



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2017 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

15 июня 2017 года

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

Общие условия. После двух лет спада экономика восстанавливается благодаря повышению цен на нефть и улучшению настроений в условиях жесткой налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Тем не менее среднесрочные перспективы остаются сдержанными, учитывая ожидаемую стабильность цен на нефть на прогнозный период и структурную слабость экономики. Структурные реформы в течение последнего года состояли из получивших широкую огласку операций частичной приватизации и других небольших мер.

Набор мер макроэкономической политики на ближайшую перспективу. Темпы бюджетной консолидации являются надлежащими, учитывая идущий подъем и стойко более низкие цены на нефть по сравнению с недавним прошлым, но ее следует поддержать за счет целенаправленных, способствующих росту долговременных мер, в основе которых лежало бы новое бюджетное правило. Хотя целевой уровень инфляции практически достигнут, либерализация денежно-кредитной политики должна идти постепенными темпами, принимая во внимание риск разворота тенденции к снижению инфляции в противоположном направлении. Меры политики в финансовом секторе должны и далее поддерживать осуществление рекомендаций прошлогодней Программы оценки финансового сектора (ФСАП), нацеленных на совершенствование институциональных основ.

Среднесрочные задачи структурной политики. Необходимы меры политики для того, чтобы воспользоваться попутным ветром, создаваемым стабильными ценами на нефть, одновременно прилагая усилия к уменьшению зависимости от нефти. Требуется такое бюджетное правило, которое вело бы к формированию достаточных сбережений, одновременно обеспечивая гибкость перед лицом изменчивых цен на нефть. Такое правило не только закрепило бы бюджетную консолидацию, но также и сдерживало бы проявление «голландского синдрома». Следует продолжить чистку банковского сектора, чтобы поддержать процесс повышения емкости финансовой системы и доверия. И наконец, ключевыми задачами остаются оживление программы структурных реформ в целях поддержания новых источников роста и разработка более широкого и более технологичного ассортимента продукции и экспорта — все это повысит потенциал роста России и ускорит ее приближение к странам с развитой экономикой по уровню доходов на душу населения.

Утверждено
Филипом Герсоном и
Викрамом Хаксаром

Обсуждения в связи с консультациями 2017 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве с 10 по 20 мая. В состав миссии входили г-н Рамирес Риго (глава миссии), г-жа Киобе, г-жа Тахери Санджани и г-н Белхосин и (все из ЕВР), г-н Кулюч (СПА), г-н Сайид (ДДК), г-н Эль-Хури (ЮРД) и г-н Ди Белла (постоянный представитель). Помощь в работе миссии оказывали г-жа Дынникова (старший экономист местного офиса) и г-жа Чеботарева (экономист местного офиса). В обсуждениях принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия встретила с Министром финансов Силуановым, Министром экономики Орешкиным, Председателем Центрального банка Набиуллиной, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых, научных и коммерческих организаций. Свой вклад в подготовку настоящего доклада внесли г-жа Мен и г-жа Махаева.

СОДЕРЖАНИЕ

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ — ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ПОПУТНЫМ ВЕТРОМ, СОЗДАВАЕМЫМ БОЛЕЕ ВЫСОКИМИ И СТАБИЛЬНЫМИ ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ	4
ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ	5
ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ	6
ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ — ПОСЕЯТЬ СЕМЕНА АКТИВНОГО, ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОГО ПОДЪЕМА	8
А. Налогово-бюджетная политика — поддержание консолидации с помощью мер длительного характера	8
В. Денежно-кредитная политика — постепенная либерализация	14
С. Макрофинансовые условия — проведение реформ для обеспечения большего вклада сектора в экономический рост	17
Д. Меры структурной политики — оживление программы структурных реформ для повышения потенциального роста	20
ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ	25
ВСТАВКИ	
1. Оценка предлагаемого нового российского бюджетного правила	12
2. Бюджетный федерализм и региональные экономические результаты	13
3. Кривая Филлипса для базовой инфляции в России — эволюционный подход	16
4. Роль государства в экономике	20
5. Сдержанная реакция экспорта небиржевых товаров на снижение РЭВК	22

РИСУНКИ

1. Динамика в реальном секторе, 1997–2017 годы	29
2. Динамика во внешнеэкономическом секторе, 1997–2017 годы	30
3. Налогово-бюджетная политика, 2000–2022 годы	31
4. Денежно-кредитная политика и инфляция, 2013–2017 годы	32
5. Динамика в банковском секторе, 2008–2017 годы	33
6. Динамика макрофинансовых показателей, 2008–2017 годы	34

ТАБЛИЦЫ

1. Отдельные макроэкономические показатели, 2014–2022 годы	35
2. Платежный баланс, 2014–2022 годы	36
3. Потребности во внешнем финансировании и его источники, 2014–2022 годы	37
4. Бюджетные операции, 2014–2022 годы	38
5. Денежно-кредитные счета, 2014–2022 годы	39
6. Среднесрочные основы, 2014–2022 годы	40
7. Показатели финансовой устойчивости, 2013–2017 годы	41
8. Анализ устойчивости долга государственного сектора (ДСА) — базисный сценарий	42
9. ДСА для государственного долга — структура государственного долга и альтернативные сценарии	43
10. ДСА для государственного долга — стресс-тесты	44
11. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2012–2022 годы	45
12. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты	46

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ	46
II. Оценка внешнеэкономического сектора	49
III. Матрица оценки риска (МОР)	51
IV. Выполнение рекомендаций ФСАП	53

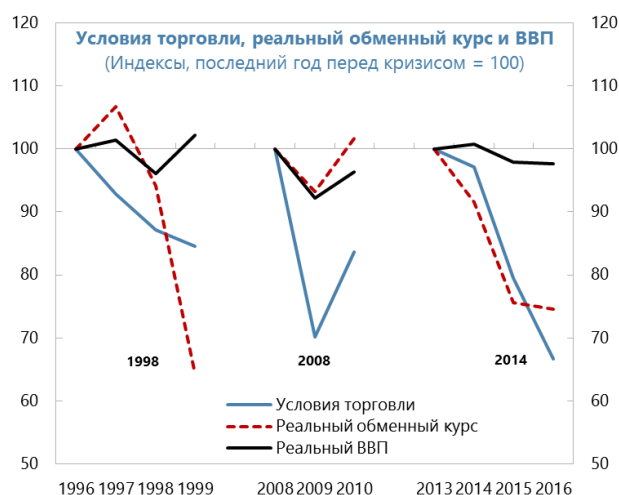
ДОПОЛНЕНИЕ

I. Проект пресс-релиза	56
------------------------	----

ОБЩИЕ УСЛОВИЯ — ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ПОПУТНЫМ ВЕТРОМ, СОЗДАВАЕМЫМ БОЛЕЕ ВЫСОКИМИ И СТАБИЛЬНЫМИ ЦЕНАМИ НА НЕФТЬ

1. Российская экономика проявила большую, чем ожидалось, стойкость к двойному потрясению, вызванному снижением цен на нефть и санкциями. В 2015 году объем

производства резко упал на 2,8 процента (исходная оценка составляла 3,7 процента), но в 2016 году он стабилизировался, уменьшившись лишь на 0,2 процента. Относительно слабая реакция на крупные внешние потрясения объясняется действенными ответными мерами политики официальных органов — гибким обменным курсом, поддержкой ликвидности банковской системы и вливанием капитала, а также ограниченным бюджетным стимулированием в сочетании с ограничительными мерами в области доходов, — проведение которых опиралось на надежные буферные резервы.



2. Восстановление цен на нефть способствует выходу из спада, но сопровождается повышением курса валюты, которое может ухудшить перспективы перебалансирования экономики. Повышение цен на нефть вдвое с низкого уровня в 26 долл. США за баррель в январе 2016 года до более 50 долл. США за баррель в мае 2017 года заложило фундамент для подъема, который также поддерживался снижением директивной ставки на 100 базисных пунктов и менее сдержанной направленностью налогово-бюджетной политики, чем предусматривалось исходно. Восстановление экономики набрало дополнительные обороты к концу 2016 года с достижением ИМЗ рекордно высокого уровня, повышением загрузки мощностей, уменьшением безработицы и восстановлением реальной заработной платы. Однако реакция секторов небиржевых внешнеторговых товаров на почти 30-процентное снижение курса валюты в течение 2014–2016 годов была по большей части слабой и неравномерно распределялась между секторами, в то время как серьезного сдвига в структуре экспорта в пользу неэнергетических внешнеторговых товаров еще не произошло (рис. 1 в тексте).

3. Необходимость в новой модели роста, чтобы ускорить сближение доходов со странами с развитой экономикой, была заметна еще до того, как Россия оказалась под ударом внешних потрясений. Медленное накопление капитала с 2009 года, неблагоприятная демографическая динамика и слабый рост СФП привели к снижению потенциального роста в преддверии кризиса 2014 года. На этот момент сложилось общее мнение о том, что

использовавшаяся до кризиса 2008 года модель роста — основанная на растущих ценах на нефть и задействовании свободных мощностей — перестала работать. Несмотря на улучшение показателей, отражаемых в докладе Всемирного банка «Ведение бизнеса», слабость прав собственности, неадекватность инфраструктуры и проблемы управления по-прежнему являются основными препятствиями для экономического роста (см. [Документы по отдельным вопросам к консультациям по Статье IV 2016 года](#)). Вследствие этого существенно замедлился процесс приближения доходов на душу населения к уровню стран с развитой экономикой.

ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ

4. Экономический подъем набирает темпы (рис. 1). В I квартале 2017 года ВВП увеличился на 0,5 процента относительно того же периода предыдущего года (в IV квартале 2016 года он вырос на 0,3 процента относительно того же периода предыдущего года), чему способствовало увеличение потребления и инвестиций. Повышение спроса на кредит со стороны домашних хозяйств, особенно на ипотечные ссуды (чему способствовало сочетание программы государственных субсидий и снижения инфляции), поддерживает рост кредита, который достиг в марте 2017 года 2,5 процента относительно того же периода предыдущего года. Отрицательный разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, повышение курса рубля и снижение цен на продовольствие благодаря хорошему урожаю способствовали уменьшению инфляции, которая достигла в апреле 4,1 процента по сравнению с 7,2 процента годом ранее.

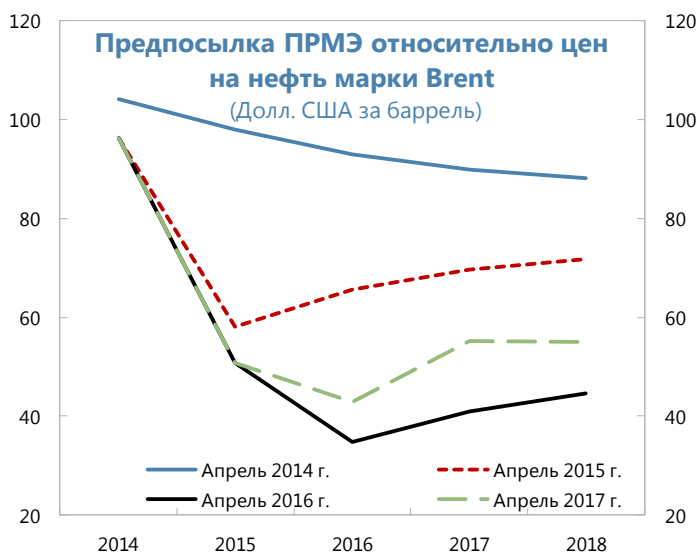
5. Профицит счета текущих операций уменьшился, по мере того как подъем ослабил факторы, сдерживавшие импорт, в то время как состояние финансового счета улучшилось с повышением доверия инвесторов (рис. 2). Дальнейшее падение цен на нефть в течение первого квартала 2016 года привело к существенному уменьшению поступлений от экспорта в начале 2016 года. Со стабилизацией понижающей динамики импорта сальдо счета текущих операций уменьшилось с 5,1 процента ВВП в 2015 году до 1,7 процента на конец 2016 года. Либеральная денежно-кредитная политика в крупнейших странах способствовала притоку капитала в местные государственные долговые инструменты, и увеличилось количество российских компаний, которым удавалось привлечь средства на внешних рынках, что способствовало сокращению дефицита по счету операций с капиталом. С началом повышения цен на нефть со своего самого низкого уровня и уменьшением экономической неопределенности по состоянию на февраль 2017 года средний РЭВК за 2016 год повысился на 24 процента, и на настоящий момент, по оценкам персонала, он признан умеренно завышенным, указывая на то, что внешнеэкономическое положение в 2016 году было умеренно слабее, чем задаваемое среднесрочными экономическими детерминантами (см. ДВС, приложение II).

ПЕРСПЕКТИВЫ И РИСКИ

6. Более высокие цены на нефть, смягчение финансовых условий и повышение доверия будут поддерживать экономику в 2017 году. Рост ВВП прогнозируется на уровне 1,4 процента. С прогнозируемой стабилизацией цен на нефть и их сохранением на относительно высоком уровне (55 долл. США за баррель в среднем в среднесрочной перспективе по сравнению с низким уровнем 26 долл. США за баррель в 2016 году),

повышением реальной заработной платы, стабилизацией банковской системы и дальнейшим ростом прибыли предприятий подъем должен набрать обороты. Кроме того, со смягчением финансовых условий и повышением доверия

складываются условия для роста инвестиций и потребления. Таким образом, ожидается, что внутренний спрос будет поддерживать рост ВВП, а чистый вклад экспорта уменьшится в силу быстрого восстановления уровня импорта и слабой ответной реакции сектора неэнергетического экспорта на снижение курса рубля в 2014–2016 годах. Ожидается дальнейшее уменьшение инфляции, обусловленное повышением курса рубля и снижением инфляционных ожиданий в общих условиях небольшого отрицательного разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства в размере примерно ½ процента¹.



7. Однако среднесрочные перспективы являются сдержанными. В отличие от прошлых случаев повышения цен на нефть, ожидается, что в данной ситуации налогово-бюджетная политика будет создавать минимальную поддержку росту внутреннего спроса, и, вероятно, сохранится жесткая направленность мер политики в области доходов. Соответственно, рост частного потребления будет сдержанным. Кроме того, остаточное действие санкций будет сдерживать потенциал ускорения роста инвестиций. Более того, в условиях неблагоприятной демографической динамики и при предпосылке об отсутствии структурных реформ для повышения роста производительности потенциальный рост в среднесрочной перспективе, вероятно, будет колебаться вокруг отметки примерно 1½ процента.

¹ В отношении размеров разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства сохраняется значительная неопределенность, частично обусловленная трудностями оценки соотношения между структурным и циклическим компонентом потрясения условий торговли и относительно частыми пересмотрами данных.

8. Краткосрочные риски снизились. Риски для экономических перспектив, связанные с устойчивым характером более низких цен на нефть, снизились, учитывая, что меры по сдерживанию производства со стороны членов ОПЕК и других крупнейших производителей нефти представляются имеющими стойкую основу (МОР, приложение III). Повышение ставок ФРС США, как ожидается, не окажет негативного влияния на внутренние рынки страны — дифференциал процентных ставок, мотивирующий краткосрочные спекулятивные операции, является значительным; международные финансовые рынки остаются относительно закрытыми для частных структур России; большинство корпораций имеют достаточно иностранной валюты для покрытия своих обязательств по краткосрочному внешнему долгу². Кроме того, страна имеет крупные буферные запасы: по состоянию на конец 2016 года резервы составляли 206 процентов базового параметра адекватности резервов, используемого МВФ, с поправкой на влияние биржевых товаров, государственный долг является низким, а счет текущих операций имеет профицит. Однако всплеск геополитической напряженности, значительное замедление роста в Китае, продолжающееся снижение инвестиций вследствие отсутствия структурных реформ или более медленное, чем ожидается, восстановление банковской системы могут сказаться на темпах подъема и среднесрочных перспективах.

Позиция официальных органов

9. Официальные органы согласились с персоналом МВФ, что 2017 год станет годом подъема и что риски уменьшились. Министерство финансов и Министерство экономического развития ожидают, что в 2017 году рост достигнет 2 процентов, в то время как Центральный банк имеет несколько менее оптимистические взгляды и прогнозирует рост в диапазоне 1–1½ процента. По их представлениям, инвестиции, вероятно, выросли в первом квартале, несмотря на дальнейшее снижение активности в строительстве. Они ожидают, что рост потребления будет определяться снижением инфляции, смягчением финансовых условий и повышением доверия. По их мнению, в отсутствие структурных реформ перспективы роста будут оставаться сдержанными. С их стороны было выражено согласие с полученной персоналом МВФ оценкой о наличии небольшого отрицательного разрыва между потенциальным и фактическим объемом производства в размере примерно ½ процента, при этом отметив значительную неопределенность в количественной оценке недогрузки мощностей в экономике. Они также считают, что риски для экономики уменьшились, поскольку гибкий обменный курс защищает экономику от изменчивости цен на нефть, в то время как недавнее уменьшение использования банковским сектором внешнего финансирования и постепенная дедолларизация экономики уменьшат влияние будущих внешних потрясений на домашние хозяйства и предприятия. И наконец, по оценкам Центрального банка, курс рубля является завышенным на 5–9 процентов.

² Отменено требование официальных органов к пяти крупнейшим ГП о поддержании размеров их чистых иностранных активов на уровне не выше IV квартала 2014 года (мера управления потоками капитала).

ОБСУЖДЕНИЯ ПОЛИТИКИ — ПОСЕЯТЬ СЕМЕНА АКТИВНОГО, ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОГО ПОДЪЕМА

Обсуждения были сосредоточены на мерах политики, которые необходимы для того, чтобы воспользоваться попутным ветром, создаваемым более высокими ценами на нефть, и ускорить реформы, которые требуются для создания фундамента такой модели роста, которая характеризовалась бы меньшей зависимостью от нефти. Определено четыре приоритета: i) введение бюджетного правила, закрепляющего консолидацию, создающего достаточные сбережения, уменьшающего последствия изменчивости цен на нефть для экономики и сдерживающего проявления «голландского синдрома»; ii) достижение 4-процентного целевого показателя инфляции, одновременно продолжая постепенное смягчение денежно-кредитной политики, пока цель в области инфляции является достижимой; iii) проведение текущих реформ финансового сектора для содействия повышению емкости финансовой системы и поддержания роста; iv) решительное продвижение по программе структурных реформ для повышения потенциального роста и изменения баланса в экономике в пользу секторов внешнеторговых товаров, не являющихся биржевыми.

А. Налогово-бюджетная политика — поддержание консолидации с помощью мер длительного характера

10. Официальные органы утвердили масштабную среднесрочную программу корректировки бюджета (рис. 3). Федеральный бюджет на 2017–2019 годы, утвержденный в ноябре 2016 года, предусматривает восстановление трехлетних бюджетных основ (действие которых было приостановлено после потрясения цен на нефть) и включает консервативные предпосылки относительно расходов и поступлений. Он исходит из цен на нефть на уровне 40 долл. США за баррель, ежегодного снижения совокупного бюджетного дефицита примерно на 1 процентный пункт ВВП и опирается в основном на замораживание расходов в номинальном выражении и временные меры в области поступлений для проведения корректировки. Установление верхних ограничений на расходы основано на предпосылке о том, что повышение пенсий и социальных выплат (индексируемых по инфляции) и увеличение выплат в счет обслуживания долга будут компенсироваться сокращениями расходов на оборону и другие статьи на соответственно 6 и 9 процентов в год. Меры на стороне доходов включают повышение выплат дивидендов государственными предприятиями до 50 процентов их прибыли и повышение акцизов и налогов на добычу минеральных ресурсов, что в совокупности должно приносить до 1 процента ВВП в год.

11. Официальные органы внесли поправку в бюджет на 2017 год, установив более низкий целевой показатель дефицита. Дефицит бюджета был снижен до 2,1 процента ВВП с уровня в 3,2 процента, предусматривавшегося в исходном бюджете. Сбор ненефтяных

поступлений в первом квартале 2017 года существенно превысил бюджетные прогнозы благодаря более крупным сборам НДС в силу улучшения налоговой администрации и более высоких единовременных поступлений. Три четверти дополнительных ненефтяных поступлений будет израсходовано в 2017 году. Официальные органы поставили своей целью поддерживать в 2017–2019 годах ежегодное снижение ненефтяного первичного структурного дефицита на неизменном уровне на величину примерно в 1 процентный пункт ВВП³.

12. В феврале был объявлен новый механизм для направления поступлений от нефти в состав сбережений. Министерство финансов (Минфин) ввело новый механизм, предусматривающий направление в состав сбережений разности между фактическими поступлениями от нефти и поступлениями, которые были бы получены при заложенной в бюджет цене на нефть. Этот механизм должен работать симметрично в обе стороны относительно контрольной цены на нефть на уровне 40 долл. США за баррель. Минфин приобретает соответствующую сумму иностранной валюты на рынке и депонирует ее в Резервный фонд либо продает соответствующую сумму иностранной валюты на рынке, изымая ее из Резервного фонда (РФ). В феврале и марте ежедневные покупки составляли 70–100 млн долларов США, что относительно немного по сравнению со среднедневным валютным оборотом на рынке «спот» (3–5 млрд долларов США). Минфин рассматривает данный механизм как средство сохранения, а со временем — восполнения РФ, пока заложенная в бюджет цена в среднем ниже рыночных цен (в противоположной ситуации фонд истощается), и за счет этого сглаживания влияния, которое колебания цен на нефть оказывают на экономику.

13. Официальные органы разрабатывают новое бюджетное правило. Предыдущее правило не обеспечило достаточно быстрой адаптации к резкому спаду цен на нефть, и потому в 2015 году его действие было приостановлено. Официальные органы планируют ввести новое правило в 2019 году, когда бюджет будет в состоянии, близком к сбалансированному. В центре обсуждений нового правила находится контрольный уровень фиксированной (реальной) цены на нефть в 40 долл. США за баррель, который предполагается использовать вместо применявшейся в предыдущем правиле ретроспективной формулы цены, и нулевой целевой уровень первичного сальдо при контрольной цене на нефть, в отличие от общего дефицита в 1 процент, предусмотренного старым правилом⁴.

14. Персонал МВФ согласился с темпами корректировки, но высказался за более качественные бюджетные меры для защиты расходов, способствующих экономическому росту. Поскольку подъем набирает обороты, сбалансированная траектория корректировки бюджета в следующие три года является целесообразной; она позволит

³ Базовая корректировка бюджета измеряется изменением ненефтяного первичного структурного дефицита.

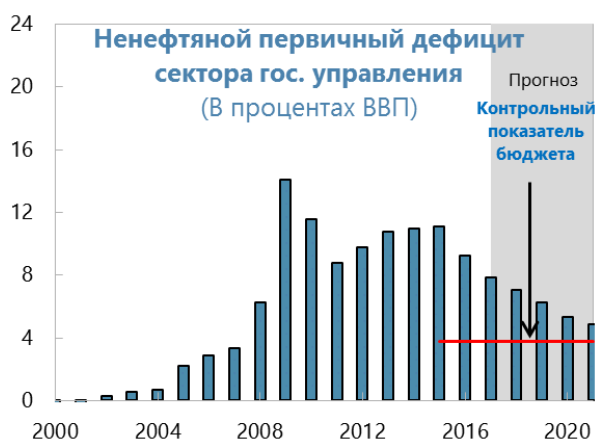
⁴ Уровень 40 долл. США за баррель был выбран ввиду того, что это средняя цена на нефть за 50 лет. Контрольный уровень цены на нефть установлен в реальных долларах США 2016 года и будет повышаться в номинальном выражении с увеличением инфляции в США.

устойчивым образом адаптироваться к постоянно более низким ценам на нефть и восстановить буферные запасы в условиях потенциальной изменчивости цен на нефть, даже если уже имеется некоторое бюджетное пространство благодаря низкому уровню долга и ограниченным потребностям в финансировании. Макроэкономический прогноз официальных органов предполагает достижение первичного профицита к 2019 году, что приблизит бюджет к контрольному состоянию, которое, по мнению персонала МВФ, согласуется со справедливостью распределения ресурсов между поколениями (см. [Документ по отдельным вопросам к консультациям по Статье IV 2015 года](#)). Обеспечение того, чтобы бремя корректировки было распределено справедливо и не затронуло расходов на образование, здравоохранение и инфраструктуру, требует комплексного обзора приоритетов в области расходов. В центре внимания должны находиться субсидии, социальные программы, пенсионные выплаты и региональные трансферты (см. вставку 2), поскольку более половины бюджета расходуется на эти статьи. Персонал МВФ еще раз подчеркнул, что корректировка бюджета должна быть основана на мерах, имеющих более постоянный характер и целевую ориентацию (например, на повышении целевой направленности программ социальной помощи), в идеале с низкими мультипликаторами в ближайшей перспективе, чтобы ограничить их влияние на рост (например, сокращение энергетических субсидий). И наконец, с течением времени более значительной бюджетной экономии можно добиться за счет параметрической реформы пенсионной системы.

