



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

КОНСУЛЬТАЦИИ 2011 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

Сентябрь 2011 года

В соответствии со Статьей IV Статей соглашения МВФ МВФ проводит с государствами-членами двусторонние обсуждения, обычно каждый год. В контексте консультаций 2011 года с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, которые включены в настоящий пакет.

- **Заявление персонала МВФ** от 9 сентября 2011 года с обновленной информацией по последним событиям.
- **Доклад персонала МВФ** по консультациям 2011 года в соответствии со Статьей IV, подготовленный группой сотрудников МВФ по результатам закончившихся 14 июня 2011 года обсуждений экономической ситуации и политики с должностными лицами Российской Федерации. На основе информации, имевшейся на момент этих обсуждений, 4 августа 2011 года была завершена подготовка доклада персонала МВФ. Высказанные в докладе персонала МВФ точки зрения принадлежат группе сотрудников МВФ и необязательно отражают позицию Исполнительного совета МВФ.
- **Информационное дополнение**, подготовленное МВФ.
- **Информационное сообщение для общественности (PIN)**, резюмирующее мнения Исполнительного совета, высказанные в ходе проведенного 9 сентября обсуждения доклада персонала МВФ, подготовленного в завершение консультаций по Статье IV.

Указанный ниже документ был или будет выпущен отдельно.

Документ по отдельным вопросам

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

Экземпляры названного доклада можно получить по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Телефон: (202) 623-7430 • Факс: (202) 623-7201

Электронная почта: publications@imf.org Интернет: <http://www.imf.org>

Цена: 18,00 долларов США за один экземпляр

Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия, США

Заявление представителя персонала МВФ по России
Заседание Исполнительного совета
9 сентября 2011 года

- 1. В настоящем заявлении представлена информация, которая стала доступна за время после выпуска доклада персонала МВФ (SM/11/207). Эта информация не меняет общей направленности оценки, сделанной персоналом МВФ.**
- 2. Данные, поступающие с момента завершения консультации по Статье IV в середине июня, были неоднозначными.** Предварительные результаты в отношении темпов роста ВВП за II квартал 2011 года оказались ниже, чем ожидалось, указывая на то, что скорректированный на сезонные колебания квартальный прирост относительно предыдущего квартала составил лишь 0,1 процента по сравнению с 0,9 процента в I квартале 2011 года. Такое замедление роста было неожиданным, учитывая что краткосрочные индикаторы свидетельствовали о солидных показателях по розничной торговле и капиталовложениям в апреле-июне. В июле инфляция уменьшилась вследствие снижения цен на продовольствие, но оставалась на повышенном уровне в 9 процентов относительно того же периода предыдущего года по сравнению с 9,4 процента в июне. Как и во многих других странах, финансовая ситуация в России также ухудшилась с конца июля, когда была закончена работа над докладом персонала МВФ, — индекс ММВБ упал более чем на 10 процентов, а спред ЕМВІ+ увеличился примерно на 35 базисных пунктов. С конца июля курс рубля снизился приблизительно на 5 процентов относительно корзины валют. И наконец, результаты как по нефтепродуктовому дефициту федерального правительства на конец июля, так и по нефтепродуктовому дефициту сектора государственного управления на конец мая оказались лучше, чем прогнозировалось, составив 5,1 процента от ВВП и 1,4 процента от ВВП, соответственно, благодаря более высоким поступлениям, не связанным с нефтью, и более низким расходам.
- 3. В целом эти данные и ухудшение перспектив глобального роста заставили персонал МВФ пересмотреть свой прогноз роста на ближайшую перспективу в сторону снижения, хотя существо рекомендаций персонала МВФ по вопросам политики остается без изменений.** Исходя из недавнего замедления роста, наблюдаемого в России, более сильного замедления глобального роста, чем ожидалось, и более низких цен на нефть, персонал МВФ пересмотрел свой прогноз темпов роста ВВП на половину процента в 2011 году и на 0,4 процента в 2012 году, соответственно, до 4,3 процента и 4,1 процента. Однако баланс рисков смещен в сторону ухудшения ситуации, поскольку и глобальный рост, и цены на нефть могут оказаться еще слабее, чем ожидается. Персонал МВФ также снизил свой прогноз инфляции на конец 2011 года на половину процента до 7,5 процента, учитывая недавние данные по инфляции и ожидания того, что дальнейшее снижение цен на продовольствие с избытком компенсирует последствия недавнего снижения курса

рубля. Этот уровень по-прежнему будет превышать собственный целевой диапазон центрального банка в 6–7 процентов на конец 2011 года, и, по мнению персонала МВФ, для того, чтобы надежно вывести инфляцию на траекторию к ее надлежащему среднесрочному уровню в 3–5 процентов потребуются дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. На настоящий момент персонал МВФ прогнозирует несколько более благоприятный нефтяной дефицит федерального правительства на уровне 11 процентов в 2011 году по сравнению с 11,2 процента, приведенными в докладе персонала, что отражает последние результаты исполнения бюджета и ожидание принятия еще одного дополнительного бюджета в последующие месяцы текущего года. Если не произойдет существенного снижения цен на нефть по сравнению с текущим уровнем и перспективы роста не окажутся существенно более слабыми, персонал МВФ по-прежнему рекомендует проведение более масштабной среднесрочной бюджетной консолидации, чем планируется, чтобы довести нефтяной дефицит до устойчивого в долгосрочном плане уровня за счет благоприятных для роста и вызывающих доверие мер.

4. Первоначальный вариант Стратегии – 2020 вышел в августе.

Промежуточный доклад по этой социально-экономической стратегии, определяющей развитие России на период до 2020 года, был подготовлен рядом экспертных рабочих групп по заказу правительства. В докладе предлагается набор рекомендаций в качестве основы для обсуждений в правительстве и подчеркивается важность внесения изменений в политику, чтобы достичь высококачественного экономического роста за счет обеспечения макроэкономической и социальной стабильности, улучшения делового и инвестиционного климата и диверсификации экспорта. В настоящее время идет обсуждение Стратегии – 2020, и официальные органы также планируют обратиться к иностранным экспертам, включая МВФ, чтобы получить их оценку доклада. Ожидается, что этот процесс приведет к изменениям рекомендаций по мерам политики, и он должен быть завершен к 1 декабря. По предварительной оценке персонала МВФ, рекомендации хорошо увязаны с реформами, обсуждаемыми в докладе персонала МВФ и потому должны способствовать формированию фундамента для устойчивого роста.

5. Парламентские выборы назначены на 4 декабря. Президентские выборы будут проведены позднее, в первой половине 2012 года.



РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ДОКЛАД ПЕРСОНАЛА ДЛЯ КОНСУЛЬТАЦИЙ 2011 ГОДА В СООТВЕТСТВИИ СО СТАТЬЕЙ IV

4 августа 2011 года

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ

Общие сведения. Хотя антикризисные меры официальных органов были в целом действенными, экономические результаты в посткризисный период не впечатляли, несмотря на высокие цены на нефть. Сворачивание связанных с кризисом бюджетных стимулов происходит медленно, а центральный банк не решается принять меры в ответ на растущую инфляцию. Финансовая стабильность сохраняется, но банки обременены большим объемом необслуживаемых активов. В то же время неблагоприятный деловой климат по-прежнему препятствует инвестициям.

Задачи. Основная задача заключается в использовании бума цен на биржевые товары, с тем чтобы вывести рост экономики на устойчивую, более высокую траекторию и уменьшить факторы экономической уязвимости России. Это потребует разрыва с проциклической политикой прошлого, укрепления основы экономической политики и активизации давно застопорившихся реформ. Официальные органы в целом согласились с такой оценкой, но отметили, что наиболее трудные реформы потребуются отложить до парламентских выборов 2011 года и президентских выборов 2012 года.

Рекомендации по экономической политике. Темпы роста можно повысить за счет ряда усиливающих друг друга мер на базе более прочной экономической основы: более решительной бюджетной консолидации; денежно-кредитной политики, ориентированной на обуздание инфляции; укрепления надзора за финансовым сектором; более благоприятного инвестиционного климата. Официальные органы и персонал согласились, что внушающее большее доверие, масштабное и способствующее экономическому росту сокращение дефицита, которое опирается на прочную бюджетную основу, содействовало бы экономической стабильности и сбалансированному росту. Вместе с тем власти отметили сложность проведения бюджетной корректировки в год перед выборами. Официальные органы не видели очевидной потребности в ужесточении денежно-кредитной политики, которое поддерживает персонал Фонда в целях снижения инфляции, и ожидают, что замедление роста денежной массы, снижение роста цен на продовольствие и дальнейшее укрепление рубля должны привести к снижению инфляционного давления. Власти положительно восприняли рекомендации недавней миссии по модулю стабильности ФСАП относительно укрепления надзора за финансовым сектором в целях снижения рисков и поддержки устойчивого роста кредита и считали скорейшее принятие законодательства о связанном кредитовании и консолидированном надзоре важнейшей приоритетной задачей. Наконец, власти, равно как и персонал, придают большое значение улучшению инвестиционного климата, подтверждая свое намерение выполнить план Президента по улучшению деловой среды.

Утверждено**Антонио Боржесом и
Дэвидом Марстоном**

Обсуждения в связи с консультациями 2011 года в соответствии со Статьей IV проходили в Москве 2–14 июня. В состав миссии входили г-н Кяхконен (глава миссии), г-жа Захарова, г-жа Гаст, г-н Хофман и г-н Ким (все из ЕВР), г-н Демекас и г-жа Мело (ДДК), г-н Брекк (старший постоянный представитель) и г-жа Дынникова (экономист из Москвы). В обсуждениях также принимал участие исполнительный директор г-н Можин. Миссия провела встречи с первым заместителем премьер-министра и министром финансов Кудриным, председателем Центрального банка России (ЦБР) Игнатьевым, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых организаций, корпораций научных кругов и аналитических центров.

