтяного дефицита федерального бюджета примерно на 1 процент ВВП, а обещания, сделанные в рамках предвыборной кампании,

Расходы на выполнение предвыборных обещаний, 2012–2018 годы  
(в процентах ВВП)

Меры	Расходы бюджета
Зарплата учителей и врачей	4,1
Пособия на детей	0,8
Стипендии студентам	1,0
Квартиры для ветеранов	0,1
Всего	5,9

Источник: Центр макроэкономических исследований Сбербанка.



Источники: «Перспективы развития мировой экономики»; оценки персонала МВФ.

могут повысить его еще на 1½ процента ВВП в 2012 году и на 6 процентов ВВП нарастающим итогом к 2018 году, и это на фоне уже не предусматривающего масштабных консолидационных мер среднесрочного бюджета. При этом размеры Резервного фонда являются относительно небольшими по сравнению с докризисным уровнем, даже после его частичного восполнения официальными органами в начале текущего года.

18. **В этом отношении персонал МВФ считает, что среднесрочный бюджет не содержит необходимых мер для уменьшения бюджетных рисков и обеспечения справедливости в распределении богатства между поколениями.** Бюджет на 2012-2014 годы предусматривает, что нефтяной дефицит к 2014 году по-прежнему будет оставаться на уровне примерно 9 процентов ВВП, что лишь немного меньше его уровня в 2011 году.

19. **Более масштабная бюджетная консолидация, предусматриваемая в среднесрочном бюджете, позволит снизить давление в сторону перегрева экономики, а также уменьшит уязвимость перед лицом внешних потрясений.** Сокращение дефицита примерно на 1½ процента ВВП в 2012 году по сравнению с заложенным в дополнительный бюджет 2012 года с дальнейшей консолидацией в размере примерно 1½ процента ВВП в год до конца 2015 года приведет к уменьшению давления со стороны спроса при одновременном восстановлении Резервного фонда, чтобы создать защитный буфер от внешних потрясений. Для этого потребуются, чтобы выполнение обещаний, сделанных в рамках предвыборной кампании, компенсировалось бюджетной экономией по другим статьям.

20. **Есть потенциал для проведения с течением времени масштабной и высококачественной бюджетной консолидации.** Персонал МВФ выделил возможные меры, в совокупности дающие результат в размере до 12 процентов ВВП (см. таблицу в тексте). Безотлагательной приоритетной мерой должна стать отмена связанных с кризисом мер стимулирования, особенно субсидий предприятиям, и уменьшение налоговых льгот.

21. **Официальные органы планируют принять новое бюджетное правило.** Действие существовавшего бюджетного правила с целевым показателем нефтяного дефицита в размере 4,7 процента ВВП было приостановлено вследствие мирового финансового кризиса, и официальные органы намерены заменить его правилом цены на нефть начиная с бюджета на 2013 год. Министерство финансов недавно

Возможные меры консолидации  
(В процентах ВВП)

Меры	Выгоды для бюджета
Краткосрочные	4,5
Повышение акцизов	0,7
Реформа НДС	1,0
Сокращение субсидий предприятиям 1/	1,3
Сокращение налоговых расходов 2/	1,5
Средне- и долгосрочные	6,1-7,1
Уменьшение фонда оплаты труда	0,9
Повышение целевой направленности социальных трансфертов	1,0
Повышение пенсионного возраста	2,0-3,0
Сокращение ранних выходов на пенсию	0,7
Улучшение бюджета капиталовложений	0,4
Повышение эффективности региональных расходов	1,1
Всего	10,6-11,6

Источники: Министерство финансов, ВБ и оценки персонала МВФ.

1/ Первоначально это было частью бюджетных стимулов, связанных с кризисом.

2/ На основе оценок Министерства финансов в отношении размера налоговых расходов в 2010 году.

представило в правительство предложение по правилу на базе цены на нефть. Правило будет предусматривать верхний предел расходов (поступления от нефти по «базовой» цене на нефть плюс все ненефтяные поступления, плюс чистые заимствования в пределах 1 процента ВВП), а нефтяные поступления сверх получаемых по «базовой» цене на нефть будут направляться в сбережения в составе Резервного фонда до тех пор, пока он не достигнет размера 7 процентов ВВП. По достижении этой пороговой величины Резервного фонда по крайней мере половина нефтяных поступлений сверх «базовых» должна направляться в Фонд национального благосостояния, а остальные ресурсы — перечисляться в бюджет на финансирование инфраструктурных и иных приоритетных проектов. Начиная с 2013 года в рамках правила предполагается использование в качестве базы 5-летней ретроспективной средней цены на нефть, и постепенно к 2018 году срок, за который рассчитывается эта средняя цена, будет увеличен до 10-летнего, чтобы избежать резкого перехода на очень низкую базовую цену на нефть. Официальные органы считают, что планируемое правило цены на нефть будет понятнее для общественности, чем правило в отношении ненефтяного дефицита, и позволит обеспечить в большей мере сглаженный переход к более прочному состоянию государственных финансов. Официальные органы также добавили, что введение правила, которое имело бы более решительный характер, вызовет сильное политическое противодействие. Персонал МВФ отметил, что хотя конкретная форма любого правила может иметь меньшую значимость, чем его политическая поддержка и последовательное применение, предлагаемое правило оставит Резервный фонд ниже целевого уровня официальных органов в 7 процентов ВВП (он будет оставаться слишком мал, чтобы обеспечивать надлежащую защиту от существенного падения цен), а ненефтяной дефицит будет выше, чем требуется, чтобы добиться справедливого распределения нефтяного богатства между поколениями к 2020 году (вставка 4), хотя такое правило будет способствовать отделению бюджета от краткосрочных колебаний цен на нефть. Персонал МВФ также подчеркнул, что важно не допускать чрезмерного использования дополнительных бюджетов, чтобы не подрывать вводимое правило.

**22. Пенсионная реформа будет неотъемлемой частью необходимой бюджетной консолидации, но потребуются также и другие меры.** Поскольку дискреционные расходы составляют лишь примерно одну треть от общей величины расходов, надежная бюджетная консолидация потребует проведения структурных реформ. Они должны будут включать реформу пенсий, особенно в свете неблагоприятных демографических тенденций. По прогнозам персонала МВФ, при отсутствии реформ поддержание текущего коэффициента возмещения доходов на уровне примерно 40 процентов потребует существенного увеличения государственных расходов на пенсии, с 9 процентов ВВП в 2010 году до 16 процентов в 2050 году. Недавние предложения рабочей группы «Стратегия 2020» (группы экспертов, которая в конце 2011 года представила предложения по стратегии социально-экономического развития России до 2020 года) направлены на обеспечение экономической приемлемости пенсионной системы, в том числе за счет повышения к 2030 году пенсионного возраста до 63 лет — как для мужчин, так и для женщин. Эти предложения имеют верную направленность, но недостаточно масштабны. Рекомендация персонала МВФ заключается в том, чтобы постепенно повышать пенсионный возраст для мужчин и женщин до 63 лет

к 2030 году и до 65 лет к 2050 году (параллельно с ожидаемым повышением продолжительности жизни), благодаря чему расходы на пенсии будут оставаться в целом на том же уровне относительно ВВП, как и в 2010 году, при одновременном увеличении предложения рабочей силы (вставка 5). Официальные органы согласились, что реформа пенсий необходима для сдерживания государственных расходов на пенсии, и исследуют различные ее варианты, так что официальные предложения будут представлены в ближайшие месяцы. Кроме того, необходимо ужесточить весьма либеральные критерии предоставления прав на ранний выход на пенсию, одновременно укрепив программы для инвалидов и программы социального обеспечения для защиты уязвимых слоев населения. Полезную роль может также сыграть проверка нуждаемости, поскольку местные органы управления дополняют базовые пенсии до регионального прожиточного уровня, и критерии предоставления этих средств являются нечеткими. Для обеспечения долгосрочной устойчивости государственных финансов потребуются и другие меры, такие как улучшение целевой направленности социальных трансфертов и повышение эффективности государственных расходов.

### **Вставка 3. Меры официальных органов в ответ на прошлые рекомендации МВФ по экономической политике**

Проводимые официальными органами корректировки макроэкономической политики и структурные реформы в последние два года шли в направлении, которое было рекомендовано персоналом МВФ, но более медленными темпами и в более узких масштабах.

#### **Денежно-кредитная политика и политика в финансовом секторе**

В соответствии с рекомендациями персонала МВФ, ЦБ РФ провел постепенное ужесточение денежно-кредитной политики, внес важные изменения в операционные основы для повышения действенности денежно-кредитной политики и вел подготовку к введению режима целевых показателей инфляции. В частности, ЦБ РФ начал использовать ставку по РЕПО в качестве основной директивной ставки и предпринял меры по сужению коридора директивной ставки — обе эти меры должны внести большую ясность в сигналы денежно-кредитной политики. В соответствии с уже давно представлявшейся рекомендацией персонала МВФ ЦБ РФ также продолжал повышать гибкость обменного курса и дополнительно сократил свои интервенции. Заметно улучшилось предоставление общественности информации о денежно-кредитной и курсовой политике. Однако в области политики в финансовом секторе выполнение рекомендаций ФСАП 2011 года шло медленно, поскольку ключевые поправки к законодательству для расширения надзорных полномочий ЦБ РФ в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон, а также использования дискреционных экспертных оценок (в соответствии с основами надзора Базельского комитета) по-прежнему находятся на рассмотрении в Думе.

#### **Налогово-бюджетная политика**

Продвижение в сторону уменьшения нефтяного дефицита федерального бюджета обратно до долгосрочного целевого показателя официальных органов на уровне 4,7 процента ВВП (на настоящий момент временно отмененного) шло медленно и в основном достигалось в результате более высоких, чем ожидалось, нефтяных поступлений и недоисполнения расходов, а не за счет целенаправленных усилий по оперативной консолидации бюджета. Для финансирования бюджетного дефицита в 2009 году использовались средства Резервного фонда, что соответствовало рекомендациям персонала МВФ, но когда в экономике начался подъем в 2010 году, Резервный фонд продолжал использоваться для финансирования бюджетного дефицита. Несмотря на временную отмену бюджетного правила, официальные органы переводили в 2011 году большую часть нефтяных поступлений, превышавших запланированные, в Резервный фонд для восстановления буферных резервов, как и рекомендовалось персоналом МВФ. Однако практика принятия дополнительных бюджетов два раза в год подрывает основы налогово-бюджетной политики.

#### **Структурная политика**

Хотя в последние несколько лет было несколько предложений по мерам политики, направленных на привлечение инвестиций, диверсификацию экономики и повышение потенциального роста, их выполнение было ограниченным. Вступление России в ВТО, которое, как ожидается, окончательно произойдет в середине 2012 года, является ярким событием, которым следует воспользоваться для ускоренного проведения внутренних структурных реформ, которые рекомендовались персоналом МВФ, в частности, по ограничению коррупции, укреплению верховенства закона и уменьшению государственного вмешательства в экономику.

#### Вставка 4. Пример практического использования правила цены на нефть<sup>1</sup>

Бюджетное правило в странах-производителях нефти имеет два назначения: во-первых, защитить бюджет (а в более широком плане и экономику в целом) от изменчивости цен на нефть, а во-вторых, обеспечить устойчивость государственных финансов за счет поддержания справедливости в распределении богатства между поколениями. Использование ненефтяного дефицита в качестве целевого показателя, как предполагается моделью постоянного дохода от нефти (МПДН), может способствовать обеспечению достижения обеих целей и постепенному восстановлению бюджетных резервов, что более подробно обсуждается в документе [“Strengthening Russia’s Fiscal Framework”](#). С другой стороны, планируемое правило цены на нефть должно дополняться другими ограничителями, такими как верхний предел на заимствования или расходы, чтобы решить первую задачу отделения бюджета от колебаний цен на нефть, а базовая цена на нефть должна устанавливаться в соответствии со второй задачей, обеспечением справедливости в распределении богатства между поколениями.

Министерство финансов выдвинуло предложение по новому бюджетному правилу, которое обсуждается в пункте 21.

Планируемое правило предусматривает, что ненефтяное сальдо уменьшится к 2020 году до 6,3 процента ВВП, но общее сальдо в течение этого периода будет оставаться отрицательным, несмотря на то что цены на нефть предусматриваются в целом ниже, чем в прогнозах ПРМЭ, за исключением 2016–2018 годов. Вследствие этого, уровень средств в Резервном фонде (РФ) будет оставаться низким и недостаточным для поддержки экономики в случае длительного периода, когда цены на нефть могут оказаться ниже базовой цены.

Если бы использовалось более консервативное правило, при котором расходы ограничиваются поступлениями от нефти по цене 80 долларов плюс все ненефтяные поступления, общий уровень расходов мог бы в долгосрочном плане поддерживаться неизменным в реальном выражении, тем самым поддерживая справедливость в распределении богатства между поколениями. При таком правиле ненефтяной дефицит достигнет уровня в 4,7 процента, рекомендованного персоналом МВФ (см. документ [“Strengthening Russia’s Fiscal Framework”](#)), к 2019 году, и будет возможность дополнительного увеличения активов РФ, поскольку данное правило будет создавать профицит бюджета в течение всего периода по 2020 год, а доходы от этих активов будут вносить свой вклад в поддержание на неизменном уровне общих государственных расходов в реальном выражении. Фактически данное правило приведет к тому, что РФ увеличится почти до 6 процентов ВВП к 2014 году.

На приведенном ниже примере сравнивается правило, предложенное Министерством финансов, и правило, которое обеспечивало бы справедливость в распределении богатства между поколениями.

Примеры правила цены на нефть (в процентах ВВП, если не указано иное)								
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Правило, предлагаемое Минфином 1/</b>								
Нефтяное сальдо	-9,3	-9,0	-8,5	-7,9	-7,4	-7,0	-6,6	-6,3
Общее сальдо	-0,2	-0,9	-1,2	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,1
Резервный фонд	4,6	4,2	3,6	2,9	2,2	1,7	1,3	1,1
<b>Правило с ценой на нефть в 80 долл при отсутствии чистых заимствований 2/</b>								
Нефтяное сальдо	-7,5	-7,0	-6,5	-6,0	-5,5	-5,2	-4,8	-4,6
Общее сальдо	1,5	1,1	0,8	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7
Резервный фонд	5,3	5,9	6,1	6,0	5,9	5,9	6,0	6,2
<i>Для справки:</i>								
ВВП (млрд рублей)	66 561	73 527	81 560	90 503	100 815	109 554	119 507	129 619
Цена на нефть марки Urals, персонал МВФ (долл. США за баррель)	91,97	89,43	87,98	86,00	85,45	86,87	88,31	89,77
Цена на нефть марки Urals, Минфин (долл. США за баррель)	80,71	83,86	85,02	85,57	85,84	85,85	87,47	86,71
Источник: оценки персонала МВФ.								
1/ Расходы равны поступлениям от нефти по базовой цене плюс ненефтяные поступления, плюс чистое долговое финансирование в размере 1 процента ВВП.								
2/ Расходы равны поступлениям от нефти по цене 80 долларов плюс ненефтяные поступления.								

<sup>1</sup> Подготовила Чарлин Гаст.

### Вставка 5. Реформа пенсий в России<sup>1</sup>

Оценки персонала МВФ (см. [“The Challenge of Public Pension Reform in Advanced and Emerging Economies”](#) и [“Reforming the Public Pension System in the Russian Federation”](#), готовящийся к публикации Рабочий документ МВФ) указывают на то, что с учетом прогнозируемого роста продолжительности жизни и относительно низкой рождаемости поддержание коэффициента возмещения доходов для пенсий в России на текущем уровне потребует почти удвоения государственных расходов на пенсии в процентном отношении к ВВП, с 9 процентов ВВП до 16 процентов ВВП к 2050 году.

Есть три основных направления, по которым могут проводиться реформы пенсий для сдерживания расходов:

- i) ужесточение критериев для получения пенсий, главным образом за счет повышения пенсионного возраста;
- ii) уменьшение щедрости системы (т.е. коэффициента возмещения доходов); или iii) увеличение поступлений (т.е. повышение ставки пенсионных отчислений).

Ужесточение критериев (главным образом за счет повышения пенсионного возраста) является

рекомендуемым вариантом. Установленный в законодательстве пенсионный возраст в России составляет 55 лет для женщин и 60 лет для мужчин, что очень мало по международным меркам. Постепенное выравнивание и повышение пенсионного возраста для обоих полов до 63 лет к 2030 году и до 65 лет к 2050 году в соответствии с повышением прогнозируемой ожидаемой продолжительности жизни может обеспечить стабилизацию пенсионных расходов на текущем уровне. В то же время повышение пенсионного возраста должно сопровождаться мерами по ограничению раннего выхода на пенсию. В России это будет означать поэтапную отмену сложной системы, позволяющей представителям отдельных видов занятий и профессий обращаться за получением пенсий до достижения общего пенсионного возраста, и уменьшение пенсий, назначаемых до наступления пенсионного возраста, принимая во внимание более продолжительный период, в течение которого они будут выплачиваться.

Повышение пенсионного возраста принесет с собой и множество других выгод, заключающихся в следующем: повышение уровня занятости; содействие в том, чтобы избежать снижения коэффициента возмещения доходов, тем самым уменьшая воздействие реформ на бедность среди пожилого населения; эта мера потенциально более понятна для населения в свете повышения ожидаемой продолжительности жизни (см. работу [“Macroeconomic Effects of Public Pension Reforms”](#)). За счет проведения преобразований в целях создания прочного фундамента для пенсионной системы в России реформа пенсий может содействовать проведению необходимой бюджетной консолидации в средне- и долгосрочном плане, чтобы обеспечить прочное возвращение государственных финансов к экономически приемлемому состоянию.

Значительное снижение коэффициентов возмещения, которые на настоящий момент в целом соответствуют уровню других стран, было бы нежелательным, поскольку это приведет к повышению бедности среди пожилого населения. Повышение налога на фонд оплаты труда с текущего уровня в 22 процента от заработной платы до примерно 30 процентов от заработной платы в 2030 году и до более 40 процентов в 2050 году, чтобы поддержать расходы на пенсии на текущем уровне, также было бы нежелательным. Такие уровни отчислений превышают текущие ставки налогов на фонд оплаты труда в других странах: почти во всех странах с развитой экономикой и с формирующимся рынком ставки пенсионных отчислений находятся на уровне ниже 30 процентов от заработной платы. Такие крупные повышения отчислений окажут неблагоприятное влияние на рынок труда и могут создать дополнительные стимулы к использованию неофициальных схем. Подобные повышения также пойдут вразрез с недавними усилиями официальных органов России по снижению издержек на оплату труда.