15. Персонал МВФ поддержал восстановление бюджетного правила, но призвал к повышению уровня сбережений и выдвинул аргументы в пользу такого контрольного уровня цен на нефть, который бы адаптировался к стойким изменениям

цены на нефть. Даже несмотря на то, что программа покупки иностранной валюты объявляется заранее и является предсказуемой, она не эквивалентна бюджетному правилу. По мнению персонала МВФ, этот механизм является краткосрочным инструментом для пополнения буферных бюджетных запасов и повышения степени предсказуемости налогово-бюджетной политики за счет обеспечения того, что

избыточные поступления от нефти направляются в состав сбережений, а не расходуются. Хотя общие принципы рассматриваемого бюджетного правила являются верными, можно было бы пересмотреть два операционных аспекта (см. вставку 1): i) внесение гибкости в контрольный показатель цен на нефть путем включения в него будущих цен на нефть, что создаст возможность более быстрой основанной на правиле адаптации налогово-бюджетной политики к стойким изменениям в ценах на нефть, тем самым избегая необходимости приостанавливать действие правила, когда возникает давление в пользу повышения расходов во время сильного повышения цен на нефть или когда рыночное давление ограничивает



возможности финансирования в условиях снижения цен на нефть (см. [Основы макроэкономической политики для богатых природными ресурсами развивающихся стран](#));

ii) увеличение сбережений, формируемых предлагаемым бюджетным правилом, учитывая что прогнозируемые нефтяные первичные дефициты России к 2019 году будут примерно на 1–2 процента ВВП отклоняться от контрольных показателей бюджета, рассчитываемых исходя из соображений справедливости распределения ресурсов между поколениями. Дополнительный целевой показатель для роста расходов мог бы способствовать дальнейшему ограничению процикличности налогово-бюджетной политики, особенно в отношении нефтяных поступлений. В качестве альтернативы можно также рассмотреть возможность корректировки нефтяных поступлений с учетом экономического цикла, когда макроэкономические данные будут более полными.

Вставка 1. Оценка предлагаемого нового российского бюджетного правила

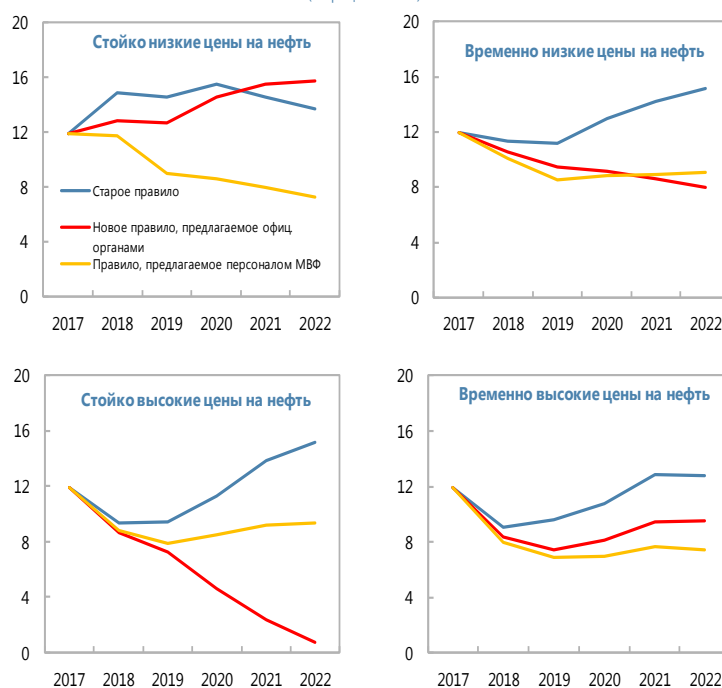
Оценка предлагаемого официальными органами нового бюджетного правила была проведена относительно альтернативных бюджетных правил: старое правило официальных органов, отмененное в 2015 году, поскольку оно не позволяло провести достаточную или своевременную адаптацию к постоянно более низким ценам на нефть; предлагаемое персоналом МВФ правило, в котором предусматривается две модификации старого правила: i) установление целевого показателя бюджетного профицита в размере 1 процента ВВП (в отличие от сбалансированности бюджета); ii) возможность корректировки контрольной цены на нефть с учетом стойких изменений цен на нефть, используя фьючерсные цены (вместо фиксированной цены на нефть)¹.

Для проведения имитационных расчетов бюджетных и макроэкономических результатов, получаемых при использовании рассмотренных трех бюджетных правил и различных потрясений цен на нефть, использована Гибкая система глобальных моделей МВФ. Результаты имитационных расчетов показывают, что предлагаемое официальными органами новое правило позволяет надлежащим образом восстановить почти израсходованный резервный фонд при сценарии, где цены на нефть остаются на базисном уровне или являются стойко более высокими, чем контрольный уровень в 40 долл. США за баррель. Однако если

цены на нефть окажутся стойко ниже, чем контрольный уровень в 40 долл. США за баррель, новое правило приведет к меньшему объему сбережений, чем предлагаемое персоналом МВФ правило. Имитационные расчеты показывают, что есть возможность формирования сбережений за счет более жесткого бюджетного целевого показателя, как в предложении персонала МВФ, что является вызывающим большее доверие предложением, вместо негибкого консервативного контрольного показателя, который создает риск отмены бюджетного правила в том случае, если цены на нефть будут стойко более низкими или стойко более высокими, чем контрольная цена. Кроме того, как предлагаемое персоналом МВФ, так и предлагаемое официальными органами правила дают одинаково хорошие результаты в ограждении экономики от изменчивых цен на нефть, и между ними нет заметных отличий во влиянии на экономический рост или реальный эффективный валютный курс. И наконец, результаты расчетов по модели обосновывают отказ от старого правила, поскольку оно дает самый низкий уровень сбережений и самые высокие расходы в период высоких цен на нефть и крупные бюджетные стимулы в условиях стойко низких цен на нефть, обуславливая быстрое истощение резервных запасов и увеличение долга.

Динамика чистого долга — сценарии нефтяных потрясений

(В процентах ВВП)



¹ См. документ по отдельным вопросам «Оценка бюджетного правила России».

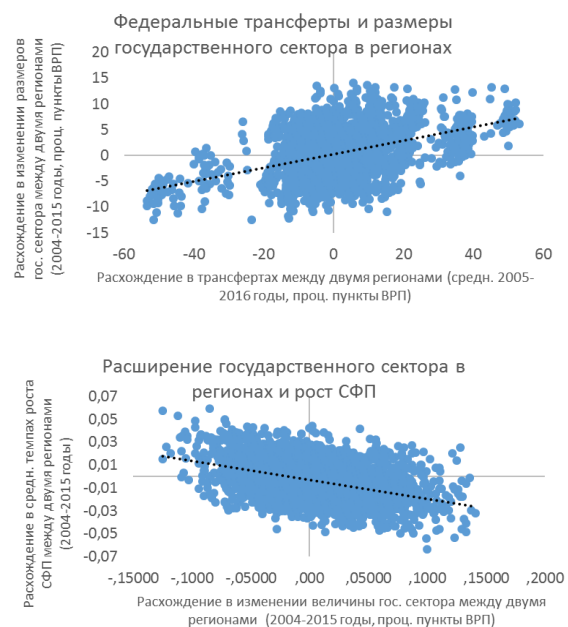
Вставка 2. Бюджетный федерализм и региональные экономические результаты

Персонал МВФ проанализировал экономические результаты регионов, соотнося их с поддержкой, предоставляемой федеральным правительством¹. Основными конструктивными элементами российского бюджетного федерализма являются относительно централизованные налоговые полномочия и сложная система федеральных трансфертов. Эти трансферты призваны сгладить значительные расхождения в бюджетных поступлениях между регионами. По заключению персонала МВФ, трансферты эффективно способствуют накоплению факторов производства в регионах с более низким доходом на душу населения и уменьшению расхождений между регионами в реальных расходах на образование и здравоохранение на душу населения. Кроме того, регионы, получающие более значительные суммы трансфертов, как правило, характеризуются более высоким отношением инвестиций к валовому региональному продукту (ВРП).

При этом федеральные трансферты менее эффективны в способствовании самоподдерживающемуся росту ВРП и повышению производительности. Хотя трансферты подталкивают региональный рост за счет расширения услуг государственного сектора (которые увеличиваются больше в тех регионах, которые получают более значительные федеральные трансферты), они привели к более низкому реальному росту на душу населения. Этот результат подтверждается проведенной оценкой системы уравнений, учитывающих взаимодействия между ростом ВРП на душу населения, структурой ВРП и трансфертами. Более быстрый рост физического и человеческого капитала при более низком экономическом росте на душу населения свидетельствует о более низком росте СФП. Это подтверждается расчетами в рамках системы учета факторов экономического роста для 79 регионов: производительность имела более низкие годовые темпы роста в тех регионах, которые получали относительно крупные федеральные трансферты. Соответственно, между регионами сохранялись значительные различия в отношении собственных бюджетных поступлений к расходам, а вместе с ними и обусловленная этим зависимость от федеральных трансфертов.

Зависимость регионов от трансфертов, вероятно, сохранится, и это требует пересмотра стратегических задач, поскольку регионы, получающие трансферты, характеризуются более низким экономическим ростом, чем остальные. Однако решением не может быть внезапное уменьшение или перераспределение трансфертов, поскольку это приведет к сбоям в нормальном функционировании экономики, в то время как полное устранение региональных различий представляется нереалистичной задачей. Соответственно, меры политики должны быть направлены на поддержание бюджетной устойчивости регионов, сохраняя текущую цель выравнивания.

Налогово-бюджетная политика на федеральном уровне должна поддерживать развитие налоговой базы в регионах, поскольку неограниченные трансферты могли вести к ослаблению собственных стимулов регионов к увеличению своей налоговой базы, поддерживая схему зависимости. Более широкое использование налогов на личное имущество, на которые сейчас приходится лишь 0,4 процента консолидированных поступлений регионов, позволит укрепить региональную налоговую базу и повысить региональную устойчивость и подотчетность. Кроме того, надлежащим образом



построенное бюджетное правило перенесет изменчивость цен на нефть на реальный обменный курс, что создаст позитивные вторичные эффекты для регионов с более низкими доходами на душу населения, где более значительная часть ВРП приходится на сельское хозяйство. И наконец, изменение баланса внутренних налогов в пользу более низких налогов на труд должно способствовать уменьшению неформальной занятости, которая более характерна для регионов с низкими доходами на душу населения.

¹ См. документ по отдельным вопросам «Бюджетный федерализм и региональные экономические результаты».

Позиция официальных органов

16. Официальные органы привержены проведению бюджетной консолидации. Они рассматривают свой бюджет на 2017 год с поправками как четкий сигнал о том, что консолидация будет продолжаться даже при более высоких ценах на нефть. Они отметили, что усилия по улучшению сбора налогов за счет уменьшения неформальной деятельности дают свои результаты. С их стороны было также отмечено, что в настоящее время ведется работа по поиску надлежащих мер консолидации, в том числе с использованием проверки нуждаемости для социальных пособий. Официальные органы считают, что бюджетное правило не только создаст якорь для бюджета, но и, что более важно, оградит бюджет от изменчивых колебаний в ценах на нефть и уменьшит их влияние на экономику. По их мнению, бюджетное правило с фиксированной (в реальном выражении) ценой на нефть является более простым, более прозрачным и более легким для донесения до общественности. Вместо использования гибкого контрольного показателя цен на нефть, они рассматривают возможность применения положений об освобождении от правила в случае стойко более низких цен на нефть (установления ограничения на изъятие средств из резервного фонда, когда сбережения достигают некоторого порогового уровня), чтобы предотвратить истощение сбережений. Однако они признали, что связывающее действие этого механизма может оказаться недостаточно строгим, поскольку он не предусматривает ограничения на привлечение заемных средств. Хотя утверждение пенсионной реформы может произойти только через некоторое время после президентских выборов, они обсудили три набора мер, которые могут быть рассмотрены: i) повышение и выравнивание установленных в законодательстве пенсионных возрастов; ii) уменьшение пенсионных пособий в случае раннего выхода на пенсию; iii) сокращение пенсионных выплат для пенсионеров, не достигших обязательного пенсионного возраста. Они согласились, что налогово-бюджетная политика на федеральном уровне должна быть направлена на поддержку развития налоговой базы в регионах, и отметили, что ими начата разработка стимулов, которые подталкивали бы регионы к увеличению собственных поступлений.

В. Денежно-кредитная политика — постепенная либерализация

17. Возобновилась либерализация денежно-кредитной политики (рис. 4). После сохранения неизменных условий в течение полугода Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) возобновил в марте свой цикл либерализации, снизив свою директивную

ставку в совокупности на 75 базисных пунктов до 9,25 процента. Целевой уровень инфляции в 4 процента был практически достигнут, поскольку в апреле инфляция снизилась до 4,1 процента вследствие низкого потребительского спроса, укрепления рубля и снижения цен на продовольствие вследствие хорошего урожая. Несмотря на то что базовая инфляция продолжает снижаться, ЦБ РФ по-прежнему опасается, что тенденция снижения инфляции может быстро измениться на обратную, особенно в условиях умеренно завышенного обменного курса, что поставит под угрозу достижение целевого показателя инфляции на уровне 4 процентов к концу года. Официальные органы начали работу по информированию о среднесрочном целевом показателе инфляции — в отношении параметров допустимого отклонения от целевого уровня и в течение какого срока, — одновременно помня о необходимости поддержания инфляционных ожиданий в закреплённом состоянии.

18. Персонал МВФ рекомендовал проводить дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики постепенными темпами, учитывая риски для перспектив инфляции.

Персонал МВФ оценивает текущую направленность политики как жесткую, учитывая, что разрыв между текущей директивной ставкой и полученной путем оценки нейтральной ставкой составляет примерно 2–3,5 процентных пункта. Кроме того, в целом сохраняются условия для дальнейшего снижения инфляции благодаря отрицательному, хотя и небольшому, разрыву между потенциальным и фактическим объемом производства и медленному росту потребления в контексте жесткой направленности налогово-бюджетной политики. Кроме того, последовательная инфляция указывает на снижение темпов базовой инфляции, что согласуется с достижением целевого показателя инфляции или даже с достижением ей более низкого уровня, чем целевой. Однако персонал МВФ рекомендовал проводить смягчение денежно-кредитной политики постепенно, учитывая следующие обстоятельства: риск того, что инфляционные ожидания будут оставаться выше целевого показателя инфляции ЦБ РФ; неопределенность темпов подъема, особенно в условиях изменчивости цен на нефть; ужесточение условий на рынке труда (ожидается повышение степени наклона кривой Филлипа для базовой инфляции с ходом экономического подъема (см. вставку 3)); и что особенно важно — вероятность поворота в динамике завышения курса рубля, который может быть частично обусловлен текущей жесткостью денежно-кредитной политики.

19. Персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ расширить свою стратегию информирования на более продолжительный горизонт, чем конец года.

До настоящего времени ЦБ РФ уделял основное внимание достижению целевого показателя инфляции на уровне 4 процентов к концу 2017 года, и стратегия информирования была в основном сосредоточена на этой цели. Персонал МВФ указал, что ЦБ РФ было бы целесообразно расширить фокус своей информационной работы за рамки достижения этой 4-процентной цели к концу года и внести больше ясности в то, что означает поддержание инфляции на уровне 4 процентов впоследствии. Персонал МВФ также указал, что попытка поддержания инфляции на целевом уровне при любых обстоятельствах может вызывать нежелательную изменчивость объема производства. Персонал МВФ рекомендовал ЦБ РФ представить в более развернутой форме свой среднесрочный целевой показатель за счет либо определения

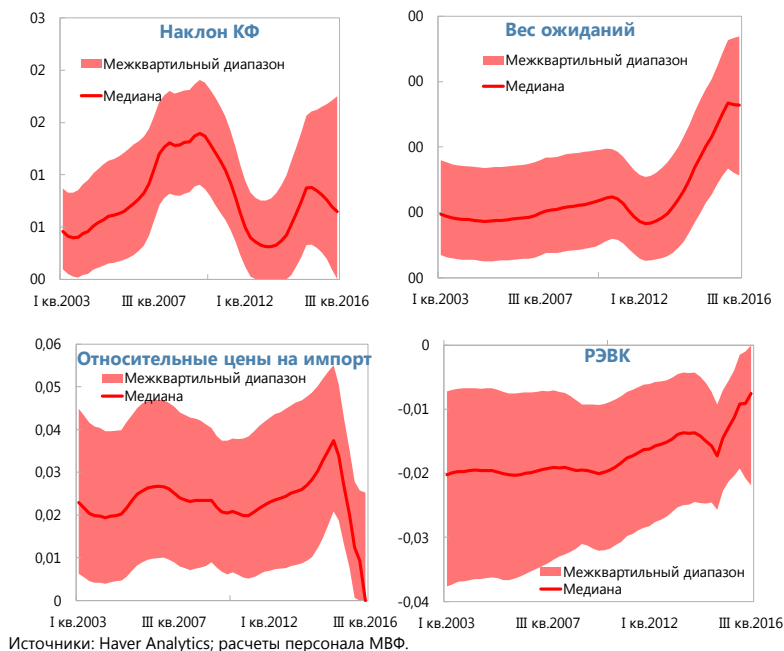
горизонта, на котором он планирует достичь этого уровня, либо указав, что его целевой горизонт инфляции представляет собой средний уровень в среднесрочной перспективе.

Вставка 3. Кривая Филлипса для базовой инфляции в России — эволюционный подход

Со времени кризиса 2014 года сочетание сдержанной безработицы и изменчивой инфляции подняло вопросы о том, не изменился ли в России характер взаимодействия между циклической безработицей и инфляцией¹. В частности, не утратила ли актуальность или не изменилась ли кривая Филлипса (КФ) с течением времени? Для ответа на этот вопрос проводится оценка гибридной неокейнсианской кривой Филлипса для базовой инфляции в России с коэффициентами, меняющимися во времени.

Изменение характеристик модели с течением времени помогает директивным органам понять, как со временем изменялась значимость различных переменных, объясняющих базовую инфляцию. Для объяснения инфляции в период с I квартала 2000 года по III квартал 2016 года используется многомерная модель. Полученные заключения сопоставляются с оценками на базе двухмерных моделей, представляющих взаимодействие между различными показателями инфляции и ослабления экономики. В результате этой работы получено заключение, что гибридная модель НК для кривой Филлипса лучше объясняет каналы передачи воздействия, поскольку в ней в явной форме учитывается роль импортируемой инфляции и обменного курса, тогда как двухмерная спецификация может вводить в заблуждение — в ней угол наклона различается в зависимости от состояния делового цикла и между различными показателями инфляции.

Ожидается, что наклон кривой Филлипса становится более крутым в условиях экономического подъема. Влияние циклической безработицы на базовую инфляцию меняется с течением времени, и степень этого влияния, как правило, увеличивается в нормальных условиях и уменьшается после кризиса. В последнее время отмечается увеличение веса инфляционных ожиданий в кривой Филлипса, что, вероятно, объясняется введением вызывающего доверие режима целевых показателей инфляции. Полученные результаты показывают, что хотя коэффициент при РЭВК был небольшим и стабильным на протяжении определенного времени, до недавнего времени происходило повышение значения импортируемой инфляции цен, что согласуется с фактом увеличения доли импорта и глобализации. С начала применения санкций эластичность реакции базовой инфляции на инфляцию импортных цен снизилась.



¹ См. документ по отдельным вопросам, "Putting the Curve back in России Philips Curve: A Time-varying Approach".

Позиция официальных органов

20. Официальные органы согласились с необходимостью постепенного смягчения денежно-кредитной политики. Они подчеркнули, что более быстрое снижение инфляции, чем исходно прогнозировалось, было обусловлено повышением курса рубля, хорошим урожаем и по-прежнему слабым потребительским спросом. Они по-прежнему считают, что рубль является уязвимым по отношению к изменчивым потокам капитала и ценам на нефть, в том числе вследствие неопределенности относительно возобновления договора ОПЕК об объемах производства нефти. Учитывая, что эти факторы являются непредсказуемыми и могут с легкостью начать действовать в противоположном направлении, необходим осторожный подход к смягчению денежно-кредитной политики для дальнейшего закрепления инфляционных ожиданий при постепенном ослаблении умеренно жесткой направленности денежно-кредитной политики, даже если это приведет к небольшому отклонению от целевых показателей на конец года. Что касается объявления среднесрочного целевого показателя, ЦБ РФ указал, что он стремится к уменьшению изменчивости процентных ставок — в конечном счете создавая более предсказуемые условия для меньшей изменчивости объема производства, — позволяя инфляции несколько отклоняться от целевого уровня, и что он ведет работу по определению приемлемых параметров таких отклонений с горизонтом, на котором он планирует достижение целевого уровня инфляции. Выпуск этой информации планируется в сентябре.

С. Макрофинансовые условия — проведение реформ для обеспечения большего вклада сектора в экономический рост

21. Показатели деятельности банковского сектора в течение последнего года улучшались (рис. 5). Банковское финансирование за счет депозитов характеризовалось здоровым ростом, и в настоящее время банковская система имеет структурный профицит ликвидности. Кредитная деятельность в розничном сегменте в IV квартале перестала сокращаться, а в экономике в целом сохраняла положительные темпы роста, хотя и на низком стагнирующем уровне, при росте объема кредитов в среднем на 2 процента в год с начала 2016 года. Рентабельность банков повышается — с существенными различиями между организациями — в условиях более высокой чистой процентной маржи и более низких обязательных резервных фондов по стабилизированным НОК, величина которых увеличивалась в течение двух лет, а сейчас стабилизировалась на уровне примерно 9,5 процента. Коэффициент достаточности капитала оставался в целом стабильным, а в последние несколько месяцев умеренно повысился до примерно 13 процентов при минимальном нормативном уровне в 8 процентов. При этом коэффициент общего капитала первого уровня (СЕТ1) составил 9,2 процента по сравнению с обязательной нормой по постепенно вводимой системе Базель-III на уровне 4,5 процента. В 2016 году ЦБ РФ закрыл 110 кредитных организаций по сравнению со 101 в 2015 году, сосредоточивая эту деятельность главным образом на небольших банках, характеризующихся слабостью и (или) проведением сомнительных операций, вследствие чего общее число кредитных организаций уменьшилось с 923, имевшихся на конец 2013 года, до 616.

22. С адаптацией экономики к более низким ценам на нефть макрофинансовые риски снизились (рис. 6). Рентабельность в секторах внешнеторговых и невнешнеторговых товаров повысилась благодаря усилению экономической активности и более высоким ценам на нефть. Объем просроченных кредитов как в рублях, так и в иностранной валюте стабилизировался и даже снижается в некоторых секторах предприятий, где в последние два года отмечалось повышение кредитного риска, в частности, в строительстве и розничной торговле. Валютные риски предприятий и банков в краткосрочной перспективе остаются низкими, поскольку их краткосрочные обязательства в достаточной степени покрыты их ликвидными внешними активами. Произошедшее за последние два года уменьшение использования заемных средств корпорациями привело к улучшению их балансов, а внутреннее и внешнее заимствование оставалось относительно стабильным, хотя у целых 10 процентов предприятий поступления могут неполностью покрывать расходы на выплату процентов⁵.

23. Официальные органы предприняли меры, чтобы поддержать финансовую стабильность. С помощью недавно созданной Службы анализа рисков ЦБ РФ начал использовать некоторые элементы обзора качества активов для всей банковской системы, и ожидается, что этот обзор будет завершен к концу 2018 года. Центральный банк также ужесточил макропруденциальные требования, чтобы уменьшить долларизацию за счет установления более высоких весов по риску для капитала в отношении валютных кредитов банков нехеджированным заемщикам; укрепил процедуры стресс-тестов, внося поправки на случаи потенциально неверной классификации кредитов и привязал результаты стресс-тестов к действиям надзорных органов; ввел организованные в несколько уровней основы надзора для банков; определил надбавку к капиталу для десяти отечественных банков, имеющих системную значимость. Другие меры включали элементы рекомендаций ФСАП, в том числе в сфере БОД/ПФТ. Однако основы БОД/ПФТ требуют дальнейшего укрепления с помощью уточнения определения политически значимых лиц в соответствии с международными стандартами и повышения прозрачности юридических лиц за счет предоставления информации о бенефициарных собственниках (см. приложение IV).

