



## РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

### КОНСУЛЬТАЦИИ 2015 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV— ПРЕСС-РЕЛИЗ И ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА

Август 2015 года

Согласно статье IV Статей соглашения МВФ, как правило, один раз в год Фонд проводит двусторонние обсуждения с государствами, являющимися его членами. В контексте консультаций 2015 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- **Пресс-релиз** с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 29 июля 2015 года обсуждения доклада персонала.
- **Доклад персонала** подготовленный группой сотрудников МВФ для обсуждений Исполнительного совета 29 июля 2015 года, по итогам обсуждений с официальными лицами Российской Федерации изменений в экономике и экономической политике, завершившихся 21 мая 2015 года. Подготовка доклада персонала МВФ, основанного на основе информации, которая имелаась на момент проведения этих обсуждений, была завершена 2 июля 2015 года.

В соответствии с политикой опубликования докладов персонала и других документов МВФ допускается возможность изъятия информации, способной повлиять на поведение рынка.

Экземпляры данного доклада можно заказать по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services  
700 19<sup>th</sup> 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>

Цена: 18,00 долл. США за экземпляр

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



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД



ДЕПАРТАМЕНТ  
ОБЩЕСТВЕННЫХ КОММУНИКАЦИЙ

Пресс-релиз № 15/368R  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
3 августа 2015

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

### **Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2015 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV**

Двадцать девятого июля 2015 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV<sup>1</sup>.

Россия вошла в 2014 год со снижающимися темпами потенциального роста вследствие стабилизации цен на нефть, приостановки структурных реформы, слабых инвестиций, снижения совокупной производительности факторов производства и неблагоприятной динамики населения. Кроме того, идущее замедление темпов роста усугубляется внешними потрясениями, создаваемыми двумя факторами: резким снижением цен на нефть и санкциями.

Официальные органы предприняли меры по стабилизации экономики и финансовой системы. Резкое снижение цен на нефть и санкции привели к сильному давлению на рубль, всплеску инфляции и беспокойствию на рынках, а также к обеспокоенности в отношении финансовой стабильности. В ответ на это официальные органы i) ускорили переход к плавающему обменному курсу, повысили директивные ставки и увеличили валютную ликвидность; ii) временно смягчили применение норм регулирования и ввели программу поддержки капитала; iii) предоставляли некоторое бюджетное стимулирование и ограничили индексацию заработной платы, чтобы поддержать процесс снижения инфляции.

Ожидается, что в 2015 году Россия будет пребывать в состоянии спада вследствие резкого падения цен на нефть и санкций. Прогнозируется снижение ВВП на 3,4 процента вследствие уменьшения внутреннего спроса, находящегося под влиянием падения реальной заработной платы, повышения стоимости капитала и ослабления доверия. Внешнеэкономическое положение будет оставаться сложным ввиду

<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.

уменьшения использования заемных средств по причине ограниченного доступа на рынки. Ожидается снижение инфляции с угасанием последствий падения курса рубля, ограничениями на индексацию заработной платы в бюджетном секторе и экономическим спадом. Рост должен возобновиться в 2016 году, в то время как инфляция будет продолжать снижаться. Однако вряд ли подъем будет сильным, поскольку потребуется время на устранение факторов, сдерживающих повышение потенциальных темпов роста, вследствие чего в среднесрочной перспективе ожидается рост на уровне 1,5 процента в год. Основной риск для прогноза создает геополитическая напряженность.

### **Оценка Исполнительного совета<sup>2</sup>**

Исполнительные директора положительно оценили меры политики, принятые официальными органами страны для стабилизации экономики с учетом значительного стресса, вызванного более низкими ценами на нефть и санкциями. В числе причин этой трудной ситуации были и уже существовавшие структурные недостатки. Директора согласились, что необходимо продолжать осмотрительную политику и проведение реформ, чтобы обеспечить макроэкономическую стабильность и повышение потенциального роста.

Директора выразили общее мнение, что в настоящий период целесообразно придерживаться курса налогово-бюджетной политики, поддерживающего экономическую активность, принимая во внимание циклические условия и имеющиеся бюджетные возможности. Вместе с тем, они отметили, что следует ограничить и координировать использование квазибюджетных операций, чтобы не допустить чрезмерно стимулирующего налогово-бюджетного воздействия. В среднесрочной перспективе директора призвали к постепенному ужесточению налогово-бюджетной политики с целью адаптации к низким ценам на нефть и восстановления буферных резервов. В этой связи они приветствовали намерение официальных органов пересмотреть действующее бюджетное правило, чтобы контрольный уровень цен на нефть лучше отражал ситуацию на рынках. Директора также подчеркнули необходимость необратимых и вызывающих доверие бюджетных мер, включая реформу пенсий, сокращение энергетических субсидий и повышение целевой направленности социальных трансфертов.

Директора согласились, что смягчение денежно-кредитной политики следует продолжать темпами, соразмерными снижению базовой инфляции и инфляционных ожиданий по мере уменьшения внешних рисков и рисков для финансовой стабильности. Отметив наличие программы покупок иностранной валюты для восстановления предохранительных буферных резервов, они рекомендовали официальным органам обеспечить ее соответствие режиму таргетирования инфляции.

---

<sup>2</sup> 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>.

Директора отметили, что принятые меры политики позволили успешно стабилизировать банковскую систему. Они особо отметили необходимость поддержки отдельных банков с учетом их конкретных потребностей в капитале наряду с корректировкой параметров программы поддержки капитала с целью усиления стимулов и сведения к минимуму издержек для государственного сектора. Директора рекомендовали официальным органам постепенно отказаться от практики снисходительного применения норм регулирования и приступить к проведению программы поддержки капитала, а также привести российскую систему реструктуризации/санации банков в большее соответствие с передовой международной практикой. Они также считали необходимым уменьшить фрагментацию банковского сектора и поощрять конкуренцию между банками путем усиления надзора и перехода к внедрению норм капитала в рамках системы «Базель-III».

Директора подчеркнули, что ускорение структурных реформ имеет ключевое значение для повышения потенциального экономического роста в России. В этой связи они отметили необходимость приоритетного внимания к дальнейшим мерам, направленным на укрепление системы управления и прав собственности и упорядочение нормативных положений. Директора также подчеркнули необходимость уменьшения барьеров для торговли, повышения прозрачности и эффективности процедур государственных инвестиций и усиления конкуренции на внутренних рынках. Они отметили, что активизация программы приватизации, как только позволит ситуация на рынке, позволит повысить эффективность экономики. Кроме того, директора указали, что более емкая и более эффективная финансовая система приведет к улучшению распределения капитала и повысит потенциальный экономический рост.

## Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2012–2016 годы

	2012	2013	2014	2015	2016
	Прогнозы				
	(Изменения в процентах за год)				
Производство и цены <sup>3</sup>					
Реальный ВВП	3,4	1,3	0,6	-3,4	0,2
Потребительские цены					
В среднем за период	5,1	6,8	7,8	15,6	7,5
На конец периода	6,6	6,5	11,4	12,5	7,8
Дефлятор ВВП	7,4	5,1	7,2	7,4	8,8
Государственный сектор <sup>4</sup>	(В процентах ВВП)				
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	0,4	-1,3	-1,2	-4,8	-4,2
Поступления	37,7	36,9	37,5	35,0	35,3
Расходы	37,3	38,2	38,7	39,8	39,5
Первичное сальдо	1,0	-0,6	-0,4	-3,8	-3,0
Сальдо без нефти	-10,8	-12,0	-12,6	-13,3	-13,0
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	-0,1	-0,5	-0,5	-3,3	-3,9
Сальдо без нефти	-10,6	-10,5	-11,0	-11,3	-12,0
	(Изменения в процентах за год)				
Деньги					
Резервные деньги	11,3	8,0	6,3	2,3	6,4
Широкая денежная масса в рублях	11,9	14,6	2,2	3,3	8,6
Внешнеэкономический сектор					
Объемы экспорта	2,9	2,0	0,1	4,6	2,7
Нефть	0,4	2,7	0,1	2,4	-1,0
Газ	-5,8	9,9	-11,3	0,8	1,6
Неэнергетический	5,6	5,7	7,6	7,8	7,0
Объемы импорта	8,3	3,5	-7,2	-21,8	0,0
	(Млрд долл., США, если не указано иное)				
Внешнеэкономический сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	527,4	523,3	497,8	374,6	404,9
Совокупный импорт товаров, FOB	-335,8	-	-308,0	-230,0	-
Счет текущих внешних операций	71,3	34,1	59,5	60,8	78,5
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	3,5	1,6	3,2	4,5	5,5
Валовые международные резервы					
Млрд долл. США	537,6	509,6	405,2	362,4	374,8
В месяцах импорта <sup>5</sup>	14,5	13,0	11,3	13,6	13,6
В процентах от краткосрочного долга	257	251	320	496	281
<i>Для справки:</i>					
Номинальный ВВП (млрд долл. США)	2016	2079	1861	1337	1433
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	30,8	31,8	38,4	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) <sup>6</sup>	112,0	108,8	98,9	61,5	67,2
Реальный эффект. валютный курс (сред. измен. в процентах)	1,5	1,8	-8,5	...	...

Источники: официальные органы Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

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

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

<sup>5</sup> В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

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



# РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

## ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2015 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

2 июля 2015 года

### ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

**Общие сведения.** Экономический рост в 2014 году отличался вялостью, что было следствием существовавших ранее структурных узких мест, усугублявшихся геополитической неопределенностью и санкциями. Курс рубля снижался в течение большей части 2014 года, а в конце года оказался под сильным давлением вследствие резкого снижения цен на нефть и усиления санкций. В результате резко повысилась инфляция. В качестве ответных мер был ускорен переход на гибкий обменный курс и проведено значительное ужесточение денежно-кредитной политики. Введены меры по стабилизации банковской системы, в том числе план поддержки капитала банков. Ответные меры политики со стороны официальных органов привели к стабилизации экономики. Однако в области структурных реформ по-прежнему не отмечалось продвижения вперед.

**Комплекс мер макроэкономической политики на ближайшую перспективу.** Направленность налогово-бюджетной политики на 2015 год является надлежащей и предусматривает ограниченное стимулирование экономики. Нормализация денежно-кредитной политики должна продолжаться осторожными темпами, соразмерными снижению базовой инфляции и инфляционных ожиданий. Масштабы программы поддержки капитала банков представляются достаточно значительными, но параметры программы следует скорректировать, чтобы укрепить стимулы для банков к поиску частного капитала и уменьшению издержек для государственного сектора.

**Среднесрочные задачи политики.** Для адаптации к более низким ценам на нефть необходима масштабная и вызывающая доверие среднесрочная программа бюджетной консолидации. Для поддержания устойчивости государственных финансов в среднесрочной перспективе следует рассмотреть вопрос о внесении изменений в бюджетное правило. Для повышения потенциального роста потребуется проведение структурных реформ. Это включает следующее: i) повышение качества управления и защиту прав собственности; ii) снижение административных барьеров и уровня регулирования; iii) усиление конкуренции на внутренних рынках; iv) совершенствование работы налоговой службы и уменьшение барьеров для торговли; v) повышение прозрачности и эффективности процедур государственных инвестиций. Активизация программы приватизации, как только позволит ситуация на рынке, позволит повысить эффективность экономики. Более емкая и более эффективная финансовая система приведет к улучшению распределения капитала, тем самым повышая экономический рост.

Утверждено  
Джеймсом  
Гордоном и  
Викрамом Хаксаром

Обсуждения в связи с консультациями 2015 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 12 по 21 мая. В состав миссии входили г-н Рамирес Риго (глава миссии), г-н Белхосин, г-н Пэйнчод, г-н Ройтман (все из ЕВР), г-жа Карлсдоттир (ДДК), г-н Стейнберг (СПА) и г-н Йоши (постоянный представитель). Помощь в работе миссии оказывали г-жа Дынникова (старший местный экономист) и г-жа Чеботарева (местный экономист). В обсуждениях принимали участие исполнительный директор г-н Можин и г-н Гордон (ЕВР). Миссия провела встречи с министром финансов Силуановым, высшим руководством Центрального банка Российской Федерации, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых организаций. В подготовку настоящего доклада внесли свой вклад г-н Йованович и г-жа Свиршч.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ОБЩИЕ УСЛОВИЯ</b>	<b>4</b>
<b>ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ</b>	<b>7</b>
<b>ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ</b>	<b>8</b>
<b>ОБСУЖДЕНИЕ ПОЛИТИКИ</b>	<b>12</b>
A. Налогово-бюджетная политика — краткосрочное стимулирование, среднесрочная консолидация	12
B. Денежно-кредитная политика — взвешенная нормализация	17
C. Финансовый сектор — адаптированные к сложившимся условиям ответные меры политики	19
D. Меры структурной политики — оживление программы реформ	23
<b>ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ</b>	<b>26</b>
<b>ВСТАВКИ</b>	
1. Влияние санкций	5
2. Ответные меры политики со стороны официальных органов	6
3. Региональные вторичные эффекты	11
4. Бюджетное правило в России	16
5. Последствия изменений обменного курса	18
6. Характеристики правительственной программы поддержки капитала банков	20
7. Российская банковская система и экономический рост	24
<b>РИСУНКИ</b>	
1. Последние изменения	28

2. Динамика денежно-кредитных и финансовых показателей, 2013–2015 годы _____	29
3. Динамика ситуации в банковском секторе, 2008–2015 годы _____	30
4. Устойчивость банковского сектора, 2011–2015 годы _____	31
5. Динамика показателей в секторе предприятий, 2008–2015 годы _____	32
6. Отдельные макроэкономические показатели, 2000–2020 годы _____	33
7. Внешнеэкономическое положение, 2008–2015 годы _____	34
8. Уровень взаимосвязей с Россией, 2014 год (или последние имеющиеся данные) _____	35
9. Налогово-бюджетная политика, 2000–2020 годы _____	36
10. Инфляционные ожидания, 2009–2015 годы _____	37
11. Структурные проблемы России, 2014 год _____	38
12. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты _____	50

## ТАБЛИЦЫ

1. Отдельные макроэкономические показатели, 2008–2016 годы _____	39
2. Платежный баланс, 2012–2020 годы _____	40
3. Внешнее Финансирование, 2012–2020 годы _____	41
4. Бюджетные операции, 2012–2020 годы _____	42
5. Денежно-кредитные счета, 2012–2020 годы _____	43
6. Показатели финансовой устойчивости, 2012–2015 годы _____	44
7. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2012–2020 годы _____	45
8. Анализ устойчивости долга государственного сектора (ДСА) — базисный сценарий _____	46
9. ДСА для государственного долга — структура государственного долга и альтернативные сценарии _____	47
10. ДСА для государственного долга — стресс-тесты _____	48
11. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2010–2020 годы _____	49

## ПРИЛОЖЕНИЯ

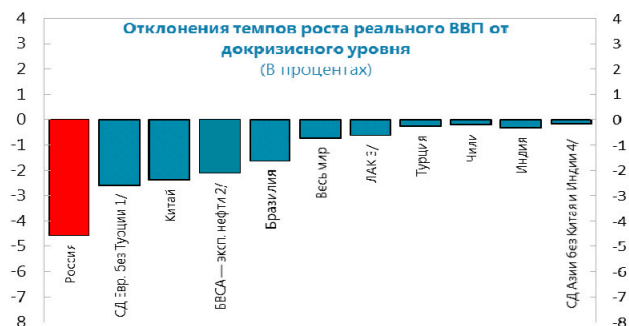
I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ _____	51
II. Оценка внешнеэкономического сектора _____	54
III. Матрица оценки риска (МОР) _____	56
IV. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение _____	58



## ОБЩИЕ УСЛОВИЯ

### 1. Россия вступила в 2014 год со снижающимся потенциальным ростом. В течение

2011–2014 годов темпы экономического роста России снизились в большей степени (относительно показателей до кризиса), чем в большинстве других стран и групп сопоставления. В то время как некоторая часть снижения темпов экономического роста России объясняется стабилизацией цен на нефть, оно также является следствием приостановки структурных реформ, слабости инвестиций, снижения совокупной производительности факторов производства (СПФП) и неблагоприятной динамики населения<sup>1</sup>. В частности, чрезмерный уровень регулирования, низкое качество управления и масштабное участие государства в экономике создавали отрицательные стимулы для повышающих эффективность инвестиций.



Источник: *Перспективы развития мировой экономики*.  
 1/ Страны Европы с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы без Турции.  
 2/ Ближний Восток и Северная Африка — экспортеры нефти.  
 3/ Латинская Америка и Карибский бассейн.  
 4/ Страны Азии с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии без Китая и Индии.  
 Примечание. Каждый прямоугольник представляет разность между средними темпами роста в 2011–2014 годах и средним ростом в 2000–2008 годах.

**2. Во второй половине 2014 года спад усугубился двойным потрясением, вызванным ценами на нефть и санкциями.** Санкции спровоцировали неожиданную приостановку роста с ограничением доступа российских компаний на мировые рынки при одновременном усилении геополитической напряженности, которое привело к росту неопределенности и ослаблению доверия (вставка 1). В конце 2014 года на экономике также сказалось резкое ухудшение условий торговли ввиду падения цен на нефть<sup>2</sup>. Сочетание этих потрясений стало причиной вялого роста в 2014 году (рис. 1). Замедление роста в 2014 году происходило в условиях рекордно низкой безработицы, инфляции выше целевого уровня и функционирования экономики чуть выше своего полного потенциала.

**3. В конце 2014 года рубль оказался под сильным давлением** вследствие потрясений платежного баланса, вызванных снижением цен на нефть, ограничения доступа к мировым рынкам капитала и обеспокоенности, создававшейся крупными погашениями внешнего долга в декабре. Это привело к крупному чистому оттоку капитала (154 млрд долл. США, или примерно 8 процентов ВВП — самый высокий уровень с 1999–2000 годов) и значительному уменьшению валютных резервов (рис. 2). Кроме того, после снижения курса рубля и встречных санкций России (запрета на импорт продовольственных товаров) произошло резкое повышение инфляции.

<sup>1</sup> См. публикацию "[Potential Output and the Output Gap in Russia](#)", Selected Issues, IMF, 2014.

<sup>2</sup> Потрясение условий торговли в годовом выражении эквивалентно примерно 8 процентам ВВП.

**4. Санкции и беспокойная ситуация на рынке привели к обеспокоенности в отношении финансовой стабильности** (рис. 3 и 4). Еще до резкого снижения курса рубля отмечалось ухудшение показателей капитала банков и доходов вследствие замедления экономического роста. Ситуация ухудшилась в середине декабря 2014 года, когда отток розничных депозитов создал давление на ликвидность, произошло снижение цен на активы, а Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) повысил директивные процентные ставки, что уменьшило чистую процентную маржу банков. И наконец, снижение курса рубля создало давление на банковский капитал, взвешенный по риску.

**5. Официальные органы предприняли меры по стабилизации финансовой системы и экономики** (вставка 2). ЦБ РФ ввел плавающий обменный курс, существенно ужесточил денежно-кредитную политику и расширил свои механизмы валютной ликвидности. Правительство приняло антикризисный план, включающий программу поддержки капитала банков в размере 2 процентов ВВП, и внесло поправки в свой бюджет на 2015 год с целью переориентации расходов на приоритетные сектора.

#### **Вставка 1. Влияние санкций**

Соединенные Штаты Америки (США), Европейский союз (ЕС), Япония, Швейцария и другие страны ввели санкции против украинских и российских лиц и организаций в ответ на действия России в Крыму и события в Восточной Украине<sup>1</sup>. В частности, санкции США и ЕС предусматривают запрет для лиц в США и ЕС и операций, проводимых в США и ЕС, на предоставление финансирования или иные действия с новыми долговыми обязательствами сроком более 30 дней для крупнейших государственных банков и энергетических компаний России. Санкции также включают запрет на экспорт высокотехнологичных товаров, предназначенных для использования в энергетическом секторе. Седьмого августа Россия ввела запрет и ограничения на импорт сельскохозяйственной продукции и продовольственных товаров из стран, которые ввели санкции против России, сроком на один год. Впоследствии Россия и ЕС продлили срок действия санкций.

Санкции негативно скажутся на росте в краткосрочной перспективе вследствие уменьшения инвестиций и потребления. Построенные на моделях оценки указывают на то, что санкции и встречные санкции могут на начальном этапе привести к снижению реального ВВП на 1–1½ процента. Продолжительное сохранение санкций может привести к кумулятивным потерям в объеме производства в среднесрочной перспективе до 9 процентов ВВП, учитывая что уменьшение накопления капитала и передачи технологий ведет к ослаблению уже и без того снижающегося роста производительности.

<sup>1</sup> Швейцария приняла меры для исключения возможности обхода международных санкций через ее территорию.

## Вставка 2. Ответные меры политики со стороны официальных органов

Официальные органы составили комплексный пакет мер политики, построенный вокруг трех основополагающих элементов: i) ускорение перехода к режиму плавающего обменного курса и предоставление валютной ликвидности; ii) стабилизация банковской системы; iii) предоставление некоторого бюджетного стимулирования при одновременном ограничении индексации заработной платы в целях сдерживания эффектов второго порядка, создаваемых влиянием ослабления рубля на инфляцию.

С усилением давления на рынке в ноябре 2014 года ЦБ РФ ввел плавающий курс рубля, чтобы содействовать ускорению адаптации экономики к внешним потрясениям и сдержать потери резервов. Впоследствии ЦБ РФ повысил директивную ставку до 17 процентов, в том числе на 650 базисных процентных пунктов 16 декабря, в целях ограничения рисков для финансовой стабильности и в качестве ответной меры на ухудшение перспектив в области инфляции. Кроме того, ЦБ РФ расширил свои механизмы валютной ликвидности добавив новые сроки погашения для инструментов, используемых на валютных аукционах ЦБ РФ, и расширив определение допустимых видов залогового обеспечения того, чтобы размеры их чистых авуаров в форме иностранных активов к первому марта 2015 года не превышали уровень 1 октября 2014 года<sup>1</sup>.

Официальные органы ввели временное ослабление норм регулирования, программу поддержки капитала и удвоили уровень застрахованных депозитов, чтобы поддержать банковскую систему, обеспечить финансовую стабильность и не допустить сокращения кредита. В рамках этого ослабления норм регулирования банкам i) был предоставлен мораторий на отражение в учете негативных изменений в стоимостной оценке портфелей ценных бумаг; ii) разрешено оценивать активы и обязательства, выраженные в иностранной валюте, по обменным курсам на 1 октября 2014 года; iii) предоставлена гибкость в использовании классификации кредитов и формировании резервных фондов на возможные убытки по ним. По оценкам ЦБ РФ, ослабление норм регулирования создало защиту для позиций банков по капиталу в размере до 2 процентных пунктов. В июле 2015 года планируется начать отмену этих временных послаблений в нормах регулирования. На рекапитализацию 27 крупных банков (43 процента активов всей системы), более мелких банков, пострадавших от санкций, и некоторых региональных банков были выделены средства, исходно составлявшие примерно 2 процента ВВП (1 трлн рублей из федерального бюджета на 2014 год и 400 млрд рублей из Фонда национального благосостояния (ФНБ))<sup>2</sup>. Кроме того, ЦБ РФ взял на себя обязательство в случае необходимости провести рекапитализацию Сбербанка, являющегося крупнейшим банком страны (30 процентов активов всей системы).

И наконец, правительство внесло поправки в бюджет на 2015 год, перенаправив ассигнования на увеличение расходов на пенсии и поддержку определенных секторов и занятости. Дополнительные меры включают бюджетные кредиты регионам, федеральные гарантии кредитов и использование средств Фонда национального благосостояния на поддержку предприятий и банков, имеющих системную значимость.

<sup>1</sup> Данная величина представляет собой показатель управления потоками капитала с институциональных позиций (см. [“The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View”](#), IMF, November 2012). По оценкам персонала МВФ, он оказывает ограниченное влияние на внутреннюю стабильность и стабильность платёжного баланса и не оказывает влияния на эффективность функционирования международной валютной системы.

<sup>2</sup> Впоследствии программа поддержки капитала была сокращена до 830 млрд рублей, когда снизились оценки потребностей в капитале. До 10 процентов активов ФНБ (400 млрд рублей) может быть направлено на рекапитализацию банков в целях реализации проектов в области инфраструктуры. Кроме того, до 300 млрд рублей из ФНБ может быть использовано на финансирование проектов в реальном секторе через Внешэкономбанк (ВЭБ) — российский банк развития и внешних экономических связей.

## ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ

**6. В начале 2015 года отмечался спад в экономике, укрепление рубля и пиковый всплеск инфляции.** В I квартале 2015 года ВВП сократился на 2,2 процента относительно того же периода предыдущего года (-2,5 процента относительно предыдущего квартала), что объяснялось уменьшением частного потребления и инвестиций и происходило несмотря на увеличение государственных расходов. Рубль существенно укрепился, чему способствовали более высокие цены на нефть, некоторое ослабление геополитической напряженности, повышение доверия благодаря ответным мерам политики со стороны официальных органов и уменьшение платежей в погашение внешнего долга со стороны российских компаний. Недельная инфляция (в годовом выражении) резко снизилась, указывая на то, что влияние снижения курса рубля и встречных санкций практически прекратилось к маю 2015 года.

**7. Идет коррекция во внешнеэкономическом секторе.** В первом квартале 2015 года импорт резко сократился, что было отражением слабого внутреннего спроса и переключения расходов вследствие снижения курса рубля. Экспорт уменьшился вместе с мировыми ценами на нефть, но его объемы оставались в целом без изменений. Тенденция к уменьшению использования внешних кредитных

ресурсов сохранялась в условиях ограниченного доступа на рынки, а внешний долг на конец I кв. 2015 года уменьшился до 560 млрд долл. США по сравнению с 730 млрд долл. США на конец 2013 года. Снижение обменного курса привело к тому, что реальный обменный курс приблизился к уровню, соответствующему среднесрочным экономическим детерминантам (приложение 2). Однако возможные структурные последствия санкций придают внешнеэкономическим оценкам чрезвычайную неопределенность.

**8. Банковского кризиса удалось избежать, но слабость сохраняется.** Более высокие процентные ставки по депозитам и стабилизация рубля привели к увеличению розничных депозитов с февраля 2015 года и уменьшили давление в сфере ликвидности, испытываемое системой. Повышение директивной ставки на 650 базисных процентных пунктов сопровождалось временным уменьшением ликвидности на межбанковском рынке (рис. 2), но ситуация исправилась, после того как официальные органы объявили о мерах по стабилизации финансовой системы. Укрепление рубля, восстановление цен на активы и уменьшение спредов привели к уменьшению давления на капитал банков, чему дополнительно способствовали программа официальных органов по поддержке капитала банков и смягчение в применении норм регулирования. Однако рентабельность банков по-прежнему снижалась в силу резкого падения роста кредита, сокращения процентных спредов и ухудшения качества кредитов. ЦБ РФ продолжал закрывать банки, в основном небольшого размера, проводивших сомнительные



операции или имевших чрезмерный кредитный риск. С января 2014 года количество банков уменьшилось примерно на 115 до приблизительно 815, причем 27 лицензий были отозваны в период с января по июнь 2015 года.