Источники: Росстат; оценки персонала МВФ.

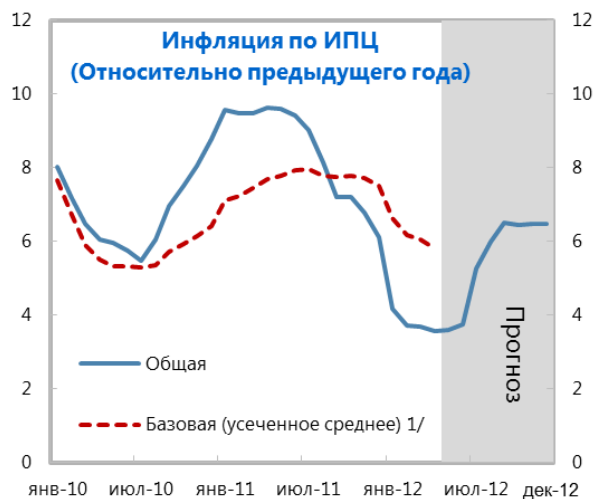
<sup>1</sup> Подготовила Чарлин Гаст.



## В. Ужесточение направленности денежно-кредитной политики и закрепление низких темпов инфляции

*После существенного ужесточения денежно-кредитной политики в 2011 году никаких мер не проводилось. Для поддержания инфляции в пределах целевого диапазона ЦБ РФ потребуются дополнительные меры политики. В то время как недавние сдвиги в совершенствовании операционных основ денежно-кредитной политики заслуживают одобрения, необходимы дальнейшие шаги для повышения ее действенности и закрепления инфляции на низком уровне.*

23. **Направленность денежно-кредитной политики стала слишком либеральной, учитывая циклическое состояние экономики и сохраняющуюся высокую базовую инфляцию.** В течение 2011 года ЦБ РФ ужесточил денежно-кредитную политику, в том числе за счет постепенного сдвига ставки межбанковского рынка с уровня ставки по депозитам ЦБ РФ в 2¾ процента в январе до уровня ставки по операциям РЕПО ЦБ РФ в 5¼ процента к концу года (рис. 4). Однако с тех пор по этому направлению политики фактически не наблюдалось продвижения. Несмотря на низкий в настоящее время уровень общей инфляции, в условиях когда базовая инфляция по-прежнему выше 6 процентов, разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства исчез, а темпы роста кредита в реальном выражении выражаются двузначными цифрами, риски для среднесрочной инфляции повысились. Если включить в расчет некоторое умеренное воздействие на цены со стороны недавнего снижения курса рубля, общая инфляция вполне может снова повыситься к концу 2012 года до 6½ процента. Если не будет принято никаких мер, инфляция, вероятно, останется на этом уровне и в 2013 году, в результате чего официальные органы нарушат свои установленные на конец года целевые показатели инфляции в 2012 году (5–6 процентов) и в 2013 году (4½–5½ процента).



Источники: Росстат; оценки персонала МВФ.

1/ Базовая инфляция в форме усеченного среднего исключает самые крайние колебания цен на месячной основе. Это хороший представительный показатель для тренда инфляции, измеряемого как центрированное 24-месячное скользящее среднее темпов инфляции.

24. **В то же время ЦБ РФ продолжал продвигаться хорошими темпами в подготовке к введению официального режима целевых показателей инфляции.**

В частности, в соответствии с рекомендациями персонала МВФ в течение прошлого года ЦБ РФ перешел от системы фактически нижнего предельного значения к более симметричной системе коридора процентной ставки, в которой ставка по РЕПО фактически является директивной ставкой в середине коридора. Этому переходу способствовало улучшение состояния бюджета и резкое сокращение уровня

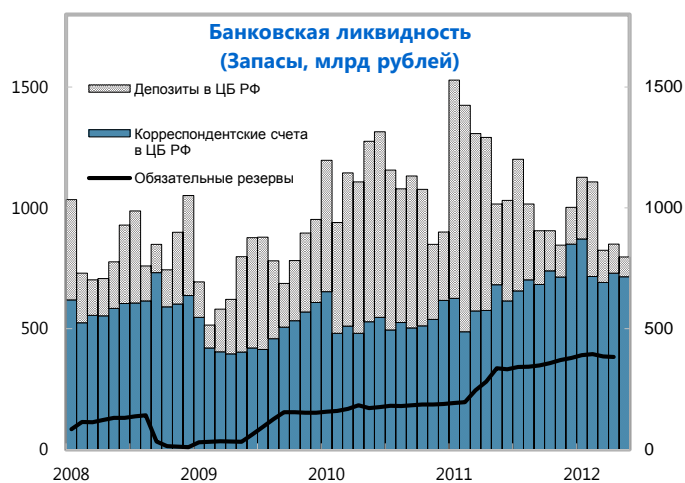
интервенций для поддержания обменного курса, что дало возможность лучшего контроля над состоянием ликвидности внутри страны и процентными ставками. ЦБ РФ также начал сужать коридор, чтобы ограничить изменчивость процентных ставок. Эти изменения повысили четкость сигналов денежно-кредитной политики и должны способствовать улучшению механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики на экономику, создавая условия для планируемого на 2014 год перехода ЦБ РФ к официальному режиму целевых показателей инфляции.

**25. Персонал МВФ выступил за постепенное дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы поддерживать снижающуюся динамику базовой инфляции.**

Ужесточение денежно-кредитной политики, произведенное за счет постепенного повышения ставки ЦБ РФ по РЕПО, должно привести к снижению базовой инфляции и способствовать поддержанию общей инфляции в пределах 3–5 процентов в среднесрочной перспективе, что, по мнению персонала МВФ, является надлежащим уровнем. Своевременные меры политики по сдерживанию ожидаемого всплеска инфляции также сыграют принципиальную роль в повышении доверия к ЦБ РФ и в закреплении среднесрочных инфляционных ожиданий (см. приложение III). Официальные органы признали, что имеется существенный риск невыполнения целевых показателей по инфляции в 2012 и 2013 годах, но при этом они не склонны повышать процентные ставки в свете признаков замедления роста кредита, низкой общей инфляции и значительной неопределенности, проистекающей из финансовых потрясений в зоне евро.

**26. Недавние сдвиги в совершенствовании денежно-кредитных операций заслуживают одобрения, но необходимы дальнейшие меры.** В частности, персонал МВФ

указал, что официальное установление ставки по РЕПО в качестве основной директивной ставки в сочетании с сужением коридора ставки интервенций в целях уменьшения изменчивости процентных ставок позволит внести большую ясность в сигналы денежно-кредитной политики. Кроме того, было бы полезно сократить количество инструментов ликвидности и ставок ЦБ РФ для упрощения системы и содействия расширению межбанковского кредитования. И наконец, действенность денежно-кредитной политики можно было бы существенно повысить за счет дальнейшего совершенствования политики распространения информации. В этом отношении важным шагом могло бы стать начало публикации ЦБ РФ прогнозов инфляции. По мнению персонала МВФ, своевременное проведение этих преобразований в сочетании с повышением гибкости курса рубля (см. ниже) улучшило бы перспективы успешного перехода



Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

к официальному режиму целевых показателей инфляции. Официальные органы не планировали превращать ставку по РЕПО в основную процентную ставку политики и отметили, что на практике рынки уже считают ее ключевой ставкой политики. Что касается политики распространения информации, власти в целом согласились с персоналом МВФ и сообщили о своем намерении укрепить работу по внешнему распространению информации относительно перспектив инфляции, хотя сначала и без публикации прогнозов инфляции.

**27. Заслуживает одобрения ведущая работа по дальнейшему повышению гибкости обменного курса.** В декабре 2011 года официальные органы дополнительно расширили скользящий операционный коридор обменного курса с 5 до 6 рублей (примерно +/- 8 процентов от центра текущего коридора) при дальнейшем снижении лимитов интервенций. Персонал МВФ и официальные органы согласились, что благодаря этим мерам обменный курс становится более гибким, а денежно-кредитная политика может более четко нацеливаться на инфляцию. Персонал МВФ поддержал планы официальных органов добиться в дальнейшем еще большей гибкости курса рубля, отметив ту принципиальную роль, которую играет гибкость курса рубля в амортизации текущих колебаний в ценах на нефть.

**28. Международные резервы являются достаточными, и нет необходимости дальнейшего накопления резервов в превентивных целях.** На конец 2011 года международные резервы составляли примерно 500 млрд долларов, из которых почти четверть представлены сбережениями в Резервном фонде и в Фонде национального благосостояния. Однако, как отмечалось персоналом МВФ, накопление бюджетных сбережений в нефтяных фондах должно продолжаться до тех пор, пока цены на нефть находятся на высоком уровне. В будущем целесообразно инвестировать активы нефтяного Резервного фонда в более диверсифицированный портфель инструментов. Персонал МВФ также отметил, что дифференциация норм обязательных резервов в зависимости от резидентной принадлежности, которая была введена в 2011 году, стала неактуальной в условиях продолжающегося оттока капитала, и ее можно было бы отменить. Официальные органы согласились с этим, но не считают отмену этой дифференциации приоритетной задачей.

### **С. Финансовый сектор. Сдерживание рисков и содействие надежной посреднической деятельности за счет укрепления надзора**

*Хотя российские банки сравнительно хорошо перенесли кризис 2008–2009 годов и потрясения на финансовых рынках в 2011 году, сохраняются существенные недостатки в основах надзора относительно международных стандартов, как это было выявлено в рамках Программы оценки финансового сектора (ФСАП) в 2011 году. Укрепление основ надзора играет ключевую роль в содействии развитию надежного финансового посредничества, которое помогало бы поддерживать инвестиции, рост и стабильность.*

29. **Официальная поддержка ликвидности банков оградила финансовую систему от международных финансовых потрясений.** Банки надлежащим образом управляли рисками ликвидности по рублевым и валютным средствам, чему способствовал активный рост депозитов и их позиции как чистого иностранного кредитора. Однако жесткие условия в области ликвидности на мировом рынке и отток капитала из России привели к уменьшению внешнего финансирования для сектора предприятий, в то время как состояние бюджета и изменение курсовой политики сказались на ситуации с ликвидностью на внутреннем денежном рынке. Усиленные государственные операции с ликвидностью способствовали поддержанию в целом адекватных уровней ликвидности в системе, обеспечивая непрерывную доступность финансирования для частного сектора (рис. 2).

30. **Финансовая система совершенствуется, но в условиях быстрого роста кредита и изменчивости цен на нефть сохраняется обеспокоенность качеством ее активов (таблица 7).** Общие финансовые показатели работы банков улучшились, о чем свидетельствует повышение рентабельности (норма прибыли на активы свыше 2 процентов); более низкие коэффициенты НОК (уменьшившиеся с примерно 10 процентов в 2009 году до менее 7 процентов в I квартале 2012 года); а также стабильные рейтинги, несмотря на мировые потрясения. В то же время повысились темпы роста кредита, что привело в I квартале 2012 года к снижению коэффициента достаточности капитала до 14<sup>3</sup>/<sub>4</sub> процента, частично вследствие того, что государство не увеличивало капитальную базу государственных банков со времени кризиса, а также из-за роста отношения кредитов к депозитам. Поддержание качества кредитов в условиях растущего объема ссуд может в перспективе стать сложной задачей, поскольку по-прежнему сохраняется крупный объем НОК, доставшихся в наследство от прошлого<sup>2</sup>. Проводимые ЦБ РФ стресс-тесты подчеркивают роль цен на нефть как основного источника вторичных эффектов, создаваемых ситуацией на мировых рынках. Официальные органы считают, что рост номинального объема кредита на 20–25 процентов в год является приемлемым, особенно если учесть, что часть этого роста является следствием переориентации сектора предприятий с внешнего финансирования на внутреннее. Официальные органы и персонал МВФ заключили, что быстрый рост кредита домашним хозяйствам требует строгого мониторинга, несмотря на малые размеры этого сегмента (10 процентов ВВП), а также, исходя из более общих позиций, признали, что укрепление основ надзора согласно рекомендациям ФСАП 2011 года имеет ключевое значение для содействия развитию надежного финансового посредничества.

31. **Официальные органы совершенствуют надзор в финансовом секторе.** ЦБ РФ создал новый департамент финансовой стабильности и теперь проводит регулярные стресс-тесты банков. В отдельном порядке официальные органы создают новый совет по финансовой стабильности высокого уровня в целях укрепления макропруденциального надзора, хотя пока не определено, каково будет его взаимодействие с существующей Межведомственной

<sup>2</sup> Существенное значение, как было выявлено в ходе стресс-тестов в рамках ФСАП 2011 года, имеет потенциальное представление заниженных данных в отчетности и недостаточное формирование резервных фондов на покрытие возможных убытков по кредитам.

рабочей группой по мониторингу состояния финансового рынка<sup>3</sup>. Планируемое введение основ достаточности капитала в рамках системы «Базель III» предусматривает ужесточение норм минимального капитала в соответствии с новыми мировыми стандартами с более жестким определением капитала и более консервативными весами по риску при одновременном поддержании 10-процентной нормы минимального коэффициента совокупного капитала.

**32. Однако принципиальные законодательные изменения для преодоления основных недостатков в основах надзора еще находятся на стадии рассмотрения.**

В ФСАП 2011 года выявлены существенные пробелы в основах регулирования и надзора по сравнению с международными стандартами. В частности, у ЦБ РФ нет достаточных полномочий, чтобы осуществлять действенный надзор в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон, а также чтобы вести работу в области связанного кредитования. ЦБ РФ также не имеет достаточных полномочий принимать дискреционные решения на основе собственных профессиональных оценок в применении нормативных актов к конкретным банкам, что является важным компонентом основ надзора Базельского комитета. Без таких полномочий ЦБ РФ имеет лишь ограниченные возможности выявлять факторы уязвимости и предпринимать надлежащие меры надзора; например, у ЦБ РФ нет законного права требовать, чтобы банки проводили рекапитализацию в случае негативных результатов стресс-тестов. Законодательство, которое призвано устранить эти недостатки, было представлено в Думу весной 2011 года, но еще не принято. Кроме того, существующий проект предусматривает использование профессиональных оценок только в определении связанных сторон. Персонал МВФ и официальные органы согласились, что одной из самых приоритетных задач является скорейшее принятие находящегося на рассмотрении Думы законодательства, которое является только первым шагом на пути приведения системы регулирования в России в соответствие с международными стандартами.

**33. Основы надзора в отношении небанковских финансовых организаций также требуют дальнейшего совершенствования.**

В 2011 году Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР) была передана ответственность за надзор над рынками страхования и ценных бумаг, а также поручен надзор за кооперативными учреждениями и микрофинансовыми организациями. Персонал МВФ отметил, что потребуются внесение существенных изменений в законодательство, чтобы предоставить расширенной ФСФР базовые полномочия в области надзора, в том числе право выпускать подзаконные акты для толкования законов, а также обязательные общепрофессиональные нормы — в соответствии с рекомендациями ФСАП. Официальные органы указали, что сроки этих мер пока не определены.

<sup>3</sup> Деятельность этой группы, созданной в конце 2010 года, узко направлена на выявление имеющих системную значимость финансовых организаций, подлежащих интенсивному мониторингу.

## D. Улучшение инвестиционного климата

*Улучшение инвестиционного климата в России имеет принципиальное значение для привлечения продуктивных инвестиций и притока капитала, диверсификации экономики и содействия устойчивому в долгосрочном плане росту.*

34. **Неблагоприятный инвестиционный климат в России остается одним из значимых препятствий для диверсификации экономики и роста.** Учитывая неблагоприятные демографические тенденции, повышение производительности (за счет увеличения инвестиций и инноваций) будет основным источником долгосрочного роста в России. Эта задача подчеркивает необходимость широких реформ для улучшения условий ведения бизнеса, которые на настоящий момент хуже, чем в других сравнимых странах (рис. 6).

35. **Вступление России в ВТО должно стать ценным плацдармом для дальнейших реформ.** В середине 2012 года Россия официально становится членом ВТО после длинного пути, растянувшегося на два десятилетия. Членство в ВТО следует использовать для усиления поступательного движения в области внутренних реформ, чтобы сделать деловой климат в стране более предсказуемым и основанным на правилах и тем самым повысить потенциал долгосрочного роста России. Опыт других стран свидетельствует о том, что создание надежной институциональной системы является главным фактором, определяющим размеры выгод, которые страна может извлечь из вступления в ВТО с точки зрения среднесрочного развития и роста.

36. **Принципиальное значение будет иметь ускоренное выполнение уже объявленных планов реформ.** Персонал МВФ в целом согласен с текущими предложениями по реформе для улучшения делового климата, в том числе с инициативами бывшего президента Медведева в области борьбы с коррупцией и «планом из 10 пунктов» (государственной программой приватизации), а также с рекомендациями экспертной группы «Стратегия-2020». Однако фактический прогресс является ограниченным. В более общем плане, следует придать больший приоритет реформам, направленным на ограничение коррупции, укрепление верховенства закона и уменьшение влияния государства в экономике (в том числе за счет более решительной приватизации государственных предприятий), чтобы добиться дальнейшего наверстывания в области производительности и уровня доходов. Официальные органы подтвердили, что их долгосрочная экономическая политика будет направлена на улучшение инвестиционного климата и региональное развитие, как недавно было установлено в указе Президента Путина (вставка 6).

**Вставка 6. Долгосрочные приоритеты нового правительства в области экономической политики<sup>1</sup>**

В первый день своего нового президентского мандата, 7 мая 2012 года, Президент Путин принял указ о долгосрочной экономической политике, в центре внимания которого находится улучшение инвестиционного климата. Правительству поручено принять меры для увеличения объема инвестиций в основной капитал с текущего 21 процента ВВП до 27 процентов, повышения производительности труда на 50 процентов и увеличения доли продукции высокотехнологичных отраслей в ВВП на 30 процентов к 2018 году. Президент также призвал к повышению позиции России в рейтинге Всемирного банка по условиям ведения бизнеса с текущей 120 позиции до 20-й к 2018 году. Помимо прочего, в указе предусматриваются следующие меры.