24. Официальные органы приняли закон, вносящий поправки в действующие основы урегулирования проблемных банков. Вступающее в силу с середины июня законодательство вносит изменения и заменяет собой систему урегулирования действующих проблемных банков, работу которой обеспечивало Агентство по страхованию вкладов (АСВ), на систему, обслуживаемую ЦБ РФ. Новая система позволит ЦБ РФ осуществлять вливания капитала, но только после списания собственного капитала акционеров, вместо предоставления через АСВ кредитов по ставкам ниже рыночных. Допускаются ограниченные возможности обмена долга на участие в капитале для субординированных обязательств, принадлежащих лицам, которые занимают управленческие должности и/или осуществляют контроль над банком. Новым законом создается Фонд консолидации банковского сектора (ФКБС), финансируемый и управляемый ЦБ РФ, который будет финансировать операции

⁵См. [IMF Global Financial Stability Report, April 2017](#).

окончательного урегулирования. Для ФКБС не предусмотрено прямого механизма финансирования со стороны федерального правительства, и его размеры будут определяться отдельно для каждого случая. И наконец, ЦБ РФ получит большинство в совете директоров АСВ, чтобы более полно контролировать реструктуризацию 27 банков, проходящих в настоящее время процедуру урегулирования действующих проблемных банков.

25. Хотя управляемая ЦБ РФ открытая система урегулирования проблемных банков имеет некоторые положительные характеристики, она пока не соответствует международным стандартам. Решение о замене кредитов со ставками ниже рыночных прямым вливанием капитала должно уменьшить обременения баланса, устранить отрицательные стимулы к ускорению урегулирования проблемных кредитов и сократить сроки проведения урегулирования действующих проблемных банков. Однако реформа не обеспечивает полного выполнения взятых Россией в рамках Группы 20-ти обязательств по введению «Ключевых характеристик режимов эффективного урегулирования проблемных ситуаций» Совета по финансовой стабильности. Кроме того, в этом механизме по-прежнему сохраняются некоторые недостатки. Во-первых, в новом законе не предусматривается замена финансирования со стороны ЦБ РФ на средства федерального правительства, в то время как бюджет при этом понесет косвенные издержки вследствие уменьшения прибыли ЦБ РФ, которое не отражается в явном виде. Во-вторых, модифицированная процедура урегулирования проблемных банков не содержит положения об установленном в законодательном порядке обмене долга на инструменты участия в капитале, что повышает издержки государства в связи с проведением вмешательства. В-третьих, несмотря на поддержку со стороны ЦБ РФ, операции покупки и принятия (ПиП), вероятно, останутся непривлекательными для инвесторов, поскольку новое законодательство требует, чтобы перевод активов осуществлялся по балансовой стоимости. Требуется приобретение всех активов — благополучных и неблагополучных, — и некоторые крупные банки уже работают над своими прошлыми приобретениями проблемных банков. Персонал МВФ высказал мнение, что устранение препятствий для ПиП создаст возможность для проведения операций с использованием промежуточных банков и временным государственным приобретением благополучных активов и обязательств урегулируемого банка по рыночной стоимости с параллельным созданием утилизирующего образования для неблагополучных активов, что может повысить шансы проведения операций ПиП в будущем.

Позиция официальных органов

26. Официальные органы указали, что новый механизм урегулирования представляет собой усовершенствование предыдущих основ. Используемый ранее механизм урегулирования проблемных банков перестал применяться по двум причинам: i) он стал излишне дорогим со снижением рыночных процентных ставок; ii) он создал возможности того, чтобы в операциях ПиП банки-покупатели мошенническим образом объединяли собственные неблагополучные активы с активами урегулируемой организации. Официальные органы указали, что вероятность проведения операций ПиП в ближайшем будущем низка, поскольку в пределах отечественной банковской системы трудно найти покупателей, а

некоторые крупные банки уже находятся в процессе работы с приобретенными ими организациями-банкротами. Они также считают, что на настоящий момент целесообразно и далее использовать средства ЦБ РФ для урегулирования, поскольку такая система обеспечивает более оперативный механизм вмешательства. Они считают, что перевод активов от банкротящихся организаций банкам-покупателям должен и далее производиться по балансовой стоимости в силу обеспокоенности возможными злоупотреблениями в процессе их рыночной оценки. И наконец, официальные органы согласились, что совершенствование основ БОД/ПФТ будет способствовать сдерживанию финансовых преступлений. Они отметили, что уже подготовлены поправки к законодательству для совершенствования этих основ в соответствии с международными стандартами.

D. Меры структурной политики — оживление программы структурных реформ для повышения потенциального роста

27. Официальным органам еще только предстоит провести широкомасштабные и давно назревшие структурные реформы. Ими были предприняты некоторые структурные меры, такие как принятие закона о ГЧП и продолжающееся третий год выведение слабых банков из банковской системы в целях создания условий для повышения емкости финансовой системы. Кроме того, официальные органы успешно приватизировали 19,5 процента капитала Роснефти и часть других, главным образом мелких, ГП. Однако со снижением давления на бюджет программа приватизации на 2017–2019 годы была сокращена, а исходные планы частично приватизировать второй по величине государственный банк (ВТБ) и еще 10 процентов Роснефти были отложены. Государство продолжает играть значительную роль в экономике, и крупная доля рабочей силы приходится на государственную администрацию и государственные предприятия (ГП) (см. вставку 4). Кроме того, частные компании, работающие по контрактам с государством, указывают на обременительность норм государственного регулирования (см. [Документы по отдельным вопросам, 2016 год](#)). Хотя официальные органы уже в течение продолжительного времени обсуждают приоритеты в области структурных реформ и признают наличие препятствий структурного характера, пока не проведено никаких принципиальных реформ на рынках продукции и рынках труда, и пенсионная реформа также еще ожидает своего проведения.

Вставка 4. Роль государства в экономике

Государство играет в российской экономике значительную роль. В сельском хозяйстве, горнодобывающей промышленности и во всем спектре отраслей обрабатывающей промышленности и сферы услуг, включая недвижимость и банковскую деятельность, работает крупная сеть компаний (на конец 2016 года их насчитывалось примерно 64 000), относящихся к нескольким юридическим формам унитарных и акционерных компаний. И наконец, более половины совокупных активов банковской системы принадлежит государственным банкам. Ограниченность данных не позволяет провести комплексный анализ потенциального влияния значительного участия государства на экономику в более широком плане. Нет согласованных временных рядов ни о занятости в секторе государственного управления (на его различных уровнях), ни о занятости по спектру предприятий с государственным участием.

Однако анализ региональных данных указывает на то, что более широкое участие государства в экономике — представительной переменной для которого является расширение участия государственного сектора (по доле в валовом региональном продукте) — связано с более медленным ростом производительности. Федеральные трансферты вызвали увеличение государственного сектора в регионах, что положительно сказалось на накоплении факторов производства и отрицательно — на производительности. В более общем плане региональный доход на душу населения отрицательно связан с участием государства в экономике (см. вставку 2).

28. Значительное снижение РЭВК в течение 2014–2015 годов пока не привело к существенному изменению в балансе экспорта в пользу неэнергетических секторов внешнеторговых товаров. С III квартала 2016 года значительный всплеск отмечался только по двум статьям неэнергетического экспорта, «машинам и оборудованию» и «прочим товарам», хотя последовательная тенденция пока не сформировалась, поскольку в этих двух категориях наблюдаются значительные колебания (см. рис. 1 в тексте). Структурные ограничения (слабость прав собственности и регулирования коммерческой деятельности) и недиверсифицированность корзины экспорта препятствуют адекватной реакции со стороны экспорта (см. ДОВ к консультациям по Статье IV 2016 года). Кроме того, эта реакция, возможно, дополнительно ослабла в силу неблагоприятных изменений в составе корзины экспорта за последние 15 лет — экспорт продукции обрабатывающей промышленности России в среднем стал менее технологичным. Российская промышленность также может страдать от отсутствия льготного доступа на крупные рынки: Россия имеет региональные торговые соглашения (РТС) только с более мелкими соседними странами, внутренний спрос которых упал вместе с падением внутреннего спроса в России. Эта ситуация в корне отличается от положения других стран с формирующимся рынком, для которых за последние двадцать лет радикально расширилась доля мирового рынка, доступ к которой они имеют через РТС. Частично это обстоятельство компенсируется тем, что Россия имеет относительно крупный внутренний рынок. Но даже по меркам других крупных стран заключенные Россией РТС обеспечивают доступ к очень небольшой доле мирового ВВП.

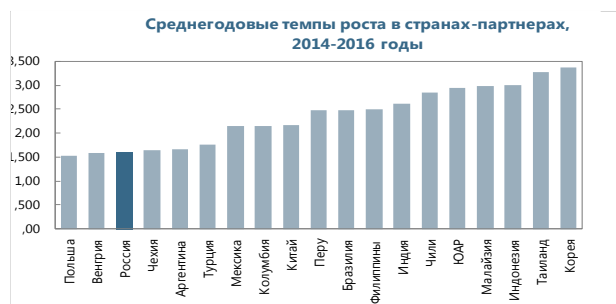
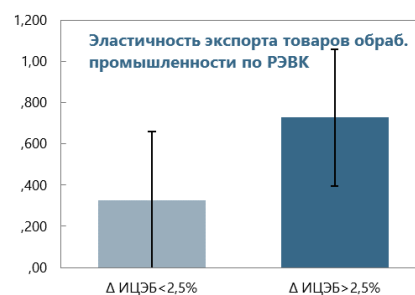
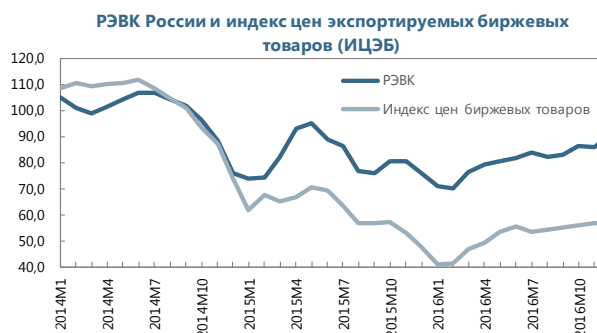
29. Персонал МВФ высказал мнение, что снижение РЭВК не вызвало ожидаемого расширения сектора неэнергетических внешнеторговых товаров вследствие структурных препятствий. Сектор небиржевых внешнеторговых товаров страдает в случае бумов на рынке биржевых товаров, но спады на последнем обычно не способствуют быстрому развороту этой тенденции. При этом перераспределению ресурсов может способствовать гибкость рынков продукции и рынков труда (т.е. снижение степени их регулирования и уменьшение препятствий к перемещению трудовых ресурсов), а также емкая финансовая система с высокой капитализацией, которая может осуществлять перевод кредитов в новые сектора. Совершенствование таможенной службы, например путем автоматизации процессов, способно уменьшить бремя, создаваемое таможенными процедурами, тем самым улучшая стимулы для экспорта. Кроме того, преференциальный доступ на рынки, помимо рынков стран, являющихся ближайшими соседями, может способствовать интеграции России в мировые цепи производства стоимости и увеличению потенциальных выгод от будущего повышения ценовой конкурентоспособности (см. вставку 5).

Вставка 5. Сдержанная реакция экспорта небиржевых товаров на снижение РЭВК

Ограниченная ответная реакция сектора небиржевых внешнеторговых товаров России на крупное снижение реального курса национальной валюты вызывает недоумение¹. Регрессионный анализ по срезу стран показывает, что у экспортеров биржевых товаров среднесрочная эластичность экспорта продукции обрабатывающей промышленности по РЭВК уменьшается в периоды падения цен на биржевые товары (представительным показателем для таких периодов являются случаи снижения индекса цен экспортируемых биржевых товаров (ИЦЭБ)² более чем на 2,5 процента в год), даже если сделать поправку на внешний спрос. Таким образом, страна — экспортер биржевых товаров с меньшей вероятностью будет показывать быструю реакцию на снижение реального курса, которое совпадает со снижением цен на биржевые товары.

Такая более медленная реакция может быть обусловлена общим стрессом, с которым сталкивается экономика при потрясении условий торговли, поскольку изменчивость ведет к уменьшению склонности компаний к инвестициям, а банковская система оказывается неспособна финансировать проекты в секторе внешнеторговых товаров, поскольку она проходит период адаптации (например, у нехеджированных заемщиков из сектора небиржевых товаров увеличивается объем НОК).

И наконец, периоды повышения ценовой конкурентоспособности, как правило, совпадают с более низким внешним спросом. В самом деле, хотя недавнее падение цен на нефть было связано в основном с факторами на стороне предложения, экономические показатели стран — партнеров России по торговле, в которые направляется российский экспорт, были относительно низкими, что ограничивало спрос на российский экспорт. Экспорт небиржевых товаров России в значительной мере приходится на ее ближайших соседей: более четверти экспорта продукции обрабатывающей промышленности направляется в страны СНГ, на которые приходится лишь 0,6 процента мирового ВВП. Рост в этих странах характеризуется сильной корреляцией с ростом в России — либо поскольку некоторые из этих стран также являются экспортерами биржевых товаров, либо поскольку они сами находятся в сильной зависимости от экспорта в Россию (денежных переводов из России).



¹ См. Документ по отдельным вопросам, "Non Commodity Export Performance During a ToT-driven Devaluation Episode."

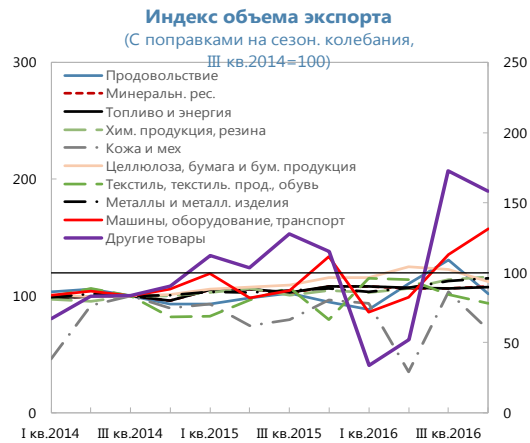
² Индекс рассчитан в работе Gruss, B. (2014) "After the Boom: Commodity Prices and Economic Growth in Latin America and the Caribbean," IMF Working Paper No. 14/154.

30. Персонал МВФ высказался за оживление программы структурных реформ и еще раз подчеркнул приоритеты реформ.

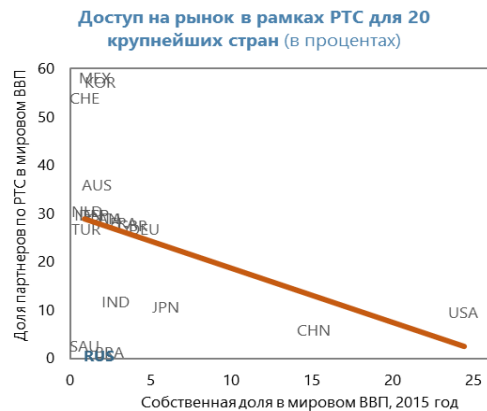
С выходом экономики из двухлетнего спада и поворотом экономического цикла необходимо приложить усилия к устранению структурных причин, вызвавших замедление экономического роста до момента внешних потрясений. В отсутствие структурных реформ повышения ценовой конкурентоспособности вследствие снижения курса валюты может оказаться недостаточно для привлечения инвестиций и тем самым расширения и повышения уровня технологичности набора производимых товаров и экспорта. Персонал МВФ еще раз обратил внимание на мнения, высказанные в ходе прошлых консультаций по Статье IV и в [Документах по отдельным вопросам](#), о том, что приоритетными направлениями является совершенствование институциональной системы в части прав собственности и качества управления, меры политики на рынке труда, а также инновации и инфраструктура. Определение надлежащей последовательности мер в рамках общих приоритетов реформ желательно ориентировать на улучшение институциональных условий и инвестиционной среды, что является предварительным условием для получения выгод от инвестиций в инновации. На инвестиционном климате также положительно скажется дальнейшее выполнение официальными органами обязательств по борьбе с финансовыми преступлениями, принятых на Лондонском саммите по борьбе с коррупцией в мае 2016 года. Предпринимаемые официальными органами усилия по расширению РТС за рамки соседних стран заслуживают одобрения как шаги в сторону обеспечения доступа на дополнительные рынки.

Рисунок в тексте 1. Россия. Динамика неэнергетического экспорта

Восстановление экспорта небиржевых товаров по-прежнему характеризуется изменчивостью

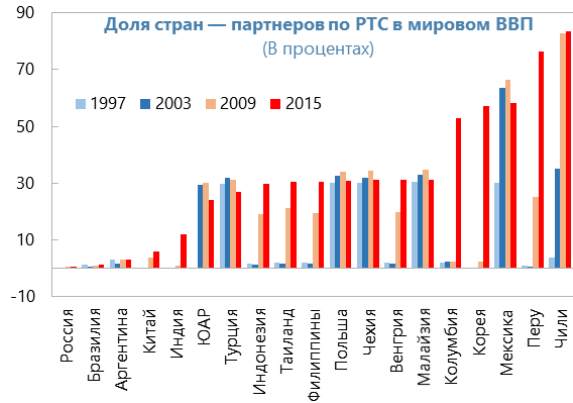


... даже по сравнению с другими крупными странами ...

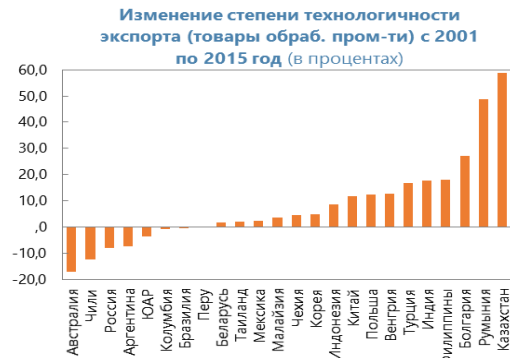


Источники: Haver Analytics, WTO, CEPI, COMTRADE; расчеты персонала МВФ.

...и при этом Россия продолжает иметь ограниченный доступ к внешним рынкам ...



... в условиях снижения степени технологичности корзины экспорта товаров обрабатывающей промышленности.



31. Персонал МВФ отметил налогово-бюджетные меры, которые поддержали бы экспорт небиржевых товаров и среднесрочные перспективы роста. Надлежащим образом разработанное бюджетное правило для цены на нефть уменьшит влияние цен на нефть на РЭВК и защитит конкурентоспособность от изменчивости цен на нефть. Кроме того, может существовать потенциал для изменений в налоговой политике, которые способствовали бы повышению конкурентоспособности, например, сдвиг с налогов на труд в сторону налогообложения потребления (уменьшение отчислений на социальное страхование с 30 процентов до 22 процентов и повышение ставки НДС с 18 до 22 процентов), тем самым создавая временный стимул для экспорта и способствуя уменьшению неформальной занятости. Характеристики взаимодействия налогово-бюджетной политики между федеральным и региональным уровнем должны обеспечивать, чтобы трансферты не создавали отрицательных стимулов для развития региональной налоговой базы и не сдерживали развитие частного сектора. Хотя трансферты федерального правительства в пользу

региональных органов управления способствовали повышению экономического роста в регионах, в целом они привели к тому, что этот рост в меньшей степени опирался на собственные источники, а также обусловили более низкий рост производительности. В более общем плане, учитывая неопределенность перспектив для цен на нефть, необходимо изменение фокуса налогово-бюджетной политики. Первой целью должно быть увеличение ненефтяных поступлений и улучшение баланса между текущими и капитальными расходами. Сдвиг в составе расходов в пользу направления большего объема ресурсов на государственные инвестиции должен способствовать отходу России от ее модели роста с низкой производительностью и низкими инвестициями. И наконец, параметрическая пенсионная реформа, в частности, повышение установленного в законодательстве пенсионного возраста, может способствовать компенсации влияния негативных демографических тенденций на рынки труда.

Позиция официальных органов

32. Официальные органы еще находятся в процессе разработке комплексной стратегии структурных преобразований. Они рассматривают возможности проведения реформ, которые бы позволили устранить многие выявленные персоналом МВФ препятствия для повышения потенциального роста, — для улучшения инвестиционного климата и поддержки технологического прогресса и роста производительности. Официальные органы подчеркнули свои усилия по преобразованию таможенной службы, прежде всего автоматизации таможенного оформления товаров и модернизации системы управления риском для ускорения таможенных процедур. Они утвердили стратегию экономической безопасности на период до 2030 года и отметили, что комплексная программа реформ, вероятно, будет проведена после предстоящих президентских выборов. Официальные органы отмечают первые признаки того, что в условиях ослабления рубля экономика начала переориентацию в пользу сектора внешнеторговых товаров, особенно в химической промышленности, пищевой промышленности и сельском хозяйстве. Однако они согласились с тем, что потребуется определенное время, пока эти ростки начнут вносить значимый вклад в экономический рост, в том числе по причинам, выявленным персоналом МВФ.

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

33. Экономика страны выходит из двухлетнего спада, который оказался менее глубоким, чем прошлые периоды снижения экономической активности. Потрясения удалось смягчить благодаря эффективным ответным мерам политики официальных органов, которые стали возможны благодаря наличию прочных буферных резервов в экономике. В 2017 году ожидается возобновление роста, который будет поддерживаться более высокими ценами на нефть и улучшением настроений. Краткосрочные риски, создаваемые изменчивостью на финансовых рынках и колебаниями цен на нефть, уменьшились.

34. Среднесрочные перспективы являются сдержанными. Потенциальный рост сдерживается ожидаемой стабильностью цен на нефть на более низком уровне, чем рекордно высокий уровень в прошлом, а также структурной слабостью экономики: неблагоприятной демографической динамикой, остаточным влиянием санкций на производительность и инвестиции, а также структурными ограничениями. Снижение обменного курса национальной валюты пока не вызвало ответной реакции со стороны нетрадиционных отраслей, а новая модель роста, в меньшей степени опирающаяся на биржевые товары, еще не сформировалась. Кроме того, внешнеэкономическое положение в 2016 году было несколько хуже, чем предполагается среднесрочными экономическими детерминантами и желательным набором мер политики.

35. Корректировка бюджета должна поддерживаться качественными мерами. Восстановление трехлетних основ бюджета в рамках федерального бюджета на 2017–2019 годы является верным шагом в сторону уменьшения неопределенности политики. Кроме того, предусматриваемые темпы бюджетной консолидации являются надлежащими, поскольку в них предусматривается устойчивая адаптация к необратимо более низким ценам на нефть в условиях подъема экономики. Однако консолидация опирается на сокращения расходов, которые не имеют целевого характера. Поэтому следует предусмотреть меры более постоянного и более целевого характера, чтобы защитить способствующие росту бюджетные расходы и устойчиво провести существенную корректировку. И наконец, реформа параметров пенсионной системы может с течением времени дать значительную экономию для бюджета и способствовать ослаблению негативных демографических тенденций на рынках труда.

36. Для поддержания среднесрочной устойчивости и смягчения влияния со стороны изменчивости цен на нефть принципиальное значение имеет вызывающее доверие бюджетное правило. Программа покупки иностранной валюты выполняет функцию краткосрочного инструмента для восполнения буферных бюджетных резервов, но она не является полноценным бюджетным правилом. Вызывающее доверие бюджетное правило, которое закрепило бы дефицит на надлежащем уровне, привело бы к уменьшению неопределенности в налогово-бюджетной политике. Текущее предложение официальных органов по бюджетному правилу, хотя в целом является адекватным, может быть улучшено. В правило можно внести изменения, которые бы позволяли налогово-бюджетной политике более гладко адаптироваться к стойким изменениям цен на нефть, а также создавать более значительный объем сбережений, учитывая, что текущие и прогнозируемые ненефтяные первичные дефициты в России выше уровня, задаваемого долгосрочными контрольными значениями для бюджетной сферы.