**9. Санкции заставили банки и компании уменьшить свою опору на внешние долговые обязательства** (рис. 5). В условиях ограниченного доступа на мировые рынки компании стали в большей степени обращаться за финансированием к внутреннему рынку, а банки — к валютному финансированию. Вследствие этого происходит уменьшение внешнего долга. Более того, чистая валютная позиция банков оставалась положительной, и все сектора по-прежнему имеют больше краткосрочных внешних активов, чем обязательств (рис. 7). Некоторым компаниям удалось пролонгировать часть своих внешних внутрикорпоративных обязательств.

## ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

**10. На 2015 год прогнозируется спад, обусловленный санкциями и резким падением цен на нефть** (таблица 1, рис. 6). Ожидается, что реальный ВВП сократится в 2015 году на 3,4 процента с падением реальной заработной платы и роста кредита, а также с сокращением частного потребления. Прогнозируется дальнейшее снижение инвестиций вследствие низкого доверия и жестких условий финансирования. Чистый экспорт будет поддерживать рост в условиях сокращения импорта вследствие падения внутреннего спроса и снижения курса рубля. Ожидается, что сальдо счета текущих операций (в долл. США) будет в целом оставаться на неизменном уровне, поскольку резкое падение импорта и улучшение баланса по торговле услугами почти полностью компенсирует отрицательное влияние цен на нефть на экспорт. В 2015 году чистый отток капитала, вероятно, будет по-прежнему значительным, учитывая ограниченный доступ России на мировые рынки капитала. Вследствие этого ожидается, что валютные резервы уменьшатся до примерно 360 млрд долл. США (13,6 месяцев импорта). В базисном сценарии внешний и государственный долг остаются на низком уровне и под контролем.

**11. Подъем в 2016 году будет сдержанным, а среднесрочные перспективы являются слабыми.** Ведущий к более высокой конкурентоспособности обменный курс, повышение внешнего спроса и нормализация финансового положения будут поддерживать подъем в 2016 году. Однако частное потребление и инвестиции, вероятно, будут оставаться ослабленными, поскольку рост реальных доходов остается низким, домашние хозяйства продолжают сокращать использование заемных средств, а внешнее финансирование является ограниченным<sup>3</sup>. Более того, в отличие от 2008–2009 годов, когда отмечался резкий рост цен на

<sup>3</sup> Потрясение условий торговли должно сдерживаться ослаблением рубля и резким сокращением реального импорта, а также переключением расходов. Кроме того, в среднесрочной перспективе ожидается постепенное повышение цен на нефть, хотя и не доходя до их уровня 2014 года. В результате чистые последствия падения цен на нефть в среднесрочной перспективе будут заключаться в уменьшении потребления и инвестиций, но в меньшей степени, чем это отмечалось в момент начального потрясения.

нефть и быстрое возобновление темпов роста в России, среднесрочные прогнозы персонала МВФ сейчас основаны на стойко низких ценах на нефть и, соответственно, сдержанных темпах восстановления экономической активности. В сочетании с сохраняющимися последствиями санкций, отрицательной динамикой населения и замедлением роста производительности ввиду отсутствия структурных реформ, как ожидается, это приведет к слабому потенциальному росту в среднесрочной перспективе (примерно на уровне 1,5 процента).

**12. В течение следующих двух лет инфляция должна существенно снизиться.**

Ожидается, что спад в 2015 году приведет к образованию разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства в размере примерно 1 процента потенциального ВВП<sup>4</sup>. В сочетании с угасанием единовременного эффекта падения обменного курса в конце 2014 года и в начале 2015 года, недавним повышением курса рубля и частичной индексацией заработной платы в государственном секторе это создаст условия для того, чтобы инфляция снизилась до примерно 12 процентов в конце 2015 года и приблизилась к 8 процентам в конце 2016 года.

**13. Основной риск для экономических перспектив связан с повышением геополитической напряженности.** Базисный сценарий строится на предпосылке об отсутствии дальнейших внешних потрясений. Однако увеличение геополитической напряженности может вызывать дополнительное давление на платежный баланс и привести к значительному снижению доверия. Если произойдет всплеск оттока капитала, а инфляция еще повысится, может снизиться курс рубля. Высокая степень неопределенности может привести к сокращению инвестиций и дальнейшему увеличению сбережений в целях предосторожности, что создаст дополнительное понижающее давление на внутренний спрос. Спад экономической активности вследствие этих факторов окажет негативное влияние на состояние государственных финансов и может создать у банков дополнительные потребности в капитале.

**14. При этом на перспективах негативно сказываются и другие риски** (приложение 3).

Более низкие и (или) более изменчивые цены на нефть могут дополнительно ухудшить экономические перспективы. Кроме того, если государство примет решение о проведении политики, в большей степени ориентированной на внутреннюю экономику, положительное влияние более конкурентоспособного обменного курса, вероятно, окажется менее заметным. Хотя у большинства компаний есть достаточно наличных средств для финансирования своих платежей по внешнему долгу в течение следующих 1–2 лет, и они имеют естественную защиту в силу экспорта энергоресурсов, быстрое уменьшение использования заемных средств может привести к сокращению инвестиций, и в случае сохранения этой ситуации это окажет дополнительное влияние на потенциальный объем производства. Возможные вторичные

---

<sup>4</sup> В течение следующих двух лет прогнозируется снижение потенциального объема производства вследствие издержек переходного характера, связанных с перераспределением ресурсов в экономике после потрясения условий торговли. Это снижение будет также отражать влияние санкций на внутренние инвестиции в связи с ограниченным доступом к финансированию и повышением неопределенности. Однако существует значительная неопределенность в отношении дальнейшей динамики потенциального объема производства, а потому и разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства.

эффекты со стороны Украины также могут негативно сказаться на российских банках, хотя они уже сообщили о формировании крупных резервных фондов на покрытие возможных убытков в связи с своими открытыми позициями в отношении Украины. Снятие санкций раньше, чем ожидается, хотя и будет иметь положительные последствия, создаст также и некоторые макроэкономические сложности, поскольку Россия может столкнуться с крупным и изменчивым притоком капитала.

**15. Для защиты от этих рисков и факторов неопределенности у России имеются крупные буферные резервы** (рис. 7). Россия имеет положительную и крупную чистую МИП (18 процентов ВВП), существенный профицит счета текущих операций в размере 4,5 процента ВВП в 2015 году, низкий уровень государственного долга и не нуждается в доступе на мировые рынки для финансирования государства в краткосрочной перспективе благодаря наличию буферных запасов в Резервном фонде. Кроме того, на настоящий момент доступ на мировые рынки капитала является ограниченным, но ожидается, что российские компании постепенно снова получат этот доступ по мере отмены санкций. Резервы ЦБ РФ остаются достаточными, но может быть целесообразно их некоторое увеличение с учетом подверженности России рискам экстремального развития событий, связанным с возможностью потрясений в ценах на биржевые товары и повышенным уровнем неопределенности в связи с санкциями<sup>5</sup>. И наконец, несоответствия статей балансов по валютам являются незначительными и не ограничивают возможность использования гибкого обменного курса. Таким образом, существующие буферные резервы уменьшают вероятность событий системного характера.

**16. Разворачиваются крупные внешние региональные вторичные эффекты, порождаемые Россией** (рис. 8, вставка 3). Однако ответные меры политики со стороны официальных органов России, позволившие стабилизировать экономику страны, способствовали сдерживанию внешних вторичных эффектов. Несмотря на это, страны Содружества Независимых Государств, Украина и страны Балтии, тесно связанные с Россией в основном через каналы торговли, денежных переводов и ПИИ, сталкиваются с существенными вторичными эффектами. Связи Восточной Европы с Россией в основном слабее, хотя у некоторых стран имеются значительные открытые позиции по торговле и ПИИ в отношении России (Болгария, Сербия, Венгрия, Чешская и Словацкая республики). Некоторые страны Западной Европы, такие как Австрия и Кипр, имеют прямые открытые финансовые позиции в отношении России, но торговые связи, не считая энергетики, являются ограниченными.

### **Позиция официальных органов**

---

<sup>5</sup> По состоянию на 20 мая 2015 года резервы ЦБ РФ составляли 360 млрд долларов США. По используемым МВФ базовым параметрам адекватности резервов достаточным уровнем резервов считалась бы цифра в диапазоне 190–280 млрд долларов США. Однако, принимая во внимание подверженность России потрясениям, связанным с биржевыми товарами, диапазон достаточных резервов повышается до 240–350 млрд долларов США. И наконец, целесообразно было бы иметь дополнительные резервы, принимая во внимание ограниченность доступа России к мировым рынкам капитала. См. [“Assessing Reserve Adequacy – Further Considerations”](#), IMF, November 2013 и [“Assessing Reserve Adequacy – Specific Proposals”](#) IMF, April 2015.

**17. Официальные органы проявляют больше оптимизма в отношении перспектив экономического роста России, но в целом согласны с оценкой риска, представленной персоналом МВФ.** Министерство финансов (Минфин) и Министерство экономического развития (МЭР) ожидают, что снижение экономической активности в 2015 году будет более умеренным, и прогнозируют на 2016 год положительный рост на уровне примерно 2,5 процента<sup>6</sup>. По их оценке, более конкурентоспособный реальный обменный курс и программа поддержки капитала банков окажут более значительное влияние на рост, чем предполагается в оценках персонала МВФ. Более того, они считают, что благодаря стабилизации доверия и быстрому снижению инфляции рост реальных доходов будет выше и приведет к более раннему и быстрому повышению частного потребления. Их среднесрочные прогнозы предусматривают более высокие темпы роста потенциального объема производства (примерно на уровне 2,5 процента), чем прогнозы персонала МВФ (приблизительно 1,5 процента), поскольку они ожидают, что импортозамещение приведет к более быстрому росту инвестиций. Однако официальные органы страны признали, что для этого потребуются проведение структурных реформ. Они подчеркнули риски длительного сохранения санкций и более низких цен на нефть и отметили важность сохранения и восстановления буферных резервов. Официальные органы сохраняют свою приверженность углублению связей России со странами СНГ и странами Азии и признают, что длительный период действия санкций против России может нарушить дальнейшую интеграцию в мировую экономику.

### **Вставка 3. Региональные вторичные эффекты**

В условиях существенно более низких цен на нефть и геополитической напряженности Россия вошла в период спада. Это вызвало серьезные вторичные эффекты во многих странах Содружества Независимых Государств (СНГ), Украине и странах Балтии. Вторичные эффекты для Восточной Европы были более ограниченными. Степень влияния была пропорциональна уровню торговли, денежных переводов и связей в рамках ПИИ с Россией.

Торговля, денежные переводы и ПИИ представляют собой основные каналы, через которые экономические вторичные эффекты передаются от России на соседние страны, особенно страны СНГ (рис. 8). Беларусь, Литва, Украина и Туркменистан имеют самую большую долю экспорта, приходящуюся на Россию (более 9 процентов ВВП). Канал денежных переводов имеет особое значение для стран СНГ, являющихся импортерами нефти и входящих в число самых зависимых от денежных переводов работников-мигрантов стран в мире. В 2014 году на такие денежные переводы приходилось почти 20 процентов ВВП в Армении, 24 процента ВВП в Молдове, 30 процентов ВВП в Кыргызской Республике и 45 процентов ВВП в Таджикистане, причем основным источником этих переводов была Россия. Канал ПИИ также имеет большое значение для ряда стран СНГ (Армения, Беларусь, Молдова и Таджикистан), Болгарии и Черногории. Канал финансового сектора является менее значимым, учитывая достаточно слабое присутствие российских банков, хотя снижения обменного курса оказывали влияние на местные банки, особенно в странах с высокой степенью долларизации экономики.

Отрицательные вторичные эффекты стали одной из причин существенного пересмотра прогнозов роста в сторону понижения по всему СНГ. В частности, для Беларуси, Молдовы и стран-импортеров нефти Кавказа и Центральной Азии (КЦА) негативные вторичные эффекты, созданные спадом в России в 2015 году, стали причиной пересмотра прогнозов роста в сторону понижения более чем на 2,5 процентного пункта по сравнению с апрельским прогнозом 2014 года. В случае стран-экспортеров

<sup>6</sup> Прогнозы ЦБ РФ менее оптимистичны: спад в размере 3,2 процента в 2015 году и рост в размере от -1,2 до 0,7 процента в 2016 году.



нефти КЦА отрицательные вторичные эффекты, созданные Россией, вызвали снижение прогнозов роста примерно на 1,4 процентного пункта. Ожидается, что более низкие темпы роста в России в среднесрочной перспективе отрицательно скажутся на среднесрочных перспективах СНГ и стран Балтии.

С падением курса рубля произошло ослабление (или девальвация) валют большинства стран СНГ относительно доллара США (в некоторых случаях это сопровождалось крупными интервенциями), что отражало эффекты снижения доверия и ожидаемое уменьшение притока иностранной валюты из России. В странах, имеющих значительную связь с Россией через каналы торговли и денежных переводов, падение курса валюты было более значительным. Повышение степени долларизации экономики в регионе, особенно в странах КЦА, где в большинстве случаев доля долларовых депозитов увеличилась примерно до 60 процентов, указывает на слабость доверия и ожидания девальвации. В то же время резкое снижение курса рубля и повышение курса доллара США (к которому привязаны некоторые валюты стран СНГ) создали повышательное давление на номинальные эффективные обменные курсы.

## ОБСУЖДЕНИЕ ПОЛИТИКИ

*Трудная экономическая ситуация требует осмотрительных ответных мер макроэкономической политики, особенно ввиду повышенных внешнеэкономических рисков. Поэтому обсуждения были сосредоточены на вопросах i) предоставления ограниченного бюджетного стимулирования в контексте необходимой среднесрочной бюджетной консолидации; ii) снижения инфляции до целевого уровня в среднесрочной перспективе, при этом не допуская излишне жестких условий в краткосрочной перспективе; iii) обеспечения финансовой стабильности; iv) продвижения на пути структурных реформ, которые могут усилить влияние более конкурентоспособного обменного курса на достижение сдвига в балансе роста.*

### А. Налогово-бюджетная политика — краткосрочное стимулирование, среднесрочная консолидация

**18. Парламент утвердил новый федеральный бюджет на 2015 год на основе более реалистичных предпосылок в отношении цен на нефть и макроэкономических показателей.** В новом бюджете заложено увеличение нефтегазового дефицита на 2 процентных пункта ВВП по сравнению с 2014 годом (не учитывая единовременную программу

поддержки капитала банков). По сравнению с исходным бюджетом, номинальные расходы были несколько сокращены, несмотря на более высокую инфляцию в 2015 году, в попытках учесть новую экономическую реальность, характеризующуюся более низкими ценами на нефть и замедлением экономического роста. Расходы были перенаправлены на приоритетные



сферы, такие как поддержка обрабатывающей промышленности (в соответствии с антикризисным планом) и социальные выплаты, в то время как некоторые программы были сокращены на 10 процентов, а заработная плата в государственном секторе лишь частично индексировалась на инфляцию. В бюджете также предусмотрены ограниченные сокращения налогов (в размере примерно 0,2 процента ВВП). Бюджет исходит из предпосылки о валовом финансировании из Резервного фонда в размере примерно 3 трлн рублей (4 процента ВВП) в 2015 году, что приведет к существенному уменьшению бюджетных буферных резервов на будущее.

**19. Персонал МВФ поддержал несколько стимулирующую направленность налогово-бюджетной политики на 2015 год.** Ожидается, что

структурный нефтегазовый дефицит сектора государственного управления (федеральные и региональные органы управления и внебюджетные фонды) ухудшится на 0,4 процента ВВП, поскольку предполагается, что стимулы на федеральном уровне будут компенсироваться идущей консолидацией на других уровнях органов управления (таблица 4). Таким образом, налогово-бюджетная политика будет надлежащим образом обеспечивать некоторое стимулирование, учитывая циклические условия, имеющееся бюджетное пространство и взвешенную нормализацию денежно-кредитной политики, в то время как частичная индексация заработной платы будет поддерживать процесс снижения инфляции. Однако при этом могут недооцениваться конечные объемы бюджетного стимула, учитывая квазибюджетное стимулирование, которое будет предоставляться через Фонд национального благосостояния и выдачу гарантий. Персонал МВФ рекомендовал ограничить и координировать использование квазибюджетных операций, чтобы не допустить чрезмерно стимулирующей направленности налогово-бюджетной политики.

**20. Однако персонал МВФ отметил, что для адаптации к низким ценам на нефть и восстановления буферных резервов в среднесрочной перспективе потребуется бюджетная консолидация.** Исходя из предпосылки о том, что расходы будут находиться на максимальном уровне, допустимом федеральным бюджетным правилом, персонал МВФ ожидает наличие определенного бюджетного стимула в 2016 году, за которым последует бюджетная консолидация, поскольку влияние более низких цен на нефть лишь постепенно

Федеральный бюджет			
	2014	2015	
		Исходный бюджет	Пересмотренный бюджет
В рублях (млрд)			
Поступления	14 497	15 082	12 540
Нефтяные	7 418	7 717	5 636
Нефтегазовые	7 079	7 365	6 904
Расходы	14 831	15 513	15 215
Общее сальдо	-334	-431	-2 675
Общее сальдо (без единовременного перечисления) <sup>1/</sup>	666	-431	-2 675
Нефтегазовое сальдо (без единовременного перечисления) <sup>1/</sup>	-6 752	-8 148	-8 311
В процентах ВВП			
Поступления	20,4%	19,5	17,1
Нефтяные	10,5%	10,0	7,7
Нефтегазовые	10,0%	9,5	9,4
Расходы	20,9%	20,1	20,8
Общее сальдо	-0,5%	-0,6	-3,7
Общее сальдо (без единовременного перечисления) <sup>1/</sup>	0,9%	-0,6	-3,7
Нефтегазовое сальдо (без единовременного перечисления) <sup>1/</sup>	-9,5%	-10,5	-11,4

<sup>1/</sup> Бюджет на 2014 год включал сумму в 1000 млрд рублей на программу рекапитализации банков.

отражается на параметрах бюджетного правила, а потому и на расходах<sup>7</sup>. Такая динамика консолидации приведет к тому, что к 2020 году будет отмечаться достаточно крупный нефтяной первичный дефицит (почти 7 процентов ВВП) и низкий уровень буферных запасов Резервного фонда (только 1,0 процента ВВП) (рис. 9, таблица 4). Фактически такая величина дефицита будет выше среднесрочных контрольных показателей, оцененных персоналом МВФ и принимающих во внимание справедливость в распределении ресурсов между поколениями (вставка 4). Достижение этих контрольных показателей потребует дополнительной корректировки относительно базисного сценария в размере 2–3 процентов ВВП в среднесрочной перспективе. Соответственно, некоторая ограниченная корректировка бюджета может начаться в 2016 году. В конечном счете может потребоваться внесение поправок в темпы бюджетной консолидации для защиты возникающего подъема или в случае более продолжительного или более глубокого спада.

**21. Персонал МВФ предупредил, что существующие в настоящее время факторы жесткости затрудняют бюджетную корректировку.** В частности, применение бюджетного правила и индексация пенсий могут затруднить достижение необходимого изменения в структурных параметрах бюджета. Заложенный в бюджетное правило контрольный уровень цен на нефть представляет собой ретроспективное среднее и потому требует лишь постепенной консолидации, несмотря на ожидаемое стойкое сохранение сдвига в ценах на нефть. Влияние этого фактора может усугубляться тем, что поступления по контрольным ценам на нефть переводятся в рубли по значительно сниженному обменному курсу<sup>8</sup>. Более того, полная индексация пенсионных выплат (на инфляцию 2015 года) может привести к необратимому повышению расходов в 2016 году примерно на 1,1 процента ВВП, что необходимо будет компенсировать сокращением других расходов для выполнения бюджетного правила.

**22. Персонал МВФ рекомендовал внести изменения в бюджетное правило, которые бы способствовали устойчивости государственных финансов в среднесрочной перспективе.** В частности, персонал МВФ рассмотрел возможные варианты для совершенствования двух операционных аспектов правила: i) ускорение темпов корректировки контрольного уровня цен на нефть, чтобы создать возможность более своевременной корректировки бюджета; ii) постепенное увеличение суммы сбережений, создаваемых бюджетным правилом до профицита в размере 1–2 процентов ВВП, учитывая что прогнозируемые нефтяные первичные дефициты выше среднесрочных контрольных уровней, оцененных персоналом МВФ и принимающих во внимание справедливость в

---

<sup>7</sup> Согласно бюджетному правилу заранее устанавливается верхнее ограничение на федеральные расходы, представляющее собой сумму i) защищенных нефтяных поступлений; ii) нефтяных поступлений по контрольной цене (в долларах США), конвертированных в рубли; iii) чистого финансирования в размере одного процента ВВП.

<sup>8</sup> При этом, в отличие от предыдущих лет, официальные органы рассматривают вопрос о том, чтобы конвертировать нефтяные поступления с использованием среднего обменного курса за прошлые периоды, вместо прогнозируемого обменного курса. Если будет использоваться такая практика, это приведет к меньшим расходам, чем предполагается персоналом МВФ.

распределении ресурсов между поколениями (вставка 4). Улучшений в этих двух направлениях можно добиться без значительного изменения принципов, регулирующих бюджетное правило. Можно также рассмотреть вопрос о внесении других изменений в бюджетное правило, например, i) выразить правило через минимальные сбережения, вместо максимальных расходов, чтобы сосредоточить обсуждения политики на сбережениях; ii) включить лимит на темпы роста расходов, чтобы избежать проциклической налогово-бюджетной политики, когда отмечаются непредвиденно высокие поступления; iii) внести поправку на нефтяные поступления с учетом экономического цикла и использовать величину потенциального ВВП для расчета чистого финансирования. При этом внесение поправки с учетом экономического цикла является непростой задачей и связано с большой неопределенностью, поскольку скорректированные на циклические колебания сальдо часто впоследствии пересматриваются вследствие уточнений размеров потенциального ВВП.

### 23. Для обеспечения доверия к программе консолидации принципиальное значение

**будут также иметь конкретные бюджетные меры.** В частности, существенной экономии бюджетных средств с течением времени можно добиться за счет реформы пенсионной системы. Другие возможные направления бюджетной консолидации включают i) повышение целевой направленности социальных трансфертов; ii) уменьшение энергетических субсидий; iii) сокращение налоговых расходов. Бюджетная консолидация должна предусматривать защиту государственных инвестиций и расходов на образование и здравоохранение, одновременно обеспечивая повышение эффективности бюджета капиталовложений для увеличения отдачи на государственные инвестиции.

Возможные меры бюджетной корректировки  
(В процентах ВВП)

Меры	Бюджетная экономия
Краткосрочные	до 2,7
Сокращение налоговых расходов	2,0
Повышение акцизов	0,7
Средне- и долгосрочные	до 7,1
Уменьшение энергетических субсидий	1,0
Повышение целевой направленности социальных трансфертов	2,0
Повышение пенсионного возраста	2,0 - 3,0
Уменьшение возможностей раннего выхода на пенсию	0,7
Совершенствование бюджета капиталовложений	0,4
Итого	до 9,8

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

### Позиция официальных органов

**24. Официальные органы согласились с необходимостью среднесрочной бюджетной консолидации.** По их мнению, недавнее снижение цен на нефть следует рассматривать как имеющее постоянный характер и потому требующее корректировки бюджета, основанной на постоянных показателях. Они считают, что сбалансированный бюджет к 2018 году будет согласовываться с задачами обеспечения устойчивости государственных финансов в среднесрочной перспективе, и рассматривают вопрос о проведении более жесткой налогово-бюджетной политики за счет ограничения расходов с 2016 года. Они также признали проблемы, создаваемые действующим бюджетным правилом и индексацией пенсий. В этих

условиях официальные органы согласились, что есть необходимость пересмотреть бюджетное правило и приветствовали набор возможных изменений, предложенных персоналом МВФ<sup>9</sup>. После практического семинара по реформе пенсий, проведенного экспертами МВФ в марте, официальные органы ориентированы на поиск политически приемлемых реформ, которые обеспечили бы жизнеспособность системы. Они утверждают, что уменьшение возможностей раннего выхода на пенсию в сочетании с повышением и выравниванием пенсионного возраста для различных категорий граждан приведет к существенному улучшению баланса пенсионной системы.

#### Вставка 4. Бюджетное правило в России<sup>1</sup>

Богатые природными ресурсами страны сталкиваются с двумя сложностями в налогово-бюджетной сфере: i) проведение осмотрительной налогово-бюджетной политики, согласующейся с долгосрочной стоимостью их природного богатства, и ii) регулирование влияния со стороны краткосрочных колебаний в поступлениях от природных ресурсов. Недавнее резкое снижение цен на нефть усугубило эти сложности. Наличие надлежащих налогово-бюджетных основ помогает работать с этими вопросами, уменьшает эффекты «голландского синдрома» и ограничивает риск крупных и разрушительных корректировок в будущем, т.е. риски для бюджетной устойчивости.

Россия ввела основанное на цене на нефть бюджетное правило в декабре 2012 года, но есть возможности его дополнительного совершенствования. Согласно этому правилу контрольный показатель цены на нефть установлен как минимум из двух величин i) ретроспективного скользящего среднего цен за период до десяти лет на нефть марки Urals (в долл. США/баррель) и ii) трехлетнего ретроспективного среднего. Бюджетное правило можно модифицировать таким образом, чтобы: i) создать условия для более быстрой адаптации налогово-бюджетной политики к изменениям цен на нефть ii) обеспечить формирование более значительных сбережений, поскольку текущий и прогнозируемый нефтяной первичный дефицит России крупнее, чем предполагается типичными долгосрочными бюджетными контрольными показателями. Улучшения по этим двум направлениям можно внести без значительного изменения принципов, лежащих в основе бюджетного правила.