СОДЕРЖАНИЕ

ВЫХОД ИЗ КРИЗИСА	4
А. Неровный подъем	4
В. Постепенное сворачивание связанных с кризисом мер политики	9
ПЕРСПЕКТИВЫ	13
А. Ближайшие перспективы и риски	13
В. Среднесрочные перспективы	13
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ НЕФТЯНОГО БУМА ДЛЯ УКРЕПЛЕНИЯ ПОЛИТИКИ И УСКОРЕНИЯ РОСТА	17
А. Действенная бюджетная консолидация для стабильности и роста	17
В. Усиление денежно-кредитной политики для снижения инфляции	23
ТАБЛИЦЫ	
1. Отдельные макроэкономические показатели, 2008–2012 годы	35
2. Платежный баланс, 2008–2012 годы	36
3. Бюджетные операции, 2009–2012 годы	37
4. Денежно-кредитные счета, 2008–2012 годы	38
5. Среднесрочная основа и платежный баланс, 2008–2016 годы	39
6. Среднесрочная основа и платежный баланс по сценарию реформ, 2008–2016 годы	40
7. Показатели финансовой устойчивости, 2008–2010 годы	41
8. Показатели внешней уязвимости 2006–2010 годы	42
9. Основа анализа устойчивости долга государственного сектора, 2008–2016 годы	43
10. Основа анализа устойчивости внешнего долга, 2008–2016 годы	44
РИСУНКИ	
1. Динамика показателей производства и инфляции, 2008–2011 годы	5
2. Индикаторы финансового рынка, 2007–2011 годы	8

3. Отдельные налогово-бюджетные показатели, 2009–2011 годы	10
4. Денежно-кредитная политика, 2009–2011 годы	11
5. Отдельные экономические показатели при трех сценариях, 2004–2016 годы	16
6. Сравнительные показатели устойчивости банковской системы	27
7. Показатели управления в отдельных странах	32

ВСТАВКИ

1. Оценка обменного курса 2011 года	7
2. Региональные вторичные эффекты экономического подъема в России	15
3. Применение модели постоянного дохода от нефти к России	19
4. Способствующая росту, внушающая доверие и масштабная бюджетная консолидация в России	21
5. Основные рекомендации ФСАП	26
6. Предложенный Президентом план действий по улучшению инвестиционного климата в России	31

ПРИЛОЖЕНИЯ

I. Валютные резервы России — слишком мало, слишком много или в самый раз?	45
II. Информационное сообщение для общественности	50

ВЫХОД ИЗ КРИЗИСА

Экономический подъем в России происходит неровно и в условиях высокой инфляции. Сальдо счета текущих операций укрепилось благодаря высоким ценам на нефть, но отток капитала продолжается. Финансовые условия улучшаются, возобновился рост кредита, но банковская система все еще уязвима. ЦБ РФ свернул свою поддержку финансовой системы в связи с кризисом, но сворачивание поддержки в рамках бюджетной политики происходит медленно.

А. Неровный подъем

1. Состояние российской экономики улучшилось, но экономический подъем остается неровным, несмотря на высокие цены на биржевые товары. Объем производства в России сократился в 2009 году на 7,8 процента — самое серьезное снижение среди стран этой группы, поскольку резкое падение внутреннего спроса было лишь частично компенсировано крупномасштабным бюджетным стимулированием и сокращением импорта. Темпы роста повысились до 4 процентов в 2010 году, их попеременно поддерживали потребление, которому содействовали крупные повышения пенсий, и инвестиции, тогда как вклад чистого экспорта резко оказался негативным, поскольку быстро вырос импорт. Но подъем был неравномерным. Летом 2010 года он был прерван жарой и засухой, которые усугублялись снижением потребительского спроса, когда ослабло воздействие бюджетного стимула. Хотя в IV квартале рост возобновился, в основном из-за временного восстановления запасов, краткосрочные экономические индикаторы указывают на заметное замедление в первой половине 2011 года (рис. 1). Уменьшилась безработица, а реальная зарплата по-прежнему изменчива.

2. Инфляция остается устойчиво высокой, что указывает на эффекты второго раунда прошлогоднего повышения цен на продовольствие. Хотя месячные темпы инфляции упали в условиях снижения цен на продукты, укрепления рубля и давления органов регулирования в целях ограничения роста цен на бензин, годовая инфляция оставалась в июне высокой на уровне 9,4 процента, что намного выше целевого диапазона властей на конец года в 6–7 процентов.



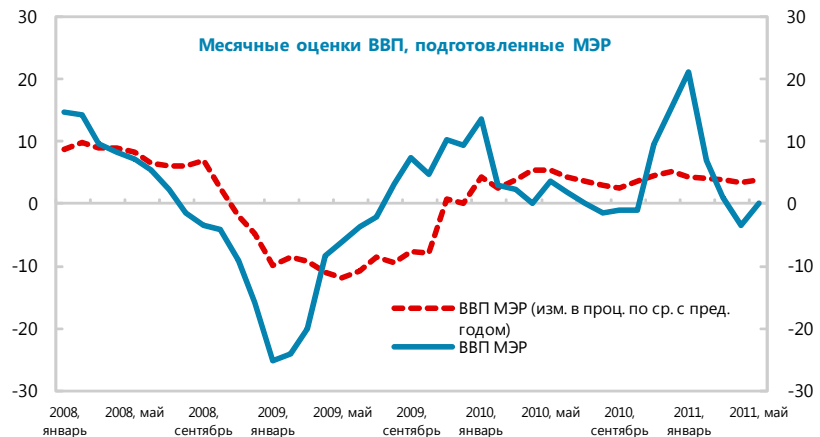
Источники: Федеральная служба государственной статистики (Росстат) и расчеты персонала МВФ.



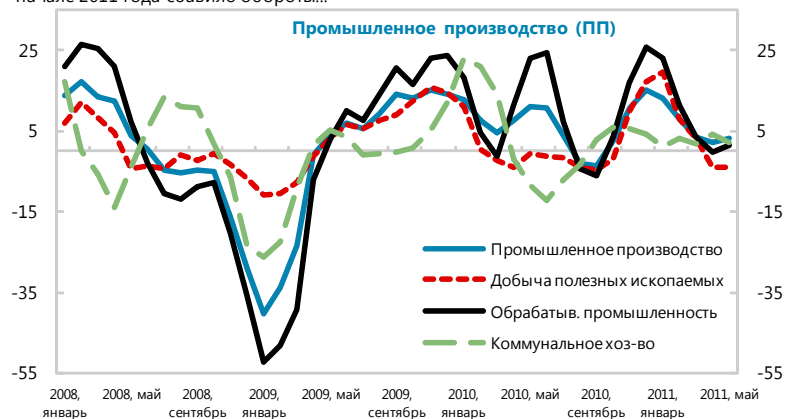
Источники: Росстат и расчеты персонала МВФ.

Рисунок 1. Российская Федерация. Динамика показателей производства и инфляции, 2008–2011 годы
(Поквартальные темпы роста в годовом выражении, 3-мес. скользящее среднее, если не указано иное)

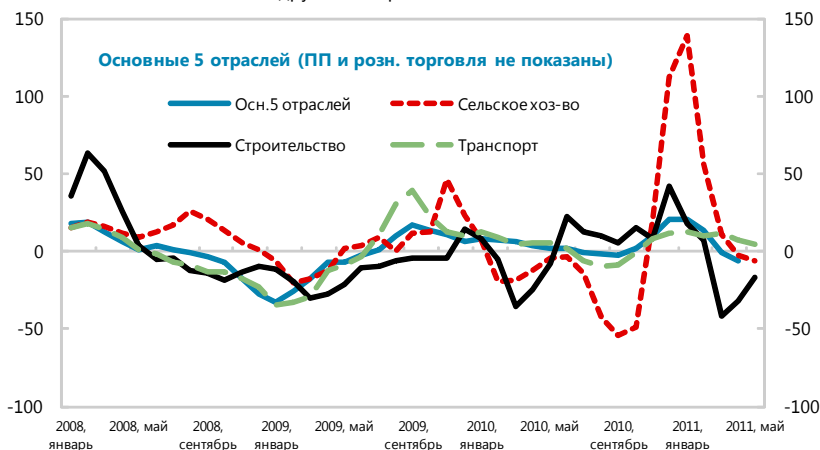
После снижения летом темпы повысились.



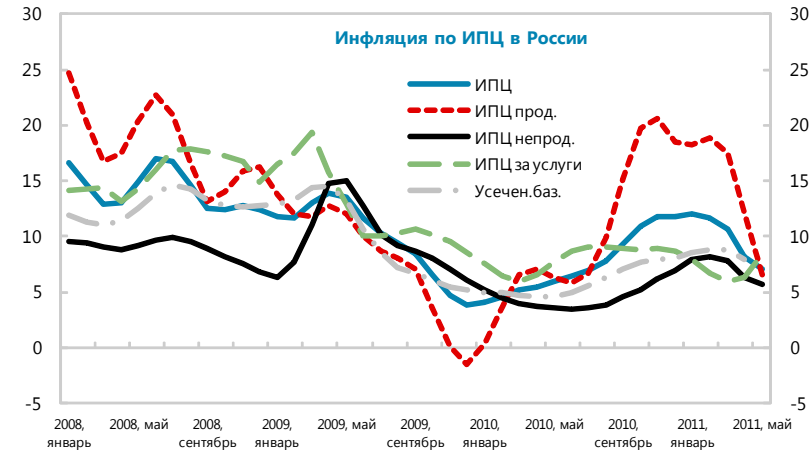
Но промышленное производство, которое было ведущей силой подъема в IV кв. 2010 г., в начале 2011 года сбавило обороты...



...активность в других секторах также снизилась ...



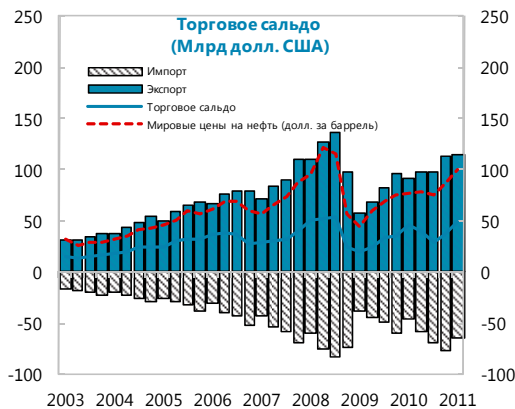
...а инфляция остается высокой.



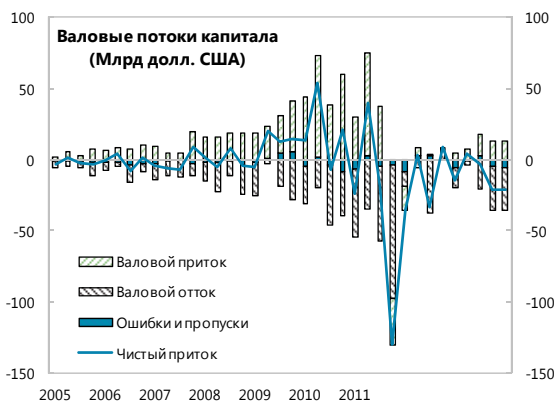
Источники: Росстат, Министерство экономического развития (МЭР) и расчеты персонала МВФ.

3. Сальдо счета текущих операций укрепляется, но чистый отток капитала продолжается.

После краткого ухудшения в III кв. 2010 года в условиях временного всплеска импорта, сальдо счета текущих операций улучшается благодаря высоким ценам на нефть. В отличие от многих стран с формирующимся рынком, в 2010 году Россия испытывала чистый отток капитала, который продолжался в первой половине 2011 года. Отток, скорее всего, объясняется политической неопределенностью перед президентскими выборами 2012 года и вновь возросшим вниманием инвесторов к неблагоприятному деловому климату и уязвимой экономической структуре.