- I. Внести в Думу до 1 октября 2012 года проект закона об использовании нефтегазовых доходов, включая новые правила для Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.
- II. Внести до 1 ноября 2012 года изменения в планы приватизации, предусмотрев завершение до 2016 года выхода государства из капитала компаний «несырьевого сектора», не относящихся к субъектам естественных монополий и организациям оборонного комплекса, и принять нормативные акты о приобретении контролируемые государством компаниями акций и долей других компаний. К 1 декабря 2012 года компании с государственным участием в размере более 50 процентов должны разработать и реализовать программы отчуждения непрофильных активов.
- III. До 1 марта 2013 года провести анализ эффективности работы государственных компаний, владеющих активами в авиастроительной, судостроительной, оборонной и автомобилестроительной отраслях, и подготовить предложения по совершенствованию управления этими компаниями.
- IV. Обеспечить до 1 января 2015 года существенное сокращение сроков прохождения процедур субъектами предпринимательской деятельности (и стоимости этих процедур) в некоторых сферах государственного регулирования (строительство, подключение к коммунальным службам, меры налогового стимулирования и налоговое администрирование, таможенное администрирование).
- V. Создать до 1 декабря 2012 года институт уполномоченного по защите прав предпринимателей, осуществляющего деятельность на федеральном и региональном уровнях.
- VI. Организовать с 2013 года обязательный публичный технологический и ценовой аудит всех крупных инвестиционных проектов с государственным участием.
- VII. До 1 ноября 2012 года создать новый механизм предоставления государственных гарантий при осуществлении инвестиционных проектов субъектами среднего предпринимательства в сферах, не связанных с добычей и переработкой полезных ископаемых.

---

<sup>1</sup> Подготовила Оксана Дынникова.

## ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

37. **Российская экономика восстановилась после кризиса 2008–2009 годов и сейчас работает на уровне близком к своему потенциалу.** Высокие цены на нефть, динамичный рост заработной платы и активное потребление поддерживали спрос. Тем временем показатели безработицы и загрузки производственных мощностей восстановились до своих докризисных уровней, свидетельствуя о том, что любые остающиеся незадействованными резервы экономики являются небольшими. Ожидается, что в предстоящие месяцы перестанут действовать факторы, которые в последнее время сдерживали общую инфляцию. Внешнеэкономические показатели в 2011 году были несколько слабее, чем должны были бы быть в соответствии со среднесрочными экономическими детерминантами и при надлежащих параметрах экономической политики. Увеличение гибкости обменного курса способствовало амортизации внешних потрясений и уменьшению дисбалансов.

38. **Текущая беспокойная ситуация на мировых рынках влияет на Россию в основном через цены на нефть.** Зависимость от экспорта нефти подвергает Россию риску снижения цен на нефть, особенно если оно будет сопровождаться крупным оттоком капитала. Хотя более гибкий обменный курс и уменьшение открытых внешних позиций частного сектора привели к повышению устойчивости экономики к внешним потрясениям, значительные слабые места по-прежнему сохраняются. В случае материализации рисков неблагоприятного развития событий следует допустить, чтобы обменный курс выполнял функции основного амортизатора шоков, предоставлять ликвидность по мере необходимости и дать возможность функционировать автоматическим стабилизаторам.

39. **Россия по-прежнему имеет значительный нереализованный потенциал роста, но при отсутствии изменений в политике прогнозируется сохранение умеренных темпов роста и новое повышение инфляции.** Новое правительство имеет возможность реализовать этот потенциал и поставить Россию на путь устойчивого в долгосрочном плане роста, одновременно уменьшив ее уязвимость перед лицом потрясений. Масштабная бюджетная консолидация способствовала бы сдерживанию давления со стороны спроса в краткосрочном плане, а с течением времени заложила бы фундамент для сбалансированного экономического роста и справедливого расходования нефтяного богатства с его распределением между поколениями. Установление прочного среднесрочного якоря для налогово-бюджетной политики должно стать неотъемлемой частью бюджетной стратегии. Денежно-кредитная политика должна быть нацелена на стабильную и низкую инфляцию, при этом требуется дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы сохранить понижательную динамику инфляции. Гибкость обменного курса должна способствовать нейтрализации внешних макроэкономических потрясений. Принципиально важно, чтобы новое правительство начало принимать оперативные меры по проведению давно ожидаемых структурных реформ.

40. **Текущий бюджет создает опасность перегрева экономики и ведет к невосполнимому расходованию богатства будущих поколений.** Официальным органам следует провести масштабную бюджетную консолидацию, чтобы к 2015 году вернуть



нефтяной дефицит до уровня примерно 5 процентов ВВП, что, по оценкам персонала МВФ, будет обеспечивать справедливость в распределении богатства между поколениями. В то же время необходимо снова создать достаточно масштабный бюджетный якорь, на который бы опиралась среднесрочная налогово-бюджетная политика, отделив общую направленность бюджетной политики от краткосрочных изменений в ценах на нефть и обеспечив распределение нефтяного богатства между поколениями. Учитывая низкую долю дискреционных расходов в совокупных расходах, надежная бюджетная консолидация должна будет опираться на структурные реформы, в том числе реформу пенсий.

41. **Денежно-кредитная политика должна быть нацелена на низкую и стабильную инфляцию.** Своевременное ужесточение денежно-кредитной политики является необходимым условием для сдерживания всплеска инфляции и закрепления инфляционных ожиданий. Более высокую гибкость обменного курса можно только приветствовать, учитывая что она не только способствует амортизации внешних потрясений, но и позволяет денежно-кредитной политике четко сосредоточиться на инфляции. Для успешного введения режима целевых показателей инфляции необходимы дальнейшие меры по укреплению инструментов денежно-кредитной политики. Кроме того, важно будет добиться дальнейшего улучшения политики распространения информации, в том числе публикации прогнозов инфляции, чтобы повысить прозрачность и доносить до общественности основания тех или иных мер политики ЦБ РФ. Прозрачность может также повыситься за счет официального превращения ставки по РЕПО в основную директивную процентную ставку.

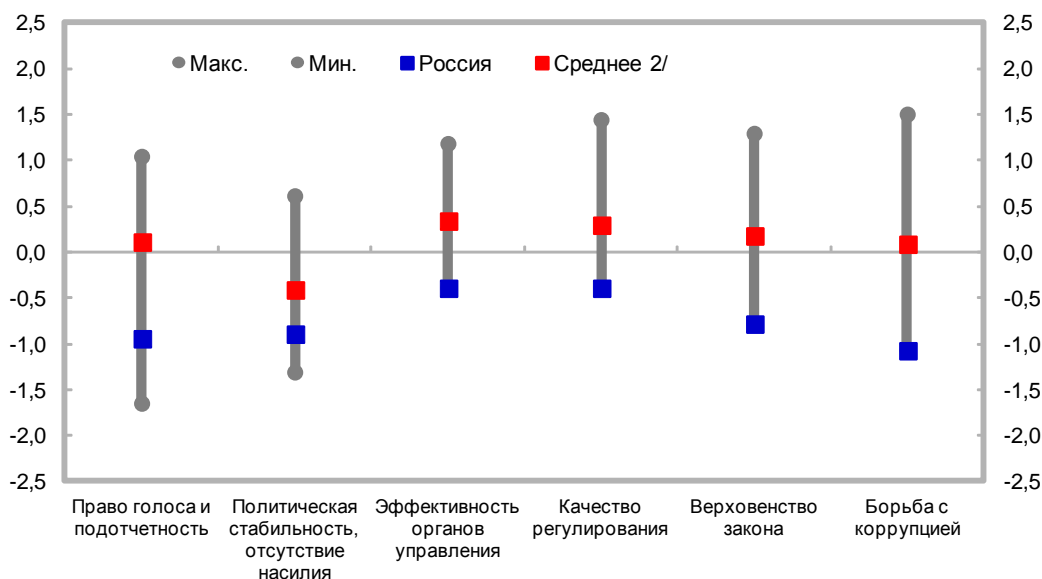
42. **Более прочные основы надзора имеют ключевое значение для содействия надежному финансовому посредничеству.** Финансовая система совершенствуется, но в условиях быстрого роста кредита и изменчивости цен на нефть по-прежнему вызывает беспокойство качество ее активов. Россия продолжает улучшать свои системы анализа финансовой стабильности и макропруденциального надзора. В этом отношении наивысшим приоритетом является скорейшее принятие законодательства о консолидированном надзоре и связанном кредитовании и расширение полномочий ЦБ РФ принимать дискреционные решения на основе собственных профессиональных оценок.

43. **Фактическое проведение структурных реформ будет способствовать экономическому росту.** Структурные реформы имеют принципиальное значение для увеличения инвестиций, диверсификации экономики и повышения потенциального роста. Вступление в ВТО следует использовать для усиления поступательного движения в области реформ, чтобы сделать деловой климат в стране более предсказуемым и основанным на правилах, а также чтобы противодействовать протекционистскому давлению. Приоритетное значение будут иметь дальнейшие меры по ограничению коррупции, укреплению верховенства закона и сокращению участия государства в экономике (в том числе за счет прозрачной и решительной приватизации государственных предприятий).

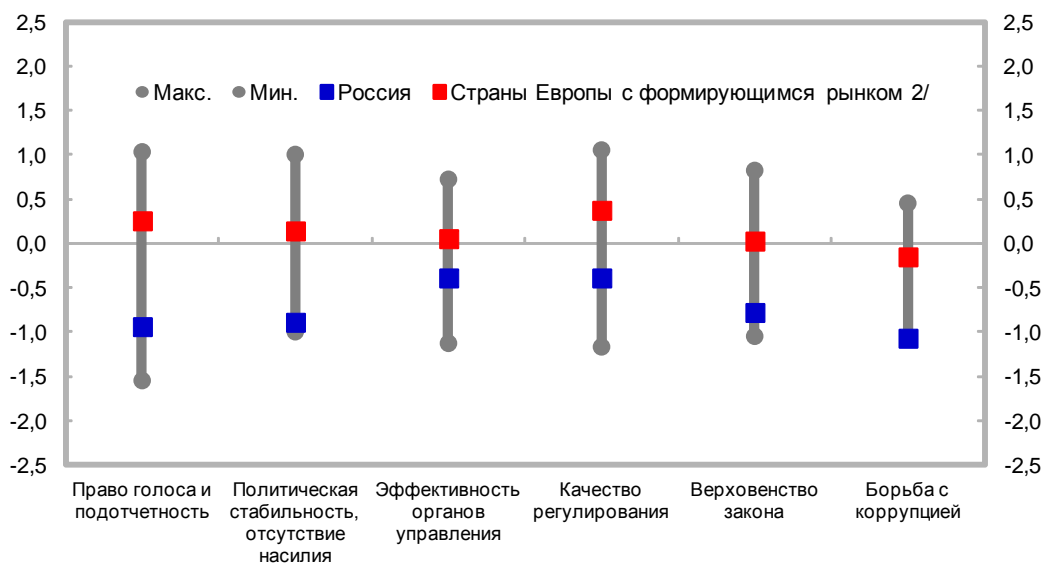
44. Следующие консультации по Статье IV предлагается провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.

**Рисунок 6. Показатели качества управления в отдельных странах 1/**

**Группа БРИКС, Турция и Чили**



**Страны Европы с формирующимся рынком 3/**



Источники: Показатели качества управления в мире, 2011 год; расчеты персонала МВФ.

1/ Более высокие значения означают лучшее качество управления. Показатели измеряются по шкале от +2,5 до -2,5.

2/ Без России.

3/ По 14 странам Европы с формирующимся рынком.

**Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2008–2013 годы**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Прогнозы					
(изменения в процентах за год)						
<b>Производство и цены</b>						
Реальный ВВП	5,2	-7,8	4,3	4,3	4,0	3,9
Потребительские цены						
В среднем за период	14,1	11,7	6,9	8,4	5,0	6,5
На конец периода	13,3	8,8	8,8	6,1	6,5	6,5
Дефлятор ВВП	18,0	2,0	11,6	15,4	6,3	6,6
Уровень безработицы	6,4	8,4	7,5	6,5	6,0	6,0
(в процентах ВВП)						
<b>Государственный сектор 1/</b>						
Сектор государственного управления						
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	1,6	0,2	-0,7
Доходы	39,2	35,0	35,5	38,4	37,5	36,3
Расходы	34,3	41,4	39,0	36,8	37,3	36,9
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	2,2	1,0	0,2
Не связанное с нефтью сальдо	-7,7	-15,2	-13,3	-10,2	-11,3	-10,7
Не связанное с нефтью сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-7,7	-15,6	-13,3	-10,2	-11,3	-10,7
Федеральное правительство						
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	0,8	-0,2	-1,1
Не связанное с нефтью сальдо	-7,6	-13,8	-12,7	-9,8	-10,6	-10,3
Не связанное с нефтью сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-7,6	-14,2	-12,7	-9,8	-10,6	-10,3
(изменения в процентах за год)						
<b>Деньги</b>						
Резервные деньги	2,9	7,4	25,4	20,9	23,9	19,2
Широкая денежная масса в рублях	0,8	17,7	31,1	22,6	23,7	20,7
Кредит экономике	37,2	2,6	12,9	28,0	22,3	18,7
<b>Внешний сектор</b>						
Объемы экспорта	-2,6	-9,7	8,5	4,9	2,8	3,2
Нефть	-2,6	3,0	5,7	1,5	1,5	1,5
Газ	1,8	-13,8	23,5	-0,9	-0,9	-0,9
Неэнергетический	-4,4	-17,9	11,2	5,8	6,5	7,2
Объемы импорта	11,1	-31,3	27,3	16,2	9,7	8,3
(в млрд долл. США, если не указано иное)						
<b>Внешний сектор</b>						
Совокупный экспорт товаров, FOB	471,6	303,4	400,1	522,0	531,1	523,9
Совокупный импорт товаров, FOB	-291,9	-191,8	-248,7	-323,8	-349,5	-376,4
Счет текущих внешних операций	103,7	49,5	70,0	98,8	89,9	53,8
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	6,2	4,0	4,7	5,3	4,7	2,6
Валовые международные резервы						
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	498,6	521,2	533,4
В месяцах импорта 3/	14,0	20,8	17,8	14,5	14,1	13,4
В процентах от краткосрочного долга	288	303	339	328	331	319
<b>Для справки:</b>						
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	41 277	38 809	45 166	54 369	60 087	66 561
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 665	1 232	1 486	1 850	1 919	2 036
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	24,9	31,7	30,4	29,4	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	241,0	148,7	206,3	277,5	275,3	257,5
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	97,0	61,8	79,0	104,0	101,8	94,2
Спотовая цена на сырую нефть марки Urals (долл. США за баррель)	94,4	61,2	76,8	101,8	99,6	92,0
Налогооблагаемый объем нефти (млн тонн)	488,0	494,3	505,0	504,0	504,0	505,0
Реальный эффект. обменный курс (сред. изменение в процентах)	6,8	-6,9	9,3	7,0	...	...
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.						
1/ На основе бюджета на 2012–2014 годы и дополнительного бюджета 2012 года.						
2/ Без учета единовременных налоговых поступлений из Фонда нанотехнологий и Жилищного фонда в 2009 году.						
3/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.						

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2008–2013 годы

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

	2008	2009	2010	2011	2012		2013
					Прогноз		
Счет текущих операций	103,7	49,5	70,0	98,8	89,9	53,8	
Торговый баланс	179,7	111,6	151,4	198,2	181,6	147,5	
Экспорт	471,6	303,4	400,1	522,0	531,1	523,9	
Неэнергетический	161,5	112,7	146,1	180,2	181,1	191,8	
Энергетический	310,1	190,7	254,0	341,8	350,0	332,1	
Нефть	241,0	148,7	206,3	277,5	275,3	257,5	
Газ	69,1	42,0	47,7	64,3	74,8	74,6	
Импорт	-291,9	-191,8	-248,7	-323,8	-349,5	-376,4	
Услуги	-24,3	-20,1	-29,2	-35,9	-39,1	-43,7	
Доход	-48,9	-39,6	-48,6	-60,2	-50,7	-48,9	
Проценты государственного сектора (чистые)	17,4	6,3	3,6	3,2	5,8	6,3	
Другие сектора	-66,3	-45,9	-52,2	-63,4	-56,5	-55,3	
Текущие трансферты	-3,5	-2,8	-3,6	-3,2	-1,9	-1,0	
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-131,0	-44,3	-26,1	-86,4	-67,3	-41,6	
Капитальные трансферты	0,7	-11,4	0,1	-0,1	-5,0	-4,0	
Финансовые счета							
Федеральное правительство	-9,1	24,7	-0,8	-4,6	-0,8	-0,9	
Портфельные инвестиции	-6,5	3,8	4,9	1,6	4,4	4,3	
Кредиты	-2,3	-3,4	-1,2	-1,9	-1,2	-1,2	
Другие инвестиции	-0,3	24,2	-4,6	-4,4	-4,0	-4,0	
Местные органы управления	-0,1	0,4	0,5	-1,1	-1,2	-1,2	
Капитал частного сектора	-122,6	-58,1	-25,9	-80,5	-60,3	-35,5	
Прямые инвестиции	19,4	-8,1	-8,6	-14,3	-11,6	-9,8	
Портфельные инвестиции	-28,6	-7,3	-7,6	-26,5	-3,0	2,2	
Другие инвестиции, коммерческие банки	-55,3	-29,0	13,6	-21,5	-32,0	-26,5	
Активы	-57,7	21,8	2,8	-25,6	-26,5	-25,5	
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	2,4	-50,8	10,8	4,2	-5,5	-1,0	
Кредиты, корпорации	48,8	2,6	-6,2	20,2	24,7	31,8	
Фактическая выдача	170,8	82,6	72,5	80,9	106,0	121,0	
Амортизация	-122,0	-80,0	-78,7	-60,7	-81,4	-89,1	
Другие потоки капитала частного сектора	-106,9	-16,3	-17,0	-38,4	-38,3	-33,2	
Ошибки и пропуски, чистые	-11,6	-1,2	-7,5	-0,2	0,0	0,0	
Общий баланс	-38,9	4,0	36,3	12,2	22,6	12,2	
Финансирование	38,9	-4,0	-36,3	-12,2	-22,6	-12,2	
Чистые международные резервы	38,9	-3,4	-36,8	-12,6	-22,6	-12,2	
Просроченная задолженность и переоформление долга	-0,1	-0,6	0,4	0,4	0,0	0,0	
Для справки:							
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	6,2	4,0	4,7	5,3	4,7	2,6	
Счет текущих операций без энергоресурсов (в проц. ВВП)	-12,4	-11,5	-12,4	-13,1	-13,6	-13,7	
Валовые резервы 1/	427,1	439,5	479,4	498,6	521,2	533,4	
(в месяцах импорта ТНФУ)	14,0	20,8	17,8	14,5	14,1	13,4	
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	288,3	303,2	339,2	328,0	330,8	318,9	
Реальный рост в странах-партнерах (изменение в проц.)	2,5	-3,0	4,1	3,3	1,8	2,6	
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспорта ТНФУ)	-23,4	-16,8	-5,8	-14,0	-10,3	-6,1	
Чистые частные потоки капитала, банки	-56,9	-36,7	12,5	-23,0	-33,1	-25,5	
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	8,4	5,9	6,5	8,9	10,6	10,5	
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,6	1,7	1,5	1,5	1,8	1,8	
Государственный внешний долг 4/	32,8	45,9	46,6	44,7	44,7	44,6	
(в процентах ВВП)	2,0	3,8	3,1	2,4	2,3	2,2	
Частный внешний долг	447,7	421,3	442,4	466,7	487,4	520,8	
(в процентах ВВП)	27,0	34,5	29,7	25,2	25,4	25,6	
Совокупный внешний долг	480,5	467,2	488,9	511,4	532,1	565,4	
(в процентах ВВП)	28,9	38,2	32,9	27,6	27,7	27,8	
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	97,0	61,8	79,0	104,0	101,8	94,2	
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	94,4	61,2	76,8	101,8	99,6	92,0	

Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

1/ Не включая РЕПО с нерезидентами, чтобы избежать двойного счета резервов. Включая эффекты переоценки.