В частности, контрольный уровень цен на нефть может быстрее адаптироваться к развитию событий на рынке нефти. Для более быстрой адаптации к ощущаемым изменениям в долгосрочной цене на нефть в расчет контрольного показателя цен на нефть целесообразно включить будущие цены на нефть, как это делается в других странах, таких как Мексика и Монголия. Альтернативой включению будущих цен на нефть может быть перевод поступлений в рубли с использованием обменного курса, который в большей степени согласуется с контрольным уровнем цен на нефть, вместо прогнозируемого обменного курса (как это делалось в прошлом) т.е. прогнозируемый обменный курс предполагает более низкие цены на нефть, чем контрольный уровень цен на нефть. Однако определение надлежащего обменного курса для перевода поступлений в рубли осложняется тем, что i) до недавнего времени курс рубля не был плавающим; ii) уровень обменного курса отражает целый ряд не связанных с нефтью факторов, в том числе расхождения в темпах инфляции, а в последнее время также влияние санкций против России. Более того, перевод поступлений в рубли с помощью такого обменного курса может осложнить информирование общественности и рынков, поскольку обменный курс, используемый для перевода поступлений, будет отличаться от прогнозируемого курса.

Бюджетное правило может привести к формированию большего объема сбережений, что будет поддерживать справедливость в распределении ресурсов между поколениями. Оценки долгосрочных бюджетных контрольных показателей, согласующихся со справедливым распределением ресурсов между поколениями, указывают на то, что федеральный нефтяной первичный дефицит (ННПД) должен находиться в диапазоне 3–4,5 процента ВВП. Такой уровень ННПД может быть достигнут путем отмены «чистого финансирования» в размере 1 процента ВВП, допустимого согласно бюджетному правилу и

<sup>9</sup> По запросу официальных органов 22–23 июня 2015 года персонал МВФ провел практический семинар по бюджетным правилам.

повышающего максимально допустимый уровень расходов и дефицита, и введения вместо этого «чистых сбережений» в размере 1–2 процентов ВВП.

<sup>1</sup> Более подробно см. в Selected Issues Paper “Russia’s Fiscal Framework and the Oil Price Shock”.

## **В. Денежно-кредитная политика — взвешенная нормализация**

**25. ЦБ РФ начал цикл снижения жесткости политики, внес изменения в свои валютные механизмы и ввел программу покупки иностранной валюты** (рис. 2). С конца января ЦБ РФ начал отмену чрезвычайного повышения процентных ставок, произведенного 16 декабря, снизив свою директивную ставку на 550 базисных процентных пунктов. Для уменьшения давления в области финансирования на межбанковском рынке и поддержки сглаженного уменьшения использования внешних заемных средств банки в основном использовали валютные РЕПО. В марте 2015 года с нормализацией ситуации на валютном рынке ЦБ РФ начал повышать стоимость средств, предоставляемых в рамках этих механизмов. В мае ЦБ РФ прекратил действие 1-летнего механизма валютных РЕПО и объявил о программе ежедневных покупок иностранной валюты в размере 100–200 млн долларов США.

**26. По мнению персонала МВФ, идущая нормализация денежно-кредитной политики является адекватной, и следует ее продолжать осторожными темпами.** Повышение инфляции (относительно того же периода предыдущего года) в период с декабря 2014 года по апрель 2015 года в значительной мере отражало единовременное влияние снижения курса рубля и встречных санкций. В дальнейшем инфляция может снижаться вследствие идущего спада, стабилизации рубля и введения частичной индексации заработной платы в бюджете. Соответственно, надлежащей политикой является постепенное снижение директивной ставки, соразмерное уменьшению базовой инфляции и инфляционных ожиданий. Кроме того, если официальными органами будет предусмотрен более сдержанный бюджет на 2016 год, чем заложен в предпосылках персонала МВФ, это может способствовать более быстрой нормализации денежно-кредитной политики. Тем не менее есть целый ряд факторов, говорящих в пользу осторожных темпов смягчения денежно-кредитной политики, в том числе неопределенность в отношении внешних перспектив, потенциал возникновения эффектов второго порядка, учитывая масштабы снижения обменного курса (вставка 5), и необходимость формирования доверия к ЦБ РФ в условиях недавно введенного режима таргетирования инфляции. Поскольку, как представляется, инфляционные ожидания имеют в основном адаптивный характер, следует осторожно подходить к использованию обследований инфляционных ожиданий для оценки базовой инфляции (рис. 10). И наконец, снижение директивных ставок следует поставить в зависимость от уменьшения внешних рисков и рисков для финансовой стабильности.

**Вставка 5. Последствия изменений обменного курса<sup>1</sup>**

Колебания обменного курса могут оказывать существенное влияние на динамику инфляции и инфляционные ожидания. Поэтому центральные банки должны тщательно оценивать последствия изменений обменного курса для инфляции. В случае России эта задача является непростой, поскольку в недавнем прошлом колебания номинального обменного курса были относительно ограниченными. Поэтому передача воздействия обменного курса на потребительские цены оценивалась с использованием данных по странам с формирующимся рынком. Результаты анализа указывают на следующее.

- i. Имеет значение величина колебаний обменного курса. В частности, более существенное снижение обменного курса, как правило оказывает более значительное влияние на инфляцию (сильнее последствия изменений обменного курса). Например, типичная степень передачи воздействия обменного курса в странах с формирующимся рынком оценивается в 20 процентов по истечении 12 месяцев. Однако в случае ослабления валюты более чем на 20 процентов передача этого воздействия повышается до 45 процентов по истечении 6 месяцев.
- ii. Эпизоды ослабления валюты связаны с более значительной передачей воздействия обменного курса, чем эпизоды укрепления валюты. В частности, оценки такой передачи для периодов снижения курса в пять раз выше, чем для периодов повышения курса национальной валюты.
- iii. В странах с таргетированием инфляции, как правило, отмечается меньшая передача воздействия обменного курса. Однако это справедливо только в тех странах, где центральный банк заслужил достаточное доверие в закреплении инфляционных ожиданий.

Учитывая эти обстоятельства, ЦБ РФ следует с осторожностью подходить к проведению нормализации денежно-кредитной политики. Во-первых, в конце 2014-го – начале 2015 года курс рубля существенно снизился, что свидетельствует о сильных и относительно быстро проявляющихся последствиях для инфляции. Во-вторых, недавнее повышение курса рубля, хотя и полезно для сдерживания инфляции, может не вызывать крупного снижения инфляции. В-третьих, введение гибкости в режим обменного курса часто сопровождается повышением изменчивости по сравнению с нормальным уровнем, поэтому важно, чтобы ЦБ РФ добился доверия, создав якорь для инфляции и инфляционных ожиданий в рамках нового режима.

<sup>1</sup> Более подробно см. Selected Issues Paper “Exchange Rate Pass-through to Inflation. Is Russia Different?”

**27. Персонал МВФ согласился, что изменения в механизмах работы с валютной ликвидностью и введение программы покупок иностранной валюты в целом соответствуют текущим условиям.** Нормализация ситуации на межбанковском валютном рынке и окончание крупных погашений долга в иностранной валюте потребовали изменений в установлении цен на пользование этими механизмами и их рационализации. Центральный банк может рассмотреть вопрос о том, чтобы в дальнейшем ограничить объемы выделяемой иностранной валюты, чтобы обеспечить сохранение достаточного потенциала этих механизмов на случай чрезвычайных обстоятельств. Предварительное объявление о программе ежедневных покупок иностранной валюты в целях накопления предохранительных буферных резервов будет способствовать защите от рисков сильных, но маловероятных сдвигов, создаваемых чрезвычайными внешними обстоятельствами, учитывая ограниченность доступа России к мировым рынкам капитала и подверженность потрясениям на рынках биржевых товаров. Однако необходимо укрепить эту стратегию путем установления временных рамок, в которых центральный банк планирует проводить эти операции, тем самым

не допуская введения бессрочных мер, которые могут неверно рассматриваться как целевая ориентация на определенный уровень обменного курса.

### **Позиция официальных органов**

**28. Официальные органы согласились, что нормализация денежно-кредитной политики должна проходить осторожными темпами.** ЦБ РФ отметил, что последствия изменений обменного курса были более значительными и быстрыми, чем ожидалось, но теперь давление в сторону снижения инфляции прочно укрепилось, учитывая показатели инфляции последнего времени, повышение курса рубля и частичную индексацию заработной платы. Вследствие этого ЦБ РФ ожидает, что инфляция снизится примерно до 12–14 процентов к концу 2015 года и до 5,5–7,5 процента к концу 2016 года при условии отсутствия дополнительных потрясений. Это должно позволить провести дальнейшую либерализацию денежно-кредитной политики, чтобы избежать ее излишне жесткой направленности. ЦБ РФ согласился с персоналом МВФ, что темпы нормализации процентных ставок должны быть осторожными, и считает свой целевой показатель инфляции на уровне 4 процентов реалистично достижимым к 2017 году.

**29. ЦБ РФ считает, что необходимо восстанавливать буферные резервы.** Представители банка указали, что в сложившихся чрезвычайных обстоятельствах и при имеющейся неопределенности в отношении внешних перспектив есть возможность увеличить резервы, особенно учитывая динамику курса рубля в первой половине года. ЦБ РФ указал, что целью новой программы покупок иностранной валюты является восстановление предохранительных буферных резервов. Официальные лица банка согласились с персоналом МВФ, что принципиально важно обеспечить, чтобы программа не рассматривалась как целевая ориентация ЦБ РФ на определенный уровень обменного курса, и отметили свою приверженность режиму плавающего обменного курса. Официальные органы также указали, что параметры валютных механизмов будут адаптироваться с учетом ситуации на рынке.

### **С. Финансовый сектор — адаптированные к сложившимся условиям ответные меры политики**

**30. Банковская система переживает непростые времена** (рис. 3). Этот сектор показывал убытки после налогов в декабре 2014 года и в течение первых пяти месяцев 2015 года. На конец апреля представленный в отчетности капитал сектора был сопоставим с уровнем на тот же период год назад, 12,9 процента, благодаря поддержке капитала за счет ФНБ и со стороны государства (236 млрд рублей) и послаблениям в применении норм регулирования. Необслуживаемые кредиты (НОК) увеличились с апреля 2014 года лишь на 1,5 процентного пункта, до 8,0 процента (рис. 4), чему также способствовало смягчение в применении норм регулирования.

**31. Персонал МВФ признал, что антикризисные меры способствовали стабилизации банковской системы.** Резкое снижение курса рубля в декабре вызвало сложности с



выполнением норм регулирования в силу влияния, которое оказала переоценка выраженных в иностранной валюте активов на величину активов, взвешенных по риску. Послабления в применении норм регулирования защитили показатели пруденциальной отчетности от резкого ухудшения и помогли избежать запуска коррективных мер регулирования. Стратегия послаблений в применении норм регулирования удачно сочеталась с активизацией надзора, но персонал МВФ отметил, что для дальнейшего повышения доверия со стороны рынков следует ее укрепить за счет увеличения прозрачности в отношении качества активов. Более того, персонал МВФ выступил за оперативную отмену указанных послаблений и начало проведения программы поддержки капитала, чтобы не допустить возникновения дополнительных рисков для финансовой стабильности в среднесрочной перспективе.

**32. Представляется, что программа поддержки капитала имеет достаточно большие размеры** (вставка 6). Хотя рентабельность и величина капитала будут и далее оставаться под давлением, недавно проведенные ЦБ РФ стресс-тесты указывают на то, что государственная поддержка всех крупных банков, имеющих право на ее получение (до обязательных взносов собственников), является достаточной для покрытия резервных фондов на убытки и рыночных убытков в случае неблагоприятного сценария (включающего увеличение НОК до 18 процентов). Однако персонал МВФ отметил, что поддержка капитала должна быть в большей степени адаптирована к конкретным потребностям отдельных банков и основана на достаточно консервативных стресс-тестах, а не устанавливаться произвольно на уровне 25 процентов совокупного капитала банка.

#### **Вставка 6. Характеристики правительственной программы поддержки капитала банков**

В декабре 2014 года правительство приняло программу поддержки капитала банков в размере 1 трлн рублей (1,2 процента ВВП). По состоянию на середину июня 2015 года программа имела следующие основные характеристики.

**Критерии участия:** программа нацелена на три категории коммерческих банков: i) банки, имеющие капитал в размере не менее 25 млрд рублей — 27 банков удовлетворяют этому требованию (не включая Сбербанк)<sup>2</sup>, ii) банки, прямо или косвенно пострадавшие от экономических санкций; iii) крупнейшие региональные кредиторы (до 13 банков).

**Вид поддержки капитала:** в рамках программы АСВ предлагает государственные облигации (ОФЗ) в обмен на субординированные долговые инструменты банков второго уровня, а для (частично) государственных и попавших под санкции банков — в обмен на долговые инструменты первого уровня и привилегированные акции. На субординированные долговые инструменты должны начисляться проценты выше ставки ОФЗ, но ниже рыночных ставок. Поддержка предусматривается на уровне 25 процентов совокупного капитала банка, независимо от текущих или будущих потребностей в капитале, если такие потребности имеются.

**Условия:** банки, получающие поддержку, должны полностью соблюдать пруденциальные нормы ЦБ РФ на момент вливания капитала. Банки должны привлечь собственные средства в сумме не менее 50 процентов от государственной поддержки — данное требование не распространяется на (частично) принадлежащие государству банки. Такой вклад собственников может иметь форму нераспределенной прибыли на протяжении срока действия субординированных долговых инструментов. Другие условия включают усиленный мониторинг, обязательство увеличивать кредит выборочным секторам на 1 процент ежемесячно в течение трех лет и трехлетний запрет на повышение заработной платы управляющих, а также общего фонда оплаты труда банка. Невыполнение этих условий ведет к штрафам в сумме до 2 процентов в год от величины

предоставленной поддержки капитала.

**Процедуры:** банкам, имеющим право на пользование программой (кроме региональных банков), был предоставлен срок до 1 июня 2015 года, чтобы принять предложение АСВ, и процесс должен быть завершен к 1 ноября 2015 года. После этого ЦБ РФ проводит экспертизу соответствия, чтобы удостовериться в соблюдении банками условий программы. В банках, где в предыдущие 12 месяцев не проводилась проверка на месте со стороны органов надзора, осуществляются выездные проверки качества активов. В случае если банк не удовлетворяет всем условиям программы, необходимо проведение мер по исправлению ситуации. И наконец, запросы на предоставление поддержки требуют утверждения правления АСВ.

Помимо государственной программы поддержки капитала, до 10 процентов активов ФНБ (0,5 процента ВВП) может использоваться на поддержку банковского финансирования крупных проектов в области инфраструктуры. ФНБ финансирование имеет форму субординированных депозитов или покупки субординированных долговых инструментов со сроком погашения до 30 лет. Полученные от ФНБ ресурсы затем передаются банками далее в форме кредитов (со ставкой по этим кредитам равной стоимости финансирования от ФНБ). И наконец, ЦБ РФ получил полномочия на предоставление поддержки Сбербанку в форме субординированных кредитов (депозиты, кредиты, облигации) в сумме до 100 процентов его капитала в случае необходимости.

<sup>1</sup> Впоследствии программа была уменьшена до 830 млрд рублей в связи со снижением оценок потребностей в капитале.

<sup>2</sup> Сбербанк также удовлетворяет этому требованию, но не включен в программу, поскольку контрольный пакет его акций принадлежит ЦБ РФ. Восемь из 27 банков частично принадлежат государству, и их совокупный капитал составляет до 64 процентов этой группы.

### **33. Однако персонал МВФ рекомендовал внести в программу поправки, чтобы минимизировать затраты государственного сектора.**

- *Более жесткие критерии участия.* Право на участие в программе должны иметь только банки, заранее отнесенные к категории системно значимых, а слабые не имеющие системной значимости банки следует направлять на окончательное урегулирование в рамках упорядоченной системы.
- *Более высокая стоимость капитала,* чтобы обеспечить приложение банками более активных усилий по поиску частного капитала до обращения к государственным средствам. Учитывая что в настоящий момент рынки не работают надлежащим образом, эта стоимость могла бы быть привязана к прошлым показателям и (или) показателям других стран по сходным инструментам. Это создаст стимулы к возврату средств государственной поддержки, как только банки снова получают доступ на рынки капитала. И наконец, когда вводится требование, чтобы частный сектор параллельно вкладывал свои средства при вливании капитала, официальным органам следует стремиться к тому, чтобы обеспечивать равенство условий для частных банков и банков, частично находящихся в государственной собственности.
- *Отменить целевые показатели роста кредита,* поскольку форсированное кредитование может вести к повышению кредитного риска и потенциально неэффективному распределению кредита. В то время как поддержка капитала может способствовать росту кредита, выдача кредита в идеале должна быть основана на проводимой банками коммерческой оценке риска и выгод.

**34. Персонал МВФ отметил, что основы урегулирования проблем банков были обновлены,** но еще требуется дополнительная работа для полной реализации прошлых рекомендаций ФСАП (приложение 4). Законодательство, принятое в конце декабря 2014 года, отменяет, заменяет и объединяет в одном законе общий закон о несостоятельности банков и временный закон 2008 года об урегулировании проблем банков, создающих угрозу финансовой стабильности. Новый закон предусматривает существенные улучшения, такие как i) более своевременный обмен информацией между АСВ и ЦБ РФ о находящихся на грани несостоятельности организациях; ii) обязательное переложение убытков на акционеров до получения возможности использовать государственные средства; iii) предоставление более значительных полномочий кризисным управляющим несостоятельных организаций; iv) положения в отношении процедур для проведения торгов по активам и обязательствам банков, объявленных банкротами. Однако персонал МВФ отметил, что новое законодательство не содержит целого ряда инструментов, предусмотренных в документе «Ключевые характеристики режимов эффективного урегулирования проблемных ситуаций», в том числе право использовать промежуточный банк и обменивать все необеспеченные незастрахованные обязательства на собственный капитал. И наконец, персонал МВФ рекомендовал усилить надзор за банками, находящимися в сильной зависимости от предоставляемой ЦБ РФ ликвидности, в том числе ввести требование о подготовке планов в области финансирования и ликвидности, которые должны обеспечить независимость модели ведения их коммерческой деятельности от поддержки со стороны ЦБ РФ.

### *Позиция официальных органов*

**35. Официальные органы считают, что пакет мер сыграл ключевую роль в стабилизации доверия к банковской системе и недопущении сокращения кредита.** Официальные органы признали необходимость своевременного отказа от послаблений в применении норм регулирования и планируют начать отмену этих мер в июле 2015 года. Они подчеркнули, что поддержка капитала, предоставляемая банкам, направлена на содействие росту кредита, а не на покрытие убытков. По их мнению, это оправдывает включение в число участников программы большого количества банков, относительно низкую стоимость капитала и требование об увеличении кредитной деятельности банков. Официальные органы также отметили, что перечень банков, имеющих системную значимость, продолжает оставаться предметом обсуждения, и ожидается, что в него войдет ряд региональных банков, помимо 19 банков, находящихся в ведении Департамента надзора за системно значимыми кредитными организациями ЦБ РФ. Риск для государственных средств считается минимальным, поскольку поддержка капитала предоставляется банкам только после инспекции со стороны ЦБ РФ. Более того, ограничения на фонд оплаты труда считаются достаточным стимулом для банков к тому, чтобы стремиться привлечь прежде всего капитал в частном секторе. Официальные органы согласились, что финансирование за счет частного капитала является предпочтительным вариантом, но при этом указали, что даже если бы действовали более существенные стимулы, в условиях санкций банкам было бы трудно привлечь требуемый капитал. Официальные органы согласились, что с течением времени им следует согласовать действующие основы

урегулирования проблем банков с положениями, предусмотренными в документе «Ключевые характеристики режимов эффективного урегулирования проблемных ситуаций».

## **D. Меры структурной политики — оживление программы реформ**

### **36. Структурные проблемы привели к замедлению потенциального роста.**

Неблагоприятная динамика населения стала одним из факторов уменьшения рабочей силы, а низкий пенсионный возраст, предусмотренный законодательством, уменьшает для работников стимулы к продлению своей трудовой жизни. Административные барьеры, высокий уровень регулирования, низкое качество управления (в том числе субъективные оценки коррупции и слабая защита прав собственности) и недостатки инфраструктуры ограничивают инвестиции и экономический рост (рис. 11)<sup>10</sup>. Значительное присутствие государственных предприятий (ГП) в ключевых секторах экономики также затрудняет повышение конкуренции и эффективности. Несколько новых антикризисных инициатив, нацеленных на поддержку различных секторов с помощью субсидий, гарантий, ограничений на участие иностранных производителей в государственных закупках, и политика импортозамещения внесли дополнительные перекосы, которые будут тормозить экономический рост. И наконец, банковская система характеризуется высокой степенью концентрации, является недостаточно емкой и неэффективной в направлении средств сбережений на инвестиции.

### **37. Для создания толчка росту требуется действенная реализация программы**

**структурных реформ.** В России сбережения превышают инвестиции, о чем свидетельствует крупный профицит счета текущих операций страны. Принципиально важно найти способы удержать эти сбережения и направить их на эффективные инвестиции. Повышение качества управления, обеспечение защиты прав собственности и повышение конкуренции на внутренних рынках будет способствовать повышению доверия со стороны инвесторов, увеличению объема производства в секторе неэнергетических внешнеторговых товаров и привлечению инвестиций. Конкретные реформы, которые могут быть проведены в ближайшей перспективе, включают следующее: i) укрепление механизмов защиты прав собственности; ii) совершенствование работы таможенной службы, уменьшение барьеров для торговли и содействие внешней торговле; iii) предоставление Федеральной антимонопольной службе (ФАС) полномочий на устранение барьеров для вхождения в несколько секторов/рынков; iv) обеспечение обязательного государственного технологического и ценового аудита всех крупных инвестиционных проектов с государственным участием. Более емкая и более эффективная финансовая система позволит улучшить распределение капитала, тем самым способствуя экономическому росту (вставка 7). Необходимо пересмотреть программу приватизации, как только позволит ситуация на рынке, и следует добиться того, чтобы ГП управлялись на коммерческой основе. Следует активизировать реформы, связанные с вступлением в ОЭСР, несмотря на приостановку переговоров о вступлении. И наконец,

<sup>10</sup> Как отмечается в [независимой оценке результатов обследования «Ведение бизнеса»](#), необходимо осторожно подходить к трактовке этих показателей.

реформа пенсий, особенно в части повышения пенсионного возраста, может привести к увеличению предложения труда в будущем и потенциального роста.

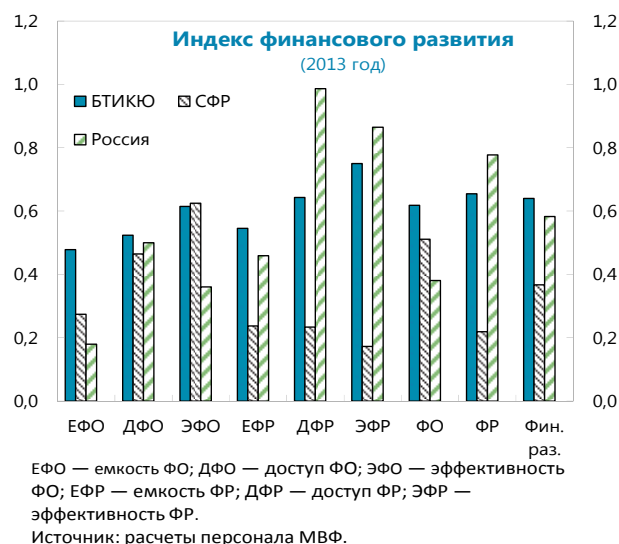
### Позиция официальных органов

**38. Официальные органы в целом согласились с представленным диагнозом и отметили свою приверженность проведению структурных реформ.** Они отметили, что санкции и неблагоприятные условия торговли сказываются на потенциальном росте, что усугубляет влияние существовавших ранее структурных узких мест, и потому необходимо ускорить структурные реформы. Они рассматривают реформы пенсий как важный шаг по увеличению объема рабочей силы. Официальные органы отметили, что для улучшения делового климата и содействия росту инвестиций требуются улучшения в сфере прав собственности, модернизация транспортной инфраструктуры и повышение конкуренции на рынках товаров и услуг. Более того, официальные органы сохраняют свою приверженность поддержке обрабатывающей промышленности с помощью различных программ, обеспечивая действенную поддержку малых и средних предприятий. Кроме того, МЭР будет и далее продолжать реализацию своей программы реформ, основанной на детальном плане, в том числе в следующих областях: уменьшение барьеров для торговли, облегчение получения разрешений на строительство, улучшение доступа к электроэнергии. Министерство сельского хозяйства планирует провести несколько программ в тех направлениях, где, по его мнению, есть значительный потенциал для повышения эффективности и импортозамещения.

#### Вставка 7. Российская банковская система и экономический рост

Финансовый сектор России анализируется через призму широких показателей финансового развития (ФР)<sup>1</sup>. Финансовое развитие определяется как сочетание емкости (размеров и ликвидности рынков), доступа (наличия у экономических субъектов возможностей пользоваться финансовыми услугами) и эффективности (способности организаций предоставлять финансовые услуги с низкими затратами и устойчивыми доходами, а также уровня активности на рынках капитала)<sup>2</sup>.

Финансовые рынки России признаны относительно развитыми, но финансовые организации (ФО) характеризуются отставанием по эффективности и емкости. Индекс ФР России (0,58) выше среднего по СФР (0,37) и несколько ниже среднего по БТИКЮ (0,64) — группе стран, состоящей из Бразилии, Турции, Индии, Китая и ЮАР. При этом компоненты индекса показывают значительные расхождения между уровнями развития финансовых рынков и уровнем развития финансовых организаций. Россия имеет значительно более высокие показатели динамики финансовых рынков, чем сопоставимые группы стран, поскольку в России отмечается более высокая степень доступа к финансовым рынкам и эффективности их деятельности. Хотя емкость рынков несколько ниже, чем в странах БТИКЮ, она намного выше, чем в среднем по



СФР. При этом по показателям развития ФО Россия отстает от обеих сопоставимых групп по эффективности и глубине развития, в то время как доступ к услугам финансовых организаций находится примерно на одном уровне.

Развитию финансового посредничества и эффективности препятствует структура банковской системы. При том что в стране действует примерно 850 банков, российская банковская система является в высокой степени концентрированной в верхней группе банков и фрагментированной в нижнем эшелоне. На конец 2014 года на три крупнейших банка (государственных) приходилось более 50 процентов всех активов сектора, в то время как в руках 20 крупнейших банков находилось 75 процентов всех активов системы. Кредитование в высокой степени сосредоточено в руках 10 крупнейших банковских групп, в то время как примерно на 850 банков приходилось лишь 15 процентов совокупного кредитования. Некоторые показатели эффективности, в том числе спред между ставками по кредитам и депозитам, близки к средним по группам сопоставимых стран. Однако большинство других показателей эффективности, в частности, отношение непроцентных доходов к совокупным доходам и отношение накладных расходов к совокупным активам, показывают, что банковская система является существенно менее эффективной в своей деятельности, чем банки в сопоставимых странах. Кроме того, индексы концентрации указывают на умеренную концентрацию на стороне депозитов.