37. Персонал МВФ с удовлетворением отметил, что ЦБ РФ практически достиг своего целевого показателя инфляции. Смягчение денежно-кредитной политики, начавшееся в марте, соответствовало сложившимся условиям, учитывая перспективы инфляции и снижение инфляционных ожиданий. Денежно-кредитная политика остается жесткой, и потому снижение процентных ставок следует продолжать, но постепенными темпами, учитывая неопределенность величины разрыва между потенциальным и фактическим объемом

производства и возможность разворота тенденции снижения инфляции, обусловленной обменным курсом.

38. ЦБ РФ следует расширить горизонт своей стратегии информирования за рамки конца 2017 года. Ему следует более подробно описать свои среднесрочные основы режима целевых показателей инфляции с более ясным указанием на то, что является допустимыми отклонениями от целевого показателя инфляции на уровне 4 процентов и в рамках какого горизонта. ЦБ РФ может рассмотреть вопрос либо о том, чтобы определить горизонт, на котором он планирует достичь своего целевого показателя, либо о том, чтобы установить целевой горизонт инфляции как средний уровень на среднесрочную перспективу.

39. Финансовые результаты банковской системы улучшаются, и официальным органам следует продолжать выполнение рекомендаций прошлогодней ФСАП. Официальные органы повысили стойкость банковской системы за счет установления лимитов на кредитование связанных сторон, постепенного уменьшения долларизации за счет макропруденциальных мер и введения основ надзора с несколькими уровнями. Есть потенциал для дальнейшего ужесточения лимита на кредитование связанных сторон с течением времени. Для укрепления основ надзора официальным органам следует ускорить введение прямых процедур раннего вмешательства в деятельность банков. Новый механизм урегулирования должен ускорить процесс урегулирования продолжающих функционировать проблемных банков и уменьшить степень обременения банковских балансов. При этом официальные органы должны провести работу по устранению препятствий к действенному использованию операций ПиП, замещению финансирования со стороны центрального банка средствами федерального правительства и более широкому обращению к капиталу банковской отрасли. В этой связи официальным органам следует продолжить работу над законодательством о принудительном обмене долга на инструменты участия в капитале, в котором учитывались бы последствия для финансовой стабильности. Дальнейшее укрепление действенности основ БОД/ПФТ, в том числе за счет мер, касающихся политически значимых лиц и прозрачности структур, поддержит усилия официальных органов по борьбе с финансовыми преступлениями, связанными с уклонением от налогов и коррупцией.

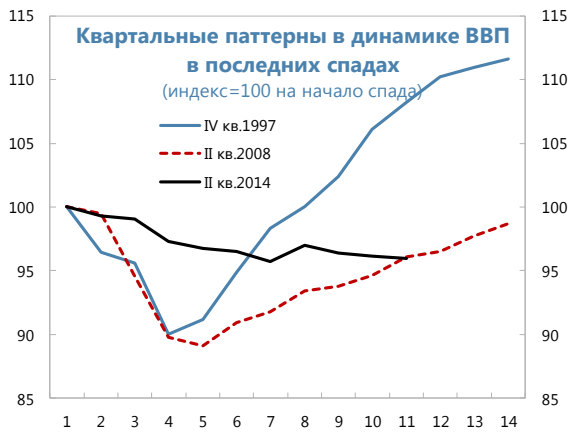
40. Необходимы структурные реформы для повышения потенциального объема производства и ускорения процесса приближения доходов на душу населения к уровню стран с развитой экономикой. Официальные органы предприняли некоторые заслуживающие одобрения шаги, такие как принятие закона о ГЧП, приватизация некоторых компаний и выведение слабых банков из финансовой системы. Однако для того, чтобы добиться всплеска инвестиций, извлечь более существенные выгоды из ситуации более конкурентного обменного курса и повысить производительность, необходима более масштабная программа реформ. Приоритетными направлениями остаются права собственности, качество управления, меры политики на рынке труда, инновации и инфраструктура. Кроме того, срочной задачей является достижения понимания и количественная оценка каналов, через которые широкое участие государства может препятствовать улучшению экономических результатов. Это позволит сосредоточить

деятельность государства на тех сферах, которые создают положительные вторичные эффекты для производительности и конкуренции, в том числе на региональном уровне. Кроме того, укрепление региональных и многосторонних торговых отношений может создать условия для более широкого проникновения российских структур на иностранные рынки. И наконец, пенсионная реформа, в частности, повышение установленного в законодательстве пенсионного возраста, может способствовать компенсации влияния негативных демографических тенденций на рынки труда.

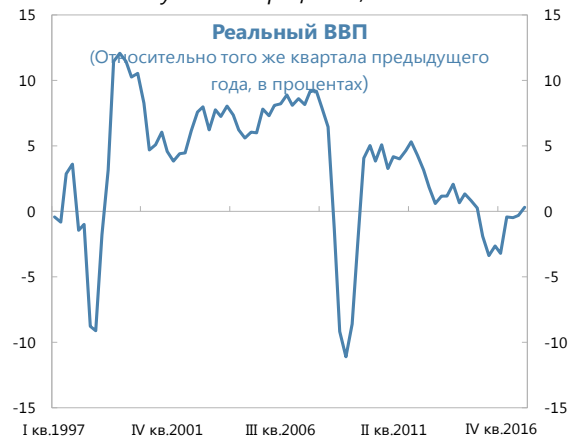
41. Следующие консультации в соответствии со Статьей IV должны быть проведены в рамках стандартного 12-месячного цикла.

Рисунок 1. Российская Федерация. Динамика в реальном секторе, 1997–2017 годы

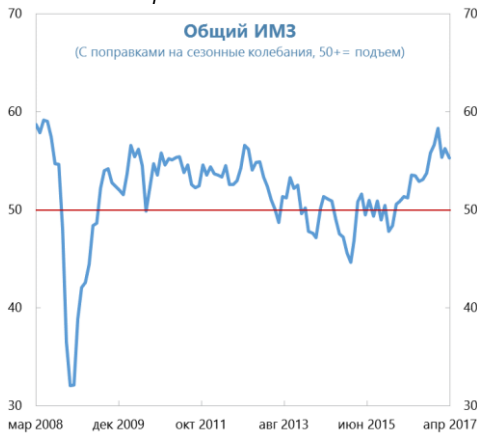
Спад оказался менее глубоким, чем предыдущие, ...



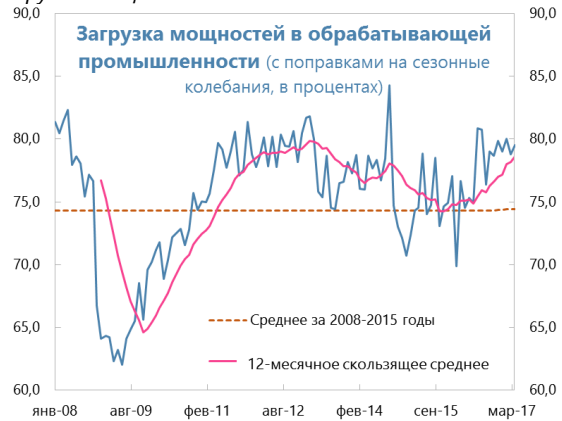
... и в настоящее время экономика восстанавливается после своей двухлетней рецессии, ...



...высокочастотные индикаторы указывают на подъем в III и IV кварталах...



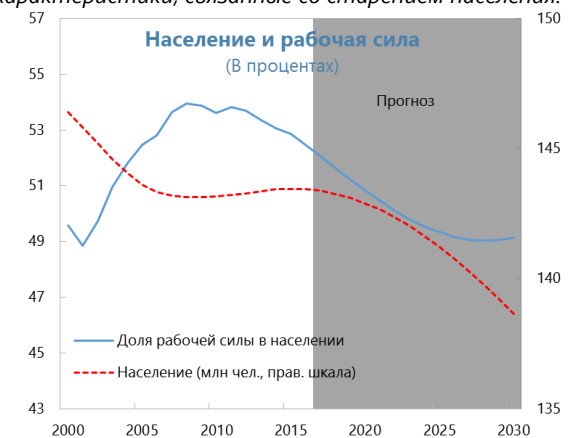
...и уменьшение слабости экономики с повышением загрузки мощностей ...



... одновременно с сокращением безработицы, ...



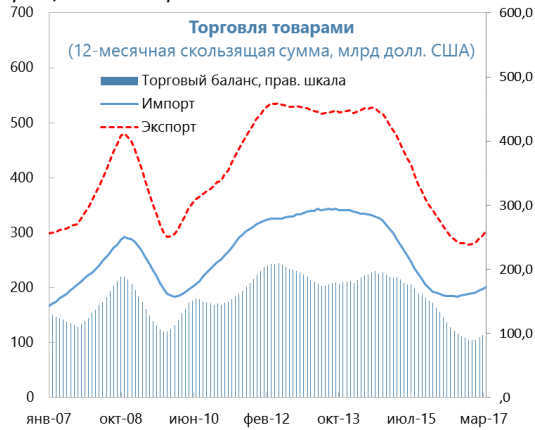
... частично отражающим структурные характеристики, связанные со старением населения.



Источники: Росстат; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 2. Российская Федерация. Динамика во внешнеэкономическом секторе, 1997–2017 годы

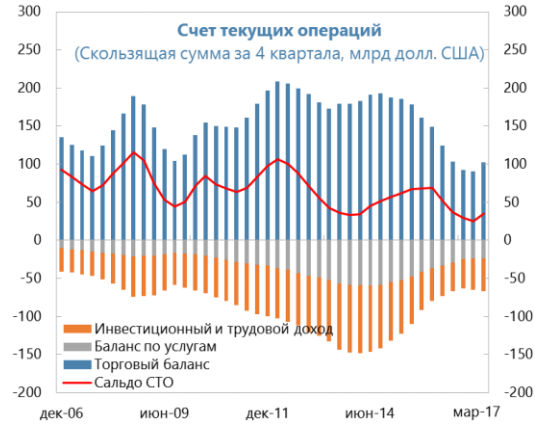
Импорт стабилизировался, прежде чем прекратилось сокращение экспорта, ...



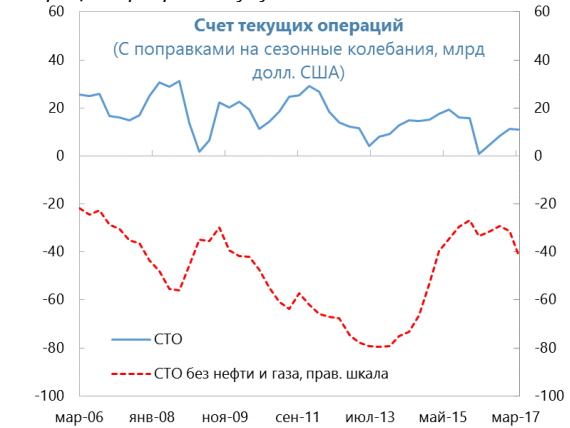
... что привело к ухудшению состояния счета текущих операций, ...



... торговый баланс поддерживает улучшение общего СТО, ...



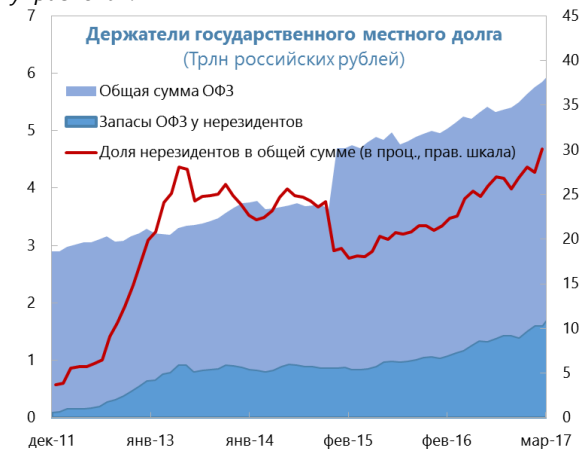
... в то время как неэнергетический счет текущих операций прекратил улучшаться.



Чистый отток частного капитала уменьшился, ...



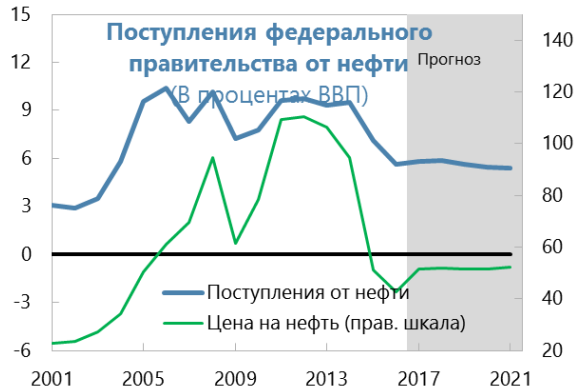
... чему способствовал приток средств в суверенные долговые обязательства местных органов управления.



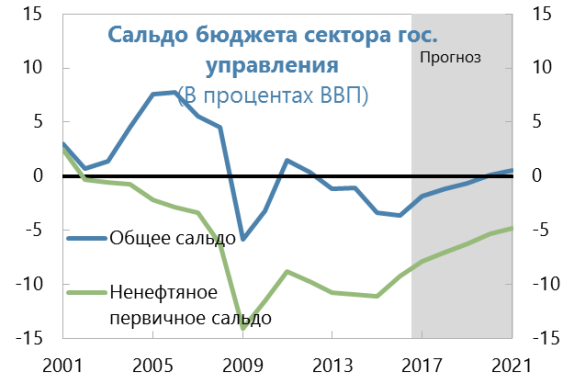
Источники: Росстат; расчеты персонала МВФ.

Рисунок 3. Российская Федерация. Налогово-бюджетная политика, 2000–2022 годы

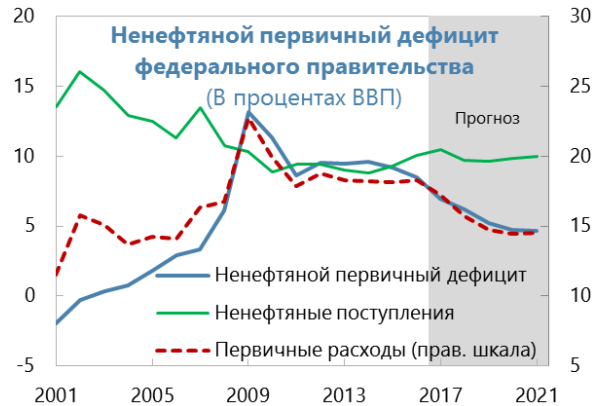
Снижение цен на нефть привело к значительному падению поступлений от нефти, ...



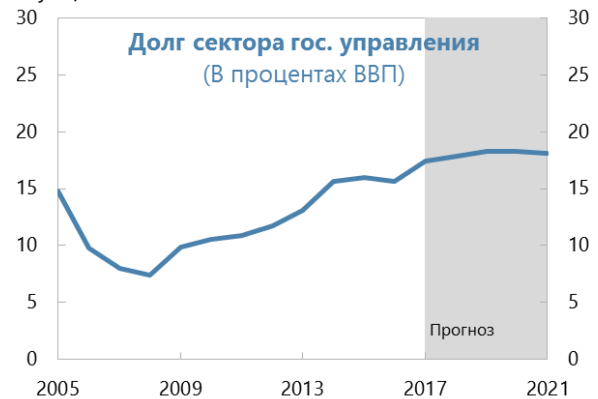
... что привело к увеличению дефицита в период повышенного ненефтяного дефицита.



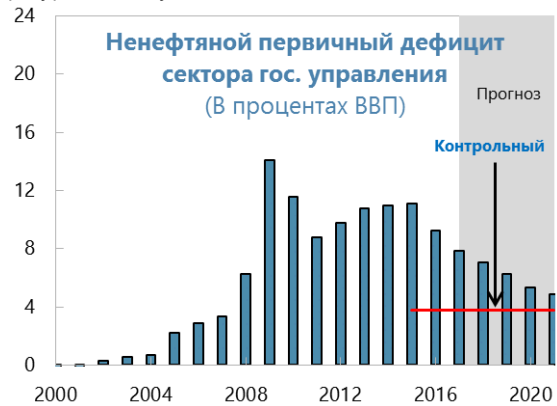
Достижение бюджетной консолидации ожидается за счет уменьшения расходов.



Ожидается, что валовой государственный долг останется на низком уровне благодаря использованию РФ для частичного финансирования дефицита в 2015–2017 годах.



Масштабная бюджетная консолидация может приблизить ненефтяной дефицит к уровню, согласующемуся со справедливым распределением ресурсов между поколениями.



Но Резервный фонд будет увеличиваться лишь постепенно, создавая ограниченный буфер, защищающий от изменчивости цен на нефть.



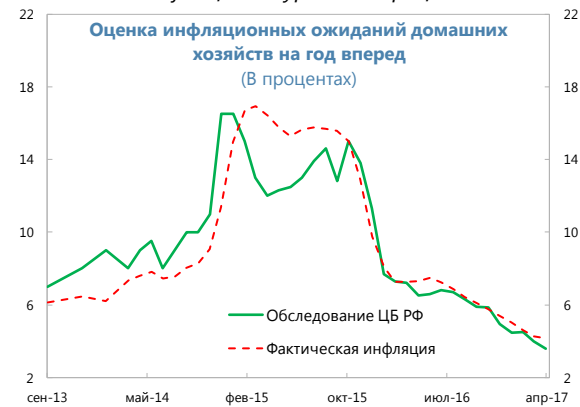
Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 4. Российская Федерация. Денежно-кредитная политика и инфляция, 2013–2017 годы

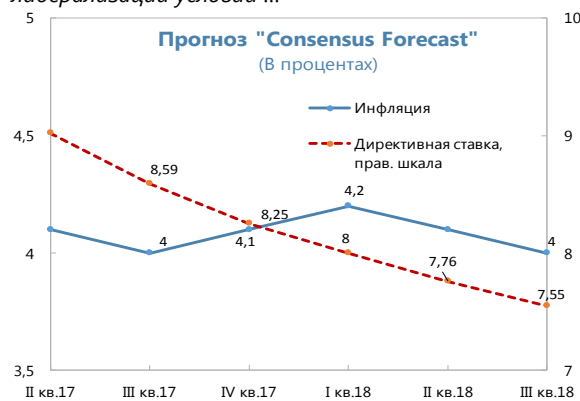
Восстановление цен на нефть с февраля 2016 года привело к укреплению рубля, ...



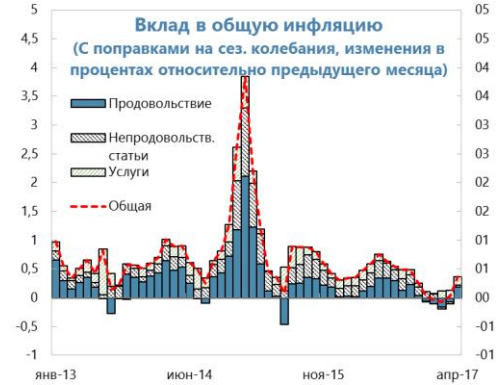
Инфляционные ожидания домашних хозяйств продолжают снижаться в сторону целевого показателя инфляции на уровне 4 процентов, ...



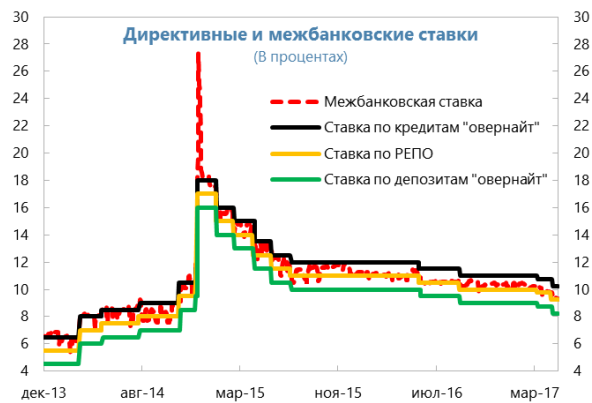
... хотя прогноз "Consensus Forecast" пока однозначно не показывает, что инфляция достигнет целевого уровня, учитывая ожидание постепенной либерализации условий ...



... что способствует снижению инфляции достаточно быстрыми темпами для достижения целевого показателя ЦБ РФ.



... что привело ЦБ РФ к началу снижения ставок в марте на 25 базисных пунктов, ...



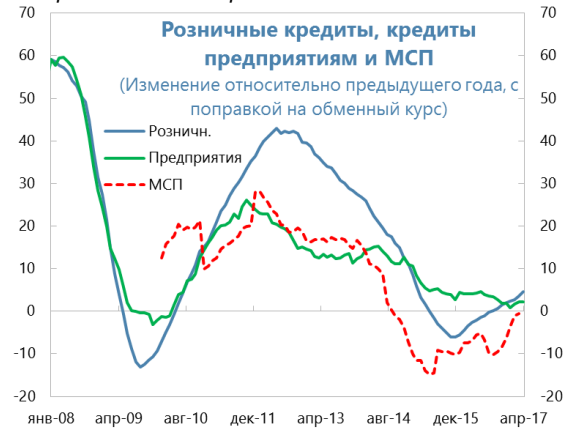
... в соответствии с настроениями рынка в отношении осторожного будущего снижения процентных ставок.



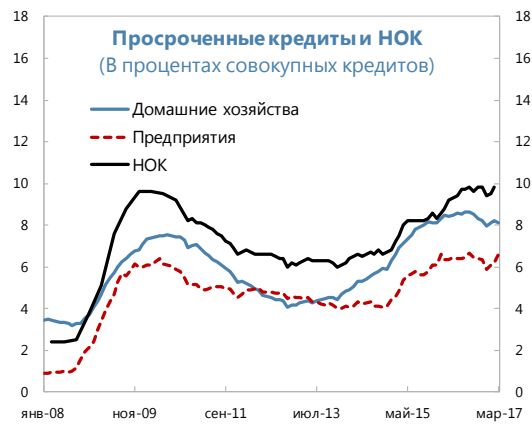
Источники: Центральный банк Российской Федерации и обследование Фонда общественного мнения; Российский экономический барометр; Bloomberg Consensus Forecast, расчеты персонала МВФ.

Рисунок 5. Российская Федерация. Динамика в банковском секторе, 2008–2017 годы

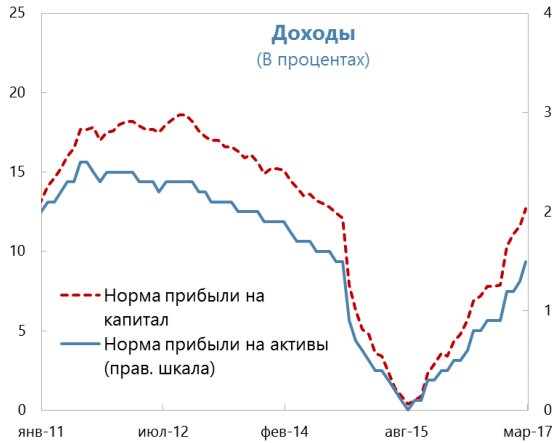
Продолжается восстановление темпов роста потребительских кредитов, ...



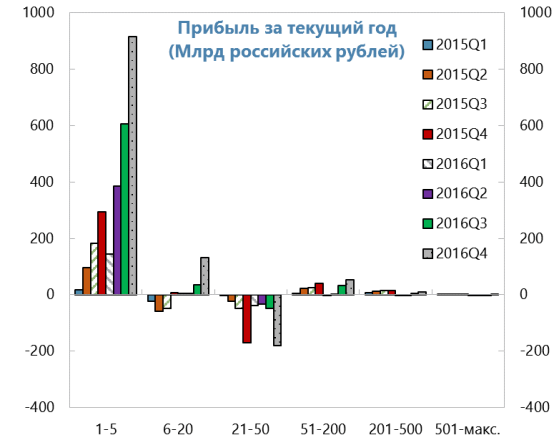
... а НОК начали сокращаться.



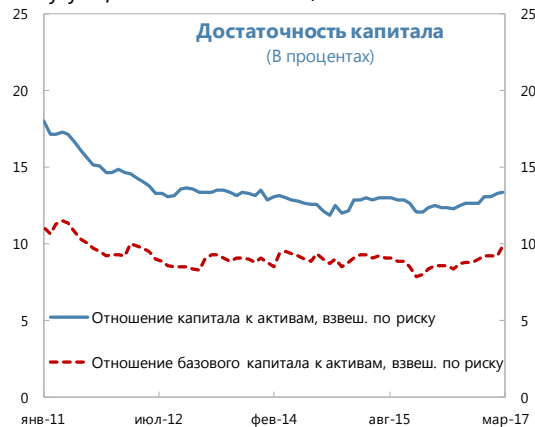
Рентабельность банков продолжает повышаться...