2/ Не включая просроченной задолженности.

3/ За вычетом переоформленной задолженности.

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

Таблица За. Российская Федерация. Бюджетные операции, 2009–2013 годы 1/					
(в процентах ВВП, если не указано иное)					
	2009	2010	2011	2012	2013
	Прогнозы				
<b>Сектор государственного управления</b>					
Доходы	35,0	35,5	38,4	37,5	36,3
<i>В том числе: доходы от нефти</i>	8,9	9,8	11,7	11,5	10,1
<i>В том числе: не связанные с нефтью доходы</i>	26,1	25,7	26,6	26,0	26,2
Налоги	25,9	27,2	29,5	29,7	28,3
Социальные отчисления	5,9	5,5	6,5	5,9	6,1
Гранты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие поступления	3,2	2,8	2,3	1,9	1,9
Расходы	41,4	39,0	36,8	37,3	36,9
Текущие расходы	34,5	33,0	31,0	31,4	31,1
Оплата труда работников	9,9	8,4	7,5	7,7	7,7
Использование товаров и услуг	5,8	5,0	5,0	5,0	5,0
Проценты	0,6	0,6	0,6	0,8	0,9
Субсидии	3,3	2,9	3,1	4,1	3,8
Гранты	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Социальные пособия	12,8	14,4	12,5	13,0	13,0
Другие расходы	1,8	1,7	2,1	0,7	0,7
Чистое приобретение нефинансовых активов	6,9	6,0	5,8	5,8	5,8
Валовое операционное сальдо	0,6	2,5	7,4	6,1	5,1
Чистое операционное сальдо	...	...	...	...	...
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-6,3	-3,5	1,6	0,2	-0,7
Чистая стоимость финансовых активов, операции	6,3	3,5	-1,6	-0,2	0,7
Чистое приобретение финансовых активов	-5,6	-2,7	2,8	1,8	1,3
Внутренних	-5,6	-2,7	2,8	1,8	1,3
Внешних	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистое принятие обязательств	0,8	0,8	1,2	1,6	2,0
Внутренних	1,1	0,5	1,4	1,5	1,9
Внешних	-0,3	0,3	-0,2	0,1	0,1
<i>Изменение величины просроченной задолженности и статистические расхождения</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<b>Федеральное правительство</b>					
Доходы	18,9	18,4	20,9	20,4	19,2
<i>В том числе: Доходы от нефти</i>	7,8	8,6	10,6	10,4	9,2
<i>В том числе: Не связанные с нефтью доходы</i>	11,1	9,7	10,4	10,0	10,0
Расходы	24,8	22,4	20,1	20,6	20,3
Текущие расходы	21,4	19,1	17,0	17,7	17,3
Чистое приобретение нефинансовых активов	3,5	3,3	3,1	2,9	3,1
Валовое операционное сальдо	-2,4	-0,7	3,9	2,7	1,9
Чистое операционное сальдо	...	...	...	...	...
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-5,9	-4,0	0,8	-0,2	-1,1
Чистое приобретение финансовых активов	-5,2	-3,2	2,0	1,4	0,9
Внутренних	-5,2	-3,2	2,0	1,4	0,9
Внешних	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистое принятие обязательств	0,8	0,8	1,2	1,6	2,0
Внутренних	1,1	0,5	1,4	1,5	1,9
Внешних	-0,3	0,3	-0,2	0,1	0,1
<b>Для справки:</b>					
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-14,6	-12,7	-9,6	-10,5	-9,8
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-15,2	-13,3	-10,2	-11,3	-10,7
Первичное сальдо федерального правительства без н	-13,3	-12,2	-9,3	-9,9	-9,6
Общее сальдо федерального правительства без нефти	-13,8	-12,7	-9,8	-10,6	-10,3
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	61,8	79,0	104,0	101,8	94,2
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	61,2	76,8	101,8	99,6	92,0
Нефтяной фонд (фонды)	11,9	7,7	6,6	7,4	7,5
Резервный фонд	4,7	1,7	1,5	3,0	3,5
Фонд нац. благосостояния	7,1	6,0	5,1	4,4	4,0
Долг сектора гос. управления	11,3	11,8	12,0	11,5	11,2
ВВП (млрд рублей)	38 809	45 166	54 369	60 087	66 561
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.					
1/ На кассовой основе. На основе проекта бюджета на 2012–2014 годы и дополнительного бюджета 2012 года.					

**Таблица 3б. Российская Федерация. Показатели остатков сектора государственного управления**

Показатели остатков:	В процентах ВВП	2007	2008	2009	2010
Чистая стоимость активов		62,9	68,9	82,3	71,6
Нефинансовые активы		42,2	44,7	51,6	47,4
Чистая стоимость финансовых активов		20,7	24,2	30,7	24,2
Финансовые активы		29,5	32,3	41,6	35,5
Монетарное золото и СДР		0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты		18,6	22,2	19,7	15,1
Долговые ценные бумаги		0,6	0,9	1,0	0,8
Кредиты и займы		6,1	5,8	5,6	4,8
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов		1,4	1,8	12,1	11,1
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий		0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников		0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая дебиторская задолженность		2,8	1,5	3,2	3,7
Обязательства		8,8	8,1	11,0	11,3
Монетарное золото и СДР		0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты		0,0	0,0	0,0	0,0
Долговые ценные бумаги		0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы		8,2	7,6	9,4	9,8
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов		0,0	0,0	0,0	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий		0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников		0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая кредиторская задолженность		0,6	0,5	1,5	1,6
Для справки:					
Долг, гарантированный государством		н/п	н/п	н/п	н/п
Долговые обязательства (по рыночной стоимости)		н/п	н/п	н/п	н/п
Долговые обязательства по нарицательной стоимости		8,8	8,1	11,0	11,3
Маастрихтский долг		н/п	н/п	н/п	н/п
Долговые обязательства (по номинальной стоимости)		н/п	н/п	н/п	н/п
Другие экономические потоки:					
Изменение чистой стоимости активов вследствие других экономических потоков		-0,6	2,1	0,0	-0,6
Нефинансовые активы		-0,8	0,5	0,0	0,0
Изменение чистой стоимости финансовых активов вследствие других экономических потоков		0,2	1,7	0,0	-0,6
Финансовые активы		-0,3	1,8	1,1	-0,4
Монетарное золото и СДР		0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты		-0,3	1,8	1,1	-0,4
Долговые ценные бумаги		0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы		0,0	0,0	0,0	0,0
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов		0,0	0,0	0,0	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий		0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников		0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая дебиторская задолженность		0,0	0,0	0,0	0,0
Обязательства		-0,4	0,1	1,1	0,2
Монетарное золото и СДР		0,0	0,0	0,0	0,0
Наличная валюта и депозиты		0,0	0,0	0,0	0,0
Долговые ценные бумаги		0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиты и займы		0,0	0,0	0,0	0,2
Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов		0,0	0,0	0,0	0,0
Страховые и пенсионные программы и программы стандартных гарантий		0,0	0,0	0,0	0,0
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников		0,0	0,0	0,0	0,0
Прочая кредиторская задолженность		-0,4	0,1	1,1	0,0

Источники: Статистика государственных финансов; оценки персонала МВФ.

Таблица 4. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2008–2013 годы

(в млрд рублей, если не указано иное)

	2008		2010				2011				2012		2013
	Дек.	Дек.	Март	Июнь	Сент.	Дек.	Март	Июнь	Сент.	Дек.	Дек.	Дек.	
										Прогн.	Прогн.	Прогн.	
Органы денежно-кредитного регулирования													
Резервные деньги	4 392	4 716	4 517	4 945	5 147	5 913	5 647	6 017	6 304	7 150	8 855	10 558	
Наличные деньги, выпущенные в обращение	4 372	4 623	4 411	4 828	5 024	5 785	5 483	5 788	6 060	6 896	8 521	10 153	
Обязательные резервы по рублевым счетам	20	93	105	117	123	128	164	229	244	254	334	405	
ЧМР 1/	11 199	12 755	13 529	14 460	14 595	14 304	14 643	15 069	15 045	15 701	16 427	16 818	
Валовые резервы	12 225	13 195	13 829	14 730	14 864	14 571	14 910	15 336	15 311	15 982	16 707	17 099	
Валовые обязательства	95	440	301	270	269	267	267	267	267	281	281	281	
ВМР (в млрд долл. США)	416	436	457	487	491	478	489	503	502	496	519	531	
ЧВА	-6 808	-8 039	-9 012	-9 516	-9 448	-8 392	-8 996	-9 052	-8 741	-8 551	-7 571	-6 260	
Чистый кредит сектору гос. управления	-7 152	-5 515	-5 492	-5 619	-5 645	-3 963	-5 113	-5 698	-6 148	-5 230	-6 061	-6 632	
Чистый кредит федеральному правительству 2/	-6 343	-4 614	-4 297	-4 362	-4 241	-2 907	-3 593	-4 142	-4 453	-4 055	-4 885	-5 456	
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федеральному правительству 1/	-615	-595	-458	-893	-768	-293	-835	-1 371	-1 551	-1 058	-533	-786	
Валютный кредит	168	147	142	120	119	140	140	124	124	126	126	126	
Рублевый эквивалент 2/	-5 897	-4 166	-3 981	-3 589	-3 592	-2 754	-2 898	-2 896	-3 025	-3 123	-4 479	-4 797	
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-809	-902	-1 194	-1 257	-1 403	-1 056	-1 520	-1 556	-1 696	-1 175	-1 175	-1 175	
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-397	-385	-614	-639	-753	-436	-679	-829	-882	-529	-529	-529	
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-412	-517	-580	-618	-650	-620	-841	-727	-814	-647	-647	-647	
Чистый кредит банкам	2 515	-53	-877	-1 444	-1 299	-1 640	-1 219	-720	-236	101	2 022	3 891	
Валовой кредит банкам	3 692	1 640	902	726	589	577	563	563	765	1 471	3 400	5 500	
Валовые обязательства перед банками и депозиты в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам	-1 177	-1 693	-1 779	-2 170	-1 888	-2 217	-1 783	-1 283	-1 001	-1 370	-1 378	-1 609	
Прочие статьи (нетто) 3/	-2 170	-2 471	-2 644	-2 452	-2 505	-2 789	-2 664	-2 634	-2 357	-3 422	-3 532	-3 520	
Денежно-кредитный обзор													
Широкая денежная масса	16 277	19 096	19 420	20 445	21 300	23 791	23 916	24 772	25 496	28 814	35 828	43 079	
Широкая денежная масса в рублях	12 976	15 268	15 639	16 901	17 690	20 012	19 819	20 745	21 497	24 543	30 350	36 643	
Наличные деньги в обращении	3 795	4 038	3 986	4 368	4 525	5 063	4 918	5 192	5 420	5 939	7 738	9 202	
Депозиты в рублях	9 181	11 230	11 653	12 533	13 166	14 949	14 901	15 553	16 077	18 605	22 613	27 441	
Валютные депозиты 1/	3 301	3 828	3 781	3 544	3 610	3 779	4 097	4 026	3 999	4 271	5 478	6 437	
Чистые иностранные активы 1/	10 869	13 674	14 427	15 164	15 082	14 999	15 570	16 107	16 425	17 179	18 971	20 182	
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	11 199	12 755	13 529	14 460	14 595	14 304	14 643	15 069	15 045	15 701	16 427	16 818	
ЧИА коммерческих банков	-330	919	899	704	487	694	927	1 037	1 380	1 478	2 544	3 364	
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	-11	30	32	22	16	23	35	40	41	46	79	104	
ЧВА	5 407	5 422	4 993	5 281	6 218	8 793	8 346	8 665	9 071	11 635	16 857	22 897	
Внутренний кредит	11 266	13 297	13 445	13 752	14 877	17 265	17 267	17 612	18 636	21 711	27 103	33 287	
Чистый кредит сектору гос. управления	-6 680	-5 119	-5 080	-5 245	-5 055	-3 522	-4 399	-5 381	-6 111	-4 888	-5 417	-5 330	
Кредит экономике	17 945	18 416	18 525	18 997	19 932	20 787	21 666	22 993	24 747	26 599	32 521	38 617	
Прочие статьи (нетто)	-5 858	-7 875	-8 452	-8 471	-8 659	-8 472	-8 921	-8 947	-9 565	-10 076	-10 246	-10 390	
Для справки:													
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	29,4	30,2	30,2	30,2	30,2	30,5	30,5	30,5	30,5	32,2	32,2	32,2	
Номинальный ВВП (млрд рублей)	41 789	38 809	...	...	...	45 166	...	...	...	54 369	60 096	66 578	
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	13,3	8,8	6,5	5,8	7,0	8,8	9,5	9,4	7,2	6,1	6,5	6,5	
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	3,4	2,8	2,5	2,5	2,7	2,5	2,4	2,5	2,7	2,4	2,2	2,0	
Скорость обращения широкой ден. массы в рублях (с сез. поправк.)	3,5	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0	
Годовое изменение в скорости обращения денег	14,2	-17,4	-14,6	-13,4	-15,8	-11,2	-4,2	-0,7	0,1	-3,3	-9,3	-8,2	
Реальная широкая ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	-11,0	8,1	26,8	26,3	26,2	20,5	15,8	12,2	13,3	15,6	16,1	13,4	
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	0,8	17,7	35,0	33,6	35,0	31,1	26,7	22,7	21,5	22,6	23,7	20,7	
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	2,9	7,4	22,9	25,5	30,2	25,4	25,0	21,7	22,5	20,9	23,9	19,2	
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	21,1	-5,7	-2,5	0,0	1,6	3,8	6,8	10,6	15,8	20,6	14,8	11,5	
Мультипликатор широкой рублевой денежной массы	3,0	3,2	3,5	3,4	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны с использованием учетных обменных курсов.

2/ Представляет использование органами гос. управления средств ЧМР и рассчитывается в потоках денежных средств в рублях.

3/ Включая прибыли и убытки от изменений в стоимости запасов государственных ценных бумаг.