Финансовое развитие может принести значительные выгоды. Оценки указывают на то, что годовой рост может повыситься в среднем на 1 процентный пункт, если индекс развития ФО достигнет максимального уровня. Меры политики для достижения этого результата включают уменьшение фрагментации банковского сектора через консолидацию, осуществляемую путем дальнейшего усиления надзора и ужесточения норм достаточности капитала с принятием стандартов системы Базель-III. Кроме того, укрепление роли агентств кредитного рейтинга и реестров залогового обеспечения для уменьшения асимметрии в информации может привести к укреплению и улучшению распределения кредитных ресурсов. И наконец, официальным органам следует рассмотреть вопрос об устранении факторов негибкости процентных ставок, в частности, допустив возможность свободного установления ставок по депозитам, параллельно создав механизм стимулов, не допускающий хищнического банковского кредитования.

---

<sup>1</sup> Более подробно см. документ Selected Issues Paper "Fostering Financial Contribution to Growth." Проведенный анализ сосредоточен на факторах со стороны предложения, которые могут способствовать увеличению вклада финансового сектора в экономический рост. Факторы со стороны спроса выходят за рамки данного исследования.

<sup>2</sup> Sahay et al. (2015). "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets." Staff Discussion Note No. 15/8 (Washington: IMF).

## ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

**39. Российская экономика переживает в 2015 году спад, обусловленный более низкими ценами на нефть и санкциями.** Внешнеэкономическое положение будет оставаться сложным вследствие уменьшения использования заемных средств в условиях ограниченного доступа на рынки. В 2016 году должен возобновиться рост частично благодаря ответным мерам политики со стороны официальных органов и более высоким ценам на нефть. Однако подъем, вероятно, будет сдерживаться неустраненными структурными узкими местами и неблагоприятной динамикой населения, вследствие чего среднесрочные перспективы роста являются слабыми.

**40. Персонал МВФ приветствует ответные меры политики со стороны официальных органов, направленные на стабилизацию экономики.** Однако сохраняется значительная неопределенность в отношении цен на нефть и геополитических рисков. Принимая во внимание эти риски, направленность макроэкономической политики должна оставаться осмотрительной.

**41. Краткосрочное бюджетное стимулирование, предусмотренное в бюджете на 2015 год, является уместным, но в среднесрочной перспективе требуется консолидация.** Принимая во внимание циклические условия и наличие бюджетного пространства, несколько либеральная направленность налогово-бюджетной политики в 2015 году представляется целесообразной. Однако необходима координация в использовании внебюджетных мер (инвестиций со стороны ФНБ и выдачи гарантий), чтобы не допускать чрезмерно стимулирующей направленности налогово-бюджетной политики. В среднесрочной перспективе потребуется бюджетная консолидация в целях адаптации к более низким ценам на нефть, восстановления буферных резервов и поддержания справедливости в распределении ресурсов между поколениями. Требуемая бюджетная корректировка должна обеспечить защиту государственных инвестиций, расходов на образование и здравоохранение, и она может быть закреплена путем внесения изменений в бюджетное правило. Она должна сопровождаться необратимыми и вызывающими доверие бюджетными мерами, которые могут включать i) реформу пенсий, ii) сокращение энергетических субсидий, iii) повышение целевой направленности социальных трансфертов.

**42. Нормализацию денежно-кредитной политики следует продолжать осторожными темпами.** Постепенное угасание единовременных последствий снижения обменного курса в конце 2014 года и начале 2015 года, снижение экономической активности и частичная индексация заработной платы в бюджете на 2015 год, а также недавнее повышение курса рубля — все эти факторы будут поддерживать процесс снижения инфляции. Однако темпы уменьшения жесткости политики должны согласовываться со снижением базовой инфляции и инфляционных ожиданий. Внешнеэкономические риски, опасность эффектов второго порядка и необходимость укрепления доверия к центральному банку требуют осторожности в смягчении денежно-кредитной политики. Нормализация ситуации на межбанковском валютном рынке и окончание крупных погашений валютного долга надлежащим образом

привели к корректировке параметров в используемых механизмах валютной ликвидности, но можно рассмотреть также вопрос о введении ограничений на выделяемые средства. Мотивы для программы покупок иностранной валюты, ставящей своей целью накопление предохранительных буферных резервов, понятны, но следует не допускать того, чтобы она приобрела бессрочный характер и рассматривалась как целевая ориентация ЦБ РФ на определенный уровень обменного курса.

**43. Антикризисный пакет мер, предусматривавший временные послабления в применении норм регулирования и государственную поддержку, успешно стабилизировал банковскую систему.** Стратегия послаблений в применении норм регулирования удачно сочеталась с активизацией надзора, но для дальнейшего повышения доверия со стороны рынков следует укрепить ее за счет повышения прозрачности в отношении качества активов. Размеры программы поддержки капитала представляются достаточными, но при этом поддержка отдельных банков должна быть в большей мере адаптирована к их конкретным потребностям в капитале. Кроме того, следует скорректировать параметры программы, чтобы укрепить стимулы и уменьшить связанные с ней расходы государственного сектора. Послабления в применении норм регулирования следует оперативно устранить к концу 2015 года с началом проведения программы поддержки капитала.

**44. Несмотря на достигнутый прогресс в совершенствовании основ урегулирования проблем банков,** следует рассмотреть вопрос о принятии дополнительных мер для того, чтобы с течением времени добиться лучшего согласования нового законодательства с положениями, приведенными в документе «Ключевые характеристики режимов эффективного урегулирования проблемных ситуаций» (“Key Attributes for Effective Resolution Regimes”), включая полномочия на использование промежуточных банков и обмен необеспеченных незастрахованных обязательств на собственный капитал.

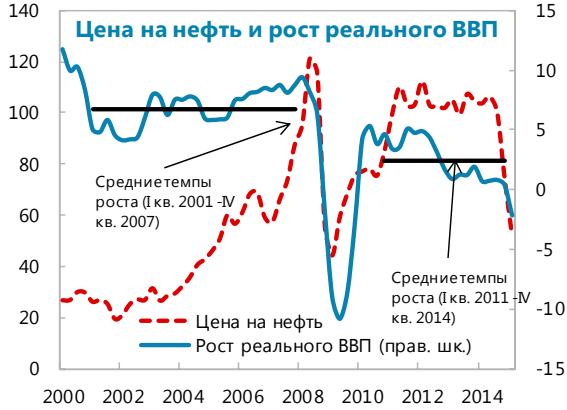
**45. Активизация роста в среднесрочной перспективе требует возобновления работы по программе реформ.** Чтобы добиться повышения эффективности, доверия и инвестиций, принципиально важно по-прежнему не допускать снижения степени интеграции в мировую экономику, повышать качество управления и совершенствовать защиту прав собственности, добиваться повышения конкуренции на внутренних рынках, уменьшать участие государства в экономике и ограничивать уровень регулирования. Инициативы в этих областях будут также иметь исключительно важное значение для поддержки сектора неэнергетических внешнеторговых товаров и диверсификации экономики. Кроме того, реформа пенсий будет способствовать улучшению динамики рабочей силы в условиях неблагоприятных демографических тенденций. И наконец, для поддержки роста в долгосрочной перспективе требуется более эффективная банковская система и повышение емкости финансовой системы.

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



**Рисунок 1. Российская Федерация. Последние изменения**

Со стабилизацией цен на нефть, хотя и на высоком уровне, темпы роста снижались



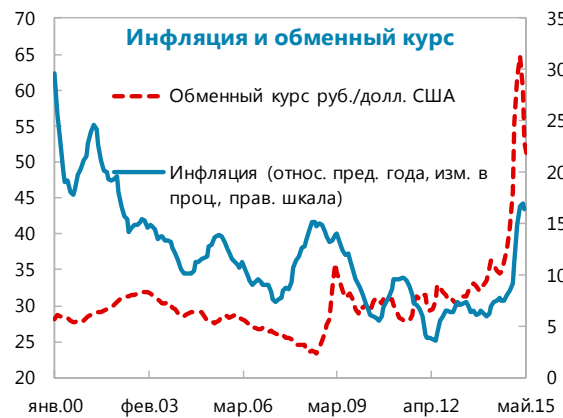
Санкции и шок условий торговли привели к снижению обменного курса...



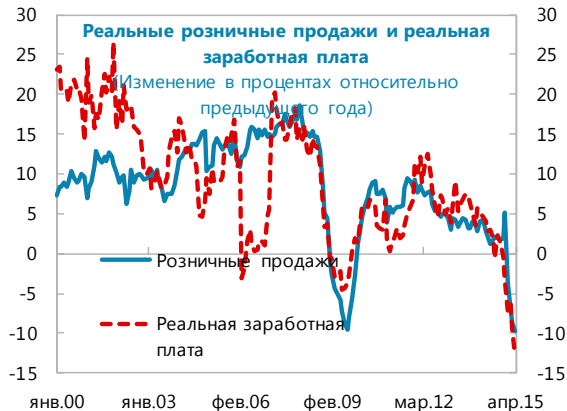
... и пересмотру кредитного рейтинга, что обусловило снижение рейтинга России как суверенного заемщика



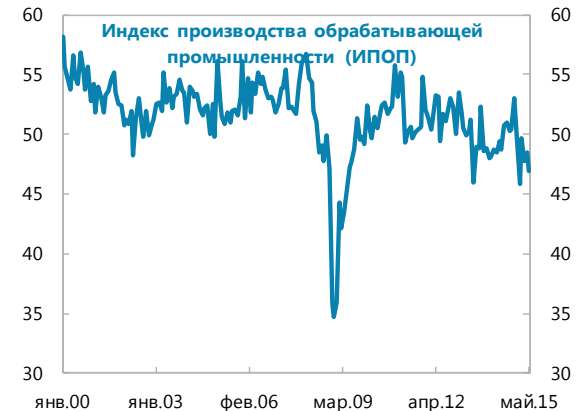
Снижение обменного курса создало повышательное давление



Снижение реальной заработной платы и доверия ведут к падению потребления...



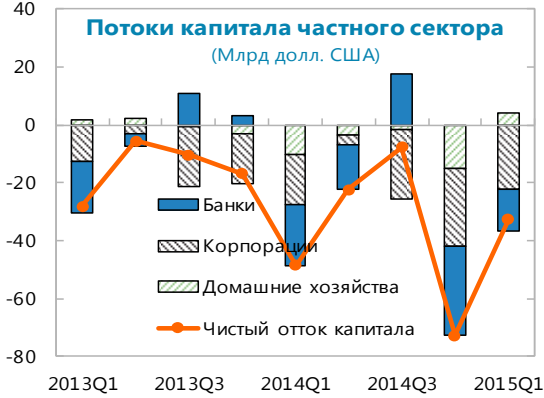
... и ИПОП указывает на спад в экономике.



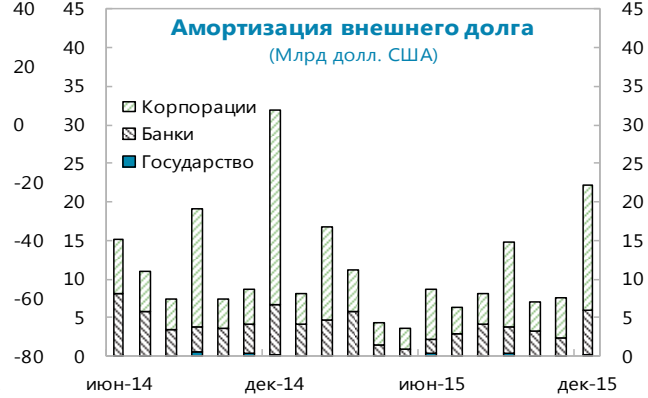
Источники: Перспективы развития мировой экономики; официальные органы России; оценки и расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 2. Российская Федерация. Динамика денежно-кредитных и финансовых показателей, 2013–2015 годы**

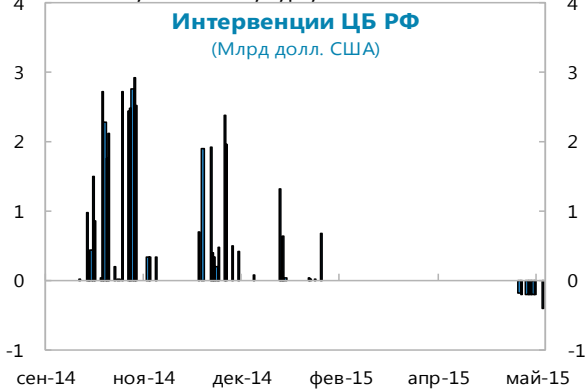
Снижение курса рубля усилилось вследствие санкций и ослабления доверия ...



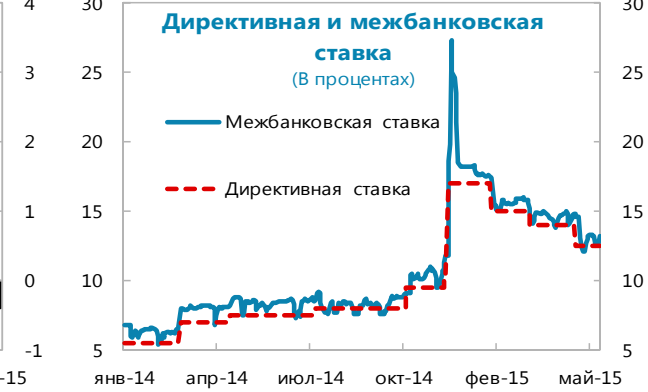
... в условиях крупных погашений внешнего долга в декабре 2014 года.



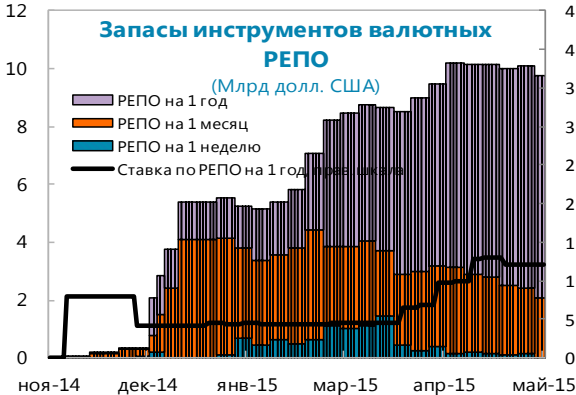
За крупными валютными интервенциями со стороны ЦБ РФ в октябре последовал переход к гибкому обменному курсу...



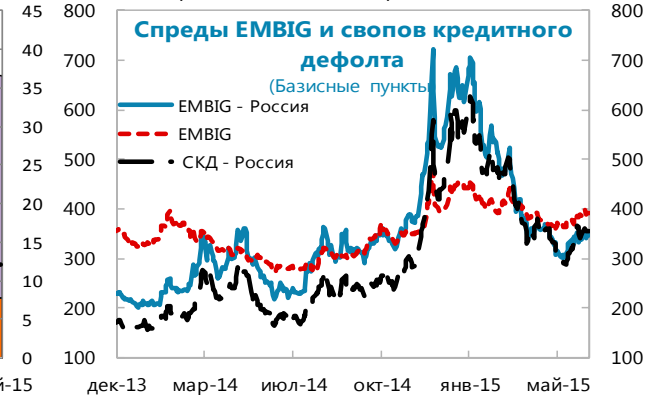
... и чрезвычайное повышение директивной ставки на 650 баз. пунктов в декабре, чтобы сдержать



... с увеличением предоставления иностранной валюты через механизмы валютной ликвидности.

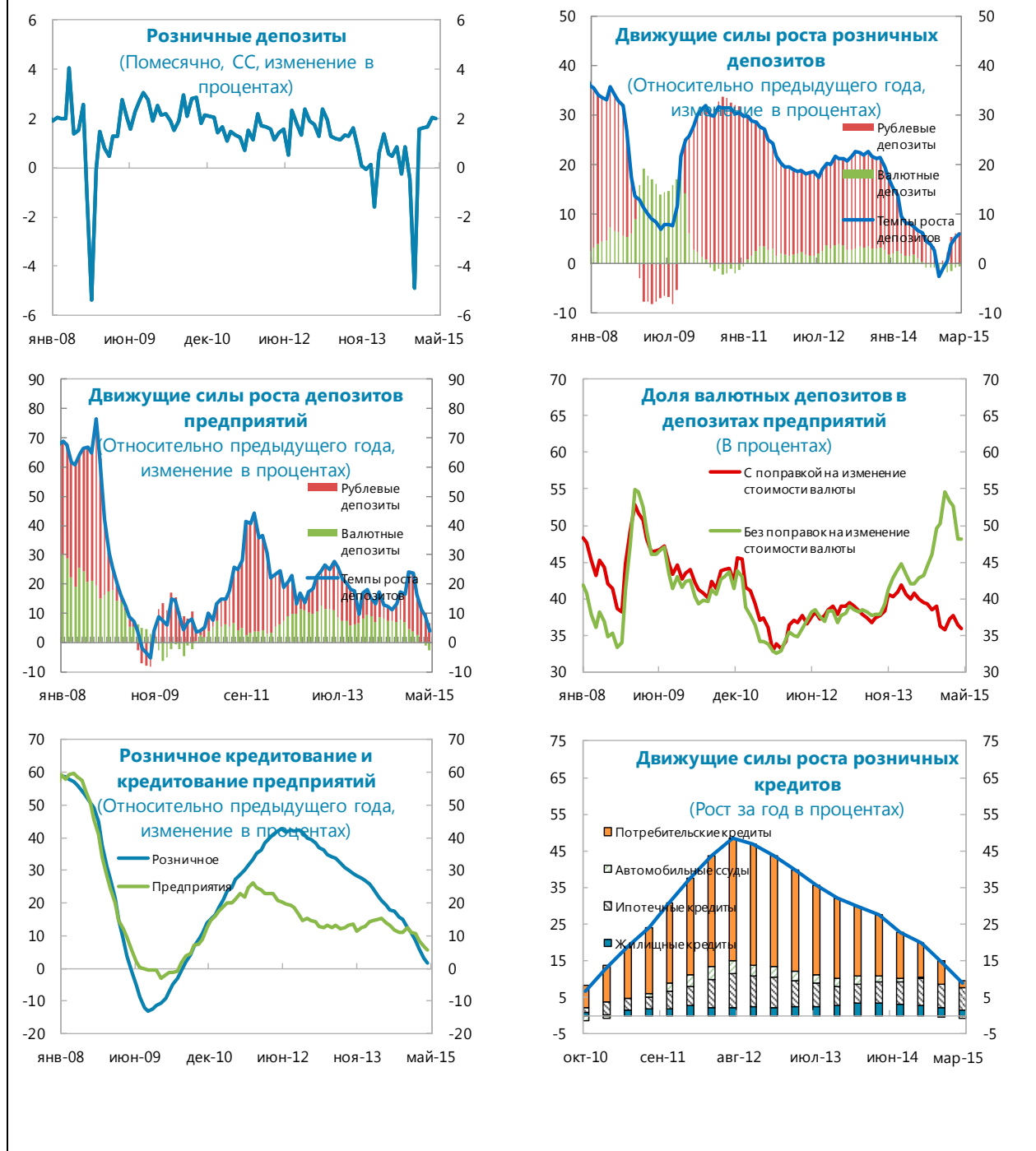


Эти меры поддерживали стабилизацию рынков и настроений в отношении риска.



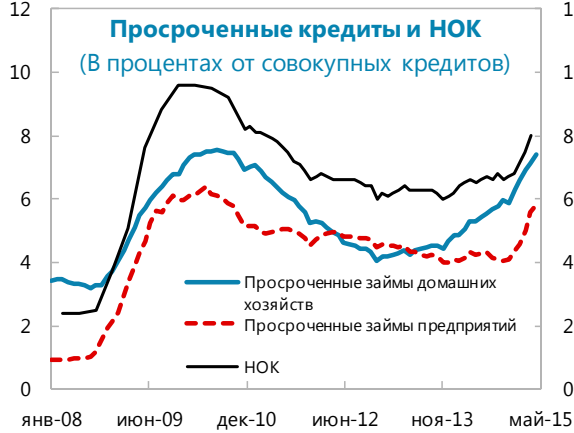
Источники: Центральный банк Российской Федерации; Bloomberg; оценки и расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 3. Российская Федерация. Динамика ситуации в банковском секторе, 2008–2015 годы**

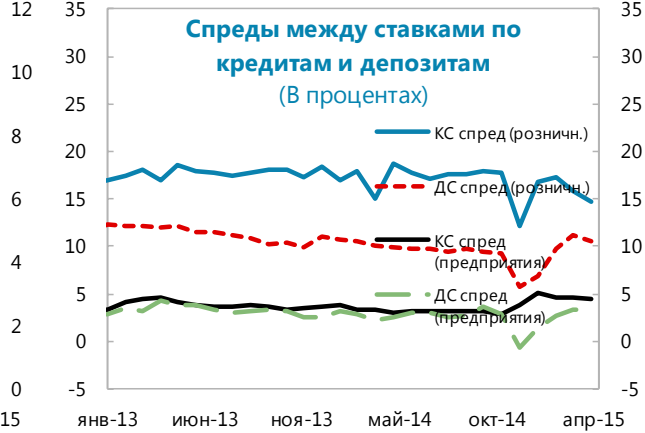


**Рисунок 4. Российская Федерация. Устойчивость банковского сектора, 2011–2015 годы**

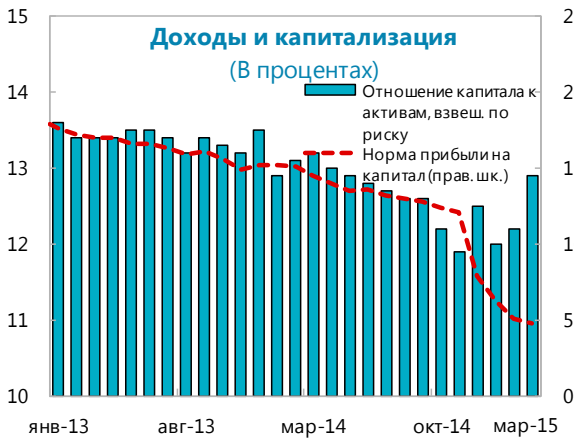
Замедление роста экономической активности негативно сказывается на качестве кредитов домашних хозяйств...



...а повышение директивных ставок увеличивает стоимость финансирования для банков...



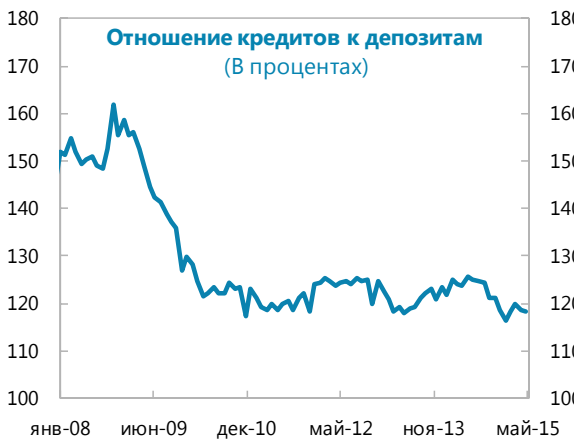
... что, в свою очередь, создает давление на доходы и капитализацию...



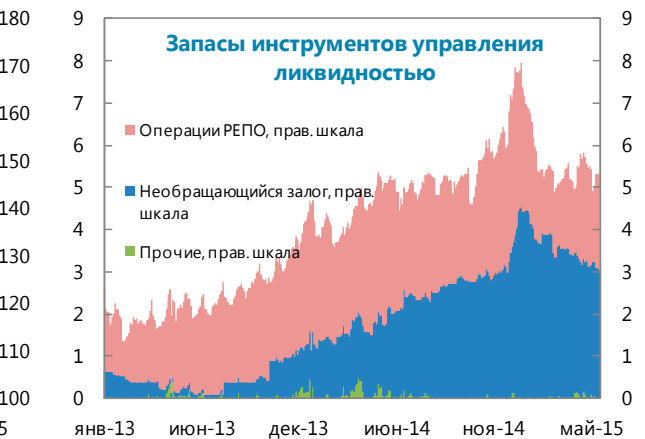
...но их чистые открытые валютные позиции остаются положительными.



Отношение кредитов к депозитам у банков улучшается



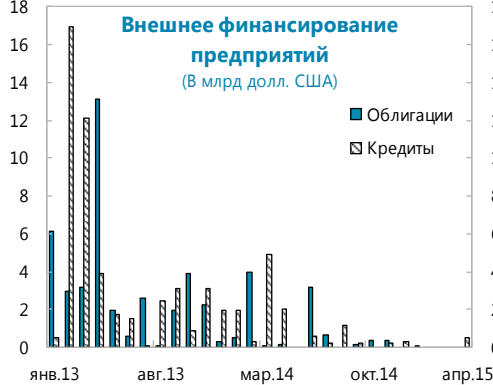
... и уменьшается опора на ликвидность ЦБ РФ.



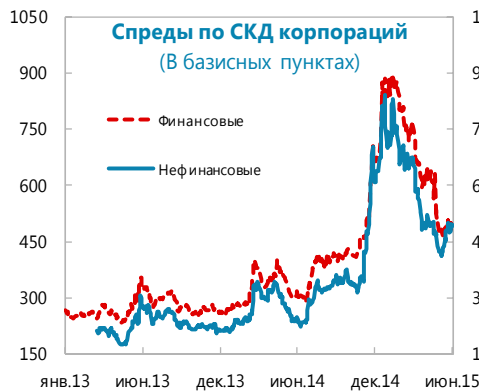
Источники: Центральный банк Российской Федерации; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 5. Российская Федерация. Динамика показателей в секторе предприятий, 2008–2015 годы**

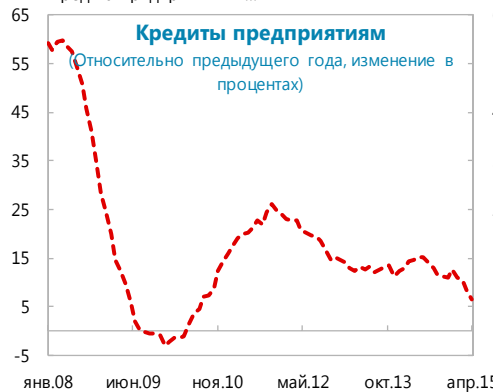
Санкции привели к сокращению внешнего финансирования большинства российских компаний...