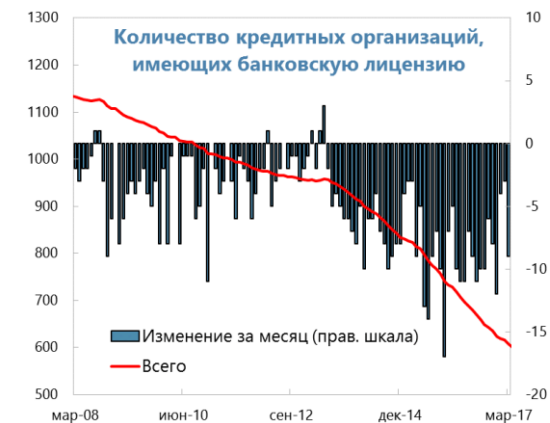
... под влиянием показателей 5 крупнейших банков, ...



... что способствует небольшому росту коэффициентов капитала, ...



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



Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

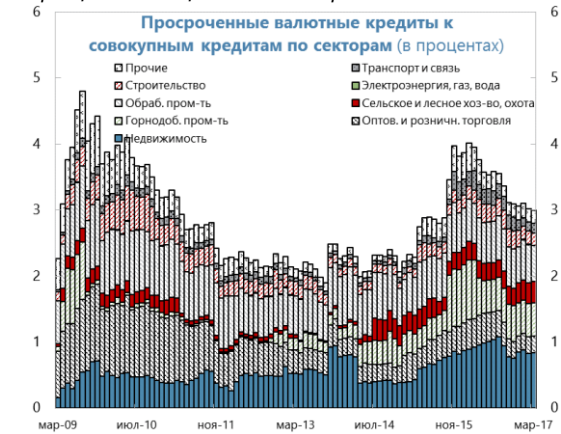
1/ С 1 января 2016 года ЦБ РФ ввел более строгое определение капитала в рамках системы Базель-III.

Рисунок 6. Российская Федерация. Динамика макрофинансовых показателей, 2008–2017 годы

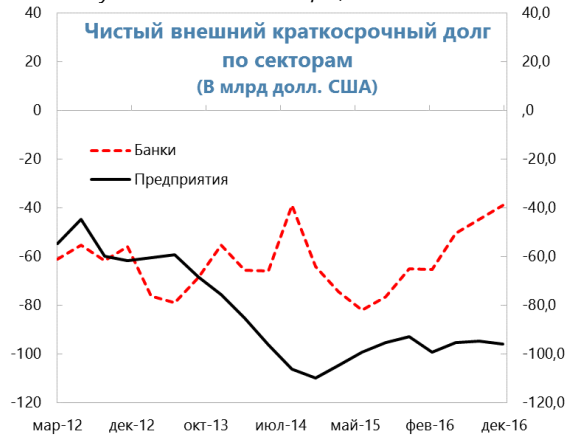
Рентабельность повышается как в секторе внешнеторговых, так и в секторе невнешнеторговых товаров, ...



... в то время как такие кредиты в иностранной валюте в строительстве и розничной торговле сокращаются еще более быстрыми темпами, ...

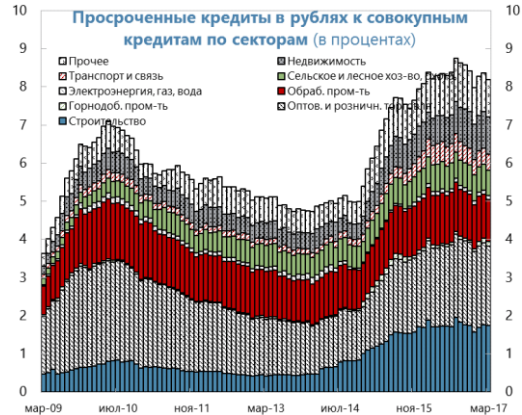


Валютные риски в связи с погашением обязательств остаются низкими для предприятий и банков в силу наличия у них длинных позиций, ...

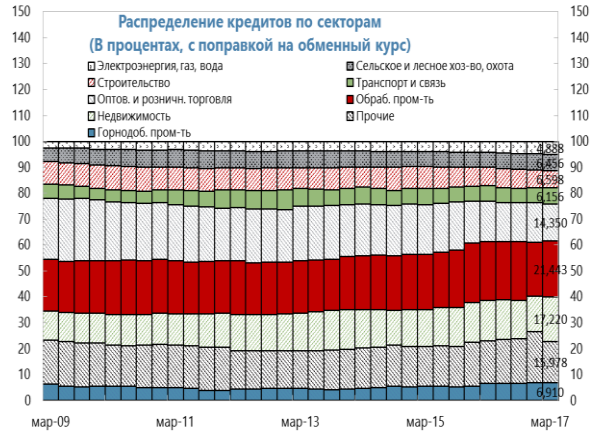


Источники: Центральный банк Российской Федерации; расчеты персонала МВФ.

... а величина просроченных кредитов в рублях сокращается по всем секторам, ...



... что ведет к увеличению доли этих секторов в портфелях банков.



... а динамика займов оставалась относительно стабильной.

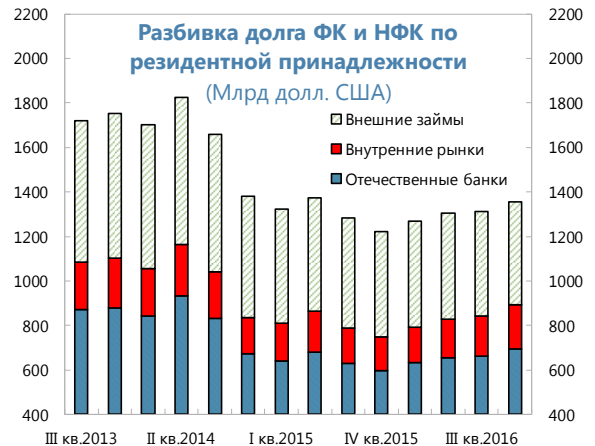


Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2014–2022 годы

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Оценка			Прогноз					
(Изменения в процентах за год)									
Производство и цены									
Реальный ВВП	0,7	-2,8	-0,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Реальный внутренний спрос	-0,3	-9,3	-2,3	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2
Потребление	0,9	-8,0	-3,5	0,6	1,0	1,1	1,3	1,3	1,3
Инвестиции	-4,4	-13,4	1,5	2,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Потребительские цены									
В среднем за период	7,8	15,5	7,0	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
На конец периода	11,4	12,9	5,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Дефлятор ВВП	10,7	8,2	3,6	5,7	3,8	4,0	3,9	4,0	3,9
Уровень безработицы	5,2	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
(В процентах ВВП)									
Государственный сектор 1/									
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-1,1	-3,4	-3,7	-1,9	-1,2	-0,7	0,1	0,5	0,6
Доходы	33,8	31,8	32,8	32,6	31,9	31,7	31,9	32,2	32,3
Расходы	34,9	35,2	36,4	34,5	33,1	32,3	31,8	31,7	31,7
Первичное сальдо	-0,4	-2,6	-2,6	-1,0	-0,2	0,3	1,1	1,5	1,7
Нефтегазовое сальдо	-11,4	-11,4	-9,8	-8,4	-7,6	-6,9	-6,0	-5,5	-5,4
Нефтегазовое первичное структурное сальдо	-10,2	-10,5	-8,9	-8,1	-7,4	-6,6	-5,7	-5,2	-5,1
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-0,4	-2,3	-3,4	-1,7	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Нефтегазовое сальдо	-9,9	-9,5	-9,0	-7,5	-6,8	-5,9	-5,5	-5,4	-5,4
(Изменения в процентах за год)									
Деньги									
Резервные деньги	6,3	-4,3	3,8	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Широкая денежная масса в рублях	1,5	11,3	9,2	9,4	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Кредит экономике	29,6	8,4	-1,6	5,4	7,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Внешний сектор									
Объемы экспорта	-0,2	6,4	0,9	1,4	3,4	3,6	3,6	3,6	4,3
Нефть	0,1	7,0	-8,5	-2,1	0,7	0,2	0,5	0,5	2,1
Газ	-11,3	6,5	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,0	0,0	2,0
Неэнергетический	4,1	-7,9	11,2	5,8	6,9	7,6	7,0	6,7	6,4
Объемы импорта	-8,0	-25,2	1,6	2,8	3,8	2,4	2,4	4,4	5,6
(В млрд долл. США, если не указано иное)									
Внешний сектор									
Совокупный экспорт товаров, FOB	496,8	341,5	281,7	330,4	339,1	349,7	366,3	385,2	412,6
Совокупный импорт товаров, FOB	-307,9	-193,0	-191,7	-203,1	-213,7	-221,9	-229,4	-241,6	-257,6
Счет текущих внешних операций	57,5	68,9	25,0	44,0	48,9	56,6	63,8	67,9	72,2
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	2,8	5,0	1,9	2,9	3,2	3,5	3,8	3,9	4,0
Валовые международные резервы									
В млрд долл. США	385,5	368,4	377,7	395,3	412,6	427,9	442,1	456,4	469,6
В месяцах импорта 2/	10,8	15,7	17,0	16,8	16,7	16,7	16,7	16,3	15,8
В процентах от краткосрочного долга	302	450	419	391	417	426	451	470	474
Для справки:									
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	79.200	83.233	86.044	92.277	97.152	102.598	108.220	114.186	120.452
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	2.064	1.366	1.283	1.498	1.551	1.602	1.660	1.729	1.787
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	38,4	60,9	67,1	...	...	...	...	...	...
Экспорт нефти (млрд долл. США)	269,7	157,0	119,8	141,5	142,9	141,9	144,1	147,4	156,5
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	98,9	52,4	44,0	52,9	53,1	52,8	53,0	53,8	55,0
Цена спот на сырую нефть марки Urals (долл. США за баррель)	94,5	51,0	42,7	51,5	51,8	51,4	51,6	52,4	52,3
Добыча нефти (млн тонн)	525,1	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0	525,0
Реальный эффект. обменный курс (сред. изменение в процентах)	-8,5	-17,4	-1,2	...	...	...	...	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2014–2022 годы

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Счет текущих операций	57,5	68,9	25,0	44,0	48,9	56,6	63,8	67,9	72,2
Торговый баланс	188,9	148,5	90,0	127,3	125,4	127,8	136,9	143,6	155,0
Экспорт	496,8	341,5	281,7	330,4	339,1	349,7	366,3	385,2	412,6
Неэнергетический	172,4	142,6	130,6	151,3	158,5	170,3	184,6	199,7	215,3
Энергетический	324,4	198,9	151,1	179,0	180,6	179,3	181,7	185,5	197,3
Нефть	269,7	157,0	119,8	141,5	142,9	141,9	144,1	147,4	156,5
Газ	54,7	41,8	31,3	37,5	37,7	37,4	37,6	38,1	40,8
Импорт	-307,9	-193,0	-191,7	-203,1	-213,7	-221,9	-229,4	-241,6	-257,6
Услуги	-55,3	-36,9	-23,9	-20,6	-23,2	-24,4	-24,5	-26,1	-27,5
Доход	-68,0	-36,9	-34,7	-56,0	-46,4	-39,6	-41,2	-41,9	-47,3
Проценты государственного сектора (чистые)	-0,6	0,1	-0,3	0,1	1,6	1,8	0,4	0,2	-0,1
Другие сектора	-67,4	-37,0	-34,4	-56,2	-48,0	-41,4	-41,6	-42,1	-47,2
Текущие трансферты	-8,2	-5,7	-6,4	-6,7	-6,9	-7,1	-7,4	-7,7	-7,9
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-173,1	-70,3	-13,9	-26,4	-31,7	-41,3	-49,5	-53,7	-59,0
Капитальные трансферты	-42,0	-0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовые счета									
Федеральное правительство	30,0	-9,9	3,9	6,5	2,9	4,2	2,7	5,8	3,8
Портфельные инвестиции	-8,7	-6,9	5,2	8,3	4,9	6,1	4,6	7,7	5,6
Кредиты	33,8	-1,8	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Другие инвестиции	4,9	-1,2	-0,9	-1,8	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Местные органы управления	-0,1	0,1	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Капитал частного сектора	-158,8	-61,8	-17,3	-33,7	-35,3	-46,1	-52,9	-60,1	-63,4
Прямые инвестиции	-35,1	-15,2	10,4	-10,0	-15,5	-15,3	-18,8	-22,9	-23,7
Портфельные инвестиции	-17,8	-7,7	-3,5	-5,7	-6,7	-8,4	-8,7	-7,6	-7,8
Другие инвестиции, коммерческие банки	-88,5	-33,0	1,7	-4,4	-12,7	-9,7	-10,9	-12,2	-13,1
Активы	-46,7	27,5	30,5	0,3	-8,1	-7,5	-9,8	-13,3	-16,4
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	-41,9	-60,6	-28,8	-4,7	-4,6	-2,2	-1,1	1,1	3,3
Кредиты, корпорации	11,5	22,9	-2,5	-3,6	-0,7	3,4	5,5	5,6	6,9
Фактическая выдача	138,9	103,1	48,1	55,8	67,2	71,2	73,7	74,5	76,0
Амортизация	-127,4	-80,3	-50,5	-59,4	-67,9	-67,8	-68,3	-69,0	-69,0
Другие потоки капитала частного сектора	-28,8	-28,7	-23,4	-10,0	0,4	-16,1	-19,9	-23,0	-25,7
Ошибки и пропуски, чистые	8,0	3,1	-2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
В т.ч.: поправка на переоценку	16,6	18,8	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	-107,5	1,7	8,2	17,6	17,3	15,3	14,3	14,2	13,2
Финансирование	107,5	-1,7	-8,2	-17,6	-17,3	-15,3	-14,3	-14,2	-13,2
Чистые международные резервы	107,5	-1,7	-8,2	-17,6	-17,3	-15,3	-14,3	-14,2	-13,2
Просроченный долг и переоформление долга	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Для справки:									
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	2,8	5,0	1,9	2,9	3,2	3,5	3,8	3,9	4,0
Счет текущих операций без энергоресурсов (в проц. ВВП)	-12,9	-9,5	-9,8	-9,0	-8,5	-7,7	-7,1	-6,8	-7,0
Валовые резервы 1/	385,5	368,4	377,7	395,3	412,6	427,9	442,1	456,4	469,6
(в месяцах импорта ТНФУ)	10,8	15,7	17,0	16,8	16,7	16,7	16,7	16,3	15,8
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	301,7	449,6	419,1	391,2	416,8	425,8	451,2	469,6	473,7
Реальный рост в странах-партнерах (изменение в проц.)	2,3	2,0	2,2	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспорта ТНФУ)	-28,2	-15,7	-5,2	-8,7	-8,8	-11,2	-12,3	-13,3	-13,1
Чистые частные потоки капитала, банки	-86,6	-30,3	5,5	-0,5	-8,7	-5,6	-6,8	-8,1	-9,0
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	8,7	5,5	5,0	5,3	5,6	5,3	8,8	6,1	5,6
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,5	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3	2,0	1,3	1,1
Государственный внешний долг 4/	52,2	42,3	51,4	59,9	64,9	71,1	75,8	83,5	89,3
(в процентах ВВП)	2,5	3,1	4,0	4,0	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0
Частный внешний долг	547,7	493,6	482,4	478,1	477,4	483,6	493,4	505,3	520,5
(в процентах ВВП)	26,5	36,1	37,6	31,9	30,8	30,2	29,7	29,2	29,1
Совокупный внешний долг	599,9	519,1	513,5	538,0	542,3	554,7	569,1	588,8	609,8
(в процентах ВВП)	29,1	38,0	40,0	35,9	35,0	34,6	34,3	34,0	34,1
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	98,9	52,4	44,0	52,9	53,1	52,8	53,0	53,8	55,0
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	94,5	51,0	42,7	51,5	51,8	51,4	51,6	52,4	52,3
Условия торговли (в процентах)	-2,9	-18,1	-16,3	12,3	-2,1	-1,9	0,2	0,6	1,7

Источники: Центральный банк Российской Федерации; оценки персонала МВФ.

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

2/ Не включая просроченной задолженности.

3/ За вычетом переоформленной задолженности.

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

Таблица 3. Российская Федерация. Потребности во внешнем финансировании и его источники, 2014–2022 годы

(В млрд долл. США)

	2014	2015	2016	2017	2018	Прогноз			
						2019	2020	2021	2022
Валовые потребности в финансировании	-140	-53	-51	-40	-46	-36	-31	-24	-19
Сальдо счета текущих операций	58	69	25	44	49	57	64	68	72
Амортизация долга	-198	-122	-76	-84	-95	-93	-94	-92	-91
Государственный сектор	-6	-4	-3	-3	-4	-3	-4	-1	0
Центральный банк									
Сектор государственного управления	-6	-4	-3	-3	-4	-3	-4	-1	0
Банки	-65	-39	-23	-22	-23	-23	-22	-22	-22
Предприятия	-127	-80	-51	-59	-68	-68	-68	-69	-69
Источники финансирования	33	55	60	58	64	52	45	38	32
Сальдо счета операций с капиталом (чистое)	-42	0	-1	0	0	0	0	0	0
Прямые иностранные инвестиции (чистые)	-35	-15	10	-10	-16	-15	-19	-23	-24
Инвестиции России за границей	-57	-22	-23	-32	-39	-41	-47	-53	-57
Иностранные инвестиции в России	22	7	33	22	24	26	28	30	33
Новые заимствования и пролонгация долга	162	111	59	78	89	95	98	101	102
Заимствования	162	111	59	78	89	95	98	101	102
Государственный сектор	0	0	3	5	3	3	3	3	0
Центральный банк									
Сектор государственного управления	0	0	3	5	3	3	3	3	0
Банки	23	8	8	17	19	20	21	23	25
Предприятия	139	103	48	56	67	71	74	75	76
Прочее	-52	-40	-9	-10	-10	-28	-34	-40	-46
в т.ч.: чистые ошибки и пропуски	8	3	-3	0	0	0	0	0	0
Изменение ВМР	-108	2	8	18	17	15	14	14	13
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, 2014–2022 годы 1/

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Оценка			Прогноз					
Сектор государственного управления									
Доходы	33,8	31,8	32,8	32,6	31,9	31,7	31,9	32,2	32,3
<i>В том числе:</i> доходы от нефти	10,3	8,0	6,1	6,5	6,5	6,2	6,1	6,0	6,0
<i>В том числе:</i> не связанные с нефтью доходы	23,5	23,8	26,6	26,1	25,4	25,4	25,8	26,2	26,3
Налоги	25,4	22,8	22,2	23,2	22,6	22,4	22,6	22,7	22,8
Налог на прибыль предприятий	3,0	3,1	3,2	3,4	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4
Налог на доходы физ. лиц	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
НДС	5,0	5,1	5,3	5,6	5,1	5,2	5,4	5,4	5,4
Акцизы	1,4	1,3	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Таможенные тарифы	6,9	4,0	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	2,6	2,6
Налог на добычу природных ресурсов	4,0	4,1	3,7	4,2	4,3	4,1	4,0	3,9	4,0
Другие налоговые поступления	1,8	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1
Социальные отчисления	6,4	6,4	7,0	6,7	6,8	6,7	6,8	6,9	7,0
Прочие поступления	2,0	2,6	3,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Расходы	34,9	35,2	36,4	34,5	33,1	32,3	31,8	31,7	31,7
Текущие расходы	30,8	30,6	31,1	30,3	29,1	28,6	28,1	28,0	28,0
Оплата труда работников	4,6	4,3	4,7	4,4	4,3	4,2	4,0	3,9	3,9
Использование товаров и услуг	3,5	3,3	3,3	3,2	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9
Проценты	0,7	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,0	1,1
Субсидии	8,3	6,9	6,9	6,6	6,3	6,1	6,0	6,0	6,1
Гранты	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Социальные пособия	12,6	13,2	13,6	13,9	13,5	13,4	13,2	13,0	13,0
Другие расходы	0,3	1,0	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3
Чистое приобретение нефинансовых активов	4,1	4,6	4,3	4,2	3,9	3,8	3,7	3,7	3,7
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-1,1	-3,4	-3,7	-1,9	-1,2	-0,7	0,1	0,5	0,6
Ненефтяное первичное структурное сальдо	-10,2	-10,5	-8,9	-8,1	-7,4	-6,6	-5,7	-5,2	-5,1
Валовые потребности в финансировании	3,8	7,4	5,8	3,6	2,7	2,1	0,9	0,3	0,5
Федеральное правительство 3/									
Доходы	18,3	16,4	15,6	16,2	15,5	15,3	15,3	15,4	15,4
<i>В том числе:</i> доходы от нефти	9,5	7,1	5,6	5,8	5,9	5,6	5,5	5,4	5,4
<i>В том числе:</i> не связанные с нефтью доходы	8,8	9,3	10,0	10,5	9,7	9,7	9,8	10,0	10,0
Расходы	18,7	18,8	19,1	17,9	16,5	15,6	15,3	15,4	15,4
Текущие расходы	16,2	15,5	16,0	15,0	13,8	13,0	12,7	28,0	28,0
Чистое приобретение нефинансовых активов	2,6	3,2	3,1	3,0	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Чистое кредитование (+)/заимствование (-) (общее сальдо)	-0,4	-2,3	-3,4	-1,7	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Ненефтяное первичное структурное сальдо	-8,6	-9,2	-8,5	-7,0	-6,2	-5,2	-4,8	-4,8	-4,9
Валовые потребности в финансировании	0,9	3,6	4,8	2,8	1,8	1,1	0,8	0,6	1,0
Для справки:									
Первичное сальдо сектора гос. управления без нефти	-10,7	-10,6	-8,8	-7,5	-6,7	-5,9	-5,0	-4,5	-4,4
Общее сальдо сектора гос. управления без нефти	-11,4	-11,4	-9,8	-8,4	-7,6	-6,9	-6,0	-5,5	-5,4
Первичное сальдо федерального правительства без нефти	-9,6	-9,2	-8,5	-6,9	-6,2	-5,2	-4,7	-4,7	-4,8
Общее сальдо федерального правительства без нефти	-9,9	-9,5	-9,0	-7,5	-6,8	-5,9	-5,5	-5,4	-5,4
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	96,2	50,8	42,8	51,9	52,0	51,5	51,7	52,5	53,7
Цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель)	94,5	51,0	42,7	51,5	51,8	51,4	51,6	52,4	52,3
Нефтяные фонды 2/	11,8	10,7	6,2	5,4	5,2	5,8	6,4	7,0	7,5
Резервный фонд	6,2	4,4	1,1	0,6	0,6	1,3	2,1	2,8	3,5
Фонд нац. благосостояния	5,5	6,3	5,0	4,8	4,7	4,5	4,3	4,2	4,0
Долг сектора гос. управления	15,6	15,9	15,6	17,4	17,8	18,3	18,3	18,1	18,0
ВВП (млрд рублей)	79.200	83.233	86.044	92.277	97.152	102.598	108.220	114.186	120.452

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе.