Источники: Центральный банк РФ; расчеты персонала МВФ.



Источник: Центральный банк РФ.



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
1/ Сумма ПИИ, портфельных инвестиций и других потоков
2/ Средние для Бразилии, Индии и Китая.

4. Обменный курс России остается конкурентоспособным, а международные резервы являются достаточными.

За последние 12 месяцев по отношению к бивалютной корзине рубль вырос в реальном эффективном выражении и на 12 процентов и превысил свой докризисный уровень, тогда как валовые международные резервы увеличились примерно на 63 млрд долл. и достигли в конце июня 524 млрд долларов. Оценки КГВК и анализ персонала МВФ указывают на то, что курс рубля немного занижен (вставка 1)¹. По мнению персонала МВФ, иностранные резервы в целом являются достаточными (приложение I).

5. Финансовое положение в 2010 году улучшилось, но в последнее время ослабло

(рис. 2). Индекс фондового рынка ММВБ в 2010 году вырос на 23 процента и продолжал быстро расти до середины апреля 2011 года. Однако волатильность в последние месяцы свела на нет большую часть прироста за текущий год. Аналогичным образом, спреды по суверенным обязательствам

¹ С 1 ноября 2008 года режим обменного курса России относится к «другим видам регулируемых механизмов». Российская Федерация взяла на себя обязательства по разделам 2, 3 и 4 Статьи VIII Статей соглашения МВФ с 1 июня 1996 года. Валютная система свободна от ограничений на платежи и переводы по текущим международным операциям.

Вставка 1. Оценка обменного курса 2011 года*

Согласно последним оценкам КГВК курс рубля несколько занижен, но не находится в очевидном противоречии с экономическими детерминантами. Результаты весенних оценок КГВК 2011 года указывают в целом на незначительное увеличение занижения курса рубля по сравнению с оценкой осени 2010 года¹. Ввиду неопределенности, связанной с этой процедурой, текущее среднее отклонение от равновесного уровня в -5 процентов, на которое указывают три метода КГВК, не находится в очевидном противоречии с экономическими детерминантами.

Эти результаты показывают, что экономические детерминанты улучшались быстрее, чем происходило укрепление рубля. Реальный эффективный обменный курс (РЭОК) вырос в 2010 году примерно на 9½ процента, в целом сведя на нет падение в 2009 году, и эта тенденция продолжалась в первой половине 2011 года. Но в то же время среднесрочные перспективы цен на нефть резко улучшились, что создает возможности для укрепления рубля (более низкого равновесного сальдо счета текущих внешних операций) при методах макроэкономического баланса и внешней устойчивости. Поэтому в итоге разрыв между фактическим РЭОК и равновесным курсом увеличился при обоих методах до -10 процентов (что указывает на занижение курса). Однако результаты по методу равновесного реального обменного курса (РРОК) изменились лишь незначительно и по-прежнему указывают на небольшое завышение курса.

Результаты КГВК, 2010–2011 годы
(Отклонения от равновесного уровня в процентах)

	Осень 2010 г.	Весна 2011 г.
Метод макроэконом. баланса	-6	-10
Метод внешней стабильности	-6	-10
Метод РРОК	7	7
Среднее	-2	-5

Альтернативное сравнение зарплат в долларовом выражении в целом подкрепляет выводы КГВК. Как было предложено в докладе персонала по России 2009 года в качестве дополнения к стандартным методам КГВК, были произведены расчеты по дополнительной регрессии, которая в качестве зависимой переменной использует зарплату в долларах США, напрямую сравнимые между странами и поэтому применяется как удобная представительная величина для реального обменного курса. Этот метод концептуально схож со стандартным методом РРОК, но отличается тем, что опирается на более широкую выборку стран и в явной форме учитывает тот факт, что большинство стран с переходной экономикой не находились в состоянии равновесия большую часть периода выборки. Относительно 2010 года этот метод равновесной зарплаты указывает на то, что курс рубля занижен примерно на 2 процента, что в целом соответствует результатам расчетов КГВК.

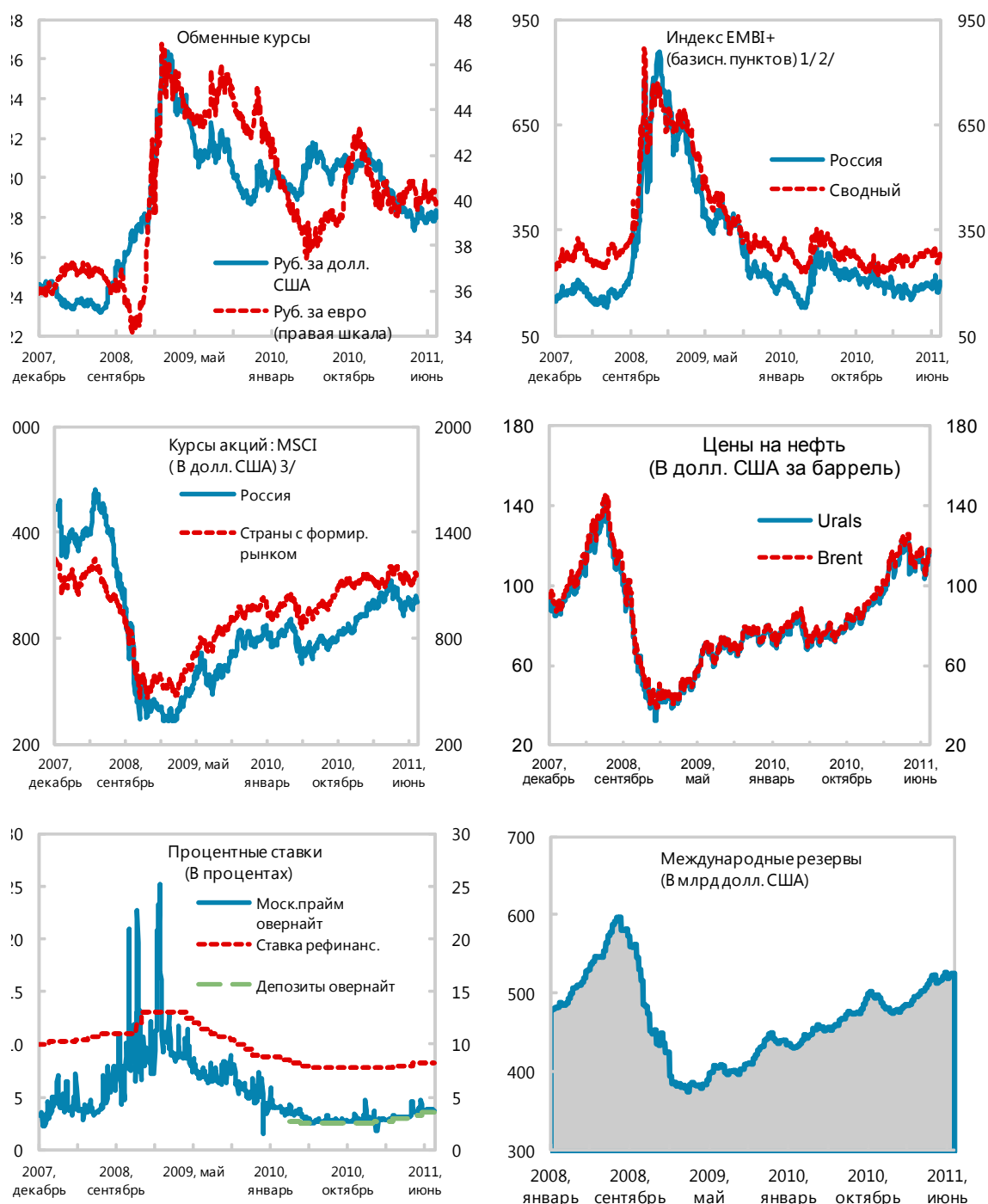
Равновесная зарплата в долларах, 1994–2010 годы

	1994	1996	1998	...	2006	2007	2008	2009	2010
Фактическая зарплата (долл. США)	137	280	135	...	375	503	646	523	627
Равновесная зарплата (долл. США)	271	298	297	...	572	611	636	611	640
Отношение к равновесной (в проц.)	51	94	46	...	66	82	102	86	98

¹ Методология КГВК изложена в документе неперiodической серии МВФ № 261 и документе WP/09/281.

* Подготовили Дэвид Хофман и Дэхэн Ким.

Рисунок 2. Российская Федерация. Индикаторы финансового рынка, 2007-2011 годы



Источник: Bloomberg.

1/ Данные с задержкой на один день.

2/ Отражает общий доход инструментов внешнего долга стран с формирующимся рынком с непогашенной номинальной стоимостью по крайней мере 500 млн долл. США.

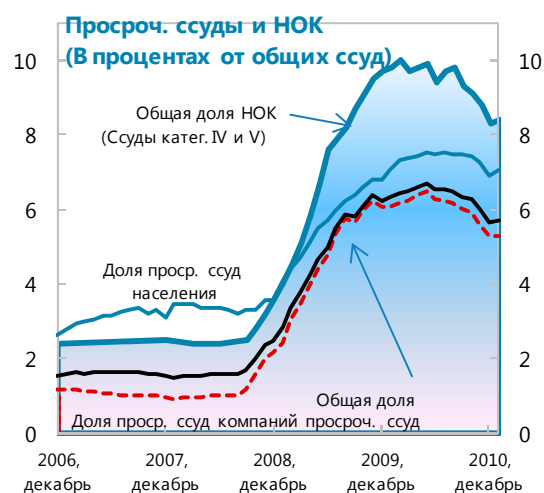
3/ Индекс MSCI Emerging Markets является широко используемым индексом рыночной капитализации с поправкой на свободное обращение, призванным измерять доходность фондового рынка в странах с формирующимся рынком на глобальном уровне. Включает следующие рынки: Аргентина, Бразилия, Венгрия, Венесуэла, Египет, Израиль, Индия, Индонезия, Иордания, Китай, Колумбия, Корея, Малайзия, Марокко, Мексика, Пакистан, Перу, Польша, Россия, Таиланд, Тайвань, Турция, Филиппины, Чехия, Чили и Южная Африка. Выражен в долларах США, 1997 г. = 100.

улучшились по сравнению с краткосрочным пиком свыше 300 базисных пунктов в 2010 году, снизившись примерно до 160 баз. пунктов в начале апреля, но с тех пор они вновь выросли и составили около 200 базисных пунктов, скорее всего, из-за возникшей вновь неопределенности относительно «периферийной» Европы. В то же время сводный показатель персонала для финансовых условий (который, помимо курсов акций и процентных ставок, включает также цены на жилье, обменный курс и кредитные условия (см. Документ по отдельным вопросам, главу III) демонстрировал ухудшение в 2011 году, объяснявшееся, в частности, вновь проявившейся слабостью рынка жилья в России.