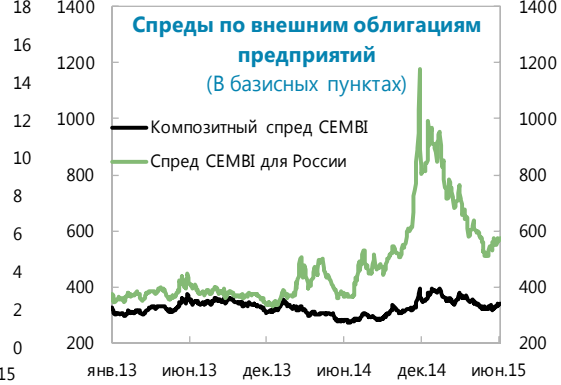
... а рынки более высоко оценивают риск дефолта ...



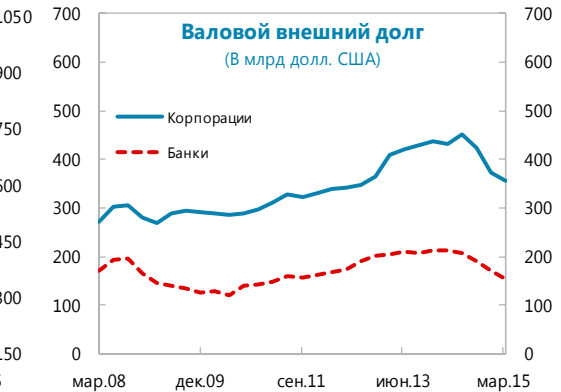
Предприятия обращаются к отечественным банкам, что создает условия для здоровых темпов роста кредита предприятиям ...



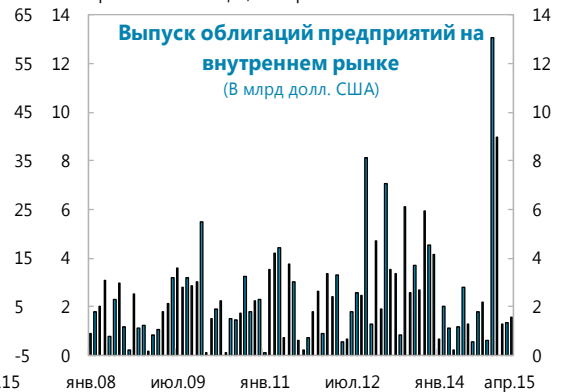
... и они сталкиваются с более высокой стоимостью внешнего финансирования...



... что ведет к уменьшению использования внешних заемных средств.



... при более активном использовании внутренних рынков облигаций, чем ранее.



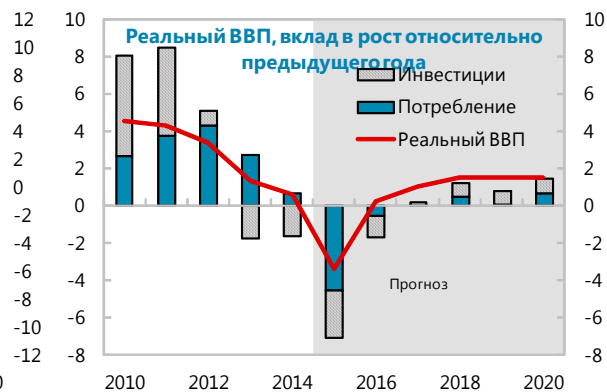
Источники: Центральный банк Российской Федерации; Dealogic; Bloomberg; оценки и расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 6. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2000–2020 годы**

С падением цен на нефть и санкциями ожидается снижение роста...



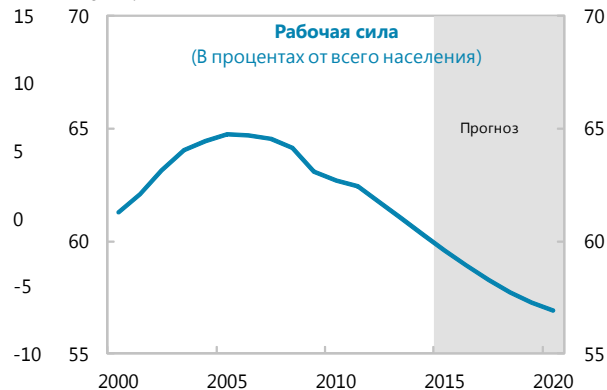
... ослабление внутреннего спроса в 2015 и 2016 годах.



Отмечавшаяся ранее понижательная тенденция в производительности, вероятно, еще усилится...



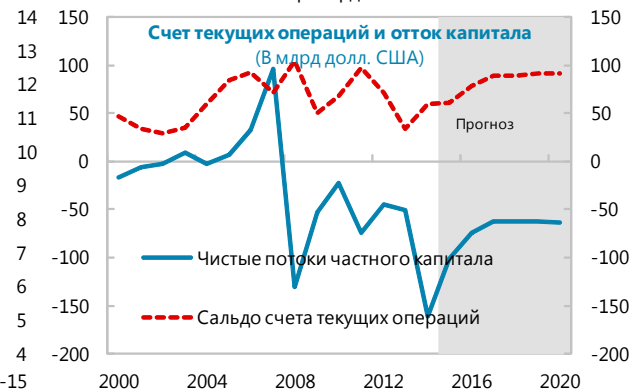
... при ожидаемом дальнейшем уменьшении рабочей силы.



Безработица остается на рекордно низком уровне



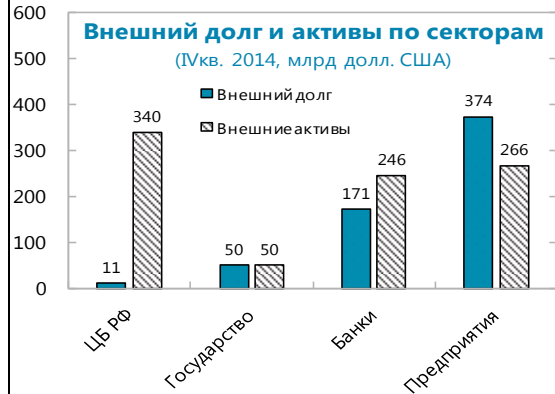
...а отток капитала на рекордно высоком.



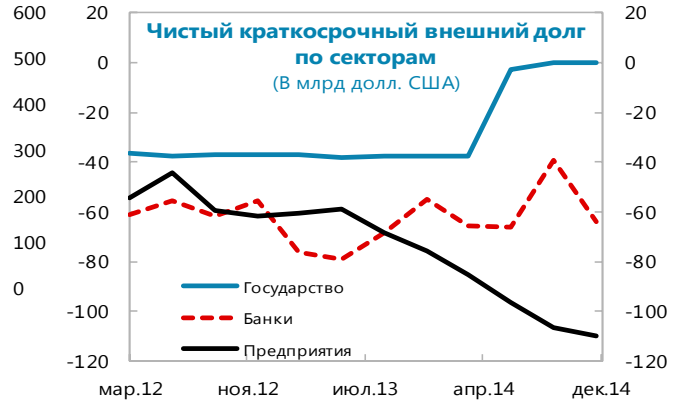
Источники: официальные органы России; Международная организация труда; Naver Analytics; расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 7. Российская Федерация. Внешнеэкономическое положение, 2008–2015 годы**

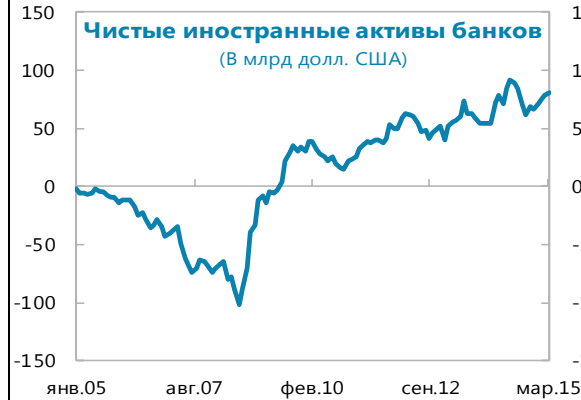
Сектор предприятий является единственным, имеющим больше внешних обязательств, чем активов...



... при этом ни у одного сектора нет риска по срокам погашения — по совокупности краткосрочные активы превышают краткосрочный долг.



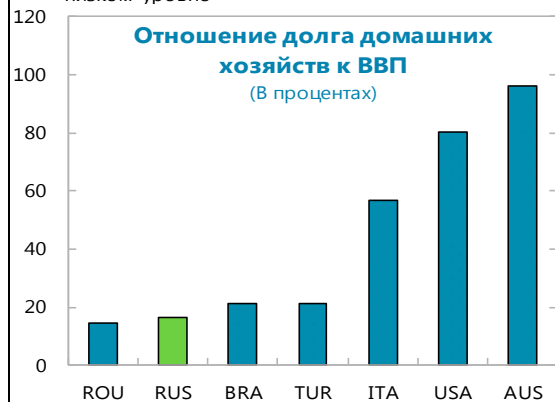
По сравнению с 2007 годом банки характеризуются наличием положительных чистых остатков по внешним активам...



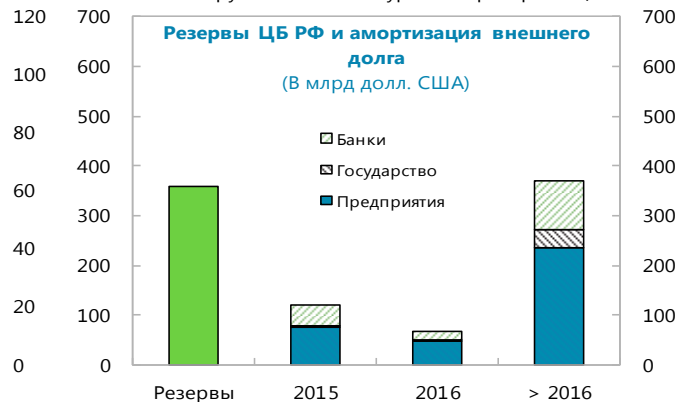
...а предприятия имеют меньшие чистые остатки внешнего долга...



... при этом долговые обязательства домашних хозяйств являются внутренними и находятся на низком уровне



Валютный риск и риск ликвидности компенсируются высоким уровнем резервов ЦБ РФ.



Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки и расчеты персонала МВФ.

**Рисунок 8. Уровень взаимосвязей с Россией, 2014 год**  
(или последние имеющиеся данные)

	Газ/энерго- ресурсы	Импорт из России	Экспорт в Россию	Денежные переводы из	ПИИ из России	ПИИ в России	Банковские требования в
<b>Восточная Европа</b>							
Албания	н.п.	менее 5	менее 5	менее 5	менее 5	менее 5	н.п.
Босния и Герцеговина	менее 5	от 10 до 20	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Болгария	от 10 до 20	от 2 до 5	от 5 до 10	от 1 до 2	от 5 до 10	от 5 до 10	н.п.
Хорватия	от 10 до 20	от 2 до 5	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Чешская Республика	от 10 до 20	от 2 до 5	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Эстония	от 20 до 50	от 2 до 5	от 2 до 5	от 1 до 2	от 5 до 10	от 5 до 10	н.п.
Грузия	от 10 до 20	от 2 до 5	от 5 до 10	от 20 до 50	от 10 до 20	от 10 до 20	н.п.
Венгрия	от 20 до 50	от 2 до 5	от 10 до 20	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 10 до 20
Латвия	от 20 до 50	от 2 до 5	от 2 до 5	от 1 до 2	от 10 до 20	от 5 до 10	н.п.
Литва	от 20 до 50	от 2 до 5	от 2 до 5	от 1 до 2	от 10 до 20	от 10 до 20	н.п.
Черногория	от 10 до 20	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 20 до 50	от 1 до 2	н.п.
Македония	от 10 до 20	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Польша	от 5 до 10	от 10 до 20	от 5 до 10	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Румыния	от 5 до 10	от 5 до 10	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Сербия	от 5 до 10	от 2 до 5	от 10 до 20	от 1 до 2	от 10 до 20	от 10 до 20	н.п.
Словакия	от 20 до 50	от 2 до 5	от 10 до 20	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Словения	от 5 до 10	от 5 до 10	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Турция	от 10 до 20	от 10 до 20	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	н.п.
Украина	от 20 до 50	от 2 до 5	от 2 до 5	от 10 до 20	от 10 до 20	от 10 до 20	н.п.
<b>СНГ</b>							
Армения	от 20 до 50	от 2 до 5	от 10 до 20	от 20 до 50	от 20 до 50	от 1 до 2	от 1 до 2
Азербайджан	от 10 до 20	от 10 до 20	от 5 до 10	от 5 до 10	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2
Беларусь	от 20 до 50	от 2 до 5	от 2 до 5	от 1 до 2	от 20 до 50	от 20 до 50	н.п.
Казахстан	от 10 до 20	от 2 до 5	от 10 до 20	от 1 до 2	от 5 до 10	от 5 до 10	от 1 до 2
Кыргызстан	от 10 до 20	от 2 до 5	от 5 до 10	от 20 до 50	от 10 до 20	от 10 до 20	от 1 до 2
Молдова	от 20 до 50	от 2 до 5	от 2 до 5	от 20 до 50	от 20 до 50	от 20 до 50	от 1 до 2
Таджикистан	от 10 до 20	от 2 до 5	от 1 до 2	от 20 до 50	от 20 до 50	от 20 до 50	от 1 до 2
Туркменистан 1/	от 10 до 20	от 10 до 20	от 2 до 5	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2	от 1 до 2
Узбекистан 1/	от 10 до 20	от 2 до 5	от 10 до 20	от 20 до 50	от 5 до 10	от 5 до 10	от 1 до 2

Импорт газа/энергоресурсов из России приведены пропорционально потреблению энергии соответствующих стран; другие переменные - пропорционально ВВП.

По газу/энергорес. ■ больше 50 ■ от 20 до 50 ■ от 10 до 20 ■ от 5 до 10 ■ менее 5  
 По другим показ. ■ больше 5 ■ от 2 до 5 ■ от 1 до 2 ■ менее 1 ■ н.п.

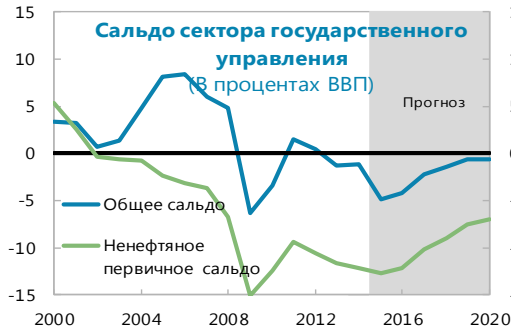
1/ Экспортеры газа в Россию.

Источник: оценки и расчеты персонала МВФ.

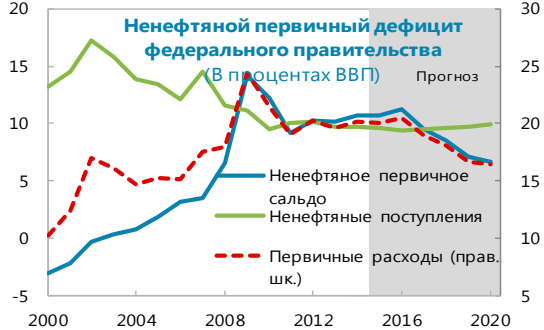


**Рисунок 9. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика, 2000–2020 годы**

Благоприятное общее сальдо скрывает крупный нефтегазовый дефицит.



В прошлом нефтегазовый дефицит увеличивался под влиянием расходов. В течение прогнозного периода уменьшение расходов приведет к сокращению дефицита.



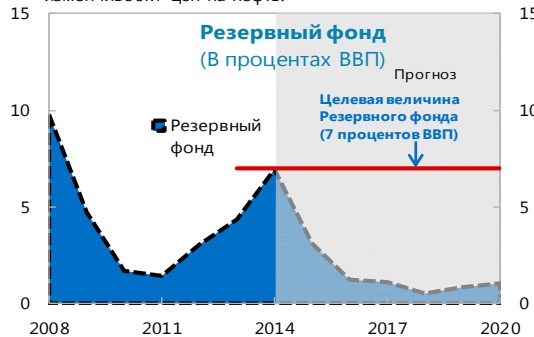
Долг сектора государственного управления (включая гарантии) остается на низком уровне, что является следствием использования Резервного фонда для частичного финансирования дефицитов федерального бюджета в 2015–2016 годах.



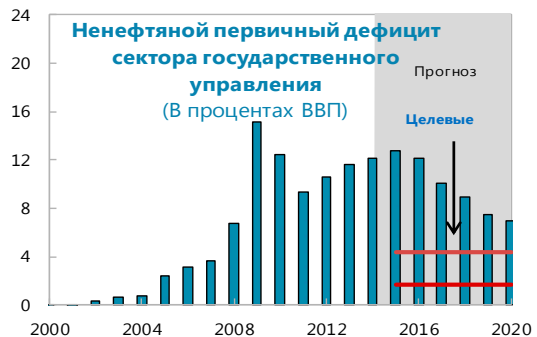
Согласно бюджетному правилу федеральные расходы частично зависят от контрольной цены на нефть. Когда контрольная цена ниже текущей цены часть поступлений от нефти направляется в состав сбережений.



Бюджетное правило не ведет к образованию достаточных сбережений в Резервном фонде (7 процентов ВВП), чтобы обеспечивать буферный резерв для защиты от изменчивости цен на нефть.



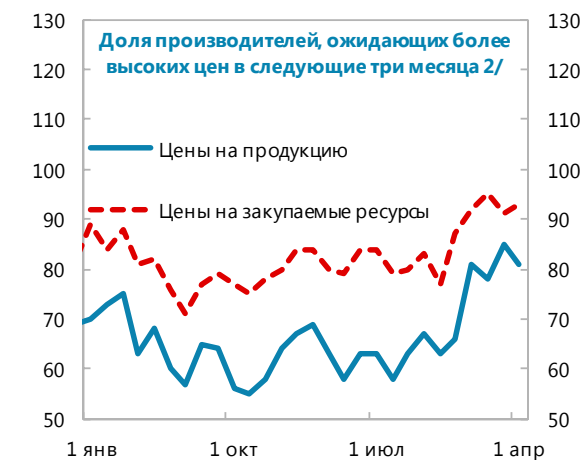
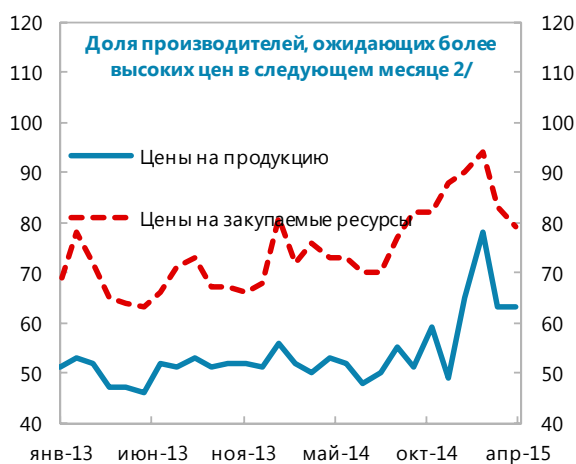
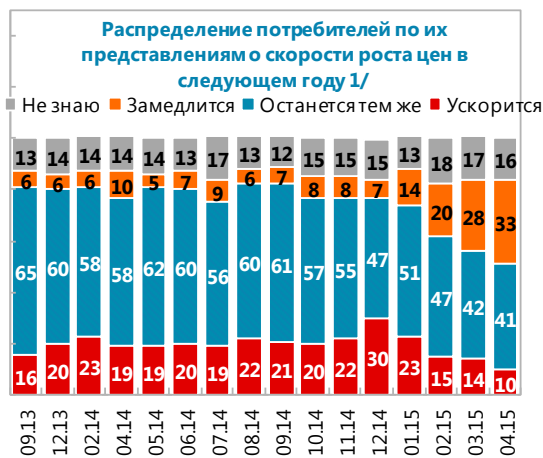
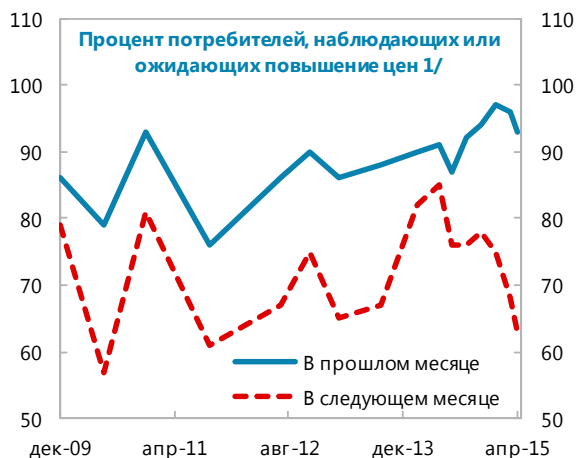
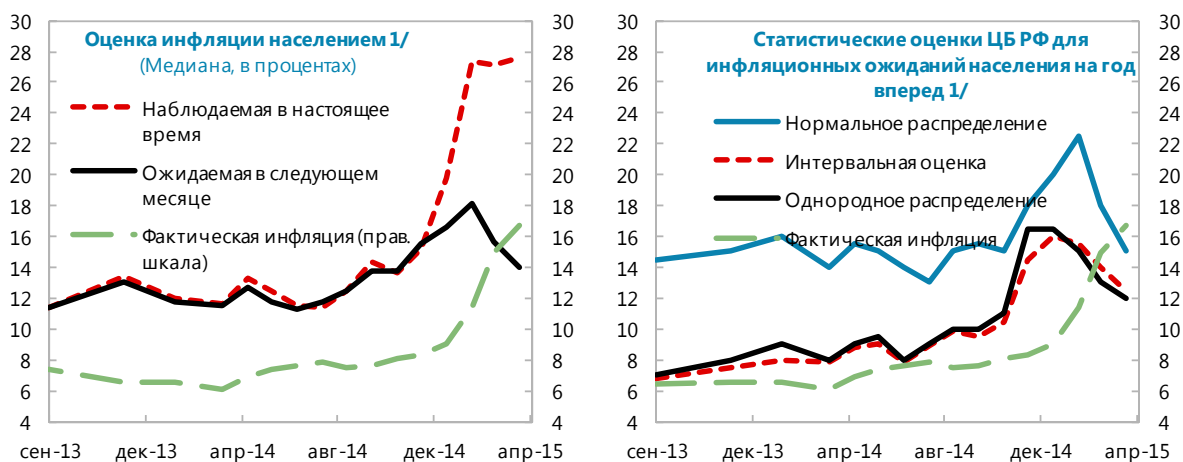
А также не создает достаточных сбережений для обеспечения справедливости в распределении ресурсов между поколениями.



Нижнее целевое значение: номинальный постоянный аннуитет с 2021 года  
Верхнее целевое значение: 50-летний реальный аннуитет с 2021 года.

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

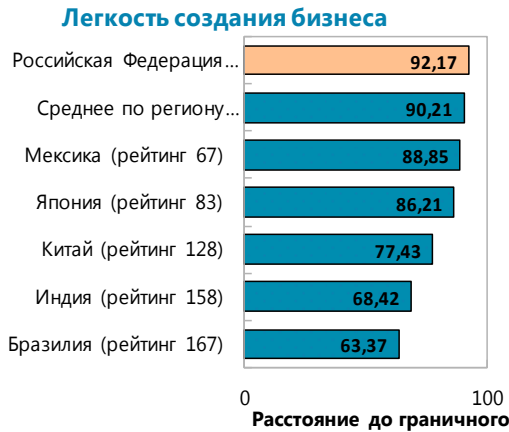
**Рисунок 10. Российская Федерация. Инфляционные ожидания, 2009–2015 годы**



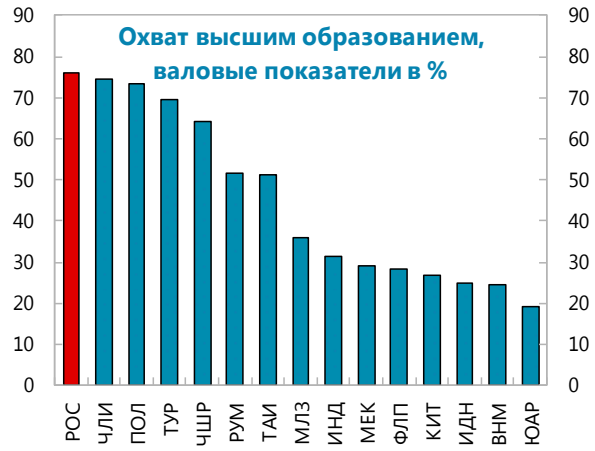
Источники:  
 1/ Центральный банк Российской Федерации и обследование Фонда общественного мнения.  
 2/ Российский экономический барометр.  
 3/ Bloomberg consensus forecast.

**Рисунок 11. Российская Федерация. Структурные проблемы России, 2014 год**

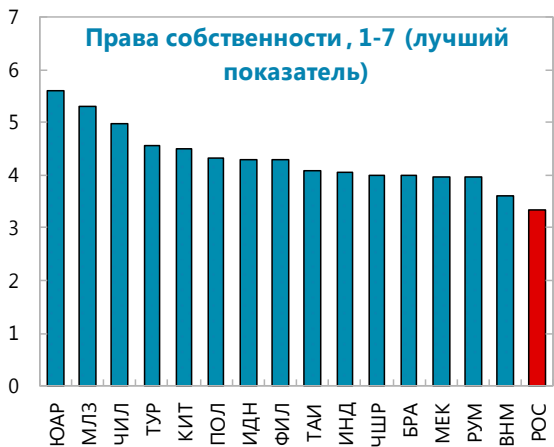
Начать бизнес в России сейчас легче, чем в прошлом



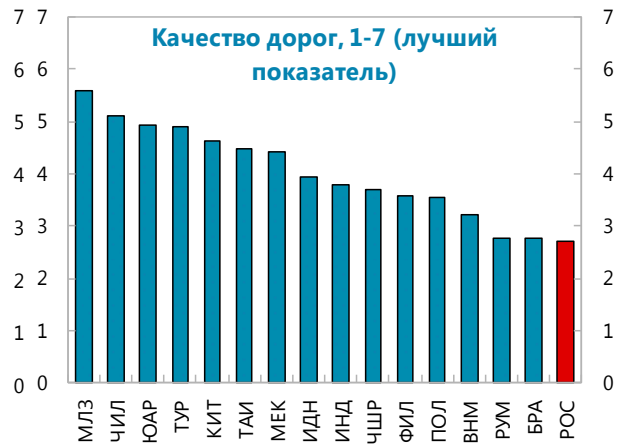
... и развитии человеческого капитала находится на



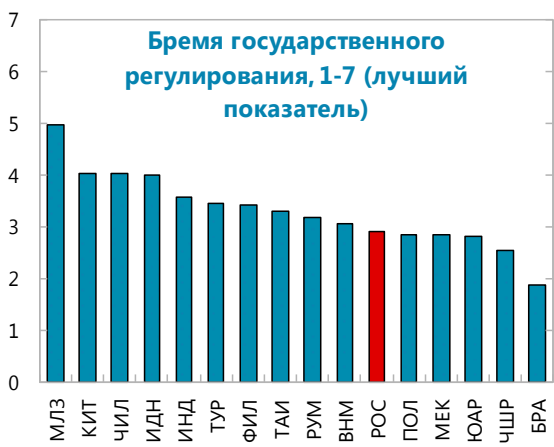
Защита прав собственности остается относительно слабой...