Таблица 5. Российская Федерация. Среднесрочная основа и платежный баланс, 2008-2017 годы

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Прогнозы									
	(в процентах ВВП, если не указано иное)									
<b>Макроэкономическая основа</b>										
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	5,2	-7,8	4,3	4,3	4,0	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8
Потребительские цены (в годовом исчислении, конец периода)	13,3	8,8	8,8	6,1	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Валовые внутренние инвестиции	25,5	18,9	22,8	25,5	25,3	25,7	25,6	25,4	25,2	24,8
Частный сектор	20,1	14,3	18,4	21,7	21,4	21,9	22,0	21,8	21,6	21,2
Государственный сектор	5,4	4,6	4,4	3,8	3,9	3,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Валовые национальные сбережения	31,7	22,9	27,5	30,8	30,0	28,3	27,0	25,8	24,9	23,6
Частный сектор	21,5	24,7	26,6	26,6	27,3	26,1	24,9	24,5	24,3	23,5
Государственный сектор	10,3	-1,7	0,9	4,2	2,7	2,2	2,0	1,3	0,6	0,1
Сальдо счета текущих внешних операций	6,2	4,0	4,7	5,3	4,7	2,6	1,4	0,4	-0,3	-1,1
<b>Операции бюджета</b>										
<b>Федеральное правительство</b>										
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	0,8	-0,2	-1,1	-0,9	-1,7	-2,5	-3,0
Сальдо без нефти	-7,6	-13,8	-12,7	-9,8	-10,6	-10,3	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1
<b>Сектор государственного управления</b>										
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	1,6	0,2	-0,7	-1,2	-1,9	-2,7	-3,3
Доходы	39,2	35,0	35,5	38,4	37,5	36,3	35,2	34,4	33,6	33,0
Расходы	34,3	41,4	39,0	36,8	37,3	36,9	36,3	36,3	36,3	36,3
Сальдо без нефти	-7,7	-15,2	-13,3	-10,2	-11,3	-10,7	-10,1	-10,0	-9,9	-9,8
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	2,2	1,0	0,2	-0,3	-1,0	-1,8	-2,4
Валовой долг	7,9	11,3	11,8	12,0	11,5	11,2	12,6	13,2	14,6	14,3
<b>(в млрд долл. США, если не указано иное)</b>										
<b>Платежный баланс</b>										
Счет текущих операций	103,7	49,5	70,0	98,8	89,9	53,8	30,4	10,5	-6,9	-32,4
Торговый баланс	179,7	111,6	151,4	198,2	181,6	147,5	125,1	107,8	87,6	73,3
Экспорт (ФОБ)	471,6	303,4	400,1	522,0	531,1	523,9	531,7	546,0	560,5	583,9
В том числе: энергетический	310,1	190,7	254,0	341,8	350,0	332,1	328,0	325,9	321,8	323,0
Импорт (ФОБ)	-291,9	-191,8	-248,7	-323,8	-349,5	-376,4	-406,6	-438,1	-472,9	-510,6
Услуги и трансферты, нетто	-27,1	-22,5	-32,8	-39,1	-41,1	-44,7	-48,1	-50,8	-53,8	-56,1
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-131,0	-44,3	-26,1	-86,4	-67,3	-41,6	-22,6	-3,5	11,3	36,0
Счет операций с капиталом	0,7	-11,4	0,1	-0,1	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0
Финансовый счет	-131,7	-32,9	-26,2	-86,3	-62,3	-37,6	-19,6	-1,5	13,3	38,0
Капитал частного сектора	-122,6	-58,1	-25,9	-80,5	-60,3	-35,5	-17,4	0,7	15,5	40,2
Ошибки и пропуски	-11,6	-1,2	-7,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	-38,9	4,0	36,3	12,2	22,6	12,2	7,8	7,0	4,4	3,6
<b>Для справки:</b>										
<b>Валовые резервы (на конец периода)</b>										
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	498,6	521,2	533,4	541,3	548,3	552,7	556,3
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	288,3	303,2	339,2	328,0	330,8	318,9	298,9	275,3	250,6	225,2
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	14,0	20,8	17,8	14,5	14,1	13,4	12,6	11,9	11,2	10,4
Торговый баланс (в процентах ВВП)	10,8	9,1	10,2	10,7	9,5	7,2	5,6	4,4	3,3	2,5
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	16,2	-25,5	19,3	14,3	0,7	-3,9	-1,4	-0,7	-1,2	0,0
Исключая топливо	5,7	-7,4	17,5	0,7	-4,0	-0,7	-0,9	0,3	0,4	0,8
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	-2,6	-9,7	8,5	4,9	2,8	3,2	3,4	3,7	3,9	4,2
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	11,1	-31,3	27,3	16,2	9,7	8,3	8,5	8,1	8,0	8,0
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	97,0	61,8	79,0	104,0	101,8	94,2	91,6	90,2	88,2	87,6
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.										



Таблица 6. Российская Федерация. Среднесрочная основа и платежный баланс по сценарию реформ, 2008-2017 годы

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
					Прогнозы					
					(в процентах ВВП, если не указано иное)					
Макроэкономическая основа										
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	5,2	-7,8	4,3	4,3	4,0	4,6	5,0	5,5	6,0	6,0
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	13,3	8,8	8,8	6,1	6,5	5,5	4,5	4,0	3,4	3,0
Валовые внутренние инвестиции	25,5	18,9	22,8	25,5	25,3	25,7	26,3	26,7	26,9	26,9
Частный сектор	20,1	14,3	18,4	21,7	21,4	22,0	22,7	23,1	23,2	23,2
Государственный сектор	5,4	4,6	4,4	3,8	3,9	3,7	3,6	3,6	3,6	3,7
Валовые национальные сбережения	31,7	22,9	27,5	30,8	30,0	28,0	27,1	26,2	25,3	24,2
Частный сектор	21,5	24,7	26,6	26,6	24,5	22,3	21,6	20,1	19,9	19,3
Государственный сектор	10,3	-1,7	0,9	4,2	5,5	5,6	5,5	6,1	5,4	4,9
Сальдо счета внешних текущих операций	6,2	4,0	4,7	5,3	4,7	2,2	0,8	-0,5	-1,5	-2,6
Операции бюджета										
Федеральное правительство										
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	0,8	1,4	1,6	2,2	2,8	2,0	1,5
Сальдо без нефти	-7,6	-13,8	-12,7	-9,8	-9,0	-7,5	-6,0	-4,7	-4,7	-4,7
Сектор государственного управления										
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	1,6	1,6	1,9	1,9	2,5	1,8	1,2
Доходы	39,2	35,0	35,5	38,4	37,3	36,1	35,2	34,5	33,8	33,3
Расходы	34,3	41,4	39,0	36,8	35,7	34,2	33,3	32,0	32,0	32,0
Сальдо без нефти	-7,7	-15,2	-13,3	-10,2	-9,9	-8,2	-7,1	-5,7	-5,6	-5,5
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	2,2	2,4	2,8	2,8	3,4	2,7	2,1
Валовой долг	7,9	11,3	11,8	12,0	10,2	9,1	8,8	7,7	7,4	7,5
					(в млрд долл. США, если не указано иное)					
Платежный баланс										
Счет текущих операций	103,7	49,5	70,0	98,8	89,8	45,5	18,2	-10,8	-40,4	-74,6
Торговый баланс	179,7	111,6	151,4	198,2	181,6	141,0	115,7	91,3	62,0	41,2
Экспорт (фоб)	471,6	303,4	400,1	522,0	531,1	523,9	531,7	546,0	560,5	580,7
<i>В том числе: энергетический</i>	310,1	190,7	254,0	341,8	350,0	332,1	328,0	325,9	321,8	319,7
Импорт (фоб)	-291,9	-191,8	-248,7	-323,8	-349,5	-382,9	-416,0	-454,6	-498,5	-539,5
Услуги и трансферты, нетто	-27,1	-22,5	-32,8	-39,1	-41,1	-46,5	-50,5	-54,9	-60,0	-63,3
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-131,0	-44,3	-26,1	-86,4	-67,3	-37,3	-16,5	5,8	40,0	73,6
Счет операций с капиталом	0,7	-11,4	0,1	-0,1	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0
Финансовый счет	-131,7	-32,9	-26,2	-86,3	-62,3	-33,3	-13,5	7,8	42,0	75,6
Капитал частного сектора	-122,6	-58,1	-25,9	-80,5	-60,3	-31,2	-11,4	9,9	44,1	77,8
Ошибки и пропуски	-11,6	-1,2	-7,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	-38,9	4,0	36,3	12,2	22,5	8,2	1,7	-5,0	-0,4	-1,0
Для справки:										
Валовые резервы (на конец периода)										
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	498,6	521,2	529,4	531,1	526,1	525,7	524,7
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	288,3	303,2	339,2	328,0	330,8	316,4	293,0	263,4	234,5	206,7
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	14,0	20,8	17,8	14,5	14,1	13,1	12,1	11,0	10,1	9,3
Торговый баланс (в процентах ВВП)	10,8	9,1	10,2	10,7	9,5	6,9	5,2	3,8	2,4	1,5
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	16,2	-25,5	19,3	14,3	0,7	-3,9	-1,4	-0,7	-1,2	0,0
Исключая топливо	5,7	-7,4	17,5	0,7	-4,0	-0,7	-0,9	0,3	0,4	0,8
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	-2,6	-9,7	8,5	4,9	2,8	3,2	3,4	3,7	3,9	3,7
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	11,1	-31,3	27,3	16,2	9,8	10,1	9,1	9,6	9,7	8,3
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	97,0	61,8	79,0	104,0	101,8	94,2	91,6	90,2	88,2	87,6

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

Таблица 7. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2007–2012 годы

(в процентах)						
	2007	2008	2009	2010	2011	I кв. 2012
Показатели финансовой устойчивости						
Достаточность капитала						
Капитал к взвешенным по риску активам	15,5	16,8	20,9	18,1	14,7	14,7
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	11,6	10,6	13,2	11,1	9,3	9,2
Капитал к совокупным активам	13,3	13,6	15,7	14,0	12,6	12,9
Взвешенные по риску активы к совокупным активам	85,6	81,0	75,2	77,4	85,9	87,7
Кредитный риск						
НОК к совокупным ссудам	2,5	3,8	9,6	8,2	6,6	6,8
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	3,6	4,5	9,1	8,5	6,9	7,0
Крупные кредитные риски к капиталу	211,9	191,7	147,1	184,6	228,4	222,6
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями						
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	3,8	4,2	4,9	5,1	4,8	4,8
Добывающая промышленность	3,1	3,3	3,9	3,6	2,9	2,9
Обрабатывающая промышленность	13,5	14,4	15,7	16,0	15,2	15,2
Производство и распределение энергии, газа и воды	1,7	1,9	2,4	2,6	2,9	3
Строительство	6,0	6,1	6,2	5,9	5,6	5,6
Оптовая и розничная торговля	18,0	17,4	18,4	17,1	15,6	15,8
Транспорт и связь	3,7	4,3	3,4	3,8	5,4	5,1
Другая экономическая деятельность	23,3	23,3	21,9	23,7	22,3	21,6
Физические лица	24,8	25,1	23,0	23,7	25,3	26,1
<i>В том числе:</i> ипотечные кредиты	5,1	6,6	6,5	6,6	6,7	6,9
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов						
Российская Федерация	40,0	27,1	29,5	41,1	41,6	38,8
Соединенное Королевство	23,3	29,1	21,7	21,4	20,2	20,8
США	4,1	7,1	4,1	2,5	3,0	3,2
Германия	6,8	7,5	4,7	6,0	4,2	5,1
Австрия	6,1	5,7	8,2	3,7	6,6	7
Франция	3,5	4,0	5,7	4,0	2,7	2,5
Италия	1,7	1,5	1,8	0,1	2,7	3,1
Кипр 1/	0,8	0,4	6,2	5,0	6,6	7,1
Нидерланды	2,6	4,6	4,6	2,6	3,2	2,7
Другие	11,0	13,1	13,4	13,6	9,0	9,7
Ликвидность						
Высоколиквидные активы к совокупным активам		28,0	26,8	0,0	11,8	12
Ликвидные активы к совокупным активам	24,8	25,9	28,0	0,0	23,9	23,2
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	72,9	92,1	102,4	94,3	60,1	58,7
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	94,8	84,6	99,9	109,5	105,3	102,2
Прибыль на активы	3,0	1,8	0,7	1,9	2,4	2,4
Прибыль на акционерный капитал	22,7	13,3	4,9	12,5	17,6	18,2
Структура баланса, в процентах активов						
Темпы роста совокупных активов	44,1	39,2	5,0	14,9	23,1	...
Темпы роста совокупных ссуд клиентам	53,0	34,5	-2,5	12,6	28,2	...
Активы						
Всего ссуды клиентам	61,1	59,0	54,8	53,7	55,9	56,5
Счета в ЦБР и других центральных банках	6,4	7,4	6,0	5,4	4,2	3,2
Межбанковские ссуды	7,0	8,9	9,3	8,6	9,5	9,1
Авуары ценных бумаг	11,2	8,4	14,6	17,2	14,9	15,3
Обязательства						
Средства ЦБР	0,2	12,0	4,8	1,0	2,9	3,1
Межбанковские обязательства	13,9	13,0	10,6	11,1	11,0	10,1
Средства, привлеченные от организаций	35,0	31,3	32,5	32,9	33,6	32,2
Депозиты физических лиц	25,6	21,1	25,4	29,0	28,5	28,9
Облигации, простые векселя и банковские акцепты	5,5	4,0	3,9	3,9	3,7	4,3

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

1/ Открытые позиции по отношению к Кипру представляют в основном открытые позиции государственного банка относительно его дочернего предприятия в этой стране.

Таблица 8. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости, 2007–2011 годы

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Финансовые показатели</b>					
Долг государственного сектора 1/	8,5	7,9	11,3	11,8	12,0
Широкая денежная масса (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	43,1	0,8	17,7	31,1	22,6
Кредит частному сектору (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	50,0	37,2	2,6	12,9	28,0
Базисная межбанковская ставка (средняя за 3 месяца, в процентах)	5,9	9,7	14,1	4,4	4,9
Базисная межбанковская ставка (средняя за 3 месяца, реальная, в процентах)	-3,2	-4,4	2,4	-2,5	-3,5
<b>Внешние показатели</b>					
Экспорт (процентное изменение, в долларах США)	16,8	33,1	-35,7	31,9	30,5
Импорт (процентное изменение, в долларах США)	36,0	30,6	-34,3	29,7	26,6
Условия торговли (изменение в процентах, на 12-месячной основе)	2,8	16,2	-25,5	19,3	14,0
Сальдо счета текущих операций (млрд долл. США)	77,0	103,7	49,5	70,0	98,8
Сальдо счета опер. с капиталом и фин. счета (млрд долл. США)	85,7	-131,0	-44,3	-26,1	-86,4
Портфельные инвестиции в страну (долговые ценные бумаги и т.п.)	16,9	-27,4	7,4	1,8	-7,3
Другие инвестиции (ссуды, торговые кредиты и т.д.)	79,1	-104,3	-40,3	-28,0	-79,0
Валовые официальные резервы (млрд долл. США)	478,8	427,1	439,5	479,4	498,6
Краткосрочные внешние активы финансового сектора (млрд долл. США) 2/	42,7	н/п	н/п	н/п	н/п
Краткосрочные внешние обязательства финансового сектора (млрд долл. США) 2/	30,5	н/п	н/п	н/п	н/п
Открытые валютные позиции финансового сектора (млрд долл. США) 2/	-18,9	н/п	н/п	н/п	н/п
Официальные резервы (в месяцах импорта товаров и услуг)	20,3	14,0	20,8	17,8	14,5
Отношение широкой денежной массы в рублях к валовым резервам	1,1	1,3	1,1	1,4	1,7
Совокупный краткосрочный внешний долг к резервам	30,9	33,9	32,2	31,8	31,1
Совокупный внешний долг (млрд долл. США)	471,0	480,5	467,2	488,9	511,4
<i>В том числе:</i> долг государственного сектора (млрд долл. США)	46,4	32,8	45,9	46,6	44,7
Совокупный внешний долг к экспорту товаров и услуг (в процентах)	119,6	91,9	135,4	109,8	88,8
Внешние процентные платежи к экспорту товаров и услуг	5,5	5,0	6,4	5,3	2,6
Внешние платежи в счет амортизации долга к экспорту товаров и услуг	22,8	24,5	24,3	18,7	11,5
Обменный курс (за доллар США, в среднем за период)	25,6	24,9	31,7	30,4	29,4
Снижение РЭОК (-) (на 12-месячной основе)	5,5	6,8	-6,9	9,3	7,0
<b>Показатели финансового рынка</b>					
Индекс фондового рынка 3/	2290,51	631,9	1444,61	1767,8	1381,87
Рейтинг долга в иностранной валюте 4/	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB
Спред по контрольным облигациям (базисные пункты, на конец периода) 5/	157	805	203	224	364

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Валовой долг сектора государственного управления.

2/ В 2008 году прекращено составление данного ряда.

3/ Индекс РТС, на конец периода.

4/ Рейтинг долгосрочного долга в иностранной валюте S&amp;P, на конец периода.

5/ Спред по суверенным бумагам России EMBIG, рассчитываемый JPMorgan.

**Таблица 9. Российская Федерация. Основа анализа устойчивости долга государственного сектора, 2009–2017 годы**

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.			Оценка		Прогноз					Перв. сальдо, стабилизирующее долг	
	2009	2010	2011			2012	2013	2014	2015	2016		2017
Базис: долг государственного сектора 1/ в т.ч.: выраженный в иностранной валюте	11,3	11,8	12,0			11,5	11,2	12,6	13,2	14,6	14,3	-0,3
	3,7	3,2	2,7			2,5	2,3	2,1	1,9	1,7	1,6	
Изменение величины долга государственного сектора	2,8	0,5	0,1			-0,5	-0,3	1,4	0,7	1,4	-0,3	
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,0	0,9	-1,7			0,4	-0,4	1,4	0,9	1,5	-0,1	
Первичный дефицит (без отчислений в нефтяные фонды из доходов)	-1,1	-0,2	-0,2			0,3	0,6	1,6	1,0	1,8	0,2	
Доходы (без отчислений в нефтяные фонды)	41,9	38,6	36,4			36,2	35,4	33,9	34,4	33,6	35,2	
Первичные (без процентных платежей) расходы	40,7	38,4	36,2			36,5	36,0	35,4	35,4	35,4	35,4	
Автоматическая динамика долга 2/	1,2	1,2	-1,0			-1,2	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	
Вклад со стороны дифференциала процентной ставки/роста 3/ в т.ч.: вклад реальной процентной ставки	1,1	-1,0	-1,4			-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,6	
в т.ч.: вклад со стороны роста реального ВВП	0,5	-0,6	-1,0			0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0	
Вклад со стороны снижения обменного курса 4/	0,7	-0,4	-0,4			-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,1	0,0	0,2			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Остаточная величина, включая изменение активов 5/	0,0	0,0	-0,6			0,8	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	
Отношение долга госуд. сектора к госуд. доходам 1/	2,8	-0,5	1,8			-0,9	0,1	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	
Валовые потребности в финансировании 6/ В млрд долл. США	27,1	30,6	32,9			31,7	31,5	37,1	38,5	43,6	40,7	
Стресс-тесты долга государственного сектора	7,1	3,8	-1,3			0,0	0,9	1,5	2,2	3,1	3,6	
Сценар. с ключ. переменными на уровне сред. значений прошлых лет 7/	87,3	57,2	-23,7	10 лет	10 лет	0,5	18,8	32,5	54,2	81,1	105,1	
Сценар. с отсут. измен. в полит. (пост. первич. сальдо) в 2010–2016 годах						9,6	7,4	6,2	5,2	4,3	0,0	-1,6
Ключевые макроэкономич. и бюджетные предпосылки базисного сценария				Среднее	Отклон.	11,9	10,9	10,6	10,2	9,0	0,0	-0,8
Рост реального ВВП (в процентах)	-7,8	4,3	4,3	4,9	4,7	4,0	3,9	3,9	3,9	3,8	3,8	
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 8/	7,3	5,9	6,2	6,1	0,9	7,4	8,6	9,1	8,1	7,8	7,1	
Повышение номин. курса (рост курса нац. валюты в долл. США, в проц.)	-2,9	-0,8	...	-0,5	8,2	...	...	...	...	...	...	
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	2,0	11,6	15,4	14,6	5,2	6,3	6,6	6,3	6,7	6,9	7,1	
Рост реальных первичных расходов (дефлир. по дефлятору ВВП, в проц.)	11,0	-1,6	-1,8	8,4	6,9	4,8	2,6	2,2	3,9	3,8	3,9	
Первичный дефицит	-1,1	-0,2	-0,2	-2,7	2,0	0,3	0,6	1,6	1,0	1,8	0,2	

1/ Валовой долг сектора государственного управления и гарантированный государством валовой долг.