Источник: расчеты персонала МВФ.

б. Возобновился рост кредита, хотя в балансах банков все еще присутствует существенный объем проблемных активов. Банковская система является ликвидной, и согласно официальным данным необслуживаемые кредиты (НОК) уменьшились с пика в 10 процентов во время кризиса до 8,1 процента ссуд в апреле, тогда как рентабельность повысилась после кризисных низших значений. Однако банки продолжают испытывать бремя высокого объема необслуживаемых активов. В этих условиях рост реального кредита в 2010 году достиг лишь примерно 4 процентов, хотя в последние месяцы он ускорился в связи с более высоким спросом и улучшением условий заимствования.



Источник: Центральный банк РФ.

В. Постепенное сворачивание связанных с кризисом мер политики

7. Российские официальные органы постепенно сворачивают антикризисные меры поддержки, но этот процесс был медленным и в некоторых областях недостаточно масштабным. В частности, если в прекращении антикризисной поддержки банкам были достигнуты хорошие результаты, сворачивание бюджетных стимулов затянулось, а денежно-кредитная политика была нерешительной в борьбе с инфляцией.

- **Масштабные и нецеленаправленные бюджетные стимулы, основная часть которых имела форму постоянных мер, прекращены лишь частично.** После мощного увеличения расходов в объеме примерно 9 процентов ВВП во время кризиса, нефтяной дефицит сектора государственного управления (который является актуальным показателем курса налогово-бюджетной политики в странах-производителях нефти ввиду изменчивости цен

на нефть и невозобновляемого характера запасов нефти), упал на 1¾ процента ВВП в 2010 году в основном из-за восстановления экономики и невыполнения плана расходов, а не целенаправленного ужесточения налогово-бюджетной политики (рис. 3). Среднесрочный бюджет предусматривает лишь небольшое дополнительное сокращение нефтегазового дефицита федерального бюджета в размере примерно 2¼ процента ВВП к 2013 году, при этом свыше половины корректировки обеспечит повышение ставки налога на фонд заработной платы в 2011 году с 26 до 34 процентов, а оставшуюся часть — сокращение численности государственных служащих (директивные планы которого все еще разрабатываются), а также уменьшение инвестиций и трансфертов.

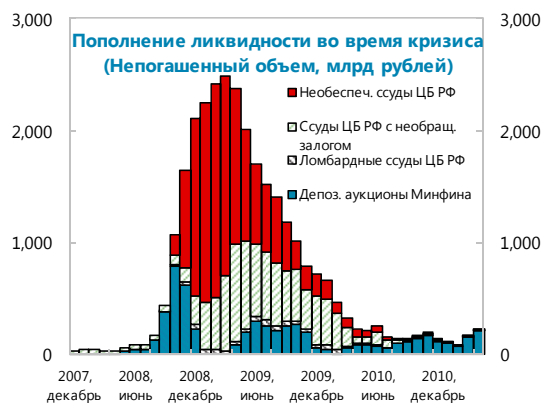
- ЦБ РФ медленно реагирует на растущую инфляцию.** Хотя инфляция устойчиво росла с лета 2010 года, ужесточение денежно-кредитной политики началось лишь в конце того же года. После первоначального увеличения ставки по депозитам «овернайт» в ЦБ РФ в декабре 2010 года, ставки интервенции повышались более широким образом в феврале, апреле и мае (но в июне ставки остались неизменными). Кроме того, ЦБ РФ повысил резервные требования и дифференцировал их по резидентной принадлежности. Плавающий коридор для рубля был расширен, а суммы интервенций сокращены (рис. 4).

Меры консолидации в бюджете на 2011-2013 годы (в процентах ВВП)

Мера	Возд. на бюджет
Доходы	1,6
Увелич. налога на оплату труда	1,6
Расходы	0,7
Сокращение фонда зарплаты	0,9
Соц. обеспечение (трансферты)	0,2
Инвестиции	0,4
Другие	-0,8
Всего	2,3

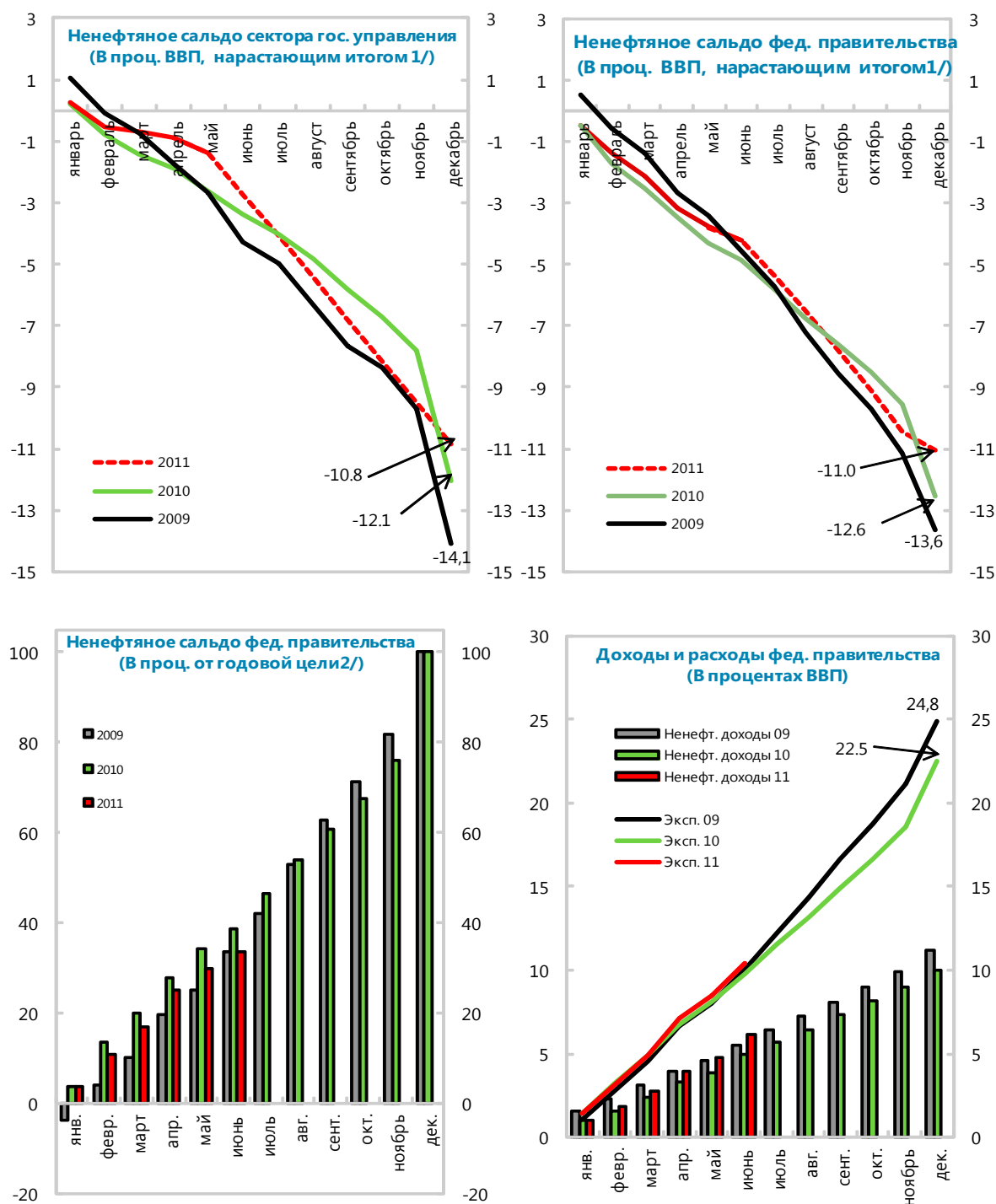
Источники: Министерство финансов и оценки персонала МВФ.

- Антикризисная поддержка банков была прекращена.** К середине 2010 года ЦБ РФ свернул чрезвычайную поддержку ликвидности и прекратил действие смягченных правил кредитной классификации, введенных во время кризиса. Необеспеченные кредиты ЦБ РФ банкам были прекращены в конце 2010 года, а гарантии межбанковского рынка были отменены.



Источник: Центральный банк РФ.

Рисунок 3. Российская Федерация. Отдельные налогово-бюджетные показатели, 2009-2011 годы