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

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

Таблица 5. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2014–2022 годы

(В млрд российских рублей, если не указано иное)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Прогноз								
Органы денежно-кредитного регулирования									
Резервные деньги	9.140	8.746	9.076	9.647	10.268	10.924	11.622	12.366	13.156
Наличные деньги, выпущенные в обращение	8.841	8.522	8.790	9.331	9.919	10.539	11.197	11.897	12.638
Обязательные резервы по рублевым счетам	299	224	286	316	349	385	425	469	518
ЧМР 1/	20.706	26.255	22.418	24.061	25.633	27.153	28.518	29.950	31.458
Валовые резервы	21.665	26.850	22.918	24.562	26.134	27.654	29.018	30.451	31.958
Валовые обязательства	960	595	501	501	501	501	501	501	501
<i>ВМР (в млрд долл. США)</i>	385	368	378	395	413	428	442	456	470
ЧВА	-11.566	-17.509	-13.341	-14.415	-15.366	-16.229	-16.896	-17.584	-18.302
Чистый кредит сектору гос. управления	-10.342	-9.182	-6.254	-5.654	-5.521	-5.944	-6.824	-7.994	-9.269
Чистый кредит федеральному правительству	-8.926	-8.019	-5.031	-4.567	-4.579	-5.314	-6.251	-7.199	-8.098
Чистый кредит ЦБ РФ в рублях федер. правительству 1/	-682	-798	-1.373	-1.245	-1.148	-1.044	-953	-837	-677
Валютный кредит	207	276	222	222	222	222	222	222	222
Рублевый эквивалент	-8.452	-7.497	-3.881	-3.545	-3.654	-4.492	-5.521	-6.585	-7.644
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управл. и ВБФ	-1.415	-1.163	-1.222	-1.086	-942	-630	-573	-795	-1.171
Чистый кредит ЦБ РФ местным органам управления	-701	-759	-864	-728	-583	-271	-214	-436	-812
Чистый кредит ЦБ РФ внебюджетным фондам	-714	-404	-359	-359	-359	-359	-359	-359	-359
Чистый кредит банкам	6.512	2.289	54	-931	-985	170	1.053	1.382	2.028
Валовой кредит банкам	8.617	4.441	2.723	800	800	900	950	950	952
Валовые обязательства перед банками и депозиты	-2.106	-2.152	-2.669	-1.731	-1.785	-730	103	432	1.076
<i>в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам</i>	-1.216	-1.594	-1.823	-1.693	-1.870	-2.064	-2.278	-2.515	-2.775
Прочие статьи (нетто) 2/	-7.736	-10.617	-7.142	-7.830	-8.860	-10.455	-11.124	-10.972	-11.060
Денежно-кредитный обзор									
Широкая денежная масса	42.910	51.371	50.903	55.804	61.272	67.257	73.825	81.057	88.992
Широкая денежная масса в рублях	31.616	35.180	38.418	42.033	46.063	50.467	55.295	60.604	66.422
Наличные деньги в обращении	7.172	7.239	7.715	8.169	8.661	9.179	9.725	10.305	10.917
Депозиты в рублях	24.444	27.941	30.703	33.865	37.402	41.289	45.570	50.299	55.505
Валютные депозиты 1/	11.294	16.191	12.485	13.770	15.209	16.789	18.530	20.453	22.570
Чистые иностранные активы 1/	24.610	32.900	27.443	29.177	30.297	31.548	32.533	33.490	34.455
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	20.706	26.255	22.418	24.061	25.633	27.153	28.518	29.950	31.458
ЧИА коммерческих банков	3.904	6.645	5.025	5.116	4.663	4.395	4.015	3.540	2.997
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	69	91	83	82	74	68	61	53	44
ЧВА	18.299	18.471	23.460	26.627	30.976	35.708	41.293	47.567	54.537
Внутренний кредит	39.642	46.131	48.459	52.598	58.027	64.410	70.724	76.914	84.046
Чистый кредит сектору гос. управления	-8.198	-5.720	-2.545	-1.160	77	778	867	211	-180
Кредит экономике	47.841	51.851	51.004	53.758	57.951	63.632	69.857	76.703	84.226
Прочие статьи (нетто)	-21.343	-27.660	-24.999	-25.971	-27.052	-28.702	-29.432	-29.347	-29.509
Для справки:									
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	56,3	72,9	60,7	...	...	...	...	...	...
Номинальный ВВП (млрд рублей)	79.200	83.233	86.044	92.277	97.152	102.598	108.220	114.186	120.452
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	11,4	12,9	5,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях (на конец периода)	2,5	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	1,8
Скорость обращения шир. ден. массы в рублях (на конец периода, с сез. поправками)	2,6	2,4	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9
Годовое изменение в скорости обращения денег	9,9	-7,0	-1,2	-4,7	-3,9	-3,6	-3,7	-3,7	-3,8
Реальная шир. ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	-8,9	-1,4	3,6	5,2	5,4	5,3	5,4	5,4	5,4
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	1,5	11,3	9,2	9,4	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	6,3	-4,3	3,8	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	16,3	-4,0	-6,6	1,3	3,7	5,6	5,6	5,6	5,6
Мультипликатор широкой денежной массы в рублях	3,5	4,0	4,2	4,4	4,5	4,6	4,8	4,9	5,0

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны с использованием учетных обменных курсов.

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

Таблица 6. Российская Федерация. Среднесрочные основы, 2014–2022 годы

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Оценка			Прогноз					
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	0,7	-2,8	-0,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Потребительские цены (изменение в процентах, конец периода)	11,4	12,9	5,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Валовые внутренние инвестиции	22,2	22,4	23,4	23,0	23,9	23,9	22,6	22,5	22,4
Частный сектор	18,5	18,5	19,6	19,3	20,4	20,5	19,2	19,2	19,1
Государственный сектор	3,8	3,9	3,8	3,7	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3
Валовые национальные сбережения	25,0	27,4	25,3	26,0	27,0	27,4	26,4	26,4	26,4
Частный сектор	22,3	26,9	25,2	24,1	24,7	24,7	23,0	22,6	22,5
Государственный сектор	2,7	0,5	0,2	1,8	2,3	2,7	3,4	3,8	3,9
Сальдо счета внешних текущих операций	2,8	5,0	1,9	2,9	3,2	3,5	3,8	3,9	4,0
Операции бюджета 1/									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-0,4	-2,3	-3,4	-1,7	-1,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Сальдо без нефти	-9,9	-9,5	-9,0	-7,5	-6,8	-5,9	-5,5	-5,4	-5,4
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-1,1	-3,4	-3,7	-1,9	-1,2	-0,7	0,1	0,5	0,6
Доходы	33,8	31,8	32,8	32,6	31,9	31,7	31,9	32,2	32,3
Расходы	34,9	35,2	36,4	34,5	33,1	32,3	31,8	31,7	31,7
Сальдо без нефти	-11,4	-11,4	-9,8	-8,4	-7,6	-6,9	-6,0	-5,5	-5,4
Первичное сальдо	-0,4	-2,6	-2,6	-1,0	-0,2	0,3	1,1	1,5	1,7
Валовой долг	15,6	15,9	15,6	17,4	17,8	18,3	18,3	18,1	18,0
Платежный баланс									
Счет текущих операций	57,5	68,9	25,0	44,0	48,9	56,6	63,8	67,9	72,2
Торговый баланс	188,9	148,5	90,0	127,3	125,4	127,8	136,9	143,6	155,0
Экспорт (фоб)	496,8	341,5	281,7	330,4	339,1	349,7	366,3	385,2	412,6
<i>в том числе:</i> энергетический	324,4	198,9	151,1	179,0	180,6	179,3	181,7	185,5	197,3
Импорт (фоб)	-307,9	-193,0	-191,7	-203,1	-213,7	-221,9	-229,4	-241,6	-257,6
Услуги и трансферты, нетто	-63,5	-42,6	-30,3	-27,3	-30,1	-31,6	-31,9	-33,7	-35,5
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-173,1	-70,3	-13,9	-26,4	-31,7	-41,3	-49,5	-53,7	-59,0
Счет операций с капиталом	-42,0	-0,3	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Финансовый счет	-131,0	-70,0	-13,1	-26,4	-31,7	-41,3	-49,5	-53,7	-59,0
Капитал частного сектора	-158,8	-61,8	-17,3	-33,7	-35,3	-46,1	-52,9	-60,1	-63,4
Ошибки и пропуски	8,0	3,1	-2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	-107,5	1,7	8,2	17,6	17,3	15,3	14,3	14,2	13,2
Для справки:									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	385,5	368,4	377,7	395,3	412,6	427,9	442,1	456,4	469,6
В процентах от краткосроч. долга (по остаточному сроку)	301,7	449,6	419,1	391,2	416,8	425,8	451,2	469,6	473,7
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	10,8	15,7	17,0	16,8	16,7	16,7	16,7	16,3	15,8
Торговый баланс (в процентах ВВП)	9,2	10,9	7,0	8,5	8,1	8,0	8,2	8,3	8,7
Условия торговли (изм. относ. предыд. года, в процентах)	-2,9	-18,1	-16,3	12,3	-2,1	-1,9	0,2	0,6	1,7
Исключая топливо	-2,2	7,1	-15,7	6,3	-3,3	-1,5	0,4	0,4	0,4
Объем экспорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	-0,2	6,4	0,9	1,4	3,4	3,6	3,6	3,6	4,3
Объем импорта, товары (изм. относ. предыд. года, в проц.)	-8,0	-25,2	1,6	2,8	3,8	2,4	2,4	4,4	5,6
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	98,9	52,4	44,0	52,9	53,1	52,8	53,0	53,8	55,0
Разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства	0,6	-1,6	-1,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.									

Таблица 7. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2013–2017 годы
(в процентах)

	2013	2014	2015	2016	2017
					Апрель
Показатели финансовой устойчивости					
Достаточность капитала					
Капитал к взвешенным по риску активам	13,5	12,5	12,7	13,1	13,3
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	9,1	9,0	8,5	9,2	9,7
Кредитный риск					
НОК к совокупным ссудам	6,0	6,7	8,3	9,4	9,8
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	5,9	6,5	7,8	8,5	8,5
Крупные кредитные риски к капиталу	204	246	254	220	211
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями					
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	4,3	3,5	3,5	4,0	4,2
Добывающая промышленность	3,1	4,2	4,9	5,6	5,6
Обрабатывающая промышленность	13,6	15,5	17,1	15,4	15,7
Производство и распределение энергии, газа и воды	2,5	2,5	2,5	3,1	3,2
Строительство	5,6	5,3	4,8	4,5	4,4
Оптовая и розничная торговля	13,7	13,3	11,3	10,9	10,3
Транспорт и связь	4,2	4,4	4,2	4,2	4,4
Другая экономическая деятельность	21,1	21,2	24,1	23,1	22,9
Физические лица	32,0	30,1	27,5	29,1	29,3
<i>В том числе: ипотечные кредиты</i>	8,5	9,4	10,1	12,1	12,4
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов					
Российская Федерация	39,7	53,6	54,0	68,8	63,3
Соединенное Королевство	23,8	13,9	12,3	7,5	10,7
США	6,8	4,9	4,5	3,2	3,0
Германия	0,6	0,4	0,8	0,3	1,4
Австрия	7,3	7,3	4,9	1,1	1,4
Франция	1,9	1,8	1,8	1,4	2,1
Италия	0,1	0,0	0,0	2,0	1,9
Кипр	4,7	4,9	9,2	5,3	5,2
Нидерланды	1,5	1,3	0,8	0,5	0,7
Другие	13,6	11,8	11,8	9,9	10,3
Ликвидность					
Высоколиквидные активы к совокупным активам	9,9	10,4	10,6	10,5	11,5
Ликвидные активы к совокупным активам	20,5	22,0	24,6	21,8	23,0
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	78,7	80,4	139,3	144,9	170,1
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	98,7	92,8	59,0	107,5	109,6
Прибыль на активы	1,9	0,9	0,3	1,2	1,7
Прибыль на акционерный капитал	15,2	7,9	2,3	10,3	14,3
Структура баланса, в процентах активов					
Темпы роста совокупных активов	16,0	35,2	6,9	-3,5	-0,7
Активы					
Счета в ЦБР и других центральных банках	3,9	4,2	3,0	3,8	3,7
Межбанковские ссуды	8,9	8,9	10,4	11,4	11,6
Авуары ценных бумаг	13,6	12,5	14,2	14,3	14,0
Обязательства					
Средства ЦБ РФ	7,7	12,0	6,5	3,4	1,8
Межбанковские обязательства	8,4	8,5	8,5	10,7	10,1
Депозиты физических лиц	29,5	23,9	28,0	30,2	30,6

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

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

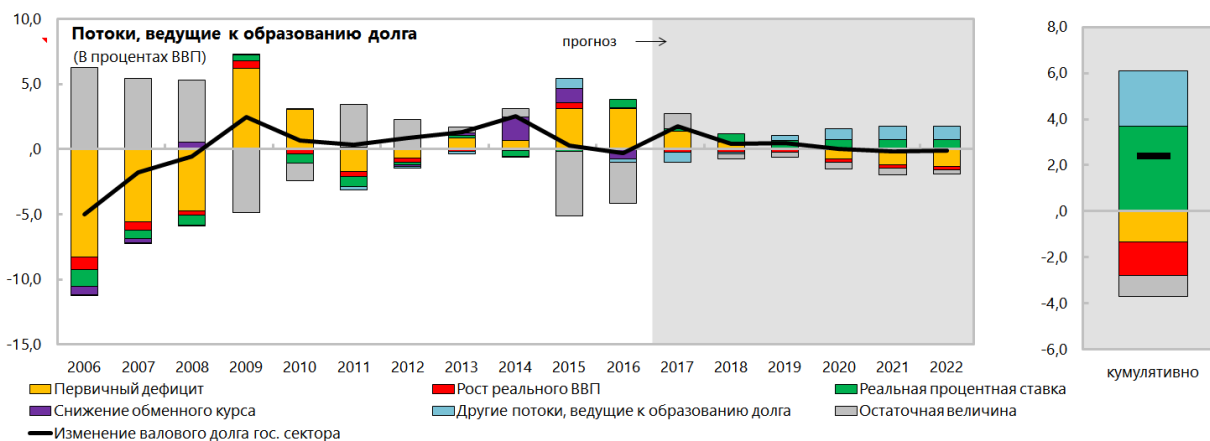
(В процентах ВВП, если не указано иное)

Долг, экономические и рыночные показатели 1/

	Факт.			Прогнозы						На 31 мая 2017 года	
	2006-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Номинальный валов. гос. долг	10,8	15,9	15,6	17,4	17,8	18,3	18,3	18,1	18,0	Суверенные спреды	
В т.ч. гарантии	1,2	3,1	3,0	4,7	4,6	4,7	4,6	4,6	4,6	EMBIG (bp) 3/ 161	
Валовые потребности государства в финансировании	0,8	7,4	6,5	3,6	2,7	2,1	0,8	0,2	0,4	5Y CDS (bp) 150	
Рост реального ВВП (в процентах)	3,1	-2,8	-0,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	Рейтинги	
Инфляция (дефлятор ВВП, в процентах)	11,4	8,2	3,6	5,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0	Иностр.	Местн.
Рост номинального ВВП (в процентах)	15,0	5,1	3,4	7,2	5,3	5,6	5,5	5,4	5,6	Moody's	Ba1 Ba1
Эффект. процентная ставка (в процентах) 4/	6,7	6,6	8,1	7,2	7,8	8,1	8,2	8,1	8,3	S&P's	BB+ BBB-
										Fitch	BBB- BBB-

Вклад в изменения государственного долга

	Факт.			Прогнозы						кумулятивн.	Первичное сальдо, стабилизирующее долг 9/
	2006-2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Изменение величины долга гос. сектора	0,1	0,3	-0,3	1,8	0,4	0,5	0,0	-0,2	-0,1	2,4	1,5
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-1,8	5,3	2,8	0,6	0,8	0,8	0,5	0,3	0,2	3,3	
Первичный дефицит	-1,1	3,1	3,1	1,4	0,6	0,0	-0,8	-1,2	-1,3	-1,3	
Первичные (непроцентные) поступления и гранты	34,5	31,3	32,3	32,2	31,6	31,3	31,5	31,8	32,0	190,4	
Первичные (непроцентные) расходы	33,3	34,4	35,4	33,6	32,1	31,3	30,8	30,6	30,6	189,1	
Автоматическая динамика долга 5/	-0,6	1,3	0,0	0,0	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	2,2	
Дифференциал процентных ставок/роста 6/	-0,8	0,2	0,7	0,0	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	2,2	
В т.ч.: реальная процентная ставка	-0,5	-0,2	0,7	0,2	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	3,7	
В т.ч.: рост реального ВВП	-0,3	0,4	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-1,5	
Снижение обменного курса 7/	0,2	1,1	-0,8	...	...	...	...	...	...	...
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-0,1	0,8	-0,3	-0,8	-0,2	0,4	0,8	1,0	1,1	2,4	
Сектор гос. управления, чистые поступл. от приватиз. (отриц.)	-0,1	0,0	-0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	
Условные обязательства	0,0	0,8	0,2	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,2	0,3	-0,1	
Уменьшение трансфертов в Резервный фонд	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,7	0,9	0,8	0,7	2,7	
Остат. величина, включая изменения в величине активов 8/	1,9	-5,0	-3,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,9	



Источник: персонал МВФ.

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

2/ На основе имеющихся данных.

3/ EMBIG

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

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

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

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

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

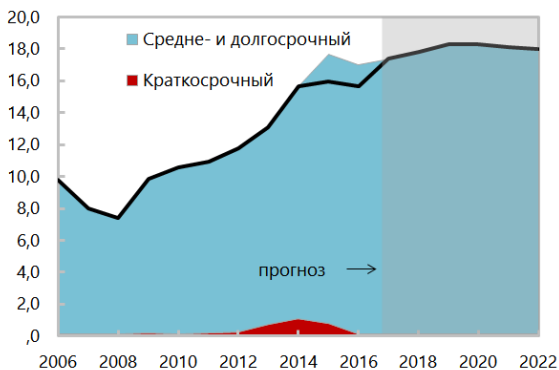
9/ Исходя из предпосылки о том, что ключевые переменные (рост реального ВВП, реальная процентная ставка и другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга) остаются на своем уровне последнего года прогноза.

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

Структура государственного долга

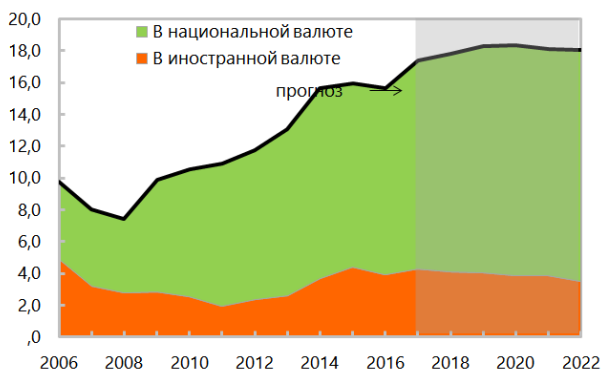
По срокам погашения

(В процентах ВВП)



По валютам

(В процентах ВВП)



Альтернативные сценарии

— Базисный

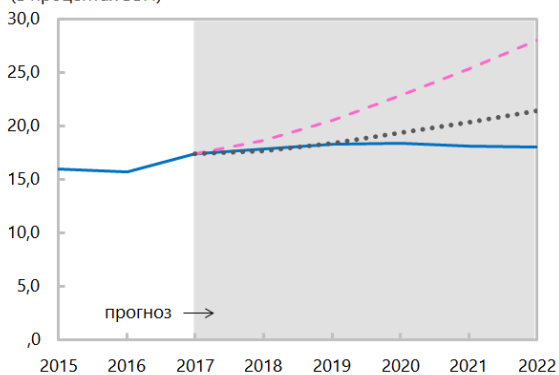
..... Исторический

--- С неизменным первичным сальдо

С неизменным первичным сальдо

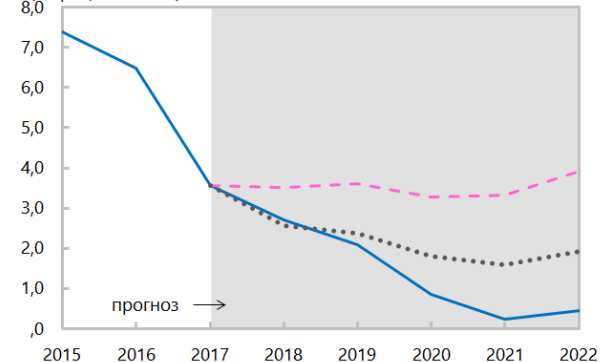
Валовой номинальный гос. долг

(В процентах ВВП)



Валовые потребности гос-ва в финансировании

(В процентах ВВП)



Фундаментальные предпосылки

(В процентах)

Базисный сценарий

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Рост реального ВВП	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфляция	5,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0
Первичное сальдо	-1,4	-0,6	0,0	0,8	1,2	1,3
Эффективный обменный курс	7,2	7,8	8,1	8,2	8,1	8,3

Сценарий с неизменным первичным сальдо

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Рост реального ВВП	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфляция	5,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0
Первичное сальдо	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Эффективный обменный курс	7,2	7,8	8,2	8,2	8,1	7,8

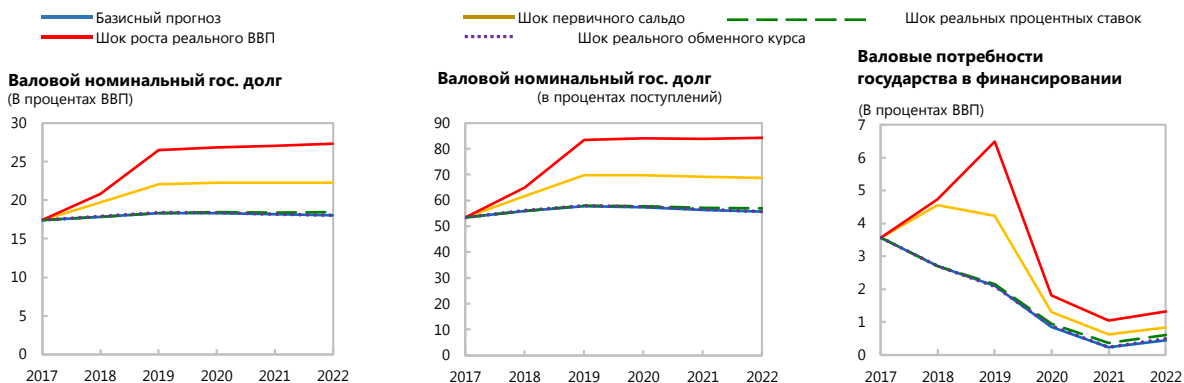
Исторический сценарий

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Рост реального ВВП	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Инфляция	5,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0
Первичное сальдо	-1,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Эффективный обменный курс	7,2	7,8	7,0	6,1	5,2	4,5

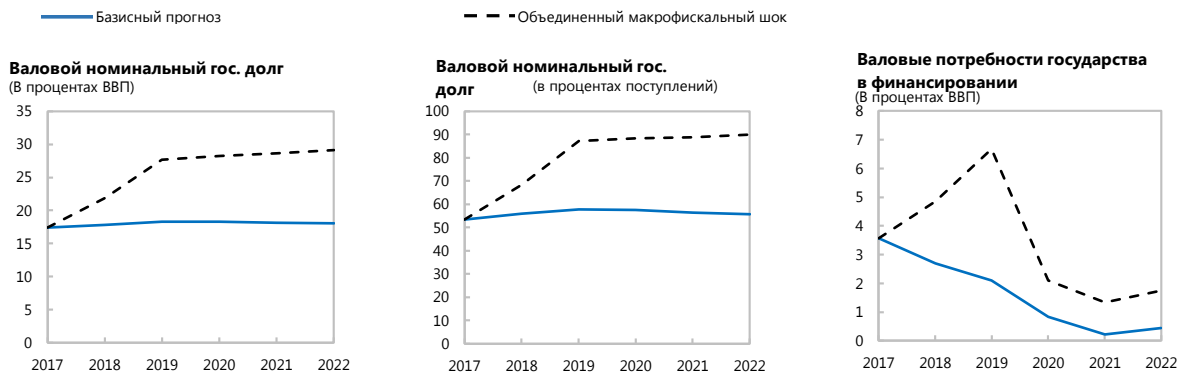
Источник: персонал МВФ.

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

Макрофискальные стресс-тесты



Дополнительные стресс-тесты



Фундаментальные предпосылки (В процентах)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2017	2018	2019	2020	2021	2022
Шок первичного сальдо							Шок роста реального ВВП						
Рост реального ВВП	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	Рост реального ВВП	1,4	-3,2	-3,1	1,5	1,5	1,5
Инфляция	5,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0	Инфляция	5,7	2,6	2,9	3,9	3,9	4,0
Первичное сальдо	-1,4	-2,4	-1,8	0,8	1,2	1,3	Первичное сальдо	-1,4	-2,5	-3,8	0,8	1,2	1,3
Эффективный обменный курс	7,2	7,8	8,4	8,5	8,4	8,5	Эффективный обменный курс	7,2	7,8	8,4	8,6	8,5	8,5
Шок реальных процентных ставок							Шок реального обменного курса						
Рост реального ВВП	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	Рост реального ВВП	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Инфляция	5,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0	Инфляция	5,7	9,4	4,0	3,9	3,9	4,0
Первичное сальдо	-1,4	-0,6	0,0	0,8	1,2	1,3	Первичное сальдо	-1,4	-0,6	0,0	0,8	1,2	1,3
Эффективный обменный курс	7,2	7,8	8,5	8,9	9,0	9,3	Эффективный обменный курс	7,2	8,0	7,9	8,0	7,9	8,0
Объединенный шок													
Рост реального ВВП	1,4	-3,2	-3,1	1,5	1,5	1,5							
Инфляция	5,7	2,6	2,9	3,9	3,9	4,0							
Первичное сальдо	-1,4	-2,5	-3,8	0,8	1,2	1,3							
Эффективный обменный курс	7,2	8,1	8,6	9,1	9,2	9,3							

Источник: персонал МВФ.