... а качество инфраструктуры недостаточно высоким.



Уровень государственного регулирования остается относительно высоким...



...и качество управления может быть повышено.



Источники: Global Competitiveness Report; Transparency International; Ease of Doing Business Report.

**Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2008–2016 годы**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Прогноз								
(Изменения в процентах за год)									
<b>Производство и цены</b>									
Реальный ВВП	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	-3,4	0,2
Реальный внутренний спрос	9,1	-14,2	8,5	9,1	5,5	1,0	-1,1	-7,6	-1,8
Потребление	8,6	-3,9	3,5	5,3	6,4	3,9	0,9	-6,2	-0,8
Инвестиции	10,5	-41,0	28,5	21,0	3,1	-7,1	-7,3	-12,6	-5,9
<b>Потребительские цены</b>									
В среднем за период	14,1	11,7	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8	15,6	7,5
На конец периода	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,5	7,8
Дефлятор ВВП	18,0	2,0	14,2	15,9	7,4	5,1	7,2	7,4	8,8
Уровень безработицы	6,2	8,2	7,3	6,5	5,5	5,5	5,2	6,5	6,5
(В процентах ВВП)									
<b>Государственный сектор 1/</b>									
<b>Сектор государственного управления</b>									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,4	1,5	0,4	-1,3	-1,2	-4,8	-4,2
Доходы	39,2	35,0	34,6	37,3	37,7	36,9	37,5	35,0	35,3
Расходы	34,3	41,4	38,0	35,7	37,3	38,2	38,7	39,8	39,5
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	2,1	1,0	-0,6	-0,4	-3,8	-3,0
Нефтефтяное сальдо	-7,0	-14,8	-12,5	-9,7	-10,8	-12,0	-12,6	-13,3	-13,0
<b>Федеральное правительство</b>									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,1	-6,0	-3,9	0,8	-0,1	-0,5	-0,5	-3,3	-3,9
Нефтефтяное сальдо	-6,8	-13,8	-12,3	-9,5	-10,6	-10,5	-11,0	-11,3	-12,0
(Изменения в процентах за год)									
<b>Деньги</b>									
Резервные деньги	2,9	7,4	25,4	20,9	11,3	8,0	6,3	2,3	6,4
Широкая денежная масса в рублях	0,8	17,7	31,1	22,3	11,9	14,6	2,2	3,3	8,6
Кредит экономике	37,2	2,6	12,9	27,9	19,5	17,2	22,8	4,2	6,8
<b>Внешний сектор</b>									
Объемы экспорта	-2,6	-10,4	5,4	4,3	2,9	2,0	0,1	4,6	2,7
Нефть	-2,6	3,0	3,2	-1,9	0,4	2,7	0,1	2,4	-1,0
Газ	1,8	-13,8	5,6	6,7	-5,8	9,9	-11,3	0,8	1,6
Неэнергетический	-4,4	-23,2	11,0	6,7	5,6	5,7	7,6	7,8	7,0
Объемы импорта	11,1	-31,4	27,4	16,8	8,3	3,5	-7,2	-21,8	0,0
(В млрд долл. США, если не указано иное)									
<b>Внешний сектор</b>									
Совокупный экспорт товаров, FOB	466,3	297,2	392,7	515,4	527,4	523,3	497,8	374,6	404,9
Совокупный импорт товаров, FOB	-288,7	-183,9	-245,7	-318,6	-335,8	-341,3	-308,0	-230,0	-230,5
Счет текущих внешних операций	103,9	50,4	67,5	97,3	71,3	34,1	59,5	60,8	78,5
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	6,3	4,1	4,4	5,1	3,5	1,6	3,2	4,5	5,5
<b>Валовые международные резервы</b>									
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	498,6	537,6	509,6	405,2	362,4	374,8
В месяцах импорта 2/	14,0	21,3	17,9	14,6	14,5	13,0	11,3	13,6	13,6
В процентах от краткосрочного долга	288	303	339	331	257	251	320	496	281
<b>Для справки:</b>									
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	41 277	38 807	46 309	55 967	62 176	66 190	71 406	74 045	80 715
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 665	1 230	1 524	1 905	2 016	2 079	1 861	1 337	1 433
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	24,9	31,7	30,4	29,4	30,8	31,8	38,4	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	241,0	148,7	206,3	277,5	284,6	283,0	269,8	160,6	173,8
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) 3/	97,0	61,8	79,0	104,0	112,0	108,8	98,9	61,5	67,2
Цена спот на сырую нефть Urals (долл. США за баррель)	94,6	61,3	78,3	109,3	110,3	107,6	109,0	60,1	65,8
Добыча нефти (млн тонн) 4/	488,0	492,3	505,3	512,4	518,7	521,7	525,1	525,0	517,1
Реальн. эффект. обменный курс (сред. изменение в проц.)	6,8	-6,9	9,3	4,9	1,5	1,8	-8,5	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013-2015 годы и на бюджетном правиле.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

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

4/ Ранее представлявшаяся как «Налогооблагаемый объем нефти (млн тонн)».

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2012–2020 годы

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Счет текущих операций	71,3	34,1	59,5	60,8	78,5	88,4	89,4	91,5	91,1
Торговый баланс	191,7	181,9	189,7	144,6	174,4	187,6	191,7	197,8	201,4
Экспорт	527,4	523,3	497,8	374,6	404,9	426,5	449,1	468,4	488,9
Неэнергетический	180,6	173,0	172,8	171,2	183,4	198,4	214,6	232,1	252,0
Энергетический	346,8	350,2	325,0	203,5	221,5	228,1	234,5	236,3	236,9
Нефть	284,6	283,0	269,8	160,6	173,8	178,0	182,2	182,9	182,8
Газ	62,3	67,2	55,2	42,9	47,7	50,1	52,3	53,4	54,1
Импорт	-335,8	-341,3	-308,0	-230,0	-230,5	-238,9	-257,3	-270,6	-287,4
Услуги	-46,6	-58,3	-55,2	-36,4	-41,4	-50,6	-54,6	-56,4	-59,5
Доход	-67,7	-80,2	-67,2	-47,6	-54,3	-48,0	-46,8	-48,0	-47,7
Проценты государственного сектора (чистые)	1,2	-0,9	-0,6	-0,5	0,8	2,1	2,9	3,0	3,0
Другие сектора	-68,9	-79,4	-66,6	-47,2	-55,1	-50,1	-49,7	-51,0	-50,7
Текущие трансферты	-6,1	-9,3	-7,9	0,2	-0,2	-0,5	-0,9	-1,9	-3,1
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-30,9	-45,4	-172,6	-103,6	-66,1	-48,8	-49,3	-46,7	-55,0
Капитальные трансферты	-5,2	-0,4	-42,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовые счета									
Федеральное правительство	16,4	5,3	31,1	-2,2	8,1	13,7	13,5	15,8	8,6
Портфельные инвестиции	17,1	10,1	-7,7	-1,8	8,5	14,1	13,9	16,2	9,0
Кредиты	-0,8	-1,0	33,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Другие инвестиции	0,1	-3,8	4,9	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Местные органы управления	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Капитал частного сектора	-45,4	-51,2	-161,6	-101,3	-74,1	-62,4	-62,7	-62,6	-63,6
Прямые инвестиции	1,8	-16,0	-35,4	-18,0	-19,9	-30,1	-30,6	-30,7	-30,7
Портфельные инвестиции	-9,9	-13,2	-17,8	-17,8	-12,7	-13,2	-13,7	-14,3	-14,9
Другие инвестиции, коммерческие банки	17,0	-15,3	-49,4	-5,4	-6,6	-6,6	-3,3	-4,5	-5,8
Активы	-8,5	-26,6	-7,7	20,9	0,0	0,0	-15,0	-16,6	-18,3
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	25,5	11,3	-41,7	-26,3	-6,6	-6,6	11,7	12,1	12,6
Кредиты, корпорации	6,7	44,7	-5,7	-50,2	-14,0	-12,9	0,9	0,9	0,9
Фактическая выдача	88,0	159,6	121,7	27,0	34,1	73,4	84,2	84,4	84,7
Амортизация	-81,4	-115,0	-127,4	-77,2	-48,1	-86,3	-83,3	-83,5	-83,7
Другие потоки капитала частного сектора	-60,9	-51,2	-53,2	-10,0	-21,0	0,4	-16,0	-14,0	-13,2
Ошибки и пропуски, чистые	-10,4	-10,8	8,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
В т.ч.: поправка на переоценку	5,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общий баланс	30,0	-22,1	-104,4	-42,8	12,3	39,7	40,1	44,7	36,1
Финансирование	-30,0	22,1	104,4	42,8	-12,3	-39,7	-40,1	-44,7	-36,1
Чистые международные резервы	-30,0	22,1	104,4	42,8	-12,3	-39,7	-40,1	-44,7	-36,1
Просроченная задолженность и переоформление долга	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Для справки:									
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	3,5	1,6	3,2	4,5	5,5	5,8	5,5	5,2	4,7
Счет текущ. операций без энергоресурс. (в проц. ВВП)	-13,7	-15,2	-14,3	-10,7	-10,0	-9,1	-8,9	-8,2	-7,6
Валовые резервы 1/	537,6	509,6	405,2	362,4	374,8	414,4	454,6	499,3	535,4
(в месяцах импорта ТНФУ)	14,5	13,0	11,3	13,6	13,6	14,1	14,3	15,0	15,1
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	257,2	251,5	320,0	496,4	281,4	323,1	348,9	378,6	413,5
Реальн. рост в странах-партнерах (изменен. в проц.)	1,3	1,7	1,8	1,9	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8
Чист. частные потоки капит. (в проц. экспорта ТНФУ)	-7,7	-8,6	-28,7	-23,6	-16,0	-12,7	-12,1	-11,6	-11,2
Чист. частные потоки капитала, банки	15,9	-15,3	-47,5	-2,7	-2,8	-2,7	0,7	-0,4	-1,7
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	8,8	11,0	8,1	6,5	5,4	7,1	7,7	6,9	5,9
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,5	1,9	1,4	1,5	1,2	1,5	1,5	1,3	1,0
Государственный внешний долг 4/	70,1	77,7	69,3	67,4	75,8	89,8	103,6	119,9	128,8
(в процентах ВВП)	3,5	3,7	3,7	5,0	5,3	5,9	6,4	6,8	6,7
Частный внешний долг	566,4	651,2	607,1	534,3	517,9	504,2	522,7	542,3	562,4
(в процентах ВВП)	28,1	31,3	32,6	39,9	36,1	32,9	32,1	30,7	29,2
Совокупный внешний долг	636,4	728,9	676,4	601,7	593,6	593,9	626,3	662,2	691,3
(в процентах ВВП)	31,6	35,1	36,4	44,9	41,4	38,8	38,4	37,5	35,9
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) 5/	112,0	108,8	98,9	61,5	67,2	70,0	72,5	74,1	75,0
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	110,3	107,6	109,0	60,1	65,8	68,6	71,1	72,7	73,6
Условия торговли (в процентах)	2,3	-1,0	-2,2	-24,6	5,0	2,0	1,7	0,9	1,0

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.

5/ Из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent на 2012–2016 годы.

Таблица 3. Российская Федерация. Внешнее финансирование, 2012–2020 годы

(В млрд долл. США)									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Прогноз								
Валовые потребности в финансировании	-74	-170	-138	-60	11	-39	-33	-33	-35
Сальдо счета текущих операций	71	34	59	61	78	88	89	91	91
Амортизация долга	-146	-204	-197	-121	-67	-127	-122	-124	-126
Государственный сектор	-6	-7	-5	-4	-3	-4	-3	-2	0
Центральный банк									
Сектор государственного управления	-6	-7	-5	-4	-3	-4	-3	-2	0
Банки	-58	-82	-65	-40	-17	-38	-36	-39	-42
Предприятия	-81	-115	-127	-77	-48	-86	-83	-84	-84
Источники финансирования	105	148	34	18	2	79	73	77	71
Сальдо счета операций с капиталом (чистое)	-5	0	-42	0	0	0	0	0	0
Прямые иностранные инвестиции (чистые)	2	-16	-35	-18	-20	-30	-31	-31	-31
Инвестиции России за границей	-49	-87	-56	-39	-41	-53	-55	-58	-60
Иностранные инвестиции в России	51	71	21	21	21	23	25	27	30
Новые заимствования и пролонгация долга	178	259	145	41	46	113	140	144	139
Заимствования	178	259	145	41	46	113	140	144	139
Государственный сектор	7	7	0	0	2	9	8	9	0
Центральный банк									
Сектор государственного управления	7	7	0	0	2	9	8	9	0
Банки	84	93	23	14	10	31	47	51	55
Предприятия	88	160	122	27	34	73	84	84	85
Прочее	-70	-95	-34	-5	-25	-4	-36	-36	-38
в т.ч.: чистые ошибки и пропуски	-10	-11	9	0	0	0	0	0	0
Изменение ВМР	30	-22	-104	-43	12	40	40	45	36
Разрыв финансирования	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

Таблица 4. Российская Федерация. Бюджетные операции, 2012–2020 годы 1/

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Прогноз								
<b>Сектор государственного управления</b>									
Доходы	37,7	36,9	37,5	35,0	35,3	36,1	36,1	35,7	35,4
<i>В том числе:</i> доходы от нефти	11,3	10,7	11,4	8,5	8,8	9,1	8,7	8,2	7,6
<i>В том числе:</i> не связанные с нефтью доходы	26,4	26,3	26,1	26,4	26,5	27,0	27,4	27,5	27,8
Налоги	28,5	27,7	28,2	25,1	25,5	26,2	26,2	25,8	25,5
Налог на прибыль предприятий	3,8	3,1	3,3	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	3,8
Налог на доходы физ. лиц	3,6	3,8	3,8	3,7	3,8	4,0	4,1	4,1	4,1
НДС	5,7	5,3	5,5	5,4	5,5	5,7	5,8	5,9	6,1
Акцизы	1,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Таможенные тарифы	8,0	7,6	7,7	4,7	4,1	3,7	3,5	3,3	3,1
Налог на добычу природных ресурсов	4,2	4,3	4,5	4,5	5,2	5,8	5,7	5,4	5,0
Другие налоговые поступления	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Социальные отчисления	6,6	7,1	7,1	7,3	7,4	7,6	7,6	7,7	7,6
Прочие поступления	2,5	2,2	2,2	2,6	2,3	2,3	2,3	2,2	2,2
Расходы	37,3	38,2	38,7	39,8	39,5	38,2	37,5	36,3	36,1
Текущие расходы	32,5	33,7	34,2	35,5	35,4	34,3	33,9	32,8	32,7
Оплата труда работников	4,9	5,2	5,1	5,3	5,1	4,8	4,6	4,4	4,4
Использование товаров и услуг	4,1	4,1	3,9	4,1	4,0	3,8	3,6	3,4	3,4
Проценты	0,6	0,7	0,7	1,0	1,2	1,4	1,5	1,5	1,6
Субсидии	7,6	7,6	9,2	8,0	7,9	7,6	7,4	7,1	7,1
Гранты	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Социальные пособия	13,1	14,2	13,9	14,6	15,7	15,6	15,5	15,5	15,4
Другие расходы	0,8	0,9	0,3	1,6	0,8	0,4	0,4	0,0	0,2
Чистое приобретение нефинансовых активов	4,8	4,6	4,5	4,3	4,1	3,9	3,7	3,5	3,3
Чистое кредитов. (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	0,4	-1,3	-1,2	-4,8	-4,2	-2,2	-1,4	-0,6	-0,6
Нефтегазовое первичное структурное сальдо	-10,8	-11,8	-11,0	-11,4	-11,8	-9,9	-8,9	-7,5	-7,0
<b>Федеральное правительство</b>									
Доходы	20,7	19,7	20,3	17,6	17,4	17,9	17,7	17,2	16,9
<i>В том числе:</i> доходы от нефти	10,5	10,0	10,6	7,9	8,0	8,3	8,1	7,5	7,0
<i>В том числе:</i> не связанные с нефтью доходы	10,2	9,7	9,7	9,6	9,4	9,5	9,6	9,7	9,9
Расходы	20,7	20,2	20,8	20,9	21,4	20,0	19,2	17,8	17,6
Текущие расходы	18,0	17,4	17,9	18,0	35,4	34,3	33,9	32,8	32,7
Чистое приобретение нефинансовых активов	2,8	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1	2,0
Чистое кредитов. (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-0,1	-0,5	-0,5	-3,3	-3,9	-2,1	-1,5	-0,6	-0,8
	-10,4	-10,2	-9,4	-10,5	-11,1	-9,4	-8,5	-7,1	-6,7
Для справки:									
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-10,2	-11,3	-11,9	-12,3	-11,8	-9,8	-8,7	-7,2	-6,7
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-10,8	-12,0	-12,6	-13,3	-13,0	-11,2	-10,2	-8,8	-8,3
Первичное сальдо федерал. правительства без нефти	-10,3	-10,1	-10,7	-10,7	-11,3	-9,5	-8,6	-7,1	-6,7
Общее сальдо федерал. правительства без нефти	-10,6	-10,5	-11,0	-11,3	-12,0	-10,4	-9,6	-8,2	-7,7
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	112,0	108,8	98,9	61,5	67,2	70,0	72,5	74,1	75,0
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	110,3	107,6	109,0	60,1	65,8	68,6	71,1	72,7	73,6
Нефтяные фонды 3/	7,4	8,7	13,1	8,9	6,8	6,1	5,1	5,1	5,0
Резервный фонд	3,0	4,3	6,9	3,1	1,2	1,1	0,5	0,9	1,0
Фонд нац. благосостояния	4,3	4,4	6,1	5,8	5,6	5,0	4,6	4,2	4,0
Долг сектора гос. управления	12,7	14,0	17,8	18,8	20,2	21,4	21,6	22,0	22,2
ВВП (млрд рублей)	62 176	66 190	71 406	74 045	80 715	86 480	91 961	96 758	102 292

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе.

2/ Из ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent за 2012-2014 годы.

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

Таблица 5. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2012–2020 годы

(В млрд российских рублей, если не указано иное)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Прогноз								
Органы денежно-кредитного регулирования									
Резервные деньги	7 960	8 598	9 140	9 349	9 943	10 565	11 137	11 614	12 095
Наличные деньги, выпущенные в обращение	7 668	8 307	8 841	8 934	9 489	10 070	10 600	11 039	11 480
Обязательные резервы по рублевым счетам	292	291	299	415	453	495	536	575	615
ЧМР 1/	15 767	16 112	20 706	19 215	21 279	22 679	24 119	26 032	27 630
Валовые резервы	16 300	16 677	21 665	20 175	22 239	23 638	25 079	26 992	28 590
Валовые обязательства	533	565	960	960	960	960	960	960	960
<i>ВМР (в млрд долл. США)</i>	537	510	385	367	380	419	460	504	540
ЧВА	-7 807	-7 514	-11 566	-9 866	-11 336	-12 113	-12 982	-14 418	-15 535
Чистый кредит сектору гос. управления	-6 312	-7 060	-10 342	-7 334	-5 921	-6 148	-5 999	-6 724	-7 318
Чистый кредит федеральному правительству	-4 588	-5 505	-8 926	-6 407	-4 885	-4 860	-4 401	-4 782	-5 029
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федер. правительству 1/	-630	-431	-682	-4 504	-4 504	-4 504	-4 504	-4 504	-4 504
Валютный кредит	117	123	207	207	207	207	207	207	207
Рублевый эквивалент	-4 075	-5 198	-8 452	-2 110	-588	-563	-104	-485	-732
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-1 724	-1 555	-1 415	-928	-1 037	-1 288	-1 598	-1 942	-2 289
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-698	-659	-701	-214	-323	-574	-884	-1 228	-1 575
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-1 026	-896	-714	-714	-714	-714	-714	-714	-714
Чистый кредит банкам	1 498	3 233	6 512	4 903	1 343	744	-391	-1 197	-1 769
Валовой кредит банкам	3 257	5 021	8 617	5 600	3 400	2 400	1 800	800	200
Валовые обязательства перед банками и депозиты	-1 760	-1 788	-2 106	-697	-2 057	-1 656	-2 191	-1 997	-1 969
<i>в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам</i>	-1 356	-1 270	-1 216	-1 201	-1 247	-1 293	-1 330	-1 354	-1 377
Прочие статьи (нетто) 2/	-2 993	-3 687	-7 736	-7 435	-6 759	-6 709	-6 592	-6 498	-6 448
Денежно-кредитный обзор									
Широкая денежная масса	32 227	37 272	43 032	46 523	54 901	59 692	64 387	68 714	73 234
Широкая денежная масса в рублях	27 405	31 405	32 111	33 164	36 008	39 064	42 045	44 775	47 621
Наличные деньги в обращении	6 430	6 986	7 172	7 233	7 668	8 121	8 532	8 867	9 202
Депозиты в рублях	20 975	24 419	24 939	25 931	28 340	30 943	33 513	35 908	38 419
Валютные депозиты 1/	4 821	5 867	10 922	13 358	18 893	20 629	22 342	23 939	25 613
Чистые иностранные активы 1/	16 985	17 881	24 720	23 280	25 777	27 159	28 420	30 273	31 910
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	15 767	16 112	20 706	19 215	21 279	22 679	24 119	26 032	27 630
ЧИА коммерческих банков	1 218	1 769	4 014	4 065	4 498	4 480	4 301	4 241	4 280
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	40	54	71	74	77	79	79	79	81
ЧВА	15 242	19 391	18 312	23 243	29 124	32 534	35 967	38 441	41 323
Внутренний кредит	29 776	32 425	37 539	43 303	50 034	55 034	59 590	63 006	66 778
Чистый кредит сектору гос. управления	-2 006	-4 815	-8 201	-4 379	-883	741	1 796	1 977	2 423
Кредит экономике	31 782	37 241	45 740	47 682	50 917	54 293	57 793	61 029	64 354
Прочие статьи (нетто)	-14 534	-13 034	-19 227	-20 060	-20 910	-22 500	-23 623	-24 565	-25 454
Для справки:									
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	30,4	32,7	56,3	...	...	...	...	...	...
Номинальный ВВП (млрд рублей)	62 176	66 190	71 406	74 045	80 715	86 480	91 961	96 758	102 292
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	6,6	6,5	11,4	12,5	7,8	5,0	4,0	4,0	4,0
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях (на конец периода)	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1
Скорость обращения широкой ден. массы в рублях (на конец периода, с сез. поправками)	2,4	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2
Годовое изменение в скорости обращения денег	-0,8	-7,1	5,5	0,4	0,4	-1,2	-1,2	-1,2	-0,6
Реальная шир. ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	5,0	7,6	-8,2	-8,2	0,7	3,3	3,5	2,4	2,3
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	11,9	14,6	2,2	3,3	8,6	8,5	7,6	6,5	6,4
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	11,3	8,0	6,3	2,3	6,4	6,3	5,4	4,3	4,1
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	12,2	10,1	10,3	-7,3	-1,0	1,6	2,4	1,5	1,4
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	3,4	3,7	3,5	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны с использованием учетных обменных курсов.