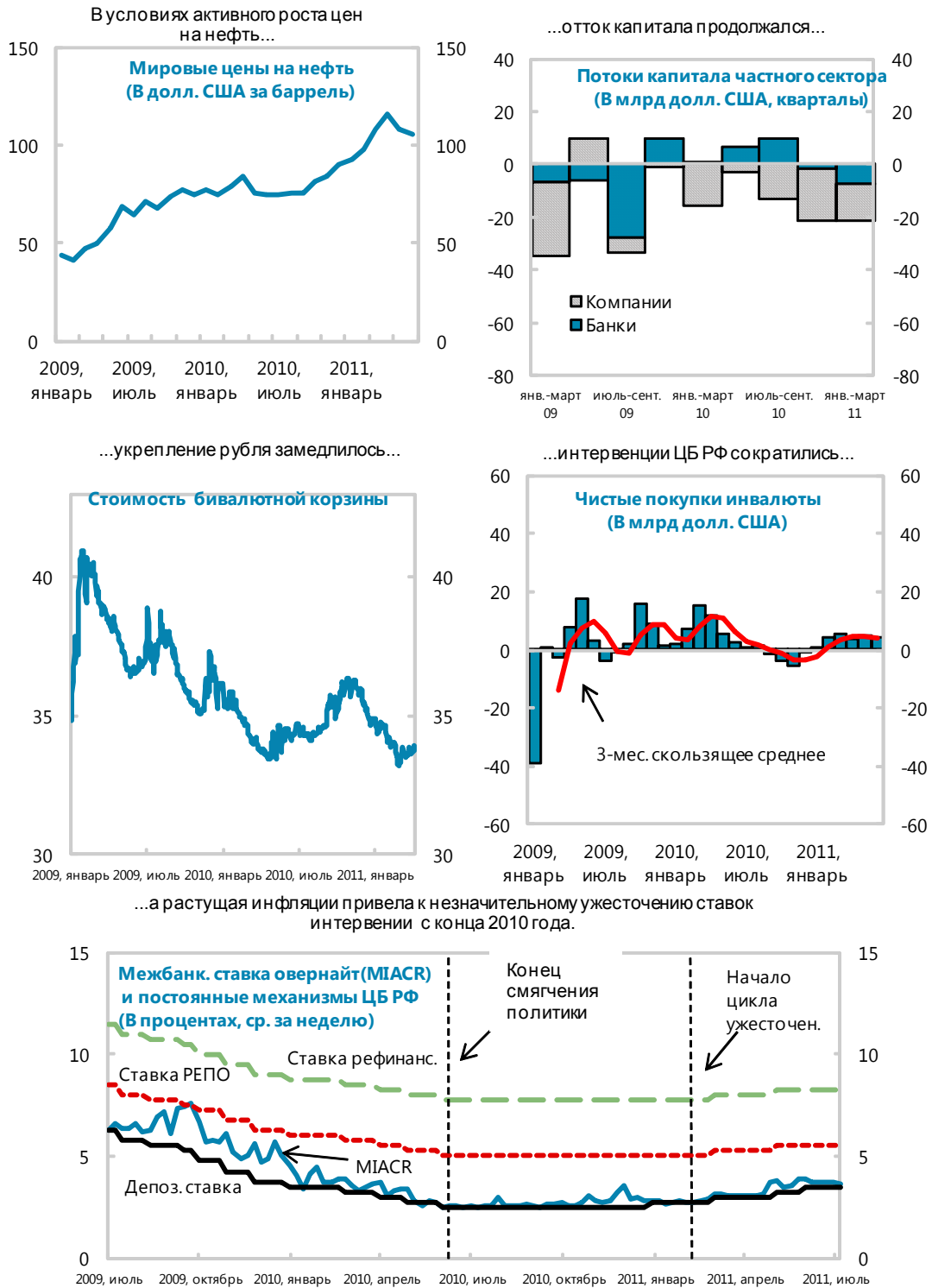


Источники: Российские официальные органы; оценки персонала МВФ.

1/ Определение властей. Включает налог на доходы юридических лиц, взимаемый с нефтяных компаний, в ненефтяной доход. Пунктирная линия показывает прогноз.

2/ Месячные ненефтяные сальдо нарастающим итогом как доля фактического и прогнозируемого годового ненефтяного сальдо.

Рисунок 4. Российская Федерация. Денежно-кредитная политика, 2009–2011 гг.



Источники: Центральный банк РФ; оценки персонала МВФ.

ПЕРСПЕКТИВЫ

А. Ближайшие перспективы и риски

В условиях все еще непрочной банковской системы, усиления несклонности к риску среди инвесторов и сохраняющейся политической неопределенности, прогнозы указывают лишь на умеренный рост, несмотря на высокие цены на нефть. Риски связаны с ценами на нефть и потоками капитала.

8. Несмотря на высокие цены на нефть, при неизменной политике прогнозы указывают лишь на умеренный рост, сопровождающийся высокой инфляцией. Персонал МВФ прогнозирует прирост реального ВВП в 4,8 процента в 2011 году по сравнению с более чем 7 процентами в 2000–2007 годах, даже при все еще отрицательном разрыве между фактическим и потенциальным производством и высоких ценах на нефть. Ограниченные перспективы учитывают ожидания того, что сочетание высоких цен на нефть и крупного притока капитала, которое, наряду с проциклической экономической политикой, содействовало росту кредита и обеспечивало бум перед кризисом, вряд ли вернется в условиях политической неопределенности, еще непрочной банковской системы и усиления несклонности к риску среди инвесторов. Инфляция, согласно прогнозам, снизится к концу 2011 года на 8 процентов, если рост цен на продовольствие будет по-прежнему замедляться.

9. Риски на ближайшую перспективу в основном сбалансированы. В плане превышения прогнозов рост цен на нефть и возобновление крупного притока капитала в случае устранения политической неопределенности могли бы повысить темпы роста. В плане недостижения прогнозов неблагоприятные внешние изменения, особенно падение цен на нефть, усиление глобальной несклонности к риску и снижение внешнего спроса или благодушие и снижение интереса к реформам могут снизить темпы роста. Как указывалось в недавнем докладе МВФ о потенциальных вторичных эффектах из зоны евро (ЗЕ), усиление долгового кризиса в ЗЕ, особенно в центре ЗЕ, могло бы оказать значительное негативное влияние на экономику России через торговые и финансовые взаимосвязи². Более низкий (по сравнению с ожидаемым) рост в России приведет к негативным вторичным эффектам по всему региону, главным образом за счет денежных переводов и внешней торговли (вставка 2).

В. Среднесрочные перспективы

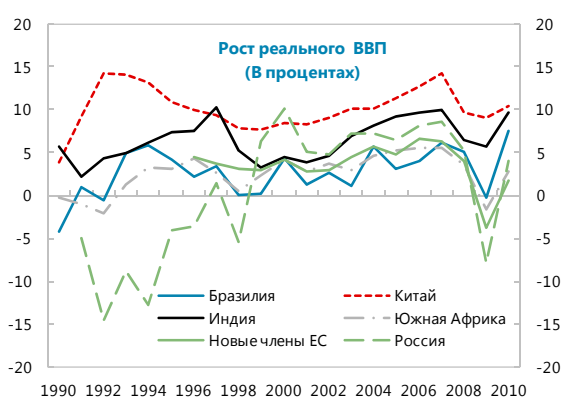
При неизменной политике в среднесрочной перспективе рост будет сдерживаться слабыми основами политики и отсутствием диверсификации экономики. К тому же экономика России остается уязвимой по отношению к внешним шокам. Но Россия может достичь намного большего, если она успешно использует бум цен на биржевые товары для укрепления экономической политики.

10. Среднесрочные экономические перспективы ограничиваются слабыми основами политики и сохраняющейся зависимостью от нефти. В последнее десятилетие экономика России испытала большую степень волатильности, чем аналогичные страны, что объясняется ее зависимостью от нефти, которая усугубляется процикличе-

ской экономической политикой и недостаточными реформами. Кризис наглядно показал эти структурные проблемы экономики, которые усугубили фак-

² Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation with Member Countries.

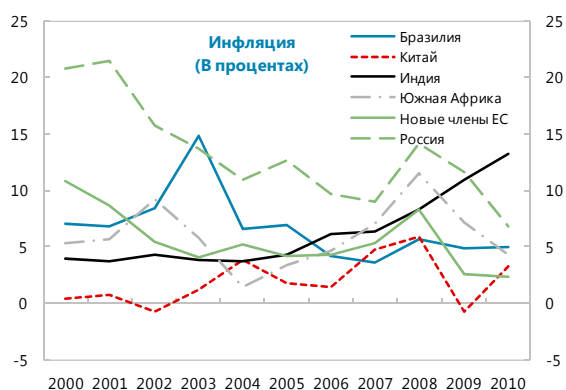
торы уязвимости и подорвали среднесрочные перспективы роста. Текущие директивные планы недостаточны для сворачивания антикризисных стимулов и обеспечения экономической стабильности и роста. Если эти проблемы не будут решительно преодолены, перспективы роста останутся ограниченными, при этом базисный сценарий предусматривает снижение к 2016 году реального роста до 3¼ процента (рис. 5). Долгосрочный потенциальный рост будет небольшим, ниже 4 процентов, и



Источник: "Перспективы развития мировой экономики".

11. Продолжение нерешительной экономической политики приведет к большей уязвимости России к внешним шокам. При неблагоприятном сценарии резкое и долговременное снижение цен на биржевые товары (в результате, например, существенного падения мирового спроса) оказало бы значительное давление на внешнеэкономические и бюджетные счета России, вызвав новую рецессию. В среднесрочной перспективе, с учетом нескольких экономических кризисов за период чуть больше десятилетия, доверие инвесторов будет восстанавливаться медленно, а отток капитала будет сдерживать долгосрочные темпы роста.

Россия останется уязвимой по отношению к шокам. Инфляция снизится благодаря умеренному сокращению государственного спроса и укреплению рубля, но останется повышенной. Профицит счета текущих операций постепенно снизится по мере того, как цены на нефть стабилизируются и будет расти импорт. Большинство собеседников из официальных и частных структур согласились, что при отсутствии реформ перспективы развития экономики не впечатляют.



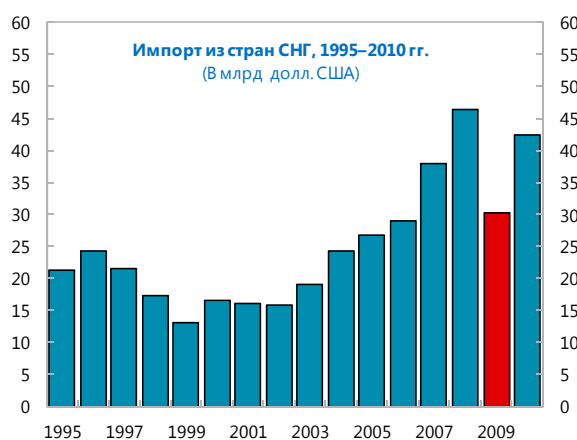
12. Установление более высокой траектории среднесрочного роста потребует существенного укрепления экономической политики. Сценарий реформ предусматривает более высокие темпы среднесрочного роста, около 6 процентов, которым благоприятствуют более решительное и действенное сокращение бюджетных расходов, обуздание инфляции благодаря денежно-кредитной политике, более прочная и конкурентоспособная финансовая система, а также эффективное проведение структурных реформ. При этом сценарии краткосрочное замедление роста в результате консолидации бюджета будет компенсировано более стабильной и благоприятной для бизнеса среды и большим доверием к государственной политике. Это укрепит доверие инвесторов и будет способствовать скорейшему возвращению потоков производительного капитала.

Вставка 2. Региональные вторичные эффекты экономического подъема в России *

Во время кризиса резкий спад в российской экономике серьезно затронул ее региональных партнеров. В разгар кризиса в условиях резкого сокращения спроса России произошел обвал экспорта в Россию из соседних стран. Денежные переводы из России в страны СНГ в 2009 году снизились на 30 процентов, что объяснялось глубоким спадом в России, особенно в строительстве, которое является важнейшим работодателем для рабочих-мигрантов. Значительное ослабление российского рубля в 2008-2009 годах вызвало резкое снижение валютных курсов в большинстве стран СНГ, что ослабило балансы банков и кредитную сферу.

Улучшение состояния экономики России благоприятно воздействует на регион через внешнюю торговлю, денежные переводы и инвестиции. Стоимость экспорта СНГ в Россию в 2010 году выросла почти на 40 процентов. Частные денежные переводы из России в страны СНГ постепенно восстанавливаются в условиях все еще волатильной активности в строительстве, при этом денежные переводы в Беларусь, Казахстан, Украину и Узбекистан уже превышают докризисные уровни. Потоки частного капитала из России в СНГ недавно также выросли.