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

3/ Вклад со стороны реальной процентной ставки выводится из знаменателя в сноске 2/ как  $r - \pi(1+g)$ , а вклад со стороны реального роста как  $-g$ .

4/ Вклад со стороны обменного курса выводится из числителя в сноске 2/ как  $ae(1+r)$ .

5/ Для целей прогнозов данная статья включает изменения обменных курсов.

6/ Определяется как дефицит гос. сектора плюс амортизация средне- и долгосрочного долга гос. сектора, плюс краткосрочный долг на конец предыдущего периода.

7/ Ключевые переменные включают рост реального ВВП, реальную процентную ставку и первичное сальдо в процентах от ВВП.

8/ Выводится как отношение номинальных процентных расходов к объему долга в предыдущем периоде.

Таблица 10. Российская Федерация. Основа анализа устойчивости внешнего долга, 2008–2017 годы

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.				Прогнозы						Счет текущих операций, стабилизир. долг, без учета процентов 6/ -0,9	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017		
Базис: внешний долг	28,9	38,2	32,9	27,6	27,7	27,8	27,5	27,6	27,9	28,7		
Изменение величины внешнего долга	-7,3	9,3	-5,3	-5,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,4	0,8		
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга	-13,8	6,3	-9,3	-9,6	-4,0	-2,2	-1,2	-0,5	0,1	0,7		
Дефицит счета текущих операций, без учета проц. платежей	-7,8	-5,9	-6,3	-6,2	-5,5	-3,5	-1,8	-1,0	-0,5	0,3		
Дефицит по торговле товарами и услугами	-9,4	-7,5	-8,2	-8,8	-7,4	-5,1	-3,5	-2,3	-1,2	-0,5		
Экспорт	31,5	28,2	29,9	31,1	30,6	28,6	26,6	25,0	23,6	22,7		
Импорт	22,1	20,7	21,7	22,4	23,2	23,5	23,2	22,7	22,4	22,1		
Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	0,2	1,5	1,9	2,0	1,7	1,4	1,2	0,9	0,8	0,5		
Автоматическая динамика долга 1/	-6,1	10,6	-4,9	-5,5	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1		
Вклад номинальной процентной ставки	1,6	1,8	1,6	0,8	0,8	0,8	0,5	0,5	0,7	0,9		
Вклад роста реального ВВП	-1,5	3,1	-1,4	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0		
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-6,2	5,7	-5,2	-5,1	...	...	...	...	...	...		
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов 3/	6,5	3,0	4,0	4,4	4,1	2,3	0,9	0,5	0,3	0,1		
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	91,9	135,4	109,8	88,8	90,6	97,2	103,4	110,2	118,2	126,5		
Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США) 4/	112,4	98,6	75,4	42,5	62,2	103,7	136,9	170,6	206,1	253,1		
В процентах ВВП	6,8	8,1	5,1	2,3	10 лет	10 лет	3,2	5,1	6,2	7,0	7,8	8,8
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/					18,9	10,1	1,7	-5,9	-12,9	-19,1	2,9	
Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария					Среднее за прошлые пер.	Станд. отклон.						
Рост реального ВВП (в процентах)	5,2	-7,8	4,3	4,3	4,8	4,7	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	21,4	-20,2	16,6	19,3	15,1	13,5	-0,3	2,1	5,0	5,0	4,8	
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	5,5	4,6	5,1	3,1	5,5	1,0	3,0	3,1	1,8	2,1	2,9	
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	32,7	-34,0	29,0	29,4	19,8	20,6	2,0	-1,0	1,8	3,0	3,0	
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	30,0	-31,0	27,4	28,1	20,5	18,9	7,5	7,4	7,7	7,4	7,6	
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	7,8	5,9	6,3	6,2	9,1	2,6	5,5	3,5	1,8	1,0	0,5	
Чистый приток капитала, не создающий долга	-0,2	-1,5	-1,9	-2,0	-0,4	1,2	-1,7	-1,4	-1,2	-0,9	-0,5	

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

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

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

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

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

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

ПРИЛОЖЕНИЕ I. Россия. Матрица оценки риска<sup>1</sup>

Источник риска	Относительная вероятность	Влияние в случае реализации
1. Резкое падение цен на нефть	<b>Средняя</b> Усиление спада в зоне евро может привести к снижению мирового спроса и резкому падению цен на биржевые товары.	<b>Сильное</b> Учитывая сильную зависимость России от нефти, экономика может впасть в еще одну рецессию с высокими бюджетными дефицитами, усилением оттока капитала и давлением на рубль.
2. Резкое повышение цен на нефть	<b>Низкая</b> Геополитические риски могут привести к резкому повышению цен на нефть.	<b>Сильное</b> Повышение цен на нефть может вытолкнуть экономику в зону перегрева, одновременно ослабляя краткосрочные стимулы для корректировки политики и проведения реформ.
3. Ускорение оттока капитала	<b>Средняя/высокая</b> В 2010/2011 годах отток капитала характеризовался повышательной динамикой. Всплеск неприятия риска на глобальном уровне или возобновление политической напряженности в России может вызвать дальнейшее усиление оттока.	<b>Слабое</b> Более гибкий курс рубля будет выполнять функцию амортизатора, а балансовые несоответствия уменьшаются. При этом отток капитала по-прежнему будет негативно сказываться на инвестициях.
4. Существенное сокращение финансирования	<b>Средняя</b> Усиление банковских проблем в зоне евро может спровоцировать дальнейшее сужение возможностей получения ликвидности на региональном или глобальном уровне.	<b>Среднее</b> Во время кризиса 2008–2009 годов ЦБ РФ успешно предоставлял масштабную поддержку ликвидности и предотвратил банковский кризис. Вероятно, ему удастся справиться и с еще одним эпизодом существенного сокращения финансирования.
5. Крах крупного банка	<b>Средняя</b> Стойкое сохранение слабых мест в регулировании и надзоре при широком распространении кредитования связанных сторон продолжают вызывать уязвимость банковской системы, как было проиллюстрировано крахом Банка Москвы в прошлом году.	<b>Слабое</b> Закрытие системообразующих банков маловероятно. Крупные государственные банки имеют хорошую капитальную базу, а для крупных частных банков могут быть проведены спасательные операции. Недавние случаи краха банков не имели системных последствий.

<sup>1</sup> Матрица оценки риска показывает события, которые могут привести к существенному изменению показателей базисного сценария, то есть динамики экономических показателей, которая, по мнению персонала МВФ, будет с наибольшей вероятностью иметь место.

**ПРИЛОЖЕНИЕ II. Россия. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение**

<b>Рекомендации</b>	<b>Состояние</b>
<b>Краткосрочные (для выполнения в течение 12 месяцев)</b>	
Предоставить ЦБ РФ полномочия использовать собственные профессиональные суждения в отношении толкования законов и нормативных положений, выпускать обеспеченные правовой санкцией руководящие указания по управлению риском и применять их в отношении конкретных банков.	Законодательные акты на рассмотрении
Принять находящиеся на рассмотрении поправки, расширяющие надзорные полномочия ЦБ РФ в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон и отменить ограничения на обмен информацией с другими отечественными и иностранными органами надзора.	Законодательные акты на рассмотрении
Разрешить ЦБ РФ утверждать конкретных директоров и ключевых управляющих, повышать нормы капитала для конкретных организаций и налагать ограничения на операции между аффилированными сторонами.	Законодательные акты на рассмотрении
Обеспечить, чтобы объединенный орган надзора за ценными бумагами и страхового надзора (ФСФР) имел полномочия выпускать подзаконные акты для толкования законодательства, а также обязательные для выполнения нормативные положения для всей отрасли.	Обсуждается
Предоставить ФСФР полномочия требовать от страховщиков, чтобы они имели механизмы внутреннего контроля и системы управления риском, соизмеримые со сложностью их деятельности.	Законодательные акты на рассмотрении
На текущей основе применять в отношении директоров и ключевых управляющих страховщиков требования соответствия установленным профессиональным и этическим нормам.	Нет решения
Сделать обязательными для ФСФР уведомления между органами страны происхождения и принимающей страны и международное сотрудничество в области страхования.	Нет решения
Принять находящийся на рассмотрении законопроект, уполномочивающий ФСФР назначать временного администратора, замораживать активы и прекращать деятельность проблемных фирм, ведущих операции с ценными бумагами.	Законодательные акты на рассмотрении
<b>Среднесрочные (для выполнения в течение 1–3 лет)</b>	
Ввести для банков систему оперативных мер по исправлению проблемных ситуаций.	Нет решения 1/
Установить фиксированные сроки занятия должностей председателя и ключевых членов ФСФР.	Нет решения
Требовать государственные гарантии по всем ссудам ЦБ РФ, которые являются	Нет решения

необеспеченными или не покрыты рыночным обеспечением или гарантиями.	
Ввести обязательный клиринг по операциям РЕПО с использованием центрального контрагента.	Нет решения
Установить лимиты на концентрацию залогового обеспечения на рынке РЕПО.	Нет решения
Ввести единый режим временной администрации для всех банков (имеющих системную значимость или нет) с широкими полномочиями для администратора.	Нет решения 1/
Открытая помощь банкам, такая как ссуды, вливание капитала, национализация со стороны АСВ, должна быть ограничена случаями системных проблем.	Нет решения 1/

1/ Официальные органы готовятся к тому, чтобы обновить систему санации банков в соответствии с выпущенным Советом по финансовой стабильности в конце 2011 года документом "Key Attributes for Effective Resolution" («Ключевые характеристики эффективной санации») вместо выполнения конкретных рекомендаций ФСАП.



### ПРИЛОЖЕНИЕ III. Россия. Чувствительность инфляционных ожиданий

Влияние экзогенных потрясений цен на инфляцию обычно зависит от степени закреплённости инфляционных ожиданий. Если обязательство центрального банка поддерживать низкую и стабильную инфляцию является заслуживающим доверие, частный сектор может ожидать, что центральный банк нейтрализует последствия потрясения цен, так что оно в меньшей степени скажется на прогнозах инфляции на период за пределами текущего года, чем было бы в иной ситуации. Такие прочно закреплённые инфляционные ожидания, в свою очередь, также помогают органам денежно-кредитного регулирования стабилизировать инфляцию с меньшей корректировкой политики, чем при отсутствии такой закреплённости.

Степень закреплённости инфляционных ожиданий можно определить путем оценки реакции среднесрочных инфляционных ожиданий на пересмотр прогноза инфляции на ближайшую перспективу, в котором обычно отражается самая последняя информация о факторах, которые влияют (или будут влиять) на инфляцию. Следуя методологии, использованной в октябрьском выпуске ПРМЭ 2011 года (глава III), мы провели оценку того, как общие мнения о будущей инфляции ( $\Delta E_{it}\pi_{i,t+N}$ ) реагируют на изменение в инфляционных ожиданиях текущего периода ( $\Delta E_{it}\pi_{it}$ ) для каждого из горизонтов прогнозирования ( $N = 1$  до 5) по широкому набору стран, включая Россию. Уравнение регрессии выглядит следующим образом:

$$\Delta E_{it}\pi_{i,t+N} = \alpha + \beta^N \cdot \Delta E_{it}\pi_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it},$$

где  $i$  и  $t$  представляют страну и год, соответственно. Данные для этого анализа основаны на прогнозах "Consensus Forecasts" по 21 стране с развитой экономикой и 12 странам с формирующимся рынком (СФР), где в течение последних двадцати лет используется режим целевых показателей инфляции. Названные данные содержат представляемое дважды в год среднее из среднесрочных прогнозов инфляции, составляемых различными экономическими организациями<sup>1</sup>. Далее, регрессия допускает различные реакции инфляционных ожиданий на положительные и негативные новости в отношении инфляции, соответственно, т.е.  $\beta^N = \gamma^N + \theta^N \cdot d$ , где  $d$  представляет собой условную переменную для негативных новостей об инфляции.

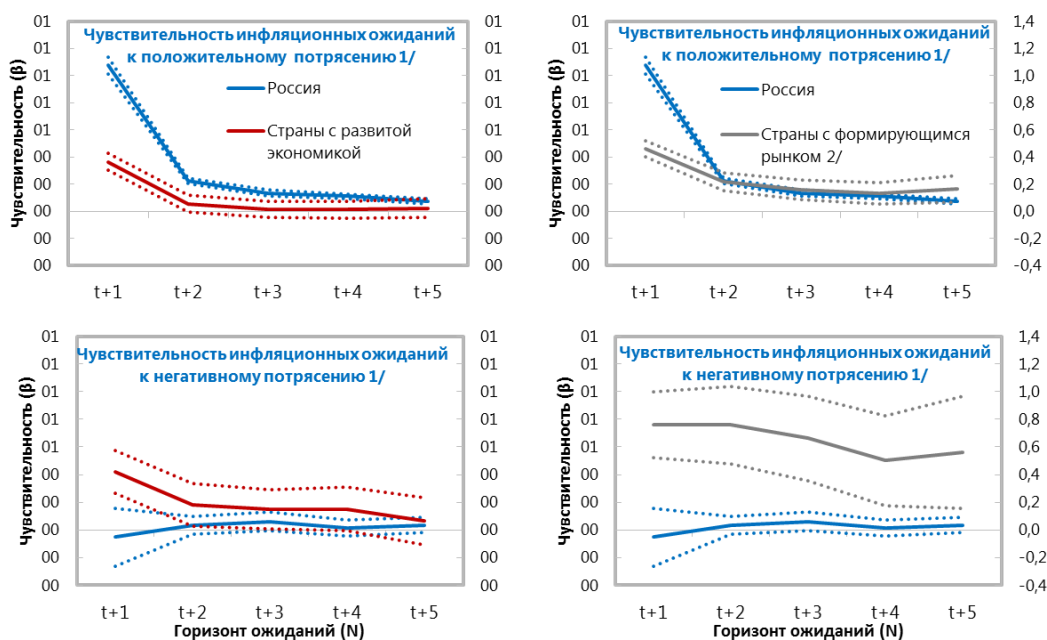
В России краткосрочные инфляционные ожидания очень сильно реагируют на новости о повышении инфляции. Например, когда прогноз инфляции текущего периода пересматривается с повышением на 1 процентный пункт, прогноз инфляции следующего года ( $t+1$ ) пересматривается на ту же величину. Чувствительность инфляционных ожиданий к положительному шоку инфляции в России существенно выше, чем в странах с развитой экономикой, на протяжении 5-летнего горизонта ожиданий, а также выше, чем в сравнимых

<sup>1</sup> В рамках Consensus Forecasts проводится обновление данных обследований инфляции дважды в год, в марте и сентябре. Изменение инфляционных ожиданий текущего периода представляет собой пересмотр прогноза инфляции на ближайший конец года, производимый между этими двумя полугодовыми обследованиями.

СФР в краткосрочном плане (1 год), хотя здесь разрыв существенно меньше и полностью исчезает в среднесрочных прогнозах (верхние панели рисунка в тексте).

И наоборот, рыночные ожидания в России в отношении будущей инфляции почти не реагируют на новости о понижении инфляции, свидетельствуя о том, что частный сектор России считает понижательный шок инфляции временным, а потому не корректирует даже краткосрочные инфляционные ожидания в случае новостей о снижении инфляции. Такая асимметрия между повышательным и понижательным потрясением отсутствует в странах с развитой экономикой. И эти особенности России прямо противоположны тому, что наблюдается в сравнимых СФР с режимом целевых показателей инфляции, где движущие силы, стоящие за пересмотром прогнозов инфляции текущего периода в сторону понижения, рассматриваются как *более* долговечные, то есть представляют улучшения структурного характера, однако более широкие интервалы доверия свидетельствуют о существенных различиях между странами (нижние панели рисунка в тексте).

Более стойкие (и асимметричные) инфляционные ожидания в России, как представляется, отражают слабое доверие к обязательствам центрального банка поддерживать низкую и стабильную инфляцию в прошлом, что, в свою очередь, вероятно, подрывало действенность денежно-кредитной политики. Дальнейшее продвижение в сторону начавшегося повышения доверия к центральному банку (а тем самым и в сторону более прочно закрепленных инфляционных ожиданий) будет играть ключевую роль в успехе официального режима целевых показателей инфляции в России.



Источники: Consensus Forecasts; оценки персонала МВФ.

1/ Пунктирные линии представляют 95-процентный доверительный интервал.

2/ СФР с режимами целевых показателей инфляции включают Бразилию, Венгрию, Индонезию, Колумбию, Мексику, Перу, Польшу, Таиланд, Турцию, Филиппины, Чешскую Республику и Чили.



# РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

## ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2012 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

11 июля 2012 года

Подготовлен

Европейским департаментом (при консультациях с  
другими департаментами и Всемирным банком)

### СОДЕРЖАНИЕ

I. ОТНОШЕНИЯ С МВФ	2
II. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ ВСЕМИРНЫМ БАНКОМ И МВФ	5
III. ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ	10

**I. ОТНОШЕНИЯ С МВФ**

(по состоянию на 31 мая 2012 года)

I.	<b>Статус участия:</b> вступила 1 июня 1992 года; Статья VIII.		
II.	<b>Счет общих ресурсов:</b>	<b>млн СДР</b>	<b>Процентов от квоты</b>
	Квота	5 945,40	100,00
	Авуары Фонда в нац. валюте	3 901,86	65,63
	Резервная позиция	2 043,56	34,37
III.	<b>Департамент СДР</b>	<b>млн СДР</b>	<b>Процентов от распределения</b>
	Чистое кумулятивное распределение	5 671,80	100,00
	Авуары	5 685,50	100,24
IV.	<b>Непогашенные покупки и кредиты:</b> нет		
V.	<b>Последние финансовые договоренности:</b>		

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

VI. **Прогнозируемые выплаты Фонду** (в млн СДР; на основе текущего использования ресурсов и существующих авуаров в СДР):

	<u>Предстоящие</u>				
	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Основная сумма					
Сборы/проценты		0,07	0,07	0,07	0,07
<b>Итого</b>		0,07	0,07	0,07	0,07

VII. **Реализация Инициативы ХИПК:** неприменимо

VIII. **Реализация помощи в рамках МДРИ:** неприменимо

**IX. Валютный режим:** Де-юре режим отнесен к категории другого регулируемого режима, а именно — режима с управляемым плавающим курсом. Рублевая стоимость бивалютной корзины используется в качестве операционного ориентира при проведении операций на внутреннем валютном рынке. В настоящее время корзина включает 0,45 евро и 0,55 доллара США. Целевые границы ее допустимых колебаний пересматривались исходя из изменения фундаментальных факторов формирования платежного баланса страны в соответствии с предусмотренным «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год» постепенным переходом к политике более гибкого курсообразования. Стоимость бивалютной корзины складывается под воздействием как рыночных факторов, так и валютных интервенций Банка России. Эти интервенции проводятся как на межбанковских валютных биржах, так и на внебиржевом межбанковском рынке для ограничения дневных колебаний курса рубля. С 13 октября 2010 года ЦБ РФ отменил фиксированный валютный коридор 26-41 рубль для бивалютной корзины, действовавший с января 2009 года. ЦБ РФ также расширил скользящий коридор интервенций с 3 до 6 рублей в три этапа, уменьшив максимальный размер интервенции в рамках коридора с 700 млн до 500 млн долларов США. При изменении макроэкономических показателей установленные допустимые колебания рыночной стоимости бивалютной корзины могут быть пересмотрены. Ввиду продолжающегося контроля Банка России над определением валютного курса, фактический курсовой режим отнесен к категории другого регулируемого режима. Российская Федерация приняла на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ, начиная с 1 июня 1996 года, *и ее валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям.*

**X. Консультации в соответствии со Статьей IV:** Консультации с Россией проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация была завершена 9 сентября 2011 года.

**XI. Участие в ФСАП и РОСК**

В 2002 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) обсуждался на Исполнительном совете в мае 2003 года во время обсуждений по консультациям 2003 года в соответствии со Статьей IV (Доклад персонала по стране № 03/147). Обновление ФСАП состоялось осенью 2007 года, а доклад ФССА был обсужден Исполнительным советом в августе 2008 года одновременно с обсуждением в соответствии со Статьей IV. Оценка финансовой стабильности ФСАП была проведена в апреле 2011 года, а доклад ФССА обсуждался Советом в сентябре 2011 года, во время консультаций 2011 года в соответствии со статьей IV.

В июле 2003 года Москву посетила миссия для подготовки РОСК по прозрачности в налогово-бюджетной сфере во главе с Питером Хеллером (ДБВ), а в октябре 2003 года миссия под руководством Армиды Сан-Хосе (СТА) провела подготовку нового модуля РОСК по качеству данных. Миссия под руководством г-жи Сан-Хосе произвела новую оценку модуля РОСК по качеству данных в июле 2010 года.

## **XII. Постоянные представители:**

Г-н Одд Пер Брекк, глава Постоянного представительства с 1 марта 2009 года.

## II. ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ МЕЖДУ ВСЕМИРНЫМ БАНКОМ И МВФ

1. **Первого мая 2012 года группа сотрудников МВФ по России, возглавляемая г-ном Спиллиберго (руководитель миссии) встретила с группой Всемирного банка по экономической политике, возглавляемой г-ном Богетичем (ведущим экономистом и координатором странового сектора), чтобы обсудить и подтвердить перечень структурных реформ, критически важных для макроэкономического развития, и скоординировать работу этих двух групп на период с октября 2011 года по сентябрь 2012 года.**
2. **Группы сотрудников пришли к общему мнению, что главные макроэкономические задачи для России состоят в улучшении перспектив роста и укреплении банковской системы.** Для решения этих задач потребуется уменьшить факторы экономической уязвимости и вновь активизировать проведение структурных реформ.
3. **На основе этой совместной оценки группы сотрудников определили пять областей реформ как критически важные для макроэкономического развития:**
  - **Укрепление бюджетной основы.** В числе важнейших элементов реформы: (1) упор на нефтяное сальдо в качестве якоря для налогово-бюджетной политики; (2) использование правила на базе модели постоянного дохода от нефти (МПДН) для установления целевых показателей, позволяющих обеспечить долгосрочную устойчивость государственных финансов; (3) недопущение чрезмерного использования дополнительных бюджетов; (4) восполнение средств в Резервном фонде (созданном как фонд «на черный день»). Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут уменьшить уязвимость бюджета (и экономики) и укрепить доверие к налогово-бюджетной политике, что будет способствовать повышению темпов роста.
  - **Реформы государственных расходов.** В числе важнейших элементов реформы: (1) укрепление общей налогово-бюджетной дисциплины, повышение эффективности государственных расходов и улучшение управления ими; (2) совершенствование составления смет капитальных расходов в секторах автомобильных и железных дорог; (3) повышение эффективности занятости в государственном секторе. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут изыскать источники экономии средств для содействия бюджетной консолидации и снижения уязвимости бюджета.
  - **Реформа пенсионной системы.** К важнейшим целям реформы относятся снижение долгосрочных бюджетных затрат и обеспечение разумных пенсионных

пособий всем существующим и будущим пенсионерам. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут снизить уязвимость бюджета.

- **Укрепление основ денежно-кредитной политики.** В числе важнейших элементов реформы (1) дальнейшее повышение гибкости обменного курса; (2) рационализация набора инструментов денежно-кредитной политики; (3) введение обязательной директивной ставки; (4) постепенное сужение коридора директивной процентной ставки; (5) дальнейшее совершенствование информационной работы по вопросам политики. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку они помогут повысить действенность мер денежно-кредитной политики по регулированию инфляции, что имеет принципиальное значение для макроэкономической стабильности и роста.
- **Оценка стабильности финансового сектора и развитие финансового сектора.** Банковский сектор характеризуется стабильностью, но необходимо принять меры для устранения недостатков в областях регулирования и надзора, включая: (1) скорейшее принятие рассматриваемого законодательства о надзоре на консолидированной основе и кредитовании связанных лиц; (2) предоставление ЦБ РФ надлежащей свободы действий в сфере надзора; (3) более тщательный надзор за системно значимыми банками для ограничения морального риска и совершенствования мониторинга системного риска. Эти реформы являются критически важными для макроэкономического развития, поскольку стабильность финансового сектора имеет принципиальное значение для действенного посредничества в области сбережений для содействия инвестициям и росту.

#### 4. Группы сотрудников договорились о следующем разделении труда:

- **Укрепление бюджетной основы.** Фонд разработал варианты реформ и обсудил их с официальными органами страны во время консультаций 2011 года в соответствии со статьей IV. Кроме того, Фонд приступит к диалогу с официальными органами относительно оптимальных способов анализа условных обязательств и бюджетных рисков, управления ими и раскрытия соответствующей информации, опираясь на передовую международную практику в этих областях. Всемирный банк готовит новый кредитный проект на 2013 финансовый год с целью укрепления налогового режима для стимулирования инвестиций предприятий, рационализации системы межбюджетных отношений и усиления надзора за финансовыми рисками посредством рекомендаций по вопросам политики и развития потенциала в Министерстве финансов и Федеральной налоговой службе. Банк также осуществляет мониторинг событий, реформ и политики в бюджетной сфере в рамках своих регулярных докладов об экономической ситуации в России, в которых освещаются макроэкономические и структурные вопросы. Кроме того,



Банк оказывает техническую помощь в составлении смет программ и повышении эффективности государственных расходов.

- **Реформы государственных расходов.** Банк разработал варианты реформ в своем документе «Анализ государственных расходов», которые обсуждались с официальными органами страны и были опубликованы в июне 2011 года. Банк будет продолжать изучать возможности для сотрудничества с официальными органами в сфере улучшения условий для предпринимательской деятельности и реформы государственного управления, в том числе в регионах.
- **Реформа пенсионной системы.** Фонд разработал варианты реформы и представил их на конференции высокого уровня в Москве в январе 2012 года, в которой приняли участие представители правительства, научных кругов, частного сектора и гражданского общества; эти варианты также обсуждались в рамках консультаций 2012 года в соответствии со статьей IV. Кроме того, Фонд провел оценку предложений по реформам, подготовленных Рабочей группой по пенсионной реформе, которые были представлены руководству страны. Всемирный банк за последнее время провел ряд исследований, касающихся пенсионной системы, включая исследование долгосрочных бюджетных рисков и недавний научный доклад по второму, частному элементу системы. Группа сотрудников Банка поделилась результатами этих исследований, а также приняла участие в практическом семинаре Фонда по пенсионной реформе в январе 2012 года.
- **Укрепление основ денежно-кредитной политики.** Фонд разработал варианты реформ и обсудил их с официальными органами страны во время консультаций 2011 года в соответствии со статьей IV. Намеченные направления дальнейшей работы включают: (1) анализ оптимальной ширины коридора директивной ставки и стратегий его сужения; (2) координацию денежно-кредитной политики и операций сектора государственного управления, влияющих на состояние ликвидности; (3) политику валютных интервенций; (4) действенную информационную политику.
- **Оценка стабильности финансового сектора и развитие финансового сектора.** Фонд провел такую оценку в марте/апреле 2011 года и обсудил варианты реформ с официальными органами, при участии сотрудников Всемирного банка. Дальнейшая работа включает более комплексные рекомендации в области макропруденциальной политики на основе работы, выполненной за последнее время Фондом. Банк назначил нового координатора по частному сектору/финансовому сектору для России, который размещается в Москве для координации работы по относительно долгосрочным вопросам развития в частном/финансовом секторе. Банк также готовит новый кредитный проект с целью (а) обеспечения упорядоченного роста финансовых рынков и развития внутренних рынков капитала для лучшего удовлетворения потребностей в корпоративном финансировании, (b) повышения стабильности финансового рынка посредством модернизированной системы регулирования, соответствующей передовому опыту,

и внедрения действенных механизмов надзора и правоприменения, (с) достижения передовых мировых стандартов рыночной инфраструктуры и регулирования для расширения международного охвата в качестве центра финансирования.

**5. Группы сотрудников запрашивают следующую информацию у своих партнеров:**

- Сотрудники Фонда просят информировать их о ходе работы в критически важных для макроэкономического развития областях реформ в сфере деятельности Банка, а также предоставить им подготовленный Банком анализ структуры среднесрочного бюджета официальных органов на 2012–2014 годы, аналогично подготовленному недавно анализу государственных расходов.
- Группа сотрудников Банка попросила Фонд регулярно предоставлять ВБ справки по вопросам политики, предварительные доклады персонала и другие соответствующие материалы и по мере необходимости запрашивать комментарии Банка по этим материалам; они также просят приглашать сотрудников Банка на встречи по вопросам политики, как уже делалось во время консультаций 2011 года в соответствии со статьей IV. Сроки: в рамках миссий в соответствии со статьей IV и других миссий (и не реже, чем раз в полгода).

**6. В приведенной ниже таблице перечислены отдельные и совместные программы работы групп сотрудников в период с октября 2011 по сентябрь 2012 года.**

Наименование	Продукт	Предварит. сроки миссий	Ожидаемый срок выполнения
<b>А. Взаимная информация об относящихся к данному плану программах работы</b>			
1. Программа работы Всемирного банка	Стратегия партнерства со страной	Выполнено	Обсуждение Советом: декабрь 2011 года, начало реализации: июнь 2012 года
	Доклады об экономической ситуации в России (RER)	Продолжается	Сентябрь 2011 года, март 2012 года, сентябрь 2012 года Июнь 2011 года
	Анализ государственных расходов	Выполнено	Июль 2011 года

	<p>Россия: преобразование экономической географии</p> <p>Другая аналитическая работа по диверсификации экспорта, росту и занятости и неравенству и экономическим возможностям, анализу финансового сектора (пенсионной системы, банковского сектора, рынков капитала и страхования) и техническая помощь в области диверсификации и инноваций, таможенного и налогового администрирования и судебной реформы.</p> <p>Проект повышения энергоэффективности в России</p> <p>Проект развития финансового сектора</p> <p>Развитие бюджетной сферы и финансового сектора</p> <p>Проект развития микрофинансирования</p>	<p>Выполнено</p> <p>Продолжается</p> <p>Продолжается</p> <p>Продолжается</p> <p>Продолжается</p> <p>Продолжается</p>	<p>н.п.</p> <p>Ожидается обсуждение Советом: сентябрь 2012 года</p> <p>Ожидается обсуждение Советом: ноябрь 2012 года</p> <p>Ожидается обсуждение Советом: декабрь 2012 года</p> <p>Ожидается обсуждение Советом: июль 2012 года</p>
2. Программа работы МВФ	<p>Визит сотрудников 2011 года</p> <p>Семинар по пенсионной реформе и презентация на конференции в рамках Гайдаровского форума</p> <p>Миссия для проведения консультаций в соответствии со Статьей IV</p>	<p>Декабрь</p> <p>Январь 2012 года</p> <p>Июнь 2012 года</p>	<p>н.п.</p> <p>Январь 2012 года</p> <p>Август 2012 года</p>
3. Совместные продукты в течение следующих 12 месяцев	<p>В настоящее время совместных продуктов не планируется, хотя Банк принимал участие в проводившемся Фондом семинаре по пенсионной реформе в январе 2012 года</p>		

### III. ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

#### I. Оценка достаточности данных для целей надзора

**Общие сведения.** Предоставляемые данные в целом являются достаточными для целей надзора. Однако с учетом возникающих потребностей в данных для оценки факторов внешней уязвимости имеются возможности для дальнейшего повышения качества данных.

Россия присоединилась к ССРД, имеет ряд форм для представления данных и сообщает данные для статистических публикаций Фонда. Из этих источников поступает информация для надзора.

**Национальные счета.** Данные в целом являются достаточными для целей надзора, но достоверность и согласованность квартальных оценок ВВП вызывают беспокойство у широкого круга пользователей, в том числе у персонала Фонда. Это, в частности, может указывать на задержки в графике пересмотра для различных форматов данных. Федеральная служба государственной статистики (Росстат) начала подготовку плана развития национальных счетов на 2011–2017 годы, который позволит ускорить процесс составления квартальных оценок ВВП, соответствующих годовой оценке ВВП. После внесения изменений в методологии составления важных показателей имели место задержки в ретроспективном пересмотре рядов данных, что препятствовало своевременному проведению экономического анализа. Вместе с тем, в июле 2010 года были выпущены пересмотренные данные индекса промышленного производства за прошлые периоды. В соответствии с этим новым рядом данных в третьем квартале 2010 года были пересмотрены годовые и квартальные ряды показателей ВВП за прошлые периоды, которые будут также учитывать результаты сельскохозяйственной переписи 2006 года, а также улучшения в методологии.

Росстат в целом следует СНС 1993 года, хотя имеются возможности для совершенствования методологии расчета показателей объема оценок ВВП по методу производства, включая оценки производства услуг по финансовому посредничеству, измеряемых косвенным образом (УФПИК). Стоимость условных услуг аренды жилых помещений, в которых проживают их владельцы, является заниженной. Недостаточное представление ответов на обследования предприятий препятствует улучшению охвата исходных данных. Отсутствие балансовых данных по-прежнему ограничивает возможности для анализа факторов балансовой уязвимости, и ведется работа с целью распространения первых квартальных счетов и балансов по секторам за 2012–2014 годы к 2016 году.

**Статистика цен.** Данные в целом достаточны для целей надзора. Месячные ИПЦ и ИЦП, составляемые как (измененные) индексы Ласпейреса для двух состояний

(2000 год = 100), охватывают все регионы Российской Федерации. Наряду с общим ИПЦ Росстат публикует индексы по продуктам питания, непродовольственным продуктам и услугам. С сентября 2010 года Росстат также публикует индексы цен в разбивке согласно Классификации индивидуального потребления по целям (КИПЦ) на месячной основе. Подробные данные о весах ИПЦ приводятся на веб-сайте Росстата с 2006 года и в публикации «Цены в России» — начиная с 1995 года. С 2009 года подробные данные о потребительских расходах, на основе которых составляются веса ИПЦ, приводятся ежегодно на веб-сайте Росстата. Более ранние данные о потребительских расходах населения были опубликованы в следующих изданиях: «Цены в России», 2004 год, и «Цены в России», 2006 год. Подробные данные о весах ИПЦ за 2006–2011 годы опубликованы на сайте Росстата, а подробные данные о совокупных годовых продажах, которые используются для составления весов ИПЦ, публикуются также по видам экономической деятельности на веб-сайте Росстата в подразделе по промышленному производству раздела «Предпринимательство». Однако подробные веса приводятся только на русскоязычной версии сайта, что ограничивает доступ к ним для пользователей. Можно было бы существенно повысить качество данных возможно путем принятия дальнейших мер по усовершенствованию порядка учета сезонных товаров в индексе базовой инфляции и проведения нового обследования бюджетов домашних хозяйств, план которого рассматривается уже в течение некоторого времени.

**Статистика государственных финансов.** В целях надзора можно было бы повысить своевременность и уровень детализации распространяемых данных. С июля 2010 года данные об экономической классификации расходов публикуются на месячной основе с лагом примерно 1½ месяца, но все еще сохраняются проблемы согласованности данных за прошлые периоды. Данные о функциональной классификации расходов и финансирования отличаются от международных стандартов. Данные за прошлые периоды о структуре по срокам погашения для внутреннего и внешнего долга федерального правительства не публикуются, за исключением самых последних наблюдений, которые приводятся в рамках ССРД. Отсутствуют месячные данные о размере и структуре рублевых гарантий за период до 2011 года. Отсутствуют ретроспективные месячные данные о валютном долге за период до 2009 года, хотя квартальные данные имеются за период с 2006 года. Кроме того, нет интегрированной системы мониторинга долга и представления отчетности по долгу. Согласование различных систем данных бюджетной статистики (исполнение бюджета, отчет о движении денежных средств, формат РСГФ 2001 года, ССРД) затруднено. Веб-сайт, где приводится бюджетная статистика, можно было бы сделать более удобным для пользователей путем консолидации всех статистических ссылок на специальной странице для распространения данных, как на русском, так и на английском языке, где в дополнение к данным приводятся соответствующие определения, описания методологии составления и соответствующие аналитические материалы. Официальные органы работают над выполнением рекомендаций обновленного модуля данных РОСК 2010 года.