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



**Таблица 6. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2012–2015**  
**годы**

(В процентах)

	2012	2013	2014	2015 апрель
<b>Показатели финансовой устойчивости</b>				
<b>Достаточность капитала</b>				
Капитал к взвешенным по риску активам	13,7	13,5	12,5	12,9
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	8,5	9,1	9	9,1
<b>Кредитный риск</b>				
НОК к совокупным ссудам	6,0	6,0	6,7	7,5
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	6,1	5,9	6,5	7,1
Крупные кредитные риски к капиталу	209	204,3	245,5	235,6
<b>Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями</b>				
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	4,6	4,3	3,5	3,6
Добывающая промышленность	3,2	3,1	4,2	4,4
Обрабатывающая промышленность	14	13,6	15,5	15,6
Производство и распределение энергии, газа и воды	2,7	2,5	2,5	2,6
Строительство	5,5	5,6	5,3	5,2
Оптовая и розничная торговля	14,9	13,7	13,3	13,2
Транспорт и связь	5,4	4,2	4,4	4,6
Другая экономическая деятельность	20,5	21,1	21,2	21,4
Физические лица	29,2	32,0	30,1	29,6
<i>В том числе: ипотечные кредиты</i>	7,5	8,5	9,4	9,7
<b>Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов</b>				
Российская Федерация	47,1	39,7	53,6	43,8
Соединенное Королевство	17,5	23,8	13,9	13,3
США	3,6	6,8	4,9	4,5
Германия	1,6	0,6	0,4	0,8
Австрия	5,9	7,3	7,3	9,4
Франция	1,6	1,9	1,8	3,1
Италия	2,7	0,1	0	0,2
Кипр 1/	8,7	4,7	4,9	8,6
Нидерланды	1,5	1,5	1,3	1,8
Другие	9,8	13,6	11,8	14,4
<b>Ликвидность</b>				
Высоколиквидные активы к совокупным активам	11,1	9,9	10,4	11,2
Ликвидные активы к совокупным активам	23,2	20,5	22	22,7
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	82,9	78,7	80,4	127,1
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	101,2	98,7	92,8	62,8
Прибыль на активы	2,3	1,9	0,9	0,5
Прибыль на акционерный капитал	18,2	15,2	7,9	4,8
<b>Структура баланса, в процентах активов</b>				
Темпы роста совокупных активов	18,9	16,0	35,2	25,4
<b>Активы</b>				
Счета в ЦБР и других центральных банках	4,4	3,9	4,2	3,2
Межбанковские ссуды	8,5	8,9	8,9	8,3
Авуары ценных бумаг	14,2	13,6	12,5	12,8
<b>Обязательства</b>				
Средства ЦБ РФ	5,4	7,7	12	10,2
Межбанковские обязательства	9,6	8,4	8,5	6,8
Депозиты физических лиц	28,8	29,5	23,9	25,6

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

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

**Таблица 7. Российская Федерация. Среднесрочные основы и платежный баланс, 2012–2020 годы**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Прогноз								
	(В процентах ВВП, если не указано иное)								
<b>Макроэкономическая основа</b>									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	3,4	1,3	0,6	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	6,6	6,5	11,4	12,5	7,8	5,0	4,0	4,0	4,0
Валовые внутренние инвестиции	24,9	22,8	20,3	19,5	18,5	18,6	19,0	19,5	20,0
Частный сектор	20,8	18,6	16,2	15,2	14,8	14,8	15,3	16,0	16,7
Государственный сектор	4,0	4,2	4,2	4,3	3,7	3,7	3,7	3,5	3,3
Валовые национальные сбережения	28,4	24,5	23,5	24,1	24,0	24,3	24,5	24,7	24,7
Частный сектор	23,9	20,4	20,5	24,6	24,4	22,8	22,2	21,7	22,1
Государственный сектор	4,5	4,1	3,0	-0,5	-0,5	1,6	2,2	2,9	2,7
Сальдо счета внешних текущих операций	3,5	1,6	3,2	4,5	5,5	5,8	5,5	5,2	4,7
<b>Операции бюджета 1/</b>									
<b>Федеральное правительство</b>									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-0,1	-0,5	-0,5	-3,3	-3,9	-2,1	-1,5	-0,6	-0,8
Сальдо без нефти	-10,6	-10,5	-11,0	-11,3	-12,0	-10,4	-9,6	-8,2	-7,7
<b>Сектор государственного управления</b>									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	0,4	-1,3	-1,2	-4,8	-4,2	-2,2	-1,4	-0,6	-0,6
Доходы	37,7	36,9	37,5	35,0	35,3	36,1	36,1	35,7	35,4
Расходы	37,3	38,2	38,7	39,8	39,5	38,2	37,5	36,3	36,1
Сальдо без нефти	-10,8	-12,0	-12,6	-13,3	-13,0	-11,2	-10,2	-8,8	-8,3
Первичное сальдо	1,0	-0,6	-0,4	-3,8	-3,0	-0,8	0,1	1,0	0,9
Валовой долг	12,7	14,0	17,8	18,8	20,2	21,4	21,6	22,0	22,2
<b>(В млрд долл. США, если не указано иное)</b>									
<b>Платежный баланс</b>									
Счет текущих операций	71,3	34,1	59,5	60,8	78,5	88,4	89,4	91,5	91,1
Торговый баланс	191,7	181,9	189,7	144,6	174,4	187,6	191,7	197,8	201,4
Экспорт (фоб)	527,4	523,3	497,8	374,6	404,9	426,5	449,1	468,4	488,9
<i>В том числе: энергетический</i>	346,8	350,2	325,0	203,5	221,5	228,1	234,5	236,3	236,9
Импорт (фоб)	-335,8	-341,3	-308,0	-230,0	-230,5	-238,9	-257,3	-270,6	-287,4
Услуги и трансферты, нетто	-52,7	-67,6	-63,1	-36,2	-41,7	-51,1	-55,6	-58,3	-62,6
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-30,9	-45,4	-172,6	-103,6	-66,1	-48,8	-49,3	-46,7	-55,0
Счет операций с капиталом	-5,2	-0,4	-42,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовый счет	-25,7	-45,0	-130,6	-103,6	-66,1	-48,8	-49,3	-46,7	-55,0
Капитал частного сектора	-45,4	-51,2	-161,6	-101,3	-74,1	-62,4	-62,7	-62,6	-63,6
Ошибки и пропуски	-10,4	-10,8	8,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	30,0	-22,1	-104,4	-42,8	12,3	39,7	40,1	44,7	36,1
<b>Для справки:</b>									
<b>Валовые резервы (на конец периода)</b>									
В млрд долл. США	537,6	509,6	405,2	362,4	374,8	414,4	454,6	499,3	535,4
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	257,2	251,5	320,0	496,4	281,4	323,1	348,9	378,6	413,5
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	14,5	13,0	11,3	13,6	13,6	14,1	14,3	15,0	15,1
Торговый баланс (в процентах ВВП)	9,5	8,8	10,2	10,8	12,2	12,3	11,8	11,2	10,5
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	2,3	-1,0	-2,2	-24,6	5,0	2,0	1,7	0,9	1,0
Исключая топливо	-3,4	-0,7	-1,5	-3,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,8
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	2,9	2,0	0,1	4,6	2,7	2,6	3,0	2,9	3,0
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	8,3	3,5	-7,2	-21,8	0,0	3,0	7,1	4,7	5,8
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель) 2/	112,0	108,8	98,9	61,5	67,2	70,0	72,5	74,1	75,0
Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства	0,6	0,5	0,7	-1,0	-0,9	-0,5	-0,1	0,0	0,0

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

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

2/ ПРМЭ до конца 2011 года; цены спот и фьючерсные цены на сырую нефть марки Brent на 2012–20209 годы.

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

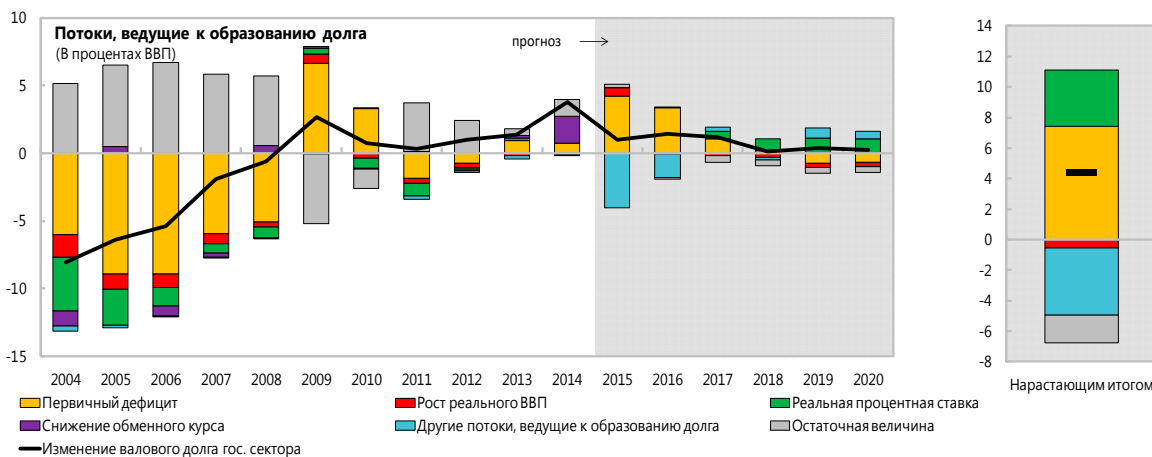
(в процентах ВВП, если не указано иное)

**Долг, экономические и рыночные показатели <sup>1/</sup>**

	Факт.			Прогнозы						По состоянию на 15 июня 2015 года		
	2004-2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020			
Номинальный валов. гос. долг	12,4	14,0	17,8	18,8	20,2	21,4	21,6	22,0	22,2	Суверенные спреды		
В т.ч. гарантии	0,6	2,5	3,4	4,3	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	EMBIG (bp) 3/ 347		
Валовые потребности гос-ва в финансировании	-0,6	3,3	4,2	6,9	5,9	3,6	2,7	1,6	1,2	5Y CDS (bp) 364		
Рост реального ВВП (в процентах)	4,4	1,3	0,6	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5	Рейтинги Иностр. Местн.		
Инфляция (дефлятор ВВП, в процентах)	14,0	5,1	7,2	7,4	8,8	6,1	4,8	3,7	4,2	Moody's Baa1 Baa1		
Рост номинального ВВП (в процентах)	19,3	6,5	7,9	3,7	9,0	7,1	6,3	5,2	5,7	S&P's BB+ BBB-		
Эффект. процентная ставка (в процентах) <sup>4/</sup>	6,4	6,7	6,9	7,3	8,9	9,3	9,2	9,3	9,3	Fitch BBB- BBB-		

**Вклад в изменения государственного долга**

	Факт.			Прогнозы						Первичное сальдо, стабилизирующее долг <sup>9/</sup>	
	2004-2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		кумулятивн.
Изменение величины долга гос. сектора	-2,0	1,4	3,8	1,0	1,4	1,2	0,1	0,4	0,2	4,4	1,3
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-5,1	0,9	2,6	0,8	1,6	1,7	0,6	0,9	0,6	6,2	
Первичный дефицит	-3,1	0,9	0,7	4,2	3,3	1,0	0,2	-0,7	-0,7	7,4	
Первичные (непроцентные) поступления и гранты	37,4	36,6	37,2	34,5	35,0	35,8	35,9	35,5	35,2	211,9	
Первичные (непроцентные) расходы	34,3	37,5	37,9	38,8	38,3	36,8	36,1	34,8	34,5	219,3	
Автоматическая динамика долга <sup>5/</sup>	-1,9	0,2	1,9	0,6	0,0	0,4	0,6	0,8	0,7	3,2	
Дифференциал процентных ставок/роста <sup>6/</sup>	-1,8	0,0	-0,1	0,6	0,0	0,4	0,6	0,8	0,7	3,2	
В т.ч.: реальная процентная ставка	-1,2	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,6	0,9	1,1	1,0	3,7	
В т.ч.: рост реального ВВП	-0,6	-0,2	-0,1	0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	
Снижение обменного курса <sup>7/</sup>	-0,1	0,2	2,0	...	...	...	...	...	...	...	
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-0,1	-0,3	0,0	-4,1	-1,8	0,3	-0,2	0,7	0,6	-4,4	
Сектор гос. управления, чистые поступл. от приватиз. (отриц.)	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Условные обязательства	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,8	
Уменьшение трансфертов в Резервный фонд	0,0	0,0	0,0	-3,4	-1,9	0,0	-0,5	0,4	0,2	-5,2	
Остат. величина, включая изменения в величине активов <sup>8/</sup>	3,1	0,5	1,2	0,2	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-1,8	



Источник: персонал МВФ.

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

2/ На основе имеющихся данных.

3/ EMBIG.

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

5/ Получена как  $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ , умноженное на коэффициент долга в предыдущем периоде, где  $r$  = процентная ставка;  $\pi$  = темпы роста дефлятора ВВП;  $g$  = темпы роста реального ВВП;  $a$  = доля долга, выраженного в иностранной валюте;  $e$  = снижение номинального обменного курса (измеряемое по повышению стоимости доллара в национальной валюте).

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

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

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

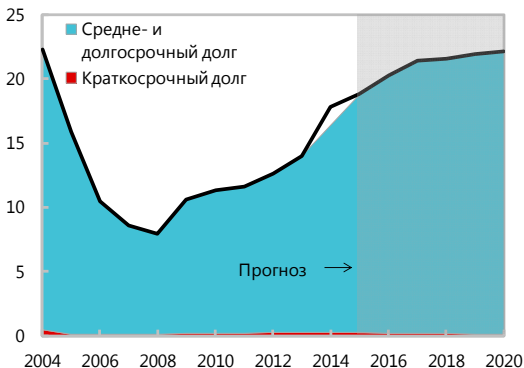
9/ Исходя из предположки о том, что ключевые переменные (рост реального ВВП, реальная процентная ставка и другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

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

**Структура государственного долга**

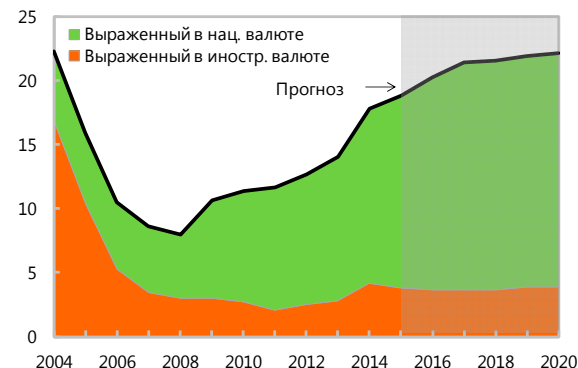
**Пр срокам погашения**

(В процентах ВВП)



**По валютам**

(В процентах ВВП)



**Альтернативные сценарии**

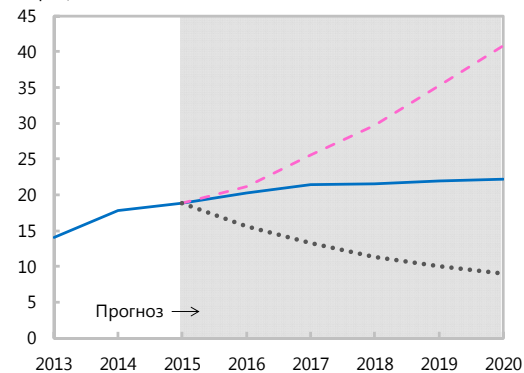
— Базисный

..... Основанный на прошлой динамике

- - - - - С неизменным первичным сальдо

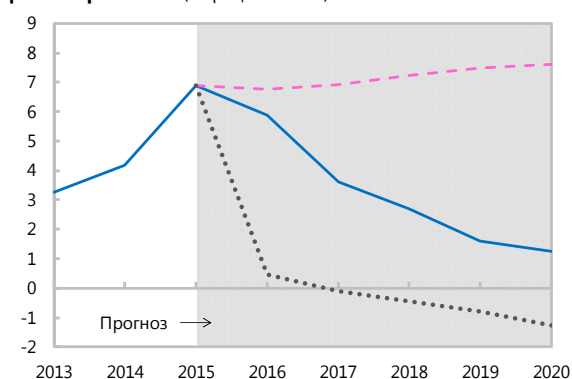
**Валовой номинальный гос. долг**

(В процентах ВВП)



**Валовые потребности государства в финансировании**

(в процентах ВВП)



**Фундаментальные предположки**

(В процентах)

Базисный сценарий	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Основанный на прошлой динамике	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Рост реального ВВП	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5	Рост реального ВВП	-3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Инфляция	7,4	8,8	6,1	4,8	3,7	4,2	Инфляция	7,4	8,8	6,1	4,8	3,7	4,2
Первичное сальдо	-4,2	-3,3	-1,0	-0,2	0,7	0,7	Первичное сальдо	-4,2	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Эффективный обменный курс	7,3	8,9	9,3	9,2	9,3	9,3	Эффективный обменный курс	7,3	8,9	8,8	8,6	8,8	9,0
<b>Сценарий с неизменным первичным сальдо</b>													
Рост реального ВВП	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5							
Инфляция	7,4	8,8	6,1	4,8	3,7	4,2							
Первичное сальдо	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2							
Эффективный обменный курс	7,3	8,9	9,3	9,2	9,1	9,0							

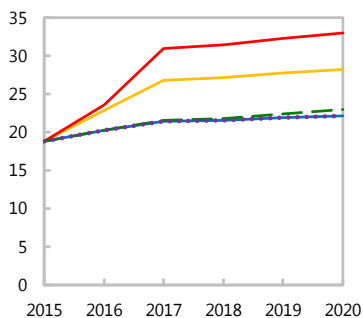
Источник: персонал МВФ.

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

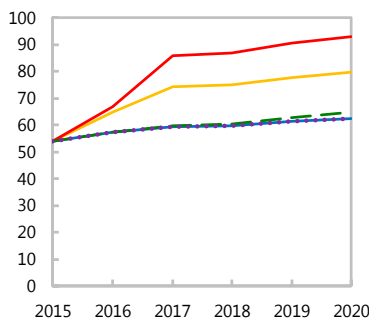
**Макрофискальные стресс-тесты**

— Базисный прогноз  
— Шок роста реального ВВП  
— Шок первичного сальдо  
- - - Шок реального обменного курса  
— Шок реальных процентных ставок

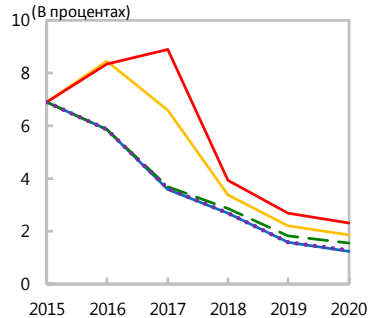
**Валовой номинальный гос. долг**  
(В процентах)



**Валовой номинальный гос. долг**  
(В процентах поступлений)



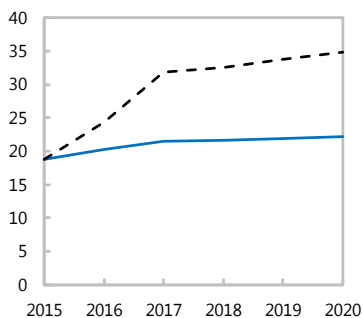
**Валовые потребности государства в финансировании**  
(В процентах)



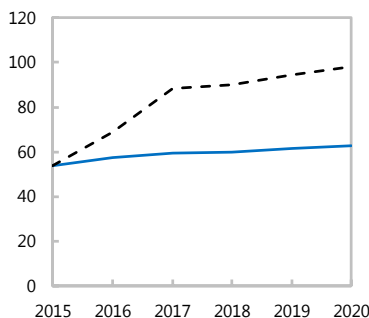
**Фундаментальные предпосылки**

— Базисный прогноз  
- - - Объединенный макрофискальный шок

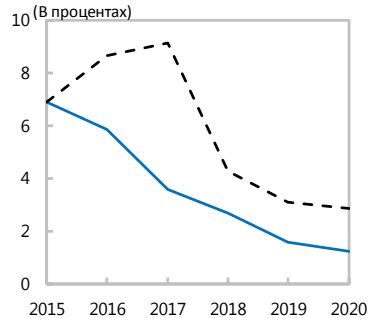
**Валовой номинальный гос. долг**  
(В процентах)



**Валовой номинальный гос. долг**  
(В процентах поступлений)



**Валовые потребности государства в финансировании**  
(В процентах)



**Фундаментальные предпосылки**  
(В процентах)

<b>Шок первичного сальдо</b>	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Рост реального ВВП	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5
Инфляция	7,4	8,8	6,1	4,8	3,7	4,2
Первичное сальдо	-4,2	-5,9	-3,6	-0,2	0,7	0,7
Эффективный обменный курс	7,3	8,9	9,7	9,7	9,7	9,6
<b>Шок реальных процентных ставок</b>						
Рост реального ВВП	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5
Инфляция	7,4	8,8	6,1	4,8	3,7	4,2
Первичное сальдо	-4,2	-3,3	-1,0	-0,2	0,7	0,7
Эффективный обменный курс	7,3	8,9	9,9	10,2	10,5	10,7
<b>Объединенный шок</b>						
Рост реального ВВП	-3,4	-4,5	-3,7	1,5	1,5	1,5
Инфляция	7,4	7,6	4,9	4,8	3,7	4,2
Первичное сальдо	-4,2	-5,9	-5,7	-0,2	0,7	0,7
Эффективный обменный курс	7,3	9,0	10,2	10,6	10,8	11,0

<b>Шок роста реал. ВВП</b>	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Рост реального ВВП	-3,4	-4,5	-3,7	1,5	1,5	1,5
Инфляция	7,4	7,6	4,9	4,8	3,7	4,2
Первичное сальдо	-4,2	-5,7	-5,7	-0,2	0,7	0,7
Эффективный обменный курс	7,3	8,9	9,6	9,8	9,8	9,7
<b>Шок реального обменного курса</b>						
Рост реального ВВП	-3,4	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5
Инфляция	7,4	11,6	6,1	4,8	3,7	4,2
Первичное сальдо	-4,2	-3,3	-1,0	-0,2	0,7	0,7
Эффективный обменный курс	7,3	9,0	9,3	9,2	9,3	9,3

Источник: персонал МВФ.

**Таблица 11. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2010–2020 годы**

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогнозы						Счет текущих операций стабилизир. долг, без учета процентов €	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020		
<b>Базисный сценарий: внешний долг</b>	32,1	28,6	31,6	34,4	36,9	<b>52,7</b>	<b>44,7</b>	<b>40,4</b>	<b>38,0</b>	<b>36,3</b>	<b>34,3</b>	<b>-1,7</b>	
Изменение величины внешнего долга	-6,2	-3,4	3,0	2,8	2,6	15,7	-8,0	-4,3	-2,4	-1,7	-2,0		
Выявленные потоки, ведущие к образам. внешнего долга (4+8+9)	-9,1	-9,1	-3,2	-1,3	3,0	0,1	-3,4	-3,8	-2,7	-1,8	-1,3		
Дефицит счета текущих операций, без учета проц. платежей	-3,0	-3,9	-2,6	-0,8	-1,8	-3,5	-4,7	-4,1	-3,2	-2,5	-2,1		
Дефицит по торговле товарами и услугами	-50,0	-51,6	-51,3	-51,1	-53,3	-60,7	-56,0	-54,0	-51,1	-48,7	-46,5		
Экспорт	29,0	30,1	29,3	28,5	30,2	35,8	33,3	31,9	30,0	28,5	27,0		
Импорт	-21,0	-21,5	-22,1	-22,6	-23,1	-24,9	-22,7	-22,1	-21,1	-20,3	-19,5		
Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	-0,2	-0,2	0,4	-0,3	1,1	-0,6	-0,7	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8		
Автоматическая динамика долга 1/	-5,9	-5,0	-0,9	-0,3	3,7	4,1	2,0	1,5	1,6	1,7	1,7		
Вклад номинальной процентной ставки	1,4	1,2	0,9	0,9	1,3	1,9	1,5	1,9	2,2	2,2	2,2		
Вклад роста реального ВВП	-1,4	-1,1	-0,9	-0,4	-0,2	2,2	0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5		
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-5,9	-5,1	-0,9	-0,8	2,7	...	...	...	...	...	...		
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов	2,9	5,7	6,1	4,1	-0,4	15,7	-4,6	-0,5	0,3	0,1	-0,8		
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	110,7	95,1	107,9	120,4	122,5	147,3	134,1	126,8	126,6	127,5	126,8		
<b>Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США</b>	<b>121,0</b>	<b>90,8</b>	<b>115,8</b>	<b>211,2</b>	<b>177,5</b>	<b>96,8</b>	<b>30,7</b>	<b>93,4</b>	<b>105,8</b>	<b>118,7</b>	<b>127,5</b>		
В процентах ВВП	7,9	4,8	5,7	10,2	9,6	10-летн.	10-летн.	8,2	2,2	6,1	6,2	6,3	6,1
<b>Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/</b>						<b>52,7</b>	<b>48,5</b>	<b>44,3</b>	<b>41,1</b>	<b>37,3</b>	<b>32,8</b>	<b>-2,0</b>	
<b>Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария</b>						Среднее за прошлые периоды	Стандартное отклонение						
Рост реального ВВП (в процентах)	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6	3,5	4,7	-3,8	-1,1	1,0	1,5	1,5	1,5
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	19,4	19,8	2,3	1,9	-11,2	9,6	15,4	-34,2	18,3	9,4	10,1	9,1	9,0
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	4,6	4,8	3,3	2,8	3,3	4,7	1,3	3,3	3,4	4,8	6,0	6,4	6,6
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	28,8	29,8	2,8	0,6	-5,6	12,9	21,9	-24,9	9,0	5,6	5,3	5,0	5,1
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	29,8	27,8	8,4	5,6	-8,6	14,8	21,6	-31,7	6,6	7,6	6,7	6,3	6,3
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	3,0	3,9	2,6	0,8	1,8	4,0	2,7	3,5	4,7	4,1	3,2	2,5	2,1
Чистый приток капитала, не создающий долга	0,2	0,2	-0,4	0,3	-1,1	-0,2	0,8	0,6	0,7	1,2	1,1	0,9	0,8

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

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

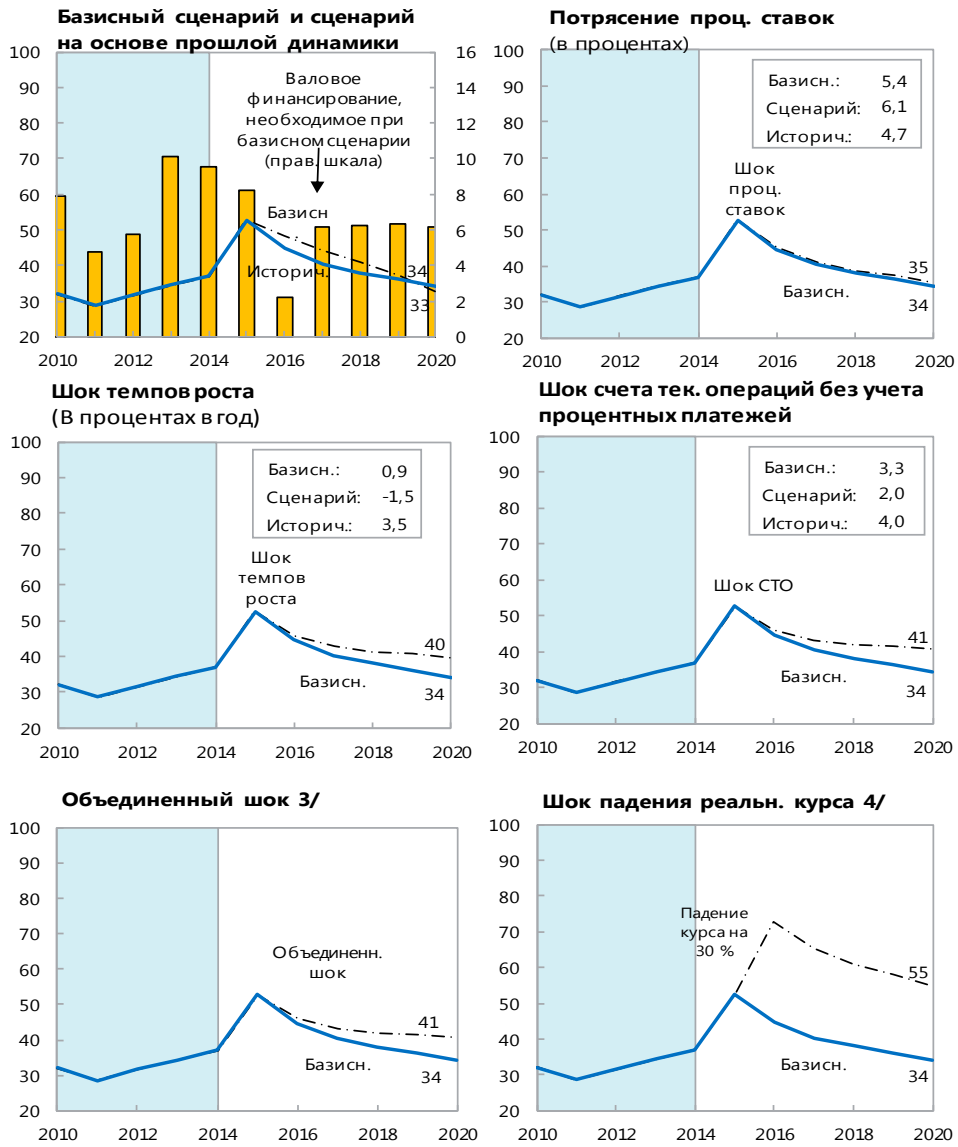
3/ Для целей прогноза статья включает влияние изменений цен и обменных курсов.