Таблица 11. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2012–2022 годы

(В процентах ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогнозы						Счет текущих операций стабилизир. долг, без учета процентов	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Базисный сценарий: внешний долг	29,3	32,7	29,1	38,0	40,0	35,9	35,0	34,6	34,3	34,1	34,1	-0,9	
Изменение величины внешнего долга	2,8	3,3	-3,6	8,9	2,0	-4,1	-1,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,0	
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга (4+8+9)	-3,6	-1,4	-1,6	7,6	2,6	-2,1	-2,5	-2,3	-2,2	-2,4	-2,5	0,0	
Дефицит счет текущих операций, без учета проц. платежей	-2,5	-0,7	-2,2	-4,3	-1,1	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	0,9	
Дефицит по торговле товарами и услугами	-47,7	-47,6	-48,0	-49,4	-46,6	-44,8	-44,8	-44,9	-45,1	-45,6	-47,1		
Экспорт	27,2	26,5	27,3	28,8	25,9	25,9	25,7	25,7	26,0	26,2	27,1		
Импорт	-20,5	-21,1	-20,8	-20,6	-20,7	-18,8	-19,1	-19,2	-19,2	-19,4	-20,0		
Чистый приток капитала, не создающий долга (отриц.)	0,0	-0,4	-1,1	-0,7	0,9	-0,5	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	
Автоматическая динамика долга 1/	-1,2	-0,2	1,6	12,6	2,7	0,4	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1	0,3	
Вклад номинальной процентной ставки	0,8	0,8	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	
Вклад роста реального ВВП	-0,9	-0,4	-0,3	1,2	0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-1,1	-0,7	1,3	10,7	1,8	...	...	...	...	...	...	-0,8
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов (2-3) 3/	6,4	4,7	-2,0	1,4	-0,5	-1,9	1,5	2,0	1,9	2,2	2,6	0,0	
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	107,9	123,1	106,6	132,0	154,6	138,5	136,0	134,9	132,1	130,0	125,7		
Валовая потребность во внешнем финансир. (млрд долл. США) 4/	109,2	203,9	169,4	78,2	78,9	73,5	83,6	83,6	88,8	85,4	82,4		
В процентах ВВП	5,0	9,1	8,2	5,7	6,1	10-летн.	10-летн.	4,9	5,4	5,2	5,3	4,9	4,6
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/						35,9	35,4	35,1	34,8	35,0	35,4	-0,2	
						Среднее за прошлые периоды	Стандартное отклонение					Для стабилизации долга	
Ключевые макроэкономические предпосылки базисного сценария													
Рост реального ВВП (в процентах)	3,5	1,3	0,7	-2,8	-0,2	1,7	4,6	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	3,2	1,5	-8,2	-31,9	-5,8	2,0	18,7	15,1	2,1	1,8	2,1	2,6	1,8
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	3,3	2,9	1,6	1,6	2,1	3,7	1,7	2,7	2,9	3,8	4,7	4,9	4,9
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	2,8	0,4	-5,0	-30,1	-15,5	2,8	24,6	17,0	2,7	3,1	4,7	5,1	7,1
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	8,4	5,6	-8,7	-34,3	-5,5	5,5	25,6	5,9	5,2	3,8	3,4	5,4	6,6
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	2,5	0,7	2,2	4,3	1,1	2,8	1,3	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4
Чистый приток капитала, не создающий долга	0,0	0,4	1,1	0,7	-0,9	0,1	0,9	0,5	0,9	0,8	1,0	1,2	1,2

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

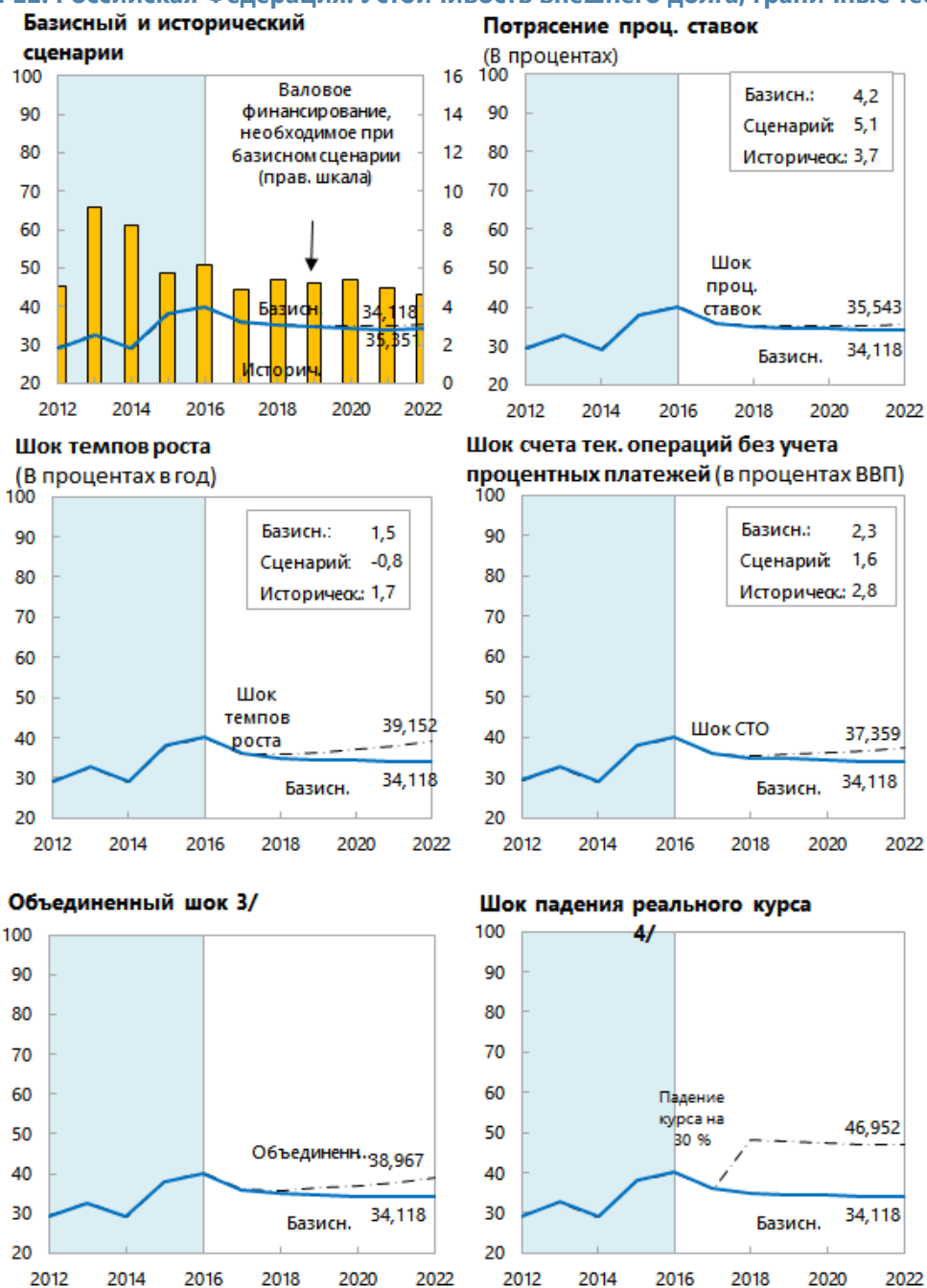
3/ Для целей прогноза статья включает влияние изменений цен и обменных курсов.

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

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

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

Таблица 12. Российская Федерация. Устойчивость внешнего долга, граничные тесты 1/ 2/



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

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

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

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

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

Приложение I. Выполнение прошлых рекомендаций МВФ

В ходе консультаций 2017 года в соответствии со Статьей IV директора отметили, что гибкие и действенные ответные меры политики со стороны официальных органов защитили экономику от двойного потрясения в виде снижения цен на нефть и санкций. Они призвали официальные органы провести необходимую бюджетную корректировку, привязанную к убедительному среднесрочному плану, и высоко оценили реализованные ими меры политики, которые способствовали снижению инфляции. Директора приветствовали успехи официальных органов по стабилизации финансовой системы и подчеркнули, что структурные реформы будут иметь принципиальное значение для усиления положительного эффекта более конкурентоспособного обменного курса в целях повышения потенциальных темпов роста на долгосрочную перспективу.

Основные рекомендации

Принятые меры

Налогово-бюджетная политика

Для адаптации к низким ценам на нефть и восстановления буферных резервов в среднесрочной перспективе потребуется проведение бюджетной консолидации.

Произошло возвращение к трехлетнему планированию бюджета, содержащему меры по адаптации к более низким ценам на нефть в размере приблизительно 1 процента ВВП в год на период 2017–2019 годов.

Корректировка бюджета должна проводиться плавно и основываться на качественных и постоянно действующих мерах, но при этом обеспечивать сохранение стимулирующих рост расходов.

Трехлетний бюджет предусматривает сбалансированную траекторию проведения корректировки и основывается на моратории на рост большей части категорий расходов в номинальном выражении, независимо от их вклада в рост, при этом в нем предусматриваются некоторые временные меры увеличения доходов.

Насущной задачей стало проведение параметрической пенсионной реформы, которая будет способствовать своевременному поддержанию бюджетной корректировки.

Дискуссия по вопросу пенсионной реформы продолжается, и пока она не привела к появлению «дорожной карты», содержащей соответствующие меры.

Восстановление бюджетного правила будет способствовать закреплению бюджетной корректировки в среднесрочной перспективе.

Новый механизм сбережения нефтяных доходов помогает повысить предсказуемость налогово-бюджетной политики, обеспечивая сбережение нефтяных поступлений сверх «базовых», а не их расходование. Официальные органы планируют представить новое бюджетное правило, которое вступит в силу в 2019 году.

Денежно-кредитная политика

Существует возможность возобновить нормализацию денежно-кредитной политики осторожными темпами, поскольку инфляция находится на убывающей траектории, а инфляционные ожидания продолжают снижаться.

Политика в финансовом секторе

Совершенствование стресс-тестов и улучшение проверки качества активов (ПКА) будут важными шагами в создании более прочной базы банковской системы.

Официальным органам следует подготовить план действий по устранению недостатков в области надзора.

Совершенствование основ окончательного урегулирования банков имеет решающее значение для минимизации использования государственных средств.

Меры структурной политики

Сокращение необоснованного административного давления одновременно с укреплением системы принудительного исполнения договоров и защиты прав собственности, повышением мобильности и уменьшением несогласованности между квалификацией кадров и потребностями рынка, поддержкой инноваций в секторах с более высокой долей добавленной стоимости и сокращением масштабов участия государства в экономике.

Директивные ставки были постепенно снижены, сначала летом 2016 года в общей сложности на 100 базисных пунктов, а затем в марте-апреле 2017 года в общей сложности на 75 базисных пунктов, в результате чего ключевая ставка понизилась до 9,25 процента.

Проведение стресс-тестирования банков привело к применению мер надзора в отношении некоторых банков. Специально для оценки качества активов была создана Служба анализа рисков, работа которой происходит при поддержке новой общесистемной базы данных корпоративных кредитов и залогового обеспечения и недавно полученных полномочий по оспариванию стоимостной оценки залогового обеспечения.

Правила надзора изменяются в рамках законопроектов, направленных на улучшение взаимодействия ЦБ РФ с внешними аудиторами и обязательное утверждение ЦБ РФ для крупных приобретений финансовых компаний.

Официальные органы внедрили новую основу окончательного урегулирования, которая будет оказывать поддержку платежеспособности в ходе открытого урегулирования проблем банков путем приобретения акций банков по цене выше их справедливой стоимости.

Официальные органы успешно провели приватизацию 19,5 процентов акций Роснефти и долей, в основном небольших, в других государственных компаниях. Осуществляются различные программы поддержки МСП в целях развития конкуренции на внутреннем рынке, повышения качества производства и содействия большей локализации обрабатывающей промышленности. Продолжаются инициативы в области торговой интеграции.

	Россия	Общая оценка
Состояние и траектория динамики внешних активов и обязательств	<p>Общая информация. Чистая международная инвестиционная позиция (ЧМИП) на конец сентября 2016 года составляла 18 процентов ВВП (увеличившись с 10 процентов в 2013 году) при валовых активах в размере 96 процентов ВВП и обязательствах на уровне 78 процентов ВВП. Совокупный внешний долг составил 41,6 процентов ВВП на конец 2016 года. Очевидной несогласованности по срокам между валовой позицией по активам и по обязательствам не отмечается. В прошлом ЧМИП своевременно не отражала текущую динамику профицита СТО вследствие неблагоприятных изменений в стоимостной оценке и подхода к учету «скрытого» оттока капитала 1/.</p> <p>Оценка. Прогнозируемые профициты счета текущих операций означают, что Россия будет и далее иметь положительную МИП, что минимизирует риски для внешнеэкономической стабильности. Кроме того, резервные активы должны увеличиваться и далее, по мере возобновления накопления бюджетных сбережений в нефтяных фондах. Сокращение использования внешних заемных средств частным сектором с 2014 года дополнительно снижает эти риски.</p>	<p>Общая оценка: Внешиэкономическое положение в 2016 году было несколько более слабым, чем предполагалось на основе среднесрочных экономических детерминант и желательных параметров политики.</p> <p>С 2016 года РЭВК резко укрепился в результате возобновления роста цен на нефть после их падения, снижения экономической неопределенности и возвращения интереса к российским активам. Структурные последствия санкций создали чрезвычайную неопределенность в оценке внешнеэкономического положения, хотя на балансе они указывают на то, что равновесный РЭВК должен быть ниже.</p>
Счет текущих операций	<p>Общая информация. За период с 2000 по 2013 год профицит счета текущих операций (СТО) уменьшился с 16 до 1,5 процента ВВП, несмотря на повышение цен на нефть, поскольку отмечался быстрый рост потребления. Шок нефтяных цен 2014 года вызвал кратковременную корректировку: СТО увеличился до 5 процентов в 2015 году вследствие того, что уменьшение поступлений от экспорта нефти (примерно на 7 процентов ВВП) с избытком компенсировалось сокращением реализованного спроса. Однако в 2016 году по мере прекращения спада реализованного спроса в условиях продолжения снижения поступлений от экспорта энергоносителей профицит СТО сократился до 1,7 процента ВВП, в то время как не связанный с нефтью дефицит счета текущих операций оставался стабильным. В среднесрочной перспективе прогнозируемое повышение цен на нефть и планы официальных органов по проведению бюджетной консолидации должны способствовать постепенному улучшению СТО.</p> <p>Оценка. Модель СТО ОСВО дает норму для 2016 года в размере 6,3 процента ВВП по сравнению со скорректированным на цикл профицитом СТО в размере 4,2 процента ВВП, таким образом указывая на разрыв СТО в -2 процента ВВП. Существует особая неопределенность в оценке внешнеэкономического положения, когда нефть играет столь доминирующую роль в экономике, а колебания цен на нефть очень значительны, которая усугубляется неопределенностью долгосрочного влияния санкций на решения о сбережениях и инвестициях и, следовательно, на нормативный уровень внешнеэкономических показателей. По оценкам персонала МВФ, разрыв СТО в 2016 году составлял от -2 до 0 процентов ВВП, что, соответственно, несколько меньше оценок модели СТО ОСВО 2/. Выявленным фискальным разрывом объясняется практически весь разрыв СТО. Таким образом, в среднесрочной перспективе следует ужесточить налогово-бюджетную политику, чтобы восстановить буферные резервы и сберечь больше нефтяного богатства для будущих поколений.</p>	<p>Потенциальные ответные меры политики: Более слабое внешнеэкономическое положение требует большей диверсификации. Ненефтяной бюджетный дефицит остается существенно выше его желательного долгосрочного уровня и требует корректировки, чтобы добиться сдвига баланса от государственной экономической активности в пользу частной и перераспределения государственных расходов с их смещением из категории текущих в сторону капитальных. Такая перебалансировка в сочетании с возобновлением упора на структурные реформы ради оживления активности в частном секторе будет способствовать</p>
Реальный валютный курс	<p>Общая информация. 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 валютного курса (РЭВК). После двойного потрясения цен на нефть и санкций, а также перехода к плавающему режиму обменного курса рубля в ноябре 2014 года, РЭВК снизился более чем на 35 процентов за период с середины 2014 года по февраль 2016 года. В 2016 году средний РЭВК практически не изменился по сравнению с 2015 годом. Однако начиная с четвертого квартала 2016 года обменный курс существенно укреплялся, и по состоянию на февраль 2017 года РЭВК был на 26,2 процента выше, чем в 2016 году, в основном вследствие повышения цен на нефть.</p> <p>Оценка. В соответствии с оценкой СТО персонал считает, что в 2016 году РЭВК был выше своего равновесного уровня в пределах от 0 до 10 процентов и, следовательно, немного завышенным 3/.</p>	

<p>Счет операций с капиталом и финансовый счет: потоки и меры политики</p>	<p>Общая информация. Чистый отток частного капитала в 2016 году продолжался, хотя его темпы значительно замедлились по сравнению с 2014 и 2015 годами по мере восстановления уверенности. В условиях ограниченного доступа к международным рынкам капитала продолжалось уменьшение использования внешних заемных средств частным сектором. При этом колеблющиеся цены на нефть будут и далее неблагоприятно сказываться на перспективах экономики. В среднесрочной перспективе ожидается уменьшение структурного оттока средств, если в России улучшится инвестиционный климат.</p> <p>Оценка. Россия подвержена риску ускоренного оттока капитала в силу неопределенности геополитической ситуации, но при этом плавающий обменный курс и крупные международные резервы служат существенным буфером, который поможет смягчить воздействие этих потенциальных потрясений.</p>	<p>увеличению сбережений на чистой основе, при этом создавая определенное пространство для некоторого увеличения частных и государственных инвестиций в среднесрочной перспективе.</p>
<p>Валютные интервенции и уровень резервов</p>	<p>Общая информация. Со времени введения режима свободно плавающего обменного курса в ноябре 2014 года валютные интервенции были ограниченными. Международные резервы увеличились с 368 млрд долларов США в 2015 году до 378 млрд долларов США в 2016 году в основном в результате изменений стоимостной оценки.</p> <p>Оценка. Международные резервы на конец 2016 года равнялись 235 процентам базового параметра достаточности резервов, используемого МВФ, что намного выше диапазона достаточности в пределах 100–150 процентов. Однако, принимая во внимание подверженность России потрясениям, связанным с биржевыми товарами, скорректированный показатель достаточности резервов снижается до 206 процентов базового параметра, при этом все равно оставаясь выше уровня достаточности. Небольшие регулярные покупки с целью пополнения резервов могут оправдываться высоким уровнем неопределенности, связанной с санкциями и ценами на нефть. Крупные валютные интервенции должны ограничиваться случаями потрясений на рынке.</p>	
<p>Общие технические примечания</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, которые отклоняются 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/ Высокая оцененная норма СТО по ОСВО в размере 6,2 процента ВВП отражает необходимость направления в состав сбережений доходов от невозобновляемого нефтяного экспорта. Оценка персонала МВФ разделяет эту базовую логику, но при этом признает, что не все такие сбережения (т.е. воздержание от потребления) обязательно должны иметь финансовую форму и могут частично принимать форму продуктивных расходов на капиталовложения. Это оправдывает несколько меньший профицит СТО (на приблизительно один процент ВВП) по сравнению с нормой в соответствии с оценкой ОСВО. Санкции и геополитическая напряженность создали дополнительные сложности для внешней оценки.</p> <p>3/ Модель ОСВО для уровня РЭВК указывает на его <i>занижение</i> в размере 18 процентов, а регрессионная модель ОСВО для индекса РЭВК показывает занижение курса на 23,5 процента. Модели РЭВК, однако, как правило, относительно слабо подходят для экспортеров биржевых товаров, поэтому персонал придал большее значение результатам, вытекающим из модели СТО.</p>	

Приложение III. Матрица оценки риска (МОР) 1/

Источники риска	Общий уровень опасности		Рекомендуемые ответные меры политики
	Относительная вероятность	Ожидаемое влияние в случае материализации	
<p>Финансовые условия:</p> <p>Дальнейшее существенное укрепление доллара США и/или более высокие ставки. По мере переоценки инвесторами основных показателей экономической политики, сокращения премий за срок, либо в случае более быстрой нормализации ФРС, закредитованные компании, страны с более низкими рейтингами и те, кто имеет нехеджированные открытые позиции в долларах, могут оказаться в напряженном положении. Может также привести к давлению на счет операций с капиталом для некоторых стран.</p>	Высокая	Слабое	Повысить доверие и устойчивость к потрясениям за счет укрепления основных институциональных систем и основ экономической политики, улучшить инвестиционный климат. Ужесточить денежно-кредитную политику, если возникнет давление на платежный баланс, при этом допуская корректировку обменного курса и проводя интервенции только для исправления неупорядоченной ситуации на рынке.
<p>Экономическая политика и факторы геополитической неопределенности:</p> <p>Обострение или усиление напряженности на региональном уровне может снизить деловую уверенность и повысить степень неприятия риска.</p>	Средняя	Среднее	Плавающий обменный курс остается необходимым условием смягчения шока. Неупорядоченной ситуации на рынке можно противодействовать с помощью валютных интервенций. Можно рассмотреть вопрос о повышении процентной ставки. Ужесточение налогово-бюджетной политики может быть отложено.
<p>Банковская система будет дольше оставаться в более слабом состоянии. Если выявленные в ходе ФСАП банки с недостаточным капиталом не смогут повысить уровень своего капитала, то темпы роста кредитования будут еще более низкими, что отрицательно скажется на росте экономики.</p>	Средняя	Среднее	Слабые банки должны быть обязаны представить планы рекапитализации с четко определенными сроками выполнения, одновременно приближая уровень своей капитализации к нормативному минимуму в рамках сценария неблагоприятного потрясения. В случае слабых жизнеспособных банков, связанных с государством, правительству, возможно, целесообразно рассмотреть возможность превентивного вливания капитала.
<p>Более резкое, чем ожидалось, замедление темпов роста мировой экономики:</p> <p>Существенное замедление темпов роста в Китае. Основными рисками на ближайший период являются прекращение доступа к ликвидности для слабых заемщиков на межбанковском рынке и повышение давления на китайский юань, что может привести к чрезмерно сильной корректировке. Слабый внутренний спрос ведет к дополнительному снижению цен на</p>	Низкая/средняя	Среднее	Необходимо позволить обменному курсу корректироваться. Неупорядоченной ситуации на рынке можно противодействовать с помощью валютных интервенций. Ужесточение налогово-бюджетной политики может быть временно отложено, а проведение структурных реформ в целях повышения экономической эффективности и расширения

биржевые товары, создает возмущения на мировых финансовых рынках и снижает мировой рост.			диверсификации должно быть ускорено.
Продолжающееся сокращение внутренних инвестиций. Официальные органы проводят политику, ориентированную на внутренний рынок. Недостаток структурных реформ может привести к падению инвестиций и СПФ.	Средняя	Среднее	Сосредоточить внимания на структурных преобразованиях и реформах управления в целях улучшения инвестиционного климата. Не допускать вносящих искажения мер, извлекать выгоды из снижения реального обменного курса, при этом добиваясь повышения степени открытости торговли.