**Денежно-кредитная статистика.** С июля 2008 года Банк России представляет в МВФ в формате, рекомендованном РДФС для обследований, сводные данные по 1) обзору центрального банка, 2) обзору других депозитных корпораций, 3) обзору депозитных корпораций, 4) обзору других финансовых корпораций (эти данные охватывают страховые компании и частные пенсионные фонды) и 5) обзору финансовых корпораций (эти данные охватывают банковскую систему, страховые компании и частные пенсионные фонды). В условиях текущих мировых экономических потрясений анализ балансовых эффектов затрудняется недостаточностью согласованных данных о разбивке активов и обязательств банковского сектора по валютам и срокам погашения. Принятие отчетности с полной детализацией согласно системе стандартных форм отчетности (СФО), как было рекомендовано миссией СТА в 2007 году, должно обеспечить информацию о разбивке активов и обязательств банковского сектора по валютам и срокам погашения. Начиная с июля 2010 года Банк России включает в обзоры разбивку остатков по валютам.

**Статистика внешнего сектора.** Данные платежного баланса в целом являются достаточными для целей надзора, и имели место значительные улучшения в целях повышения качества данных. Банк России недавно опубликовал данные о валовых потоках капитала по частному сектору, которые должны способствовать проведению анализа относительно сложных потоков. Тем не менее, еще остаются возможности для улучшения охвата отдельных компонентов счета текущих операций, счета операций с капиталом и финансового счета. Платежный баланс составляется в соответствии с основой пятого издания Руководства по платежному балансу (РПБ5), и ЦБ РФ активно внедряет рекомендации РПБ6. Частичные данные из ряда источников дополняются за счет применения оценок и корректировок для улучшения охвата данных. В частности, ЦБ РФ вносит поправки в публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров, с тем чтобы учесть «челночную торговлю», контрабанду и занижение стоимости. Для оценки операций и остатков предприятий в иностранной собственности, имеющих соглашения о разделе продукции, также используются статистические методы, и эти методы постоянно совершенствуются. В то же время российские составители статистики стараются согласовывать свои данные с данными стран-партнеров. Были достигнуты улучшения в охвате и качестве обследований прямых инвестиций, и ЦБ РФ участвует в проводимом МВФ Координированном обследовании прямых инвестиций.

Общие данные о резервах представляются Фонду и участникам рынков еженедельно с задержкой на четыре рабочих дня. Полная информация согласно форме представления данных о резервах направляется через двадцать дней после отчетного периода, что превосходит требование ССРД к своевременности, предусматривающее один месяц.

## **II. Стандарты и качество данных**

Россия присоединилась к Специальному стандарту распространения данных (ССРД) с 31 января 2005 года. Вариант гибкого представления данных ССРД используется для своевременности данных по операциям центрального правительства.

Модуль данных РОСК, подготовленный в октябре 2003 года, был опубликован на сайте МВФ 14 мая 2004 года. Переоценка модуля данных РОСК, проведенная в июне-июле 2010 года, была опубликована на веб-сайте МВФ 28 февраля 2011 года; в ней сделан вывод, что макроэкономическая статистика России в целом имеет высокое качество. Было установлено, что статистические органы добились существенных успехов в принятии международных статистических методик и оптимальной практики.

## **III. Представление данных СТА (факультативно)**

Представляются данные для опубликования в изданиях «Международная финансовая статистика» (МФС), «Ежегодник статистики государственных финансов» (ЕСГФ), «Статистика географической структуры торговли» и «Ежегодник статистики платежного баланса». Денежно-кредитные данные, представляемые в качестве основы для опубликования в МФС, приводятся в формате сводных обзоров, а не полностью детализированных СФО, где указываются остатки по финансовым инструментам в разбивке по валютам (национальной и иностранной) и экономическому сектору контрагента.

ТАБЛИЦА ОБЩИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ТРЕБУЕМЫХ ДЛЯ НАДЗОРА

(по состоянию на 30 июня 2012 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных <sup>8</sup>	Периодичность представления отчетности <sup>8</sup>	Периодичность публикаций <sup>8</sup>	Для справки:	
						Качество данных: чистота методологии <sup>9</sup>	Качество, точность и достоверность данных <sup>10</sup>
Обменные курсы	30/6/12	30/6/12	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования <sup>1</sup>	1/6/12	6/6/12	М	М	М		
Резервные деньги/денежная база (узкое определение)	20/6/12	24/6/12	Д	Н	Н	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Резервные деньги/денежная база (широкое определение)	1/6/12	14/6/12	Д	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Широкая денежная масса	1/6/12	27/6/12	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Баланс центрального банка <sup>2</sup>	1/6/12	14/6/12	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Консолидированный баланс банковской системы	1/6/12	30/6/12	М	М	М	С,С,ОС,ОС	С,С,С,С,С
Процентные ставки <sup>3</sup>	30/6/12	30/6/12	Д/Н/М	Д/Н/М	Д/Н/М		
Индекс потребительских цен	Май 2012	6/6/12	М	М	М	С, ОС, ОНС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>4</sup> — сектор государственного управления <sup>5</sup>	Апр. 2012	7/6/12	М	М	М	ОС,ОНС,ОС,С	С,С,ОС,С,НД
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>4</sup> — центр. правительство	Май 2012	10/6/12	М	М	М		
Суммы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством <sup>6</sup>	1/6/012	27/6/12	М	М	М		
Сальдо счета текущих внешних операций <sup>7</sup>	I кв. 2012	5/4/12	К	К	К	С, С, С, ОС	ОС, С, С, С, С
Экспорт и импорт товаров и услуг	I кв. 2012	5/4/12	К	К	К		
ВВП/ВНП	I кв. 2012	16/5/12	К	К	К	С, С, С, С	С,С,ОС, С, ОС
Валовая сумма внешнего долга	I кв. 2012	30/6/12	К	К	К		
Международная инвестиционная позиция	2010 год	30/6/12	Г	Г	Г		

<sup>1</sup> Любые резервные активы, переданные в залог или имеющие иные ограничения, должны указываться отдельно. Кроме того, данные должны включать краткосрочные обязательства, привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами, а также условные суммы производных инструментов, предусматривающих оплату и получение сумм в иностранной валюте, в том числе привязанные к иностранной валюте, но оплачиваемые другими средствами.

<sup>2</sup> Рейтинги относятся к обзору центрального банка.

<sup>3</sup> Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.

<sup>4</sup> Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.

<sup>5</sup> Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.

<sup>6</sup> В том числе о валютной структуре и структуре по срокам погашения.

<sup>7</sup> Рейтинги относятся к платежному балансу.

<sup>8</sup> Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

<sup>9</sup> На основе заключений миссии по модулю данных РОСК (переоценка), находившейся в стране, по состоянию на 7 июля 2010 года; оценки по системам данных, соответствующим каждой из переменных, приведенных в отдельных строках. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) концепций и определений, сферы охвата, классификации/разбивки на сектора и основы учета: С — полностью соблюдаются, ОС — в основном соблюдаются, ОНС — в основном не соблюдаются, НС — не соблюдаются.

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





## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ДЕПАРТАМЕНТ  
ВНЕШНИХ  
СВЯЗЕЙ

### *Информационное сообщение для общественности*

Информационное сообщение  
для общественности (PIN) № 12/90  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
2 Августа 2012 года

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

### **Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2012 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV**

27 июля 2012 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV<sup>1</sup>.

#### **Общие сведения**

В 2011 году в России продолжался экономический подъем, темпы роста составили 4,3 процента, как и в 2010 году. Экономическая активность вновь повысилась во второй половине года, опираясь на хороший урожай и высокие цены на нефть. Поступательное движение продолжалось в первом квартале 2012 года в условиях активного роста реальной заработной платы и потребления, поддерживавших спрос. Безработица продолжала уменьшаться до низкого докризисного уровня, загрузка производственных мощностей в обрабатывающей промышленности повысилась до своего уровня 2007–2008 годов, а разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, по имеющимся оценкам, на настоящий момент исчез. Инфляция в последние месяцы существенно снизилась, главным образом вследствие единовременных факторов, в то время как рассчитанный персоналом МВФ показатель базовой инфляции (являющийся адекватной представительной величиной для трендового уровня инфляции) остается на высоком уровне примерно в 6 процентов. Состояние счета текущих операций в 2011 году улучшилось, чему способствовали высокие цены на нефть, но чистый

---

<sup>1</sup> В соответствии со Статьей IV Статьи соглашения МВФ с государствами-членами проводятся двусторонние обсуждения, обычно каждый год. Группа сотрудников МВФ приезжает в страну, собирает экономическую и финансовую информацию и обсуждает с официальными органами страны изменения в экономике и экономическую политику. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета. По завершении обсуждения директор-распорядитель МВФ как председатель Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны. Объяснение оговорок, используемых в резюме, приводится по следующей ссылке: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

отток капитала сохраняется, и в целом он соответствует величине профицита счета текущих операций.

После двух лет стагнации в 2011 году отмечалось активное возобновление роста кредита. Это частично отражает произошедшую в секторе предприятий переориентацию с внешнего финансирования на внутреннее. В то же время быстро рос потребительский кредит. На стороне предложения расширение кредитования стало возможным благодаря улучшению состояния банковских балансов (с уменьшением коэффициентов необслуживаемых кредитов и повышением рентабельности) и ситуации с финансированием (в результате активного роста депозитов и предоставления ликвидности со стороны Центрального банка России).

Налогово-бюджетная политика в 2011 году ужесточилась, но она остается проциклической. Ненефтяной дефицит федерального бюджета уменьшился с 12,7 процента ВВП в 2010 году до 9,8 процента ВВП в 2011 году. Это улучшение было обусловлено как ненефтяными поступлениями, превысившими плановые, так и недоисполнением расходов. Некоторая часть непредвиденно высоких поступлений от нефти 2011 года была переведена в Резервный фонд в начале 2012 года. Однако бюджет на 2012 год предусматривает увеличение ненефтяного дефицита федерального бюджета примерно на 1 процент ВВП.

В течение 2011 года Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) существенно ужесточил денежно-кредитную политику, в том числе за счет постепенного сдвига ставки межбанковского рынка с уровня ставки по депозитам ЦБ РФ в  $2\frac{3}{4}$  процента в январе до уровня ставки по операциям РЕПО ЦБ РФ в  $5\frac{1}{4}$  процента к концу года. Однако с тех пор в денежно-кредитной политике фактически не наблюдалось продвижения. При этом ЦБ РФ продолжал повышать гибкость обменного курса с дальнейшим расширением коридора интервенций, а размеры интервенций были относительно небольшими.

В ближайшей перспективе ожидается продолжение умеренного роста и возобновление инфляции. Реальный рост в 2012 и 2013 годах прогнозируется на уровне примерно 4 процентов при несколько более медленных темпах роста потенциального ВВП. К концу 2012 года прогнозируется новое увеличение инфляции до  $6\frac{1}{2}$  процента вследствие повышения объема производства сверх потенциала, эффекта базы и отсроченных повышений регулируемых цен в середине 2012 года. По прогнозам, профицит счета текущих внешнеэкономических операций уменьшится в связи с несколько более низкими ценами на нефть. Отток капитала, вероятно, будет продолжаться, хотя и замедляющимися темпами.

### **Оценка Исполнительного совета**

Исполнительные директора приветствовали восстановление российской экономики после кризиса 2008/2009 годов и отметили, что, по оценкам, разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства устранен. В краткосрочной

перспективе задача заключается в управлении внутренним спросом во избежание перегрева экономики и в среднесрочной перспективе — в полной реализации значительного потенциала экономического роста России при сохранении макроэкономической стабильности, дальнейшем укреплении основ экономической политики и решительном продвижении структурных реформ.

Директора рекомендовали проведение масштабной бюджетной консолидации, с тем чтобы уменьшить давление перегрева экономики и уязвимые места и обеспечить справедливость распределения между поколениями. Некоторые директора сочли целесообразным на текущем этапе осторожный подход ввиду неопределенности мировой экономической конъюнктуры. Директора подчеркнули значение укрепления бюджетных основ как якоря налогово-бюджетной политики в среднесрочной перспективе. Они приветствовали план введения нового бюджетного правила для «расстыковки» курса налогово-бюджетной политики и краткосрочных колебаний в ценах на нефть, но усмотрели возможности для дальнейшего совершенствования, которое позволило бы эффективно восстановить Резервный фонд. В то время как первоочередная задача состоит в свертывании мер антикризисной поддержки, директора подчеркнули, что долговременная консолидация должна опираться на структурные реформы, включая пенсионную реформу.

Директора приветствовали совершенствование основы денежно-кредитной политики, особенно повышение степени гибкости обменного курсов, которое помогает смягчать внешние шоки и позволяет денежно-кредитной политике сосредоточиться на задачах в сфере инфляции. Они отметили существенное снижение инфляции, но в целом рекомендовали постепенное дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики для того, чтобы сдерживать скрытое давление и зафиксировать ожидания. Директора также призвали к дальнейшему укреплению инструментов денежно-кредитной политики и усилению информационной политики для подготовки к успешному введению официального задания целевых показателей инфляции к 2014 году.

Директора приветствовали совершенствование финансовой системы и ее устойчивость к различным шокам. Они рекомендовали не терять бдительности в отношении качества активов в контексте быстрого роста кредита и нестабильных цен на нефть и положительно оценили работу, проводимую официальными органами по совершенствованию анализа финансовой стабильности и основы макропруденциального надзора. Директора призвали официальные органы ускорить реализацию рекомендаций ФСАП, которые укрепят основы регулирования и надзора. К важным приоритетам относится скорейшее принятие законодательства о консолидированном надзоре и кредитовании связанных сторон и расширение полномочий центрального банка по использованию профессионального суждения.

Директора подчеркнули решающее значение структурных реформ для увеличения инвестиций, диверсификации экономики и повышения потенциала

экономического роста. Приветствуя вступление России в ВТО, они рекомендовали официальным органам воспользоваться этой возможностью, чтобы усилить импульс к реформам и сделать деловой климат более предсказуемым при помощи укрепления правовых норм, уменьшения коррупции и свертывания участия государства в экономике, в том числе посредством прозрачной приватизации государственных компаний.

**Информационные сообщения для общественности (PIN)** публикуются в рамках усилий МВФ способствовать обеспечению прозрачности его мнений и анализа экономических изменений и политики. С согласия соответствующего государства (или соответствующих государств) информационные сообщения для общественности публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений с государствами-членами в соответствии со Статьей IV результатов осуществляемого им надзора за изменениями на региональном уровне, мониторинга в постпрограммный период и ретроспективных оценок ситуации в государствах-членах, программы в которых осуществляются в течение более длительного периода времени. Информационные сообщения для общественности также публикуются после проведения Исполнительным советом обсуждений общих вопросов политики, кроме особых случаев, в которых Исполнительным советом может быть принято иное решение.

## Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2009–2013 годы

	2009	2010	2011	2012	2013
				Прогнозы	
	(Изменение в процентах за год)				
Производство и цены					
Реальный ВВП	-7,8	4,3	4,3	4,0	3,9
Потребительские цены					
В среднем за период	11,7	6,9	8,4	5,0	6,5
На конец периода	8,8	8,8	6,1	6,5	6,5
Дефлятор ВВП	2,0	11,6	15,4	6,3	6,6
	(В процентах ВВП)				
Государственный сектор 1/					
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-6,3	-3,5	1,6	0,2	-0,7
Доходы	35,0	35,5	38,4	37,5	36,3
Расходы	41,4	39,0	36,8	37,3	36,9
Первичное сальдо	-5,7	-2,9	2,2	1,0	0,2
Не связанное с нефтью сальдо	-15,2	-13,3	-10,2	-11,3	-10,7
Не связанное с нефтью сальдо, искл. единовр. поступл. 2/	-15,6	-13,3	-10,2	-11,3	-10,7
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-5,9	-4,0	0,8	-0,2	-1,1
Не связанное с нефтью сальдо	-13,8	-12,7	-9,8	-10,6	-10,3
Не связанное с нефтью сальдо, искл. единоврем. поступления 2/	-14,2	-12,7	-9,8	-10,6	-10,3
	(Изменение в процентах за год)				
Деньги					
Резервные деньги	7,4	25,4	20,9	23,9	19,2
Широкая денежная масса в рублях	17,7	31,1	22,6	23,7	20,7
Внешний сектор					
Объемы экспорта	-9,7	8,5	4,9	2,8	3,2
Нефть	3,0	5,7	1,5	1,5	1,5
Газ	-13,8	23,5	-0,9	-0,9	-0,9
Неэнергетический	-17,9	11,2	5,8	6,5	7,2
Объемы импорта	-31,3	27,3	16,2	9,7	8,3
	(В млрд долл. США, если не указано иное)				
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	303,4	400,1	522,0	531,1	523,9
Совокупный импорт товаров, FOB	-191,8	-248,7	-323,8	-349,5	-376,4
Счет текущих внешних операций	49,5	70,0	98,8	89,9	53,8
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	4,0	4,7	5,3	4,7	2,6
Валовые международные резервы					
В млрд долл. США	439,5	479,4	498,6	521,2	533,4
В месяцах импорта 3/	20,8	17,8	14,5	14,1	13,4
В процентах от краткосрочного долга	303	339	328	331	319
<i>Для справки:</i>					
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 232	1 486	1 850	1 919	2 036
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	31,7	30,4	29,4	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	61,8	79,0	104,0	101,8	94,2
Реальный эффект. обменный курс (сред. измен. в проц.)	-6,9	9,3	7,0	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На основе бюджета на 2011–2013 годы.

2/ Без учета единовременных налоговых поступлений от Фонда нанотехнологий и Жилищного фонда в 2009 году.

3/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.