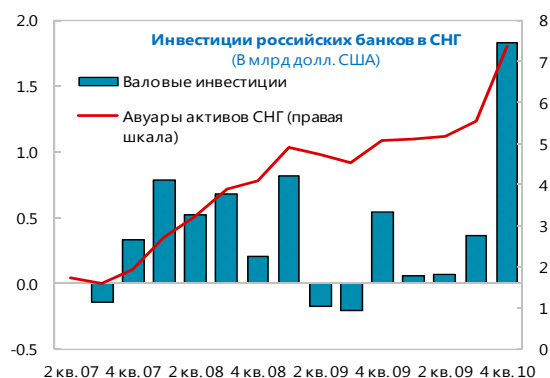
Однако запрет на вывоз зерна из России в период с августа 2010 по июнь 2011 года и существенное повышение пошлин на экспорт бензина в мае 2011 года увеличили инфляционное давление в регионе. Неурожай в России и последующий запрет на вывоз вызвали повышение мировых цен на зерно, тогда как в странах Кавказа и Центральной Азии негативное воздействие на инфляцию было особенно острым ввиду высокой доли продовольствия в их потребительских корзинах и значительной зависимости от импортного продовольствия. Инфляционное давление в регионе дополнительно усилилось из-за повышения пошлин на экспорт бензина до запретительного уровня, проведенного в мае для смягчения дефицита бензина в России. Меры политики для ослабления ценового давления в регионе, такие как увеличение субсидий и использование зерновых резервов, повышения зарплаты и пенсий, повлекли за собой значительные бюджетные расходы.



Источник: Центральный банк РФ.



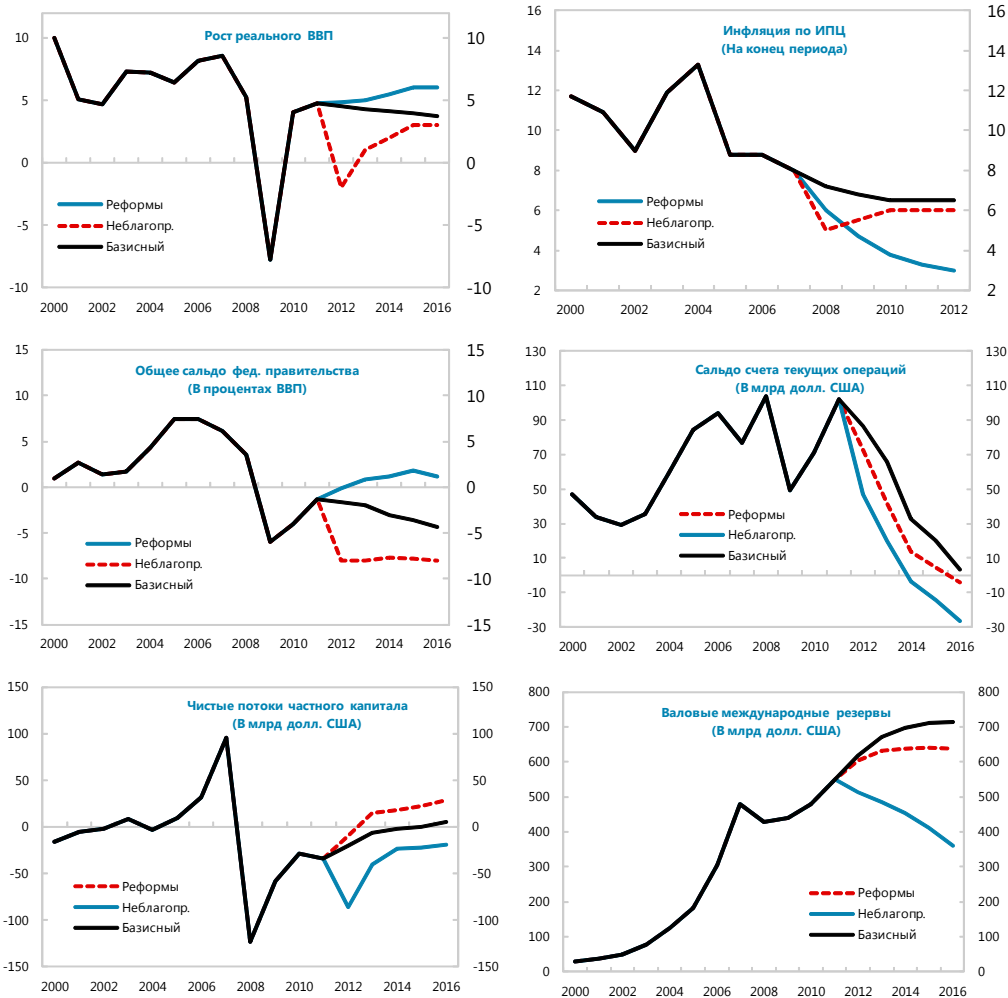
Источник: Центральный банк РФ.



Источник: Центральный банк РФ.

* Подготовлено Дэзином Кимом на основе «Перспектив развития региональной экономики» для Ближнего Востока и Центральной Азии за май 2011 года.

Рисунок 5. Российская Федерация. Отдельные экономические показатели при трех сценариях, 2004-2016 годы



Источники: Российские официальные органы; оценки персонала МВФ.

1/ Ниже приводятся предположения относительно этих трех сценариев.

• **Базисный сценарий** исходит из предпосылки о продолжении текущей политики. Денежно-кредитная политика будет по-прежнему ориентироваться на множественные цели, допуская при этом несколько большую гибкость обменного курса, при этом инфляция останется на повышенном уровне. Налогово-бюджетная политика обеспечит исполнение среднесрочного бюджета на 2011–2013 годы без дополнительной консолидации после 2013 года. В политике в отношении банковского сектора существенных изменений не будет. Основы политики не подвергнутся реформам.

• **Неблагоприятный сценарий** предполагает перманентный внешний шок, при этом цены на нефть резко падают до 50 долл. за баррель в 2012 году и остаются на этом уровне в реальном выражении в течение оставшейся части прогнозного периода. В 2012 году налогово-бюджетная политика реагирует на шок путем поддержания государственных расходов неизменными в номинальном выражении на уровне 2011 года, тогда как денежно-кредитная политика становится адаптивной. В 2013-2014 годах нефтегазовый дефицит федерального правительства снижается теми же темпами, как это предусмотрено в текущем среднесрочном бюджете на 2012-2013 года, без дальнейшей консолидации после 2014 года, тогда как денежно-кредитная политика остается нейтральной. Как и в базисном сценарии, продвижение в структурных реформах или укреплении основ политики отсутствует.

• **Сценарий реформ** исходит из проведения в полном объеме реформ, рекомендованных персоналом. В центре внимания денежно-кредитной политики будет находиться снижение инфляции до 3 процентов в среднесрочной перспективе в условиях гибкого обменного курса. Налогово-бюджетная политика обеспечит более масштабную, действенную и способствующую росту консолидацию при снижении нефтегазового дефицита федерального правительства до долгосрочного целевого значения правительства в размере 4,7 процента ВВП к 2015 году. Система надзора будет укреплена согласно рекомендациям последней ФСАП. Будут осуществлены коренные структурные реформы для улучшения делового климата и повышения конкурентоспособности, основы политики будут укреплены в соответствии с рекомендациями персонала МВФ.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ НЕФТЯНОГО БУМА ДЛЯ УКРЕПЛЕНИЯ ПОЛИТИКИ И УСКОРЕНИЯ РОСТА

13. При обсуждении вопросов экономической политики основное внимание уделялось тому, как Россия могла бы использовать высокие цены на биржевые товары и относительно благоприятную внешнюю среду для принятия решительных мер политики и повышения темпов роста. Рост можно ускорить за счет комплекса усиливающих друг друга мер. Действенная, масштабная и способствующая экономическому росту бюджетная консолидация, базирующаяся на прочной бюджетной основе, должна уменьшить факторы фискальной уязвимости. Более решительное и лучше освещаемое ужесточение денежно-кредитной политики на базе гибкого обменного

курса и усовершенствованной денежно-кредитной основе приведет к снижению инфляции. Усиленный надзор за финансовым сектором будет содействовать стабильности и тем самым более быстрому росту. Повышение качества управления и более благоприятная деловая среда будут способствовать привлечению производительных инвестиций и диверсификации экономики. Персонал призвал официальные органы включить эти реформы в разрабатываемую сейчас социально-экономическую стратегию на период до 2020 года.

А. Действенная бюджетная консолидация для стабильности и роста

Для обеспечения устойчивости государственных финансов и содействия сбалансированному росту необходимо более решительное, действенное и способствующее экономическому росту сокращение бюджетного дефицита. Надежная бюджетная консолидация потребует вызывающего доверие и стабильного фискального якоря, а также эффективной реализации коренных структурных реформ, в том числе пенсий, здравоохранения и социальной защиты.

14. Персонал МВФ предостерег, что хронические высокие ненефтяные дефициты увеличат фискальную уязвимость и подорвут экономическую стабильность. Это опасение разделяли многие собеседники из частного сектора и некоторые официальные представители. Нефтяной дефицит федерального правительства, составлявший в 2010 году 12¾ процента ВВП, превышал свой докризисный уровень более чем на 8 процентов ВВП. Устойчивость долга в настоящее время не вызывает беспокойства ввиду все еще низких уровней государственного и внешнего долга (соответственно, ниже 12 процентов ВВП и чуть выше 30 процентов ВВП в 2010 году). Однако если разрыв между фактическим и потенциальным производством исчезнет быстрее, чем ожидается, а бюджетная корректировка затянется, есть опасность, что бюджетная политика станет проциклической, содействуя инфляции и повышению реально-

го курса рубля. Это подорвет конкурентоспособность и будет содействовать новому циклу бумов и резких спадов. В то же время нефтяной резервный фонд, использовавшийся для финансирования крупномасштабного бюджетного стимула во время кризиса, в значительной мере был израсходован, что сделало государственные финансы уязвимыми в случае внезапного падения цен на нефть.

15. В этой связи персонал считает, что среднесрочный бюджет не предусматривает в достаточном объеме необходимые меры для уменьшения фискальных рисков. Бюджет на 2011–2013 годы предусматривает, что к 2013 нефтяной дефицит будет все еще превышать долгосрочное целевое значение правительства для нефтяного дефицита в размере 4,7 процента ВВП (которое было приостановлено во время кризиса, но которое соответствует устойчивости бюджета и

справедливому по отношению к разным поколениям использованию нефтяного богатства) примерно на 5¾ процента ВВП (вставка 3). В этих условиях персонал выразил сожаление в связи с недавно утвержденным дополнительным бюджетом на 2011 год, поскольку он еще больше затягивает консолидацию. Кроме того, предварительные планы бюджета на 2012–2014 годы, опубликованные после миссии, представляют собой шаг назад, так как они предлага-

ют менее масштабное сокращение бюджетных расходов в 2012 и 2013 годах, чем текущий трехлетний бюджет, при этом нефтегазовый дефицит по-прежнему превышает 10 процентов до конца 2014 года (таблица в тексте). Планируемое повышение целевых значений нефтегазового дефицита на 2012 и 2013 годы ставит под вопрос приверженность правительства устойчивости бюджета и снижает доверие к налогово-бюджетной политике.