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

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

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

**Рисунок 12. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты 1/ 2/**  
(Внешний долг в процентах ВВП)



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

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

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

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

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

## Приложение I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ

Во время консультаций 2014 года в соответствии со статьей IV члены Исполнительного совета отметили, что первоочередной задачей — в условиях текущей геополитической напряженности — является поддержание макроэкономической стабильности, но при этом принципиально важно добиться увеличения инвестиций и тем самым подтолкнуть рост потенциального объема производства за счет совершенствования основ политики и проведения дальнейших структурных реформ.

### Основные рекомендации

#### **Налогово-бюджетная политика**

Рассмотреть возможность гибкости на случай более серьезного циклического спада.

Соблюдение бюджетного правила для сохранения доверия к нему и проведение бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе.

Предпринять дополнительные меры для обеспечения долгосрочной жизнеспособности государственной пенсионной системы.

Уменьшение давления на расходы и достижение большего прироста эффективности, чтобы создать финансовый потенциал для развития инфраструктуры.

#### **Денежно-кредитная политика**

Добиться большей жесткости в направленности денежно-кредитной политики, чтобы достичь целевого показателя инфляции на 2015 год и закрепить инфляционные ожидания.

### Проведенные меры

Бюджет на 2015 год согласуется с состоянием экономического цикла и имеющимся бюджетным пространством. Квазифискальные расходы через ФНБ и предоставление гарантий могут обеспечить дополнительное стимулирование.

Принятое бюджетное правило действует для бюджета на 2015–2017 годы. В настоящее время обсуждаются возможные улучшения бюджетного правила в целях лучшего учета изменений в ценах на нефть и закрепления необходимой бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе.

Возобновились публичные обсуждения дальнейших изменений в пенсионной системе, в том числе постепенного повышения законодательно установленного пенсионного возраста.

Инвестиции из ФНБ — через рекапитализацию коммерческих банков и ВЭБ — и государственные гарантии кредитов должны использоваться для поддержки инвестиций в инфраструктуру и кредитования реального сектора. Однако антикризисные меры вытеснили собой заложенные в бюджет расходы на капиталовложения.

Повышены директивные ставки. ЦБ РФ поддерживает свой среднесрочный целевой показатель инфляции на уровне 4 процентов.



Продолжать переход на режим таргетирования инфляции и полностью гибкий обменный курс, когда спадет текущая неопределенность.

Режим таргетирования инфляции официально введен согласно графику, в конце 2014 года. Переход к большей гибкости обменного курса ускорился в условиях потрясений на рынке в конце 2014 года, когда ЦБ РФ отменил свои коридоры интервенций, чтобы облегчить более оперативную адаптацию к внешним потрясениям.

### **Политика в финансовом секторе**

Отслеживать накопление системных рисков за счет регулярного проведения стресс-тестов и усиленного надзора.

Надзор за банками был усилен за счет назначения в банки дополнительных представителей ЦБ РФ (165 по состоянию на 1 апреля 2015 года по сравнению с 57 на 1 июля 2014 года). В условиях потрясений на рынке в декабре 2014 года ЦБ РФ временно смягчил применение норм регулирования в отношении классификации кредитов, формирования резервных фондов и порядка стоимостной оценки позиций. Проводится программа рекапитализации банков; правительство также утвердило использование до 10 процентов (400 млрд рублей) ресурсов ФНБ на поддержку банков.

Реализовать оставшиеся рекомендации, выработанные по результатам программы оценки финансового сектора.

Недавно внесенные изменения в законодательство об урегулировании проблемных банков не полностью отражают рекомендации ФСАП 2011 года и экспертной оценки Совета по финансовой стабильности. В частности, в них не введен ряд инструментов, предусмотренных в документе «Ключевые характеристики режимов эффективного урегулирования проблемных ситуаций», таких как промежуточные банки и обмен необеспеченных незастрахованных обязательств на собственный капитал.

Предпринять меры по уменьшению фрагментации финансового сектора за счет консолидации и увеличения конкуренции между банками.

В целях поддержания финансовой стабильности с 1 января 2014 года ЦБ РФ отозвал более 114 банковских лицензий, главным образом у мелких банков, следуя установленным процедурам урегулирования проблемных ситуаций.

**Меры структурной политики**

Сократить участие государства в экономике, уменьшить перекосы в ценах, предпринять дополнительные меры по увеличению инвестиций и производительности и оживить почти остановленную программу приватизации.

Участие государства в экономической деятельности увеличилось со сдвигом в пользу отечественных товаров и услуг в закупках для местных и муниципальных нужд, а также с предоставлением государственной поддержки импортозамещения в реальном секторе. Встречные санкции привели к усилению перекосов в ценах вследствие запрета на импорт из многих стран. Часть государственного пакета антикризисных мер направлена на поддержку малых и средних предприятий путем уменьшения их финансовых и административных издержек. Программа приватизации остается приостановленной, учитывая текущие условия на рынке.

## Приложение II. Оценка внешнеэкономического сектора

		Общая оценка
<b>Состояние и траектория динамики внешних активов и обязательств</b>	<p><b>Общая информация.</b> На конец декабря 2014 года чистая международная инвестиционная позиция (ЧМИП) была положительной на уровне примерно 18 процентов ВВП (по сравнению с 6 процентами в 2013 году); валовые активы в размере 70 процентов ВВП, а обязательства 52 процента ВВП. Совокупный внешний долг был равен 36 процентам ВВП. В прошлом ЧМИП своевременно не отражала текущую динамику профицита СТО вследствие неблагоприятных изменений в стоимостной оценке и подхода к учету «скрытого» оттока капитала<sup>1/</sup>.</p> <p><b>Оценка.</b> Прогнозируемые профициты счета текущих операций означают, что Россия будет и далее иметь положительную международную инвестиционную позицию, что минимизирует риски для внешнеэкономической стабильности. Отмечающаяся в последнее время тенденция к уменьшению использования заемных средств дополнительно уменьшает эти риски.</p>	<p><b>Общая оценка:</b>  <i>Внешнеэкономическое положение в 2014 году было несколько хуже, чем должно было бы быть с учетом среднесрочных экономических детерминантов и желательных параметров политики.</i></p> <p><i>Произошло снижение РЭОК относительно периода оценки 2014 года. Частично это является следствием адаптации к новому положению, являющемуся нормой, с существенно более низкими ценами на нефть и санкциями, сказывающимися на росте в среднесрочной перспективе. Структурные последствия санкций создали чрезвычайную неопределенность в оценке внешнеэкономического положения. Тем не менее, исходная точка зрения персонала МВФ заключается в том, что снижение курса привело РЭОК к уровню, который ближе к среднесрочным экономическим детерминантам, которые существенно изменились со времени последней ОВС.</i></p> <p><b>Потенциальные ответные меры политики</b>                      Нефтяной бюджетный дефицит остается существенно выше его желательного долгосрочного уровня, и требует корректировки, чтобы добиться сдвига баланса от государственной экономической</p>
<b>Счет текущих операций</b>	<p><b>Общая информация.</b> За период с 2000 по 2013 год профицит счета текущих операций (СТО) уменьшился с 18 до 2 процентов ВВП, несмотря на повышение цен на нефть, поскольку отмечался быстрый рост потребления. Однако в настоящее время ситуация меняется, и профицит СТО увеличился до 3,21 процента в 2014 году и до 4,5 процента в 2015 году. Это улучшение произошло несмотря на неблагоприятное потрясение условий торговли, и объяснялось тем, что уменьшение поступлений от экспорта нефти (примерно на 5 процентов ВВП) компенсировалось сокращением реализованного спроса вследствие падения реального курса рубля и ужесточения финансовых условий.</p> <p><b>Оценка.</b> Существует особая неопределенность в оценке внешнеэкономического положения, когда нефть играет столь доминирующую роль в экономике, и это обстоятельство сейчас усугубляется неопределенностью долгосрочного влияния санкций на решения о сбережениях и инвестициях, а потому возникает неясность в отношении нормативного уровня внешнеэкономических показателей <sup>2/</sup>. Персонал МВФ считает, что более высокая неопределенность оправдывает увеличение сбережений, и потому использование более консервативных норм счета текущих операций, чем заложено в модели. В этих условиях, по оценкам персонала МВФ, разрыв СТО в 2014 году составлял от -3 до 0 процентов ВВП. В среднесрочной перспективе следует ужесточить налогово-бюджетную политику, чтобы восстановить буферные резервы, направить больше нефтяного богатства в состав сбережений для будущих поколений и противодействовать эффектам голландского синдрома.</p>	
<b>Реальный обменный курс</b>	<p><b>Общая информация.</b> Стойкий бум цен на нефть и связанное с ним увеличение внутреннего спроса привели к тому, что за период с 2000 по 2013 год произошло значительное повышение реального эффективного обменного курса (РЭОК). С тех пор РЭОК снизился на 8 процентов за период с 2013 по 2014 год, а за период до конца мая 2015 года еще в среднем на 2 процента относительно среднего уровня 2014 года, несмотря на значительные расхождения в темпах инфляции со странами-партнерами по торговле. Это является следствием более низких цен на нефть, санкций и перехода на режим плавающего обменного курса в ноябре 2014 года.</p> <p><b>Оценка.</b> По оценкам Европейской банковской организации (ЕБО), основанных на методе регрессии СТО, средний РЭОК в 2014 году был завышен на 7 процентов, а по оценкам на базе регрессии уровней РЭОК он был занижен на 10 процентов (и на 13 процентов при оценках на базе индексов). Однако последний подход менее надежен для стран-экспортеров биржевых товаров в период, когда цены на эти товары являются исключительно высокими, и потому его результаты не учитываются в оценке персонала МВФ. Исходя из величины разрыва счета текущих операций и принимая во внимание факторы неопределенности, рассмотренные в рамках оценки счета текущих операций, персонал МВФ считает, что РЭОК был завышен в среднем на 0-10 процентов в течение 2014 года. Персонал МВФ считает, что недавнее снижение курса привело РЭОК ближе к уровню, определяемому среднесрочными экономическими детерминантами.</p>	

<p><b>Счет операций с капиталом и финансовый счет: потоки и меры политики</b></p>	<p><b>Общая информация.</b> Чистый отток частного капитала усилился, по мере того как небанковский сектор все в большей степени сталкивается с трудностями в пролонгации существующего долга и снижается уровень доверия. Геополитическая напряженность и более низкие цены на нефть будут и далее негативно сказываться на перспективах роста. В среднесрочной перспективе ожидается уменьшение структурного оттока средств, если в России улучшится инвестиционный климат.</p> <p><b>Оценка.</b> Россия подвержена риску ускоренного оттока капитала и внезапной остановки внешнего финансирования в силу текущей чрезвычайной геополитической напряженности, но при этом крупные международные резервы служат существенным буфером, а новый режим плавающего обменного курса способствует компенсации этих потрясений.</p>	<p>активности в пользу частной, и перераспределения государственных расходов с их смещением из категории текущих в сторону капитальных расходов. Этот сдвиг баланса в сочетании с возобновлением акцента на структурных реформах для оживления активности в частном секторе будет способствовать увеличению государственных сбережений, что будет сопровождаться ростом как частных инвестиций, так и инвестиций государственного сектора в среднесрочной перспективе.</p>
<p><b>Валютные интервенции и уровень резервов</b></p>	<p><b>Общая информация.</b> В 2014 году ЦБ РФ проводил крупные интервенции в соответствии со своим правилом валютных интервенций, сдерживая темпы снижения курса, а впоследствии отказался от своей политики регулирования плавающего курса. Затем ЦБ РФ перешел на режим плавающего обменного курса и ограничил интервенции, а в мае 2015 года начал восстановление резервов в условиях сохраняющейся неопределенности.</p> <p><b>Оценка.</b> Текущий уровень иностранных резервов является адекватным по целому ряду показателей резервного покрытия и превышает 150-процентный композитный показатель МВФ, определяющий достаточность резервов. Накопление бюджетных сбережений в нефтяных фондах следует продолжать, а текущая политика небольших покупок валюты для пополнения резервов может оправдываться повышенным уровнем неопределенности, связанной с санкциями, и формированием буфера в условиях подверженности России нефтяным потрясениям. Крупные валютные интервенции должны ограничиваться случаями потрясений на рынке.</p>	
<p><b>Общие технические примечания</b></p>	<p>1/ Неблагоприятные изменения в стоимостной оценке возникают в силу того, что в течение последних 15 лет российский фондовый рынок характеризовался очень высокими показателями роста цен в условиях сильного повышения цен на нефть, подталкивавшего вверх стоимость активов в иностранной собственности. «Скрытый» отток капитала включает такие операции, как предоплата по договорам об импорте, когда товары не поставляются, повторяющиеся крупные переводы средств за границу, отклоняющиеся от естественной динамики денежных переводов, а также операции с ценными бумагами по завышенным ценам. Центральный банк России включает оценки «скрытого» оттока капитала в финансовый счет, но не учитывает их в остатках иностранных активов, представляемых в ЧМИП. Соответственно, фактическая ЧМИП может быть больше, чем представленный в отчетности уровень, и такой подход к учету «скрытого» оттока может объяснять часть расхождений между накопленными профицитами СТО и представляемой ЧМИП.</p> <p>2/ По оценкам ЕБО, норма СТО в 2014 году находилась на уровне 5 процентов ВВП, а скорректированное на циклические колебания сальдо СТО составляло 2,9 процента. Меньшая величина оцененного с помощью модели разрыва по сравнению с 2013 годом отражает как улучшение СТО в 2014 году (по сравнению с 1,6 процента в 2013 году), так и небольшое снижение оцененной нормы счета текущих операций (с 5,2 процента в 2013 году). Это изменение уровня нормы в целом отражает два взаимокомпенсирующих фактора: более низкие цены на нефть снижают норму на 1 процент, а снижение среднесрочного роста повышает ее на 0,5 процента. Оцененная ЕБО норма СТО в размере 4,8 процента ВВП базируется в основном на необходимости направления в состав сбережений доходов от невозобновляемого нефтяного экспорта. Оценка персонала МВФ разделяет эту логику и также требует профицита СТО в России, но в ней признается, что такие сбережения (т.е. воздержание от потребления) необязательно должны иметь финансовую форму и могут частично принимать форму продуктивных расходов на капиталовложения, что может оправдывать несколько меньший профицит СТО, чем полученная в оценках ЕБО норма. Санкции и геополитическая напряженность создали дополнительные сложности для внешней оценки, поскольку они вносят чрезвычайную неопределенность в оцениваемые с помощью модели показатели.</p>	

## Приложение III. Матрица оценки риска (MOR)1/

Риск	Общий уровень опасности		Рекомендуемые ответные меры политики
	Относительная вероятность	Ожидаемое влияние в случае материализации	
<p><b>Политическая фрагментация противодействует процессу глобализации и ведет к неэффективности</b></p> <p><b>Россия/Украина:</b> нарастание конфликта ведет к снижению доверия и увеличивает уклонение от риска в условиях потрясений на мировых финансовых рынках, в мировой торговле и на рынках биржевых товаров.</p>	<b>Средняя</b>	<b>Сильное</b>	Необходимо допустить корректировку обменного курса. Неупорядоченной ситуации на рынке можно противодействовать с помощью валютных интервенций. Следует рассмотреть вопрос о повышении процентных ставок. Повышение жесткости налогово-бюджетной политики может быть отложено.
<p><b>Факторы риска в области цен на энергоресурсы</b></p> <p><b>Повышение изменчивости</b> в связи с неопределенностью относительно стойкости потрясения в сфере поставок нефти и базовых движущих сил снижения цен.</p> <p><b>Стойко более низкие цены</b> вследствие лишь постепенного поворота вспять факторов на стороне предложения и более слабого спроса.</p>	<b>Высокая</b>	<b>Сильное</b>	Необходимо допустить корректировку обменного курса. Неупорядоченной ситуации на рынке можно противодействовать с помощью валютных интервенций. Восстановление бюджетных буферных резервов и увеличение нефтяных сбережений за счет повышения жесткости бюджетного правила в случае более низких цен; следует ускорить продвижение в сфере структурных реформ в целях повышения экономической эффективности и диверсификации.
	<b>Средняя</b>	<b>Сильное</b>	
<p><b>Побочные эффекты ситуации на мировом финансовом рынке</b></p> <p><b>Всплеск финансовой волатильности</b> по мере того как инвесторы переоценивают базовый уровень риска и переводят средства в безопасные активы в условиях низкого и неравномерного роста, а также несимметричной отмены действовавших мер денежно-кредитной политики, и низкая ликвидность рынков усиливает влияние этих факторов на изменчивость.</p>	<b>Высокая</b>	<b>Среднее</b>	Повысить доверие и устойчивость к потрясениям за счет укрепления основных институциональных систем и основ и добиться улучшения инвестиционного климата. Повысить степень жесткости денежно-кредитной политики, если возникает давление на платежный баланс, при этом допуская корректировку обменного курса и проводя интервенции только для исправления неупорядоченной ситуации на рынке.

<p><b>Возобновление спада внутренних инвестиций.</b> Официальные органы проводят политику, ориентированную на внутренний рынок. Недостаток структурных реформ может привести к падению инвестиций и СПФП.</p>	<p><b>Низкая</b></p>	<p><b>Сильное</b></p>	<p>Сосредоточение внимания на структурных реформах и реформах по повышению качества управления в целях улучшения инвестиционного климата. Не допускать вносящих искажения мер и завышения реального обменного курса, при этом добиваясь повышения степени открытости торговли.</p>
<p>1/ В МОР показаны события, которые могут существенно изменить траекторию показателей базисного сценария, рассматриваемого в настоящем докладе (это сценарий, имеющий наибольшую вероятность материализации, по мнению персонала МВФ). Относительная вероятность перечисленных рисков представляет собой субъективную оценку, которую дает персонал МВФ рискам, связанным с этим базисным сценарием. МОР отражает мнение персонала МВФ в отношении источников риска и общей опасности по состоянию на время проведения обсуждений с официальными органами.</p>			

## Приложение IV. Ключевые рекомендации ФСАП и их выполнение

Рекомендация	Состояние на май 2015 года (жирным шрифтом выделены изменения по сравнению с предыдущим годом)
<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.	Законодательство принято.
Принять находящиеся на рассмотрении поправки, расширяющие надзорные полномочия ЦБ РФ в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон, и отменить ограничения на обмен информацией с другими отечественными и иностранными органами надзора.	Законодательство принято. ЦБ РФ уполномочен вести надзор на консолидированной основе и осуществлять надзор за связанными сторонами.
Разрешить ЦБ РФ утверждать конкретных директоров и ключевых управляющих, повышать нормы капитала для конкретных организаций и налагать ограничения на операции между аффилированными сторонами.	Законодательство принято. Применяются ограничения на операции между аффилированными сторонами. Новое требование относительно введения Основы 2.
Обеспечить, чтобы объединенный орган надзора за ценными бумагами и страхового надзора (ФСФР) имел полномочия выпускать подзаконные акты для толкования законодательства, а также обязательные для выполнения нормативные положения для всей отрасли.	Реализуется. Со слиянием ЦБ РФ и ФСФР ведется разработка практических указаний по реализации.
Предоставить ФСФР полномочия требовать от страховщиков, чтобы они имели механизмы внутреннего контроля и системы управления риском, соизмеримые со сложностью их деятельности.	Законодательные акты на рассмотрении.
На текущей основе применять в отношении директоров и ключевых управляющих страховщиков требования соответствия установленным профессиональным и этическим нормам.	Нет решения.
Сделать обязательными для ФСФР уведомления между органами страны происхождения и принимающей страны и международное сотрудничество в области страхования.	Нет решения.
Принять находящийся на рассмотрении законопроект, уполномочивающий ФСФР назначать временного администратора, замораживать активы и прекращать деятельность проблемных фирм, ведущих операции с ценными бумагами.	Законодательные акты на рассмотрении.
<b>Среднесрочные (для выполнения в течение 1–3 лет)</b>	
Принять основы оперативных мер реагирования для исправления проблемных ситуаций в банках.	Подготовка проекта нормативного положения.
Прилагать усилия по обеспечению эффективного макропруденциального надзора.	Нет решения.
Требовать государственные гарантии по всем ссудам ЦБ РФ, которые являются необеспеченными или не покрыты рыночным обеспечением или гарантиями.	Нет решения. ЦБ РФ приостановил предоставление необеспеченных кредитов.
Ввести обязательный клиринг по операциям РЕПО с использованием центрального контрагента.	Нет решения. Однако введены <b>экономические стимулы</b> .
Установить лимиты на концентрацию залогового обеспечения на рынке	Нет решения.

РЕПО.	
Ввести единый режим временной администрации для всех банков (имеющих системную значимость или нет) с широкими полномочиями для администратора.	<p><b>Принято единое законодательство.</b> Его положения включают своевременный обмен информацией, обязательное отнесение убытков на акционеров до предоставления государственных средств, операции покупки и принятия долга, конверсию определенных видов субординированного долга в капитал и более широкие полномочия наложения санкций на бывших инсайдеров. ЦБ РФ имеет право оказывать поддержку капитала только организациям, имеющим системную значимость.</p>
Открытая помощь банкам, такая как ссуды, вливание капитала, национализация со стороны АСВ, должна быть ограничена случаями системных проблем.	





МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД



ДЕПАРТАМЕНТ  
ОБЩЕСТВЕННЫХ КОММУНИКАЦИЙ

## Приложение V. Проект пресс-релиза

Пресс-релиз № 15/xx  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
[день, месяц, год]

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

### **Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2015 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV**

Двадцать девятого июля 2015 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV<sup>1</sup>.

Россия вошла в 2014 год со снижающимися темпами потенциального роста вследствие стабилизации цен на нефть, приостановки структурных реформы, слабых инвестиций, снижения совокупной производительности факторов производства и неблагоприятной динамики населения. Кроме того, идущее замедление темпов роста усугубляется внешними потрясениями, создаваемыми двумя факторами: резким снижением цен на нефть и санкциями.

Официальные органы предприняли меры по стабилизации экономики и финансовой системы. Резкое снижение цен на нефть и санкции привели к сильному давлению на рубль, всплеску инфляции и беспокойствию на рынках, а также к обеспокоенности в отношении финансовой стабильности. В ответ на это официальные органы i) ускорили переход к плавающему обменному курсу, повысили директивные ставки и увеличили валютную ликвидность; ii) временно смягчили применение норм регулирования и ввели программу поддержки капитала; iii) предоставляли некоторое бюджетное стимулирование и ограничили индексацию заработной платы, чтобы поддержать процесс снижения инфляции.

Ожидается, что в 2015 году Россия будет пребывать в состоянии спада вследствие резкого падения цен на нефть и санкций. Прогнозируется снижение ВВП на 3,4 процента вследствие уменьшения внутреннего спроса, находящегося под влиянием падения реальной

<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.

заработной платы, повышения стоимости капитала и ослабления доверия. Внешнеэкономическое положение будет оставаться сложным ввиду уменьшения использования заемных средств по причине ограниченного доступа на рынки. Ожидается снижение инфляции с угасанием последствий падения курса рубля, ограничениями на индексацию заработной платы в бюджетном секторе и экономическим спадом. Рост должен возобновиться в 2016 году, в то время как инфляция будет продолжать снижаться. Однако вряд ли подъем будет сильным, поскольку потребуется время на устранение факторов, сдерживающих повышение потенциальных темпов роста, вследствие чего в среднесрочной перспективе ожидается рост на уровне 1,5 процента в год. Основной риск для прогноза создает геополитическая напряженность.

### **Оценка Исполнительного совета<sup>2</sup>**

< >

---

<sup>2</sup> 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>.

## Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2012–2016 годы

	2012	2013	2014	2015	2016
				Прогнозы	
	(Изменения в процентах за год)				
Производство и цены <sup>1</sup>					
Реальный ВВП	3,4	1,3	0,6	-3,4	0,2
Потребительские цены					
В среднем за период	5,1	6,8	7,8	15,6	7,5
На конец периода	6,6	6,5	11,4	12,5	7,8
Дефлятор ВВП	7,4	5,1	7,2	7,4	8,8
Государственный сектор <sup>2</sup>	(В процентах ВВП)				
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	0,4	-1,3	-1,2	-4,8	-4,2
Поступления	37,7	36,9	37,5	35,0	35,3
Расходы	37,3	38,2	38,7	39,8	39,5
Первичное сальдо	1,0	-0,6	-0,4	-3,8	-3,0
Сальдо без нефти	-10,8	-12,0	-12,6	-13,3	-13,0
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/ заимствование (общее сальдо)	-0,1	-0,5	-0,5	-3,3	-3,9
Сальдо без нефти	-10,6	-10,5	-11,0	-11,3	-12,0
	(Изменения в процентах за год)				
Деньги					
Резервные деньги	11,3	8,0	6,3	2,3	6,4
Широкая денежная масса в рублях	11,9	14,6	2,2	3,3	8,6
Внешнеэкономический сектор					
Объемы экспорта	2,9	2,0	0,1	4,6	2,7
Нефть	0,4	2,7	0,1	2,4	-1,0
Газ	-5,8	9,9	-11,3	0,8	1,6
Неэнергетический	5,6	5,7	7,6	7,8	7,0
Объемы импорта	8,3	3,5	-7,2	-21,8	0,0
	(Млрд долл., США, если не указано иное)				
Внешнеэкономический сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	527,4	523,3	497,8	374,6	404,9
Совокупный импорт товаров, FOB	-335,8	-	-308,0	-230,0	-
Счет текущих внешних операций	71,3	34,1	59,5	60,8	78,5
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	3,5	1,6	3,2	4,5	5,5
Валовые международные резервы					
Млрд долл. США	537,6	509,6	405,2	362,4	374,8
В месяцах импорта <sup>3</sup>	14,5	13,0	11,3	13,6	13,6
В процентах от краткосрочного долга	257	251	320	496	281
<i>Для справки:</i>					
Номинальный ВВП (млрд долл. США)	2016	2079	1861	1337	1433
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	30,8	31,8	38,4	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель) <sup>4</sup>	112,0	108,8	98,9	61,5	67,2
Реальный эффект. валютный курс (сред. измен. в процентах)	1,5	1,8	-8,5	...	...

Источники: официальные органы Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

<sup>1</sup> Рост реального ВВП и цены в 2013–2014 годах отражают обновленные прогнозы персонала МВФ.

<sup>2</sup> На кассовой основе. Расходы основаны на бюджете на 2013–2015 годы и на бюджетном правиле.

<sup>3</sup> В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

<sup>4</sup> На базе ПРМЭ до конца 2013 года; цены спот и фьючерсные цены на нефть марки Brent на 2014–2015 годы.