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

Приложение IV. Выполнение рекомендаций ФСАП

Рекомендации	Сроки	Ход выполнения
Стабильность банковской системы		
Провести проверку качества активов (ПКА) для обеспечения достаточной капитализации банков (ЦБ РФ).	КС/СС	Ведется работа. Официальные органы ожидают завершения проверки качества активов всей банковской системы до конца 2018 года. Стресс-тесты банков приводят к корректировке надзорных требований в отношении активов и капитала некоторых банков.
Улучшить практику проведения стресс-тестов, в том числе на консолидированной основе и в разбивке по валютам (ЦБ РФ).	КС/СС	Ведется работа. ЦБ РФ разрабатывает методологии проведения стресс-тестов на консолидированной основе (при содействии внешнего консультанта) и в разбивке по валютам (применительно к отдельным банкам).
Управление ликвидностью		
Провести пересмотр системы валютных РЕПО и формализовать механизм кредитора последней инстанции (ЦБ РФ).	КС	Выполнено. Система валютных РЕПО учитывает доступ банков к валютному финансированию с межбанковского рынка. ЦБ РФ в 2016 году укрепил систему предоставления экстренной поддержки ликвидности (ЭПЛ) и в настоящее время получает ТП МВФ в этой области.
Возобновить программу казначейских векселей и координировать стерилизацию избыточной ликвидности (Министерство финансов — МФ, ЦБ РФ).	КС	Не выполнено.
Надзор за финансовым сектором и его регулирование		
Ввести требование о получении предварительного одобрения инвестиций банков в небанковские организации на внутреннем рынке (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. Проект закона предписывает банкам координировать с ЦБ РФ приобретение пакетов акций, превышающих 10 процентов собственности в небанковских кредитных организациях. Проект закона прошел общественные слушания и в настоящее время находится на этапе межведомственного согласования.

Ввести конкретные требования по управлению страновыми и трансфертными рисками банков (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. Вопрос находится на рассмотрении.
Улучшить основы взаимодействия с внешними аудиторами банков и их использования (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа. Проект закона позволяет ЦБ РФ осуществлять регулирование и надзор в отношении аудиторской деятельности. Проект готовится ко второму чтению в парламенте.
Продолжить укреплять нормативно-правовую базу, применимую к связанным сторонам (ЦБ РФ).	КС	Выполнено. С января 2017 года определение связанных сторон было расширено, также было установлено ограничение на риск по связанным сторонам на уровне 20 процентов собственного капитала банка.
Усовершенствовать основы пруденциального надзора за операционным риском банков (ЦБ РФ).	КС	Ведется работа.
Согласовать регулирование и надзор в отношении ценных бумаг и страхования с международными стандартами (ЦБ РФ).	СС	Ведется работа. ЦБР готовит дорожную карту для приведения законодательства в соответствие с «Основными принципами, стандартами, руководством и методологией оценки» Международной ассоциации органов страхового надзора и Целями и принципами регулирования рынка ценных бумаг ИОСКО.
Обеспечить действенное применение основ БОД/ПФТ (ЦБ РФ, служба мониторинга МФ).	КС	Ведется работа. Работа находится на начальном этапе.
Макропруденциальная политика		
Внести изменения в законодательство в целях создания комплексного набора инструментов политики (ЦБ РФ, МФ).	КС/СС	Ведется работа. ЦБ РФ готовит нормативный акт в целях объединения всех действующих макропруденциальных инструментов. Официальные органы приняли меры по снижению уровня долларизации путем введения более высоких коэффициентов риска для капитала в отношении валютных кредитов банков, не согласующихся с валютными поступлениями.
Антикризисное управление и урегулирование		
Пересмотреть основы использования предоставляемых федеральным правительством государственных средств для финансирования АСВ в целях урегулирования проблемных ситуаций. Если	СС	Не выполнено. Официальные органы определили новый механизм для финансирования урегулирования банков, однако в нем прямо не

возникает необходимость использования средств ЦБ РФ, федеральное правительство должно предоставлять возмещение (ЦБ РФ, Минфин).		предусматривается использование государственных средств.
Создать механизм финансирования для возмещения затрат на предоставление временного государственного финансирования за счет сборов с финансовой отрасли (ЦБ РФ, МФ).	СС	Не выполнено. Механизм урегулирования не предусматривает взимания с банков каких-либо сборов помимо взносов, которые уже вносятся в АСВ.
Внедрить весь спектр полномочий и защитных механизмов в отношении урегулирования финансовых организаций, рекомендуемых в Ключевых атрибутах СФС, в том числе за счет внесения изменений в нормативно-правовую базу, которые необходимы для превращения операций «покупки и принятия обязательств» (ПиП) в эффективный инструмент урегулирования (ЦБ РФ, Минфин).	КС	Ведется работа. Официальные органы внедрили новый механизм урегулирования. Однако в настоящее время отсутствует положение о передаче активов приобретающей организации по рыночным ценам в рамках операций ПиП.
Развитие банковского сектора		
Содействовать реформам законодательства в целях повышения эффективности работы правлений государственных коммерческих банков (ГБ) (МФ, ЦБ РФ).	СС	Не выполнено.
Продолжать постепенную приватизацию ГБ (МФ, ЦБ РФ) при наличии необходимых для этого условий.	СС	Не выполнено.
^{1/} КС — в краткосрочной перспективе, т.е. до одного года; СС — в среднесрочной перспективе, т.е. от одного до трех лет.		



Дополнение I. Проект пресс-релиза

Пресс-релиз № 17/xx
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
[Месяц, день, год]

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

Исполнительный совет МВФ завершает консультации 2017 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

Тридцатого июня 2017 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV¹.

Российская экономика стабилизировалась в 2016 году, сократившись всего на 0,2 процента ВВП, после того, как в 2014 году она испытала на себе двойное потрясение в виде снижения цен на нефть и введения санкций. Относительно сдержанная реакция на крупные внешние потрясения стала результатом действенных ответных мер политики, таких как плавающий обменный курс, поддержка банковской системы ликвидностью и вливанием капитала, а также ограниченное бюджетное стимулирование в сочетании с ограничительной политикой в области доходов. Ответные меры политики также оказались возможными благодаря солидным буферным резервам.

Более стабильные цены на нефть и улучшившиеся финансовые условия окажут поддержку возвращению экономики к росту в 2017 году с ожидаемым увеличением ВВП в размере 1,4 процента. Прогнозируется продолжение роста в 2018 году на уровне 1,4 процента. Сохраняющийся отрицательный разрыв между потенциальным и фактическим объемом производства, слабый потребительский спрос, укрепление рубля и снижение цен на продовольственные товары в результате рекордных урожаев способствуют приближению уровня инфляции по ИПЦ к целевому показателю Центрального банка в размере 4 процентов на конец 2017 года. С учетом неблагоприятной демографической динамики и в отсутствие значительных структурных реформ, повышающих рост производительности, потенциальные темпы роста в среднесрочной перспективе, вероятно, будут находиться на уровне примерно 1½ процента. Основным риском для экономических перспектив остается падение цен на нефть.

¹ В соответствии со Статьей IV Статьи соглашения МВФ проводятся двусторонние обсуждения с государствами-членами, как правило, 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.

Оценка Исполнительного совета¹

< >

¹ При завершении обсуждения директор-распорядитель, в качестве председателя Совета, резюмирует взгляды исполнительных директоров, и это резюме передается официальным органам страны. Разъяснение любых количественных наименований, использованных в документе о подведении итогов председателем, находится на сайте по адресу: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

Российская Федерация. Отдельные экономические показатели, 2014–2018

	2014	2015	2016	2017–2018	
				2017	2018
	Прогнозы				
Производство и цены					
Реальный ВВП	0,7	-2,8	-0,2	1,4	1,4
Потребительские цены					
В среднем за период	7,8	15,5	7,0	4,2	4,0
На конец периода	11,4	12,9	5,4	4,0	4,0
Дефлятор ВВП	10,7	8,2	3,6	5,7	3,8
Государственный сектор¹					
(В процентах ВВП)					
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-1,1	-3,4	-3,7	-1,9	-1,2
Поступления	33,8	31,8	32,8	32,6	31,9
Расходы	34,9	35,2	36,4	34,5	33,1
Первичное сальдо	-0,4	-2,6	-2,6	-1,0	-0,2
Сальдо без нефти	-11,4	-11,4	-9,8	-8,4	-7,6
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-0,4	-2,3	-3,4	-1,7	-1,0
Сальдо без нефти	-9,9	-9,5	-9,0	-7,5	-6,8
(Изменение в процентах за год)					
Денежная база	6,3	-4,3	3,8	6,3	6,4
Широкая денежная масса в рублях	1,5	11,3	9,2	9,4	9,6
Внешнеэкономический сектор					
Объемы экспорта					
Нефть	0,1	7,0	-8,5	-2,1	0,7
Газ	-11,3	6,5	1,7	-0,8	0,1
Неэнергетический экспорт	4,1	-7,9	11,2	5,8	6,9
Объемы импорта					
	-8,0	-25,2	1,6	2,8	3,8
(Млрд долларов США, если не указано иное)					
Внешнеэкономический сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	496,8	341,5	281,7	330,4	339,1
Совокупный импорт товаров, FOB	-307,9	-193,0	-191,7	-203,1	-213,7
Счет текущих внешних операций	57,5	68,9	25,0	44,0	48,9
Счет текущих внешних операций (в процентах ВВП)	2,8	5,0	1,9	2,9	3,2
Валовые международные резервы					
В млрд долларов США	496,8	341,5	281,7	330,4	339,1
В месяцах импорта ²	385,5	368,4	377,7	395,3	412,6
В процентах от краткосрочного долга	10,8	15,7	17,0	16,8	16,7
	302	450	419	391	417
<i>Справочные статьи:</i>					
Номинальный ВВП (млрд долл. США)	2064	1366	1283	1498	1551
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	38,4	60,9	...	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель)	96,2	50,8	42,8	51,9	52,0
Реальный эффект. обменный курс (сред. измен. в процентах)	-8,5	-17,4	...	...	...
Источники: официальные органы России, оценки персонала МВФ.					



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА МВФ ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2017 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV — ИНФОРМАЦИОННОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

15 июня 2017 года

Подготовил:

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

СОДЕРЖАНИЕ

ОТНОШЕНИЯ С МВФ	2
ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА	3
ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ	5

ОТНОШЕНИЯ С МВФ¹

(По состоянию на 31 марта 2017 года)

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

Счет общих ресурсов	В млн СДР	В процентах квоты
Квота	12 903,70	100,00
Авуары МВФ в нац. валюте	11 425,27	88,54
Резервная позиция	1,478,45	11,46
Кредиты Фонду	750,66	
Новые соглашения о займах		

Департамент СДР	В млн СДР	В процентах распределения
Чистое кумулятивное распределение	5 671,80	100,00
Авуары	4 823,48	85,04
Непогашенные покупки и кредиты: нет		

Последние финансовые договоренности

Вид	Дата утверждения	Дата завершения	Утвержденная сумма (В млн СДР)	Полученная сумма (в млн СДР)
Стэнд-бай	28/07/99	27/12/00	3 300,00	471,43
ЕФФ	26/03/96	26/03/99	13 206,57	5 779,71
В т. ч. СРФ	20/07/98	26/03/99	3 992,47	675,02
Стэнд-бай	11/04/95	26/03/96	4 313,10	4 313,10

Прогнозируемые обязательства перед Фондом

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

	Предстоящие				
	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
Сумма основного долга					
Сборы/проценты	2,70	3,68	3,68	3,68	3,68
Итого:	2,70	3,68	3,68	3,68	3,68

Реализация Инициативы ХИПК: неприменимо¹ <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=819&date1Key=2999-12>

Реализация помощи в рамках МДРИ: неприменимо

Валютный режим. С 10 ноября 2014 года ЦБ РФ отменил свой коридор обменного курса и регулярные валютные интервенции, приняв *де-юре* и *де-факто* режим плавающего валютного курса с проведением валютных интервенций только для обеспечения финансовой стабильности. Российская Федерация приняла на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ начиная с 1 июня 1996 года, *и ее валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям.*

Консультации в соответствии со Статьей IV. Консультации с Россией проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация завершена 29 июня 2016 года.

Участие в ФСАП, ОФП и РОСК. Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора в 2016 году, и доклад ФССА будет обсуждаться Советом во время обсуждения консультаций по Статье IV за 2016 год. Обновление ФСАП состоялось осенью 2007 года, а доклад ФССА был обсужден Исполнительным советом в августе 2008 года одновременно с обсуждением по Статье IV. Оценка финансовой стабильности в рамках ФСАП была проведена в апреле 2011 года, а доклад ФССА обсуждался Советом в сентябре 2011 года во время консультаций 2011 года в соответствии со Статьей IV.

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

Постоянный представитель. Габриэль Ди Белла занимает должность постоянного представителя с 15 июля 2015.

ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА²

А. Международный банк реконструкции и развития

Российская Федерация вступила во Всемирный банк (МБРР и МАР) в 1992 году. Банк предоставил финансирование для 70 проектов в разных секторах на общую сумму немногим более 10,5 млрд долл. США в виде кредитов МБРР.

Портфель текущих проектов МБРР составляет 636 млн долл. США в сферах управления государственным сектором, судебной реформы, финансовой грамотности, статистики, городской инфраструктуры, сохранения культурного наследия, гидрометеорологии и лесного хозяйства. Невыбранный остаток средств составляет 195 млн долл. США по состоянию на май

² Подготовлено Всемирным банком.

2017 года. Финансирование Банка в портфеле полностью относится к категории финансирования инвестиционных проектов.

В Банке также имеется программа консультационных и аналитических услуг (КАУ), включающая консультационные услуги на возмездной основе (КУВО). Программа КАУ построена вокруг приоритетов, указанных в недавно завершенных Систематических страновых диагностических исследованиях (ССД), по следующим двум общим направлениям:

1. Экономический рост и конкурентоспособность (например, неформальность и мобильность труда, инвестиционный климат, транспортная связь и цифровая экономика) и 2. Человеческий капитал, бедность и всеобщее процветание (например, качество образования и справедливость, профессиональные навыки, комплексные услуги здравоохранения, географическое равенство, пенсии и демографические изменения). В 2017 финансовом году, наряду с двумя регулярными Докладами об экономике России и ССД, Всемирный банк планирует завершить работу по транспортной связи, а также по географическим измерениям неравенства и образования.

В. Международная финансовая корпорация

Россия стала членом МФК в 1993 году. С тех пор долгосрочные инвестиции МФК в России составили в общей сложности 10 млрд долл. США, из которых 3,5 млрд долл. США было привлечено от партнеров по 263 проектам³. По состоянию на апрель 2017 года подтвержденный инвестиционный портфель МФК составлял 800 млн долл. США, из которых фактически предоставлено 750 млн долл. США.

С. Многостороннее агентство по гарантиям

Валовой объем обязательств МИГА в России в мае 2017 года составил 376 млн долл. США. МИГА принимает участие в двух проектах: в финансовом секторе и секторе обрабатывающей промышленности. Обязательства МИГА в долларовом выражении сосредоточены в финансовом секторе России (примерно 85 процентов валовой открытой позиции МИГА), поддерживающие инвестиции французской финансовой организации в ее российскую дочернюю организацию. Предоставленные МИГА гарантии в секторе обрабатывающей промышленности сосредоточены в Московской области.

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

ВОПРОСЫ СТАТИСТИКИ

(По состоянию на 2 июня 2017 года)

I. Оценка достаточности данных для целей надзора
<p>Общие сведения. Предоставляемые данные в целом являются достаточными для целей надзора. При этом, в контексте возникающих потребностей в данных для оценки факторов внешней уязвимости, имеются возможности для дальнейшего повышения качества данных.</p>
<p>Национальные счета. Данные в целом являются достаточными для целей надзора, но достоверность и согласованность квартальных оценок ВВП вызывают беспокойство у широкого круга пользователей, в том числе у персонала Фонда. Федеральная служба государственной статистики (Росстат) начала подготовку плана развития национальных счетов на 2011–2017 годы, который позволит ускорить процесс составления квартальных оценок ВВП, соответствующих годовым оценкам ВВП. В апреле 2016 года Росстат выпустил оценки ВВП, составленные в соответствии с СНС 2008 года; однако данные имеются только с 2014 года. Кроме того, были пересмотрены данные за 2011–2013 годы, но составляются в соответствии с СНС 1993 года. Основные изменения, внесенные в пересмотренные впоследствии ряды данных, включают совершенствование оценок условно рассчитываемых арендных услуг в случае занимаемого собственниками жилья и использование рыночной стоимости активов для оценки потребления основных фондов. Центральный банк России составляет квартальные секторальные финансовые счета и финансовые балансы; при этом на веб-сайте ведомства размещены данные только по первый квартал 2016 года.</p>
<p>Статистика цен. Месячные ИПЦ и ИЦП, составляемые как (измененные) индексы Ласпейреса, рассчитываемые двухшаговым методом (2000 год = 100), охватывают все регионы Российской Федерации. Веса отражают расходы за 12-месячный период, завершившийся в сентябре предыдущего года. Агрегированные индексы цен составляются по каждому товару и виду услуг по 89 областям, семи федеральным округам и в целом по Российской Федерации. При этом для индексов по регионам применяются веса на основе численности населения, а не долей расходов, что, возможно, вызывает систематическое занижение индекса, если цены повышаются в большей степени в регионах с более высокими расходами на душу населения. Подробные данные о совокупных годовых продажах, которые используются для составления весов ИЦП, публикуются по видам экономической деятельности на веб-сайте Росстата. Подробные веса приводятся только на русскоязычной версии сайта, что ограничивает доступность сайта для некоторых пользователей. Можно было бы значительно повысить качество данных, возможно, путем принятия дальнейших мер по совершенствованию порядка учета сезонных товаров в индексе базовой инфляции и проведения нового обследования бюджетов домашних хозяйств, план которого рассматривается уже в течение некоторого времени.</p>
<p>Статистика государственных финансов. Официальные органы составляют комплексный набор счетов сектора государственного управления на основе «Руководства по статистике государственных финансов 2001 года» (РСГФ 2001 года) на годовой основе. Эти данные включают отчет об источниках и использовании денежных средств, а также о государственных операциях по методу начисления (доходы, расходы, операции с активами и обязательствами), полный баланс (включая нефинансовые активы), холдинговую прибыль</p>

и убытки и другие изменения в объеме активов и обязательств, расходы по функциям органов государственного управления (КФОГУ). Ежемесячный отчет об источниках и использовании денежных средств на основе РСГФ 2001 года также составляется для всего сектора государственного управления. Кроме того, официальные органы недавно начали представлять квартальный отчет по операциям сектора государственного управления на основе метода начисления, а также финансовый баланс. Некоторые пробелы сохраняются. В частности, это отсутствие квартальных данных за прошлые периоды, необъясненные разрывы в данных (например, перенос некоторых расходов на заработную плату из бюджетных счетов центрального правительства в счета региональных органов государственного управления (после реформ 2011 года), отсутствие месячных данных о гарантиях в рублях до 2011 года, отсутствие интегрированной системы мониторинга долга и отчетности по долгу, сверки различных наборов различных систем данных бюджетной отчетности (исполнения бюджета, отчета о движении денежных средств, экономической и функциональной классификации, бюджетных статистических данных).

Денежно-кредитная статистика. В условиях текущих мировых экономических потрясений анализ балансовых эффектов затрудняется недостаточностью согласованных данных о разбивке активов и обязательств банковского сектора по валютам и срокам погашения. Принятие системы предоставления данных с полной детализацией согласно системе стандартных форм отчетности (СФО), как было рекомендовано миссией СТА в 2007 году (и подтверждено миссией РОСК в 2010 году), обеспечит полную информацию о разбивке активов и обязательств центрального банка, других депозитных корпораций и других финансовых предприятий по валютам и инструментам. С марта 2011 года в публикуемый ЦБ РФ Обзор банковской системы (эквивалентный обзору депозитных корпораций/широкой денежной массы) включается разбивка остатков на национальную и иностранную валюту. Публикация данных об остатках в обзорах центрального банка и других депозитных организаций в виде СФО в аналогичной разбивке на национальную и иностранную валюту была бы полезной для анализа.

Статистика внешнего сектора. Данные платежного баланса в целом достаточны для целей надзора, и значительные усовершенствования были внесены в целях повышения качества данных. ЦБ РФ недавно опубликовал данные о валовых потоках капитала по частному сектору, которые должны способствовать проведению анализа относительно сложных потоков. Начиная с 2012 года платежный баланс составляется в соответствии с основой шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» (РПБб), и ЦБ РФ пересмотрел данные за прошлые периоды (начиная с I кв. 1998 года по ПБ и I кв. 2004 года по МИП) в соответствии с РПБб. Частичные данные из ряда источников дополняются с использованием оценок и корректировок для улучшения охвата данных. В частности, ЦБ РФ вносит поправки в публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров, с тем чтобы учесть «челночную торговлю», контрабанду и занижение стоимости. Для оценки операций и остатков предприятий в иностранной собственности, имеющих соглашения о разделе продукции, также используются статистические методы, и эти методы постоянно совершенствуются. В то же время российские составители статистики стараются согласовывать свои данные с данными стран-партнеров. Были улучшены охват и качество обследований прямых инвестиций, и ЦБ РФ участвует в проводимом МВФ Координированном обследовании прямых инвестиций (КОПри) и Координированном обследовании портфельных инвестиций (КОПИ).

Надзор за финансовым сектором. России предоставляет отчетность по 12 базовым показателям финансовой устойчивости (ПФУ) и 9 из 13 рекомендуемых ПФУ для депозитных организаций на квартальной основе за исключением ПФУ по доходам и прибыльности, отчетность по которым представляется ежегодно. Кроме того, на ежеквартальной основе представляется отчетность по двум ПФУ для домашних хозяйств и трем ПФУ, относящимся к рынкам недвижимости. Данные представляются для размещения на сайте МВФ ПФУ с лагом, превышающим квартал.

II. Стандарты и качество данных

Россия присоединилась к ССРД в 2005 году.

Россия участвует в инициативе Группы 20-ти в отношении пробелов в данных.

Россия представляет данные для статистических публикаций Фонда.

Модуль данных РОСК был опубликован в 2011 году.

Российская Федерация. Таблица общих показателей, требуемых для надзора

(По состоянию на май 2017 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных ⁷	Периодичность отчетности ⁷	Периодичность публикации ⁷	Для справки: ⁸	
						Качество данных — чистота методологии ⁹	Качество данных — точность и достоверность ¹⁰
Обменные курсы	Апрель 2017	13/5/2017	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства денежно-кредитных органов ¹	Апрель 2017	13/5/2017	М	М	М		
Резервные деньги/ денежная база	Март 2017	15/5/2017	Д	Н	Н	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Широкая денежная масса	Март 2017	15/5/2017	Д	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Баланс центрального банка	Март 2017	15/5/2017	М	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Консолидированный баланс банковской системы	Март 2017	15/5/2017	М	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Процентные ставки ²	Апрель 2017	15/5/2017	М	М	М	С, С, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Индекс потребительских цен	Февраль 2017	12/4/2017	М	М	М		
Доходы, расходы, сальдо и состав финансирования ³ — сектор государственного управления ⁴	Май 2017	18/5/2017	М	М	М	С, ОС, ОНС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и состав финансирования ³ — центральное правительство	Май 2017	18/5/2017	М	М	М	ОС, ОНС, ОС, С	С, С, ОС, С, н.д.
Объем долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством ⁵	Май 2017	18/5/2017	М	М	М		
Сальдо счета внешних текущих операций	I кв. 2017	5/4/2017	М	М	М		
Экспорт и импорт товаров и услуг	I кв. 2017	5/4/2017	К	К	К	С, С, С, ОС	ОС, С, С, С, С
ВВП/ВНП	IV кв. 2016	13/5/2017	К	К	К		
Валовой внешний долг	I кв. 2017	14/5/2017	К	К	К	С, С, С, С	С, С, ОС, С, ОС
Международная инвестиционная позиция ⁶	I кв. 2017	10/5/2017	К	К	К		

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

²Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, нотам и облигациям.

³Внешнее финансирование, финансирование со стороны отечественных банков и отечественных небанковских организаций.

⁴Сектор органов государственного управления состоит из центрального правительства (бюджетные фонды, внебюджетные фонды и фонды социального страхования) и региональных и местных органов государственного управления.

⁵В том числе валютная структура и структура по срокам погашения.

⁶В том числе внешние валовые позиции по финансовым активам и обязательствам перед нерезидентами.

⁷Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

⁸Эти столбцы должны включаться только в случае стран, по которым опубликован модуль данных РОСК (или существенное обновление).

⁹Это отражает оценки модуля данных РОСК или существенного обновления (опубликованных ... и основанных на заключениях миссии, которая находилась в стране ...) по системам данных, соответствующим каждой из переменных, приведенных в отдельных строках. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) концепций и определений, сферы охвата, классификации/разбивки на сектора и основы учета: С — полностью соблюдаются, ОС — в основном соблюдаются, ОНС — в основном не соблюдаются, НС — не соблюдаются, н.д. — нет данных.

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