Сравнение бюджета на 2011–2013 гг. и проекта на бюджета на 2012–2014 гг. (в процентах ВВП)

	2011	2012		2013		2014
		бюджет 2011–2013	бюджет 2012–2014	бюджет 2011–2013	бюджет 2012–2014	
Совокупные доходы	19,3	17,0	18,5	16,8	18,4	18,0
Доходы помимо нефти и газа	9,5	9,1	9,9	9,2	10,2	10,3
Совокупные расходы	20,7	20,1	21,2	19,7	21,2	20,3
Общий дефицит	-1,3	-3,1	-2,7	-2,9	-2,7	-2,3
Нефтегазовый дефицит	-11,2	-10,9	-11,3	-10,4	-11,0	-10,1

Источник: Министерство финансов.

16. Многие согласились с тем, что структура намеченной в бюджете на 2011–2013 годы корректировки не способствует росту. Персонал считает, что эта корректировка может уменьшить годовой реальный рост на 1½ процентных пункта к 2013 году по мере того, как государство уменьшает спрос и прекращает договоры о занятости в ответ на увеличение налога на оплату труда, вносящее искажения в экономику. Более того, отрицательное влияние на рост в результате повышения этого налога сохранится в среднесрочной перспективе. Власти признали, что повышение налога на фонд зарплаты может повредить экономики и впоследствии объявили о планах его снижения в 2012 году. Сейчас правительство обсуждает меры, компенсирующие утраченные доходы.



Источник: оценки персонала МВФ.

17. В ходе обсуждения стало очевидным, как слабая фискальная основа подрывает устойчивость бюджета и может усилить отрицательное влияние на рост ужесточения налогово-бюджетной политики. В частности, отсутствие вызывающего доверие и стабильного якоря для налогово-бюджетной политики, акцент на общем

Вставка 3. Применение модели постоянного дохода от нефти к России*

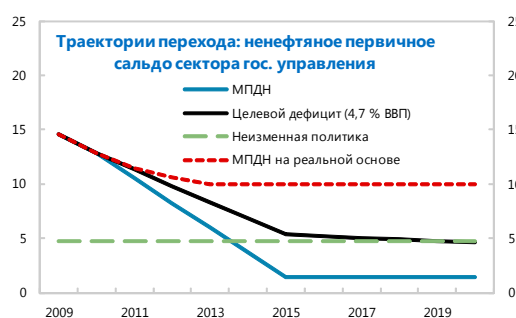
Модель постоянного дохода от нефти (МПДН) представляет собой один из методов, применяемых странами-производителями нефти для управления нефтяным богатством. В МПДН используется гипотеза постоянного дохода, разработанная Фридманом, для принятия решения о распределении государственного богатства (включая еще не добытую нефть) между поколениями. Базовый вариант МПДН дает постоянный уровень первичного нефтегазового дефицита на душу населения, финансируемого за счет постоянного дохода от нефтяного богатства¹. Этот подход может быть привлекательным для стран, которые хотели бы сохранить размеры государственного управления неизменными относительно размеров своей экономики.

Другим вариантом является метод МПДН на реальной основе. Цель этого метода заключается в поддержании покупательной способности богатства, распределяемого ежегодно, при этом государственные расходы остаются постоянными в реальном выражении (с поправкой на дефлятор). Это правило имеет менее ограничительный характер в первые годы, чем стандартный метод МПДН, но в последующие годы становится более консервативным. Правило МПДН на реальной основе хорошо подходит странам, которые предпочитают потратить часть нефтяного богатства в начале, с тем чтобы инвестировать в государственные услуги и инфраструктуру, которые могут привести к увеличению будущего объема производства.

По мнению персонала МВФ, правила МПДН или МПДН на реальной основе подходят для России, поскольку: i) они достаточно осторожны и позво-

ляют преодолевать существенные фискальные риски, стоящие перед Россией в долгосрочной перспективе, в том числе потенциально крупные бюджетные расходы на реформу пенсий и долгосрочное давление на расходы в связи с растущими затратами на здравоохранение; ii) аналогичное правило, хотя и временно приостановленное во время кризиса, уже было включено в Бюджетный кодекс России, что свидетельствует о заинтересованности и политической поддержке.

Расчеты персонала МВФ указывают, что метод МПДН на реальной основе в целом соответствует установленному правительством целевому значению нефтегазового дефицита в размере 4,7 процента ВВП². На основе допущений относительно цен на нефть из июльского бюллетеня ПРМЭ 2011 года, правило МПДН на реальной основе будет соответствовать бюджетной консолидации в среднесрочной перспективе примерно до 5½ процента ВВП к 2015 году. Метод МПДН, напротив, означал бы крупную консолидацию в среднесрочной перспективе примерно до 1½ процента ВВП, но допускал бы более высокий уровень потребления нефтяного богатства в последующие годы, чем правило МПДН на реальной основе.



Источник: оценки персонала МВФ.

¹ Более подробный анализ МПДН и налогово-бюджетной политики в странах-экспортерах нефти, см. в работе Medas and Zakharova (2009), "A Primer on Fiscal Analysis in Oil-Producing Countries", IMF Working Paper 09/56.

² Более подробные сведения о расчетах персонала см. Документ по отдельным вопросам, глава IV.

* Подготовила Чарлин Гаст.

сальдо, а не на сальдо без учета нефти, а также использование дополнительных бюджетов для расходования неожиданно высоких доходов от нефти усиливают процикличность налогово-бюджетной политики и подрывают доверие к бюджетным целям, которое является важным механизмом воздействия сокращение бюджета на рост. Согласно последнему анализу государственных расходов Всемирным банком, необоснованные методы подготовки и исполнения бюджетов по-прежнему сдерживают качество предоставляемых государственных услуг, особенно по капитальным проектам.

18. Персонал и официальные органы согласились с необходимостью в большей мере способствующей росту, внушающей доверие и масштабной бюджетной консолидации для уменьшения уязвимости и зависимости от нефти (вставка 4). Но власти отметили трудности обеспечения консенсуса для этого в предвыборный год.

- *Содействие росту.* Персонал считает, что негативное влияние сокращения бюджетных расходов на рост можно уменьшить путем ориентации структуры корректировки на способствующие росту меры, особенно на прекращение временных субсидий, предоставленных стратегических предприятиям во время кризиса, и сокращение трансфертов и освобождений от налогов. Воздействие на рост дополнительно уменьшится за счет относительно благоприятной внешней конъюнктуры, в том числе высоких цен на нефть, упора на статьи с низкими фискальными мультипликаторами.
- *Доверие.* Внушающий доверие бюджетный план может помочь с оказанием корректировкой некоторого положительного влияния на рост уже в 2013 году. Доверие к корректировке можно повысить за счет сосредоточения консолидации на раннем этапе, например, путем реализации двух третей корректировки в первые три года, укрепления бюджетной основы и четкого изложения запланированных мер. Надежная консолидация должна опираться на коренные структурные реформы, в том числе пенсий и здравоохранения, где потенциа-

ные расходы на будущие обязательства госу-

Возможные меры консолидации (в процентах ВВП)	
Мера	Бюдж. экономия
Краткосрочные < 7,0	
Повышение акцизов	0,7
Реформа НДС	1,0
Сокращение субсидий предприятиям 1/	1,3
Сокращ. налоговых расходов 2/	< 4,0
Средне- и долгосрочные 6,1–7,1	
Сокращение фонда зарплаты	0,9
Повышение адресности соц. трансфертов	1,0
Повышение пенс. возраста	2,0–3,0
Сокращение досрочн. пенсий	0,7
Совершенств. капит. проектов	0,4
Повыш. эфф-ти рег. расходов	1,1
Всего	< 13,1–14,1

Источники: Министерство финансов, оценки экспертов, ВБ и персонала МВФ.

1/ Первоначально принятых в рамках антикризисных стимулов.

2/ Как отмечал Министр финансов Кудрин в 2010 году. Исключает потенциальную экономию от унификации ставок НДС и сокращения льгот по НДС, которые указаны отдельно в таблице на основе оценок ВБ.

дарства, особенно велики, и социальной защиты³. Власти учредили в январе 2011 года рабочую группу экспертов по пенсиям в рамках разработки стратегии правительства на период до 2020 года и позднее в этом году изложат возможные варианты пенсионной реформы. Однако они признали, что реализация трудных реформ, в том числе в пенсионной сфере, скорее всего, будет отложена на период после выборов.

- *Масштабность.* В целях устойчивости государственных финансов персонал предложил восстановить долгосрочный фискальный якорь в отношении нефтегазового дефицита в размере 4,7 процента ВВП и ориентировать политику на достижение этой цели к 2015 году.

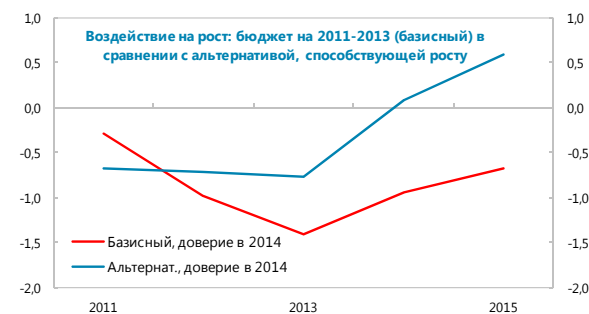
³ Более подробный анализ долгосрочных бюджетных рисков пенсий и здравоохранения см. документ «Российская Федерация: отдельные вопросы» 2011 года.

Вставка 4. Способствующая росту, внушающая доверие и масштабная бюджетная консолидация в России *

Анализ персонала на основе Глобальной интегрированной монетарно-фискальной модели МВФ (ГИМФ) указывает на то, что структура среднесрочного бюджета на 2011–2013 годы не содействует росту¹. Основной упор в бюджете делается на повышение налога на фонд зарплаты (который искажает решения на рынке труда) и сокращения государственных инвестиций (которые снижают производственный потенциал экономики). Если участники рынка сочтут, что консолидация будет действенной лишь в 2014 году, то это окажет немедленное негативное воздействие на рост (красная линия), которое достигнет примерно 1–1½ процента ежегодно в среднесрочной перспективе.

Содействие росту

Если бы консолидация с тем же объемом, сроками и действенностью была осуществлена за счет мер, способствующих росту, то ближайшее негативное воздействие на рост было бы менее выраженным, и в среднесрочной перспективе влияние было бы положительным (голубая линия). При этом альтернативном сценарии три четверти консолидации достигается за счет сокращения трансфертов (например, путем повышения адресности социальных трансфертов), а оставшаяся часть за счет уменьшения государственного потребления (например, сокращения численности государственных служащих). Эти меры считаются способствующими росту, поскольку они меньше искажают решения об инвестициях и рабочей силе.



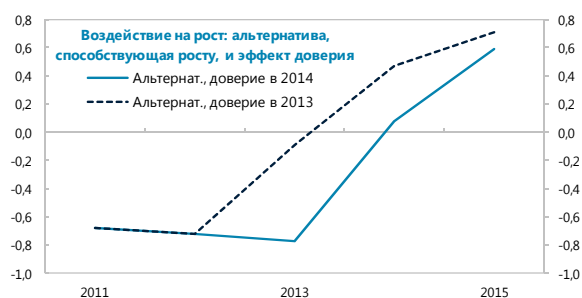
Источник: оценки персонала МВФ.

¹ Более подробные сведения о результатах модели см. Документ по отдельным вопросам, глава V.

* Подготовила Чарлин Гаст.

Доверие

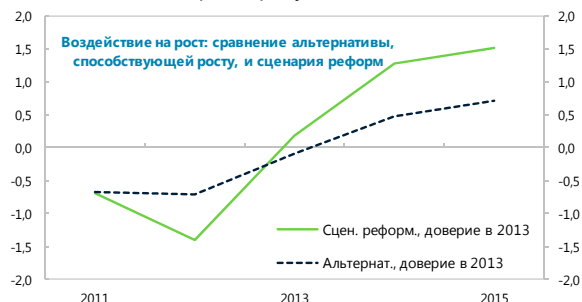
Доверие влияет на выгоды консолидации бюджета в плане содействия росту. Если консолидация внушает доверие, участники рынка ожидают, что более низкие реальные процентные ставки в будущем (в силу меньших дефицитов) создадут возможности для увеличения государственных расходов или снижения налогов, что побуждает их сглаживать потребление и увеличивать инвестиции. Так, если пакет мер консолидации начнет восприниматься как действенный с 2013 года (синяя пунктирная линия), это ускорило бы на год положительный эффект способствующего росту пакета мер. Среднесрочный эффект был бы в целом одинаковым.



Источник: оценки персонала МВФ.

Масштабность

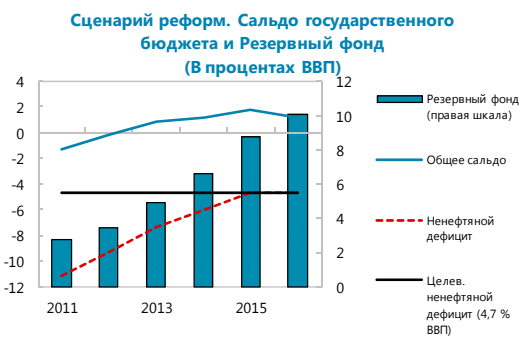
При использовании тех же мер и при том же доверии, как и в сценарии выше, благоприятствующему росту, проведение более масштабной консолидации для возвращения нефтяного дефицита к долгосрочному целевому значению правительства в 4,7 процента ВВП, положительное влияние на рост было бы еще более высоким (зеленая линия), в основном из-за более сильной реакции инвестиций на более низкие процентные ставки и увеличение чистого экспорта в результате консолидации.



Источник: оценки персонала МВФ.

Официальные органы в настоящее время изучают вопрос о восстановлении целевого показателя нефтяного дефицита или его замены правилом на основе цены на нефть, согласно которому доходы при цене на нефть свыше определенного уровня сберегаются в нефтяных фондах. Они отметили, что главное достоинство правила на основе цены на нефть заключается в том, что его легко объяснить. По мнению персонала, целевой показатель нефтяного дефицита является наилучшим якорем для налогово-бюджетной политики России, поскольку, в отличие от правила на основе цены на нефть, он прямо направлен на решение проблемы справедливого распределения между поколениями. Такое правило может быть следующим по оптимальности решением, если оно дополняется верхним пределом расходов или заимствования во избежание проциклической налогово-бюджетной политики, но все же необязательно сохраняет богатство от нефти для будущих поколений. Власти считали, что правило на основе цены на нефть может предусматривать такую цену, которая бы обеспечивала справедливость распределения между поколениями, но персонал МВФ предостерег, что тогда общественности будет сложно объяснить, как устанавливается такая цена на нефть.

19. Более прочная основа налогово-бюджетной политики повысит доверие и будет способствовать сбалансированному росту. Персонал выделил важнейшие элементы для достижения этой цели, которые включают отказ от чрезмерного использования дополнительных бюджетов во избежание проциклического увеличения расходов, и пополнение нефтяного резервного фонда, пользуясь высокими ценами на нефть, а также более масштабную консолидацию для защиты от внешних шоков. Официальные органы признали важную роль, которую Резервный фонд и Фонд национального благосостояния сыграли в преодолении мирового финансового кризиса. Они подтвердили свое твердое намерение пополнить фонды и отметили, что сумма активов, хранящихся в Резервном фонде, в этом году удвоится и составит 1,4 трлн руб. (2,7 процента ВВП).



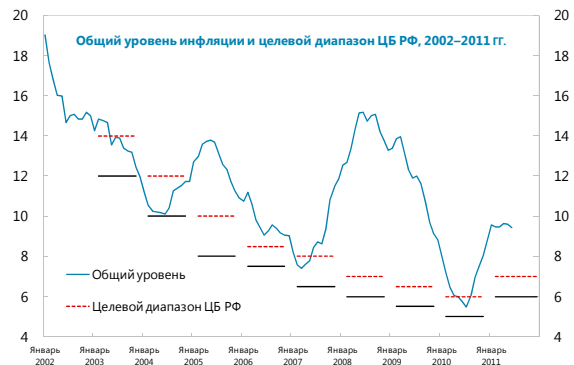
20. Сопутствующие институциональные реформы еще больше укрепят основу налогово-бюджетной политики. В частности, персонал МВФ отметил, что создание независимого фискального агентства, которое должно проводить объективный и прозрачный фискальный анализ и оценку проведения налогово-бюджетной политики, могло бы дополнительно укрепить доверие к такой политике и повысить ее действенность. Для расширения поддержки реформ налогово-бюджетной политики Министерство финансов недавно создало внешнюю консультативную группу, представляющую научные круги, аналитические центры и частный сектор. Кроме того, персонал приветствовал планируемый властями учет налоговых расходов, поскольку это должно содействовать лучшему установлению приоритетов в использовании средств бюджета и повысить степень прозрачности. Персонал рекомендовал скорейшее упорядочение этих расходов для улучшения распределения ресурсов между экономическими секторами, уменьшения стимулов для извлечения ренты и содействия столь необходимому сокращению бюджетных расходов. Сотрудники МВФ отметили, что факторы бюджетной уязвимости можно дополнительно уменьшить за счет улучшения оценки, раскрытия фискальных рисков и управления этими рисками, в том числе связанных с условными обязательствами, такими как схемы страхования депозитов и контролируемые государством предприятия. Наконец, для повышения эффективности государственных расходов, как согласились персонал МВФ и официальные органы, следует укрепить управление государственными финансами и государственные закупки.

В. Усиление денежно-кредитной политики для снижения инфляции

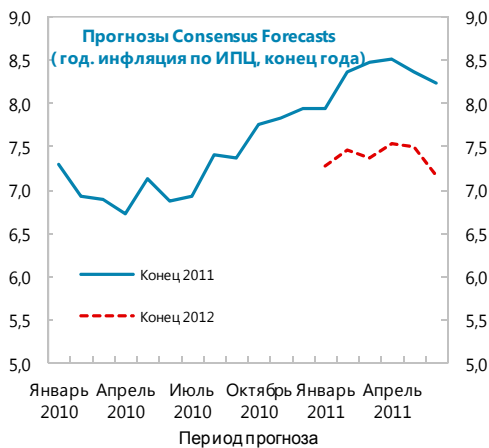
Денежно-кредитная политика медленно реагировала на растущую инфляцию, но недавно она была ужесточена. Чтобы снизить инфляцию с текущего высокого уровня, вероятно, потребуются дальнейшее ужесточение политики, и очень важно усовершенствовать операционную основу, чтобы сделать денежно-кредитную политику более эффективной и в конечном итоге закрепить инфляцию на низком уровне. Более гибкий обменный курс и ужесточение налогово-бюджетной политики должны служить первыми линиями обороны в случае возобновления крупного притока капитала.

21. Денежно-кредитная политика была ужесточена, хотя и с запозданием, но инфляция, вероятно, будет оставаться высокой в 2011 году.

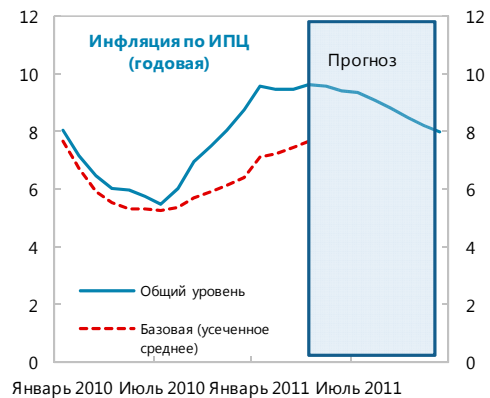
Инфляционное давление нарастает с лета 2010 года, но ЦБ РФ приступил к циклу ужесточения только в конце декабря 2010 года. Несмотря на все еще отрицательный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, общий уровень инфляции, составлявший 9½ процента в июне, а также базовая инфляция и инфляционные ожидания остаются высокими. Из модели опережающих индикаторов персонала следует, что инфляция на конец 2011 года достигнет 8 процентов, оставаясь существенно выше целевого диапазона РФ (6–7 процентов) — этот целевой показатель был пересмотрен в сторону повышения в соответствии с фактической инфляцией и, по мнению персонала, является недостаточно напряженным.



Источники: Центральный банк РФ и расчеты персонала МВФ.



Источник: Consensus Forecasts.



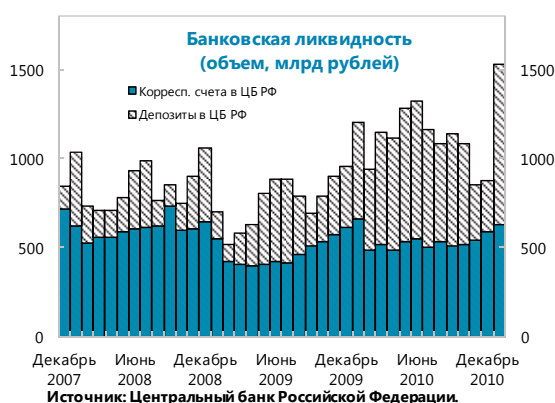
Источники: Росстат и оценки персонала МВФ.

22. Официальные органы страны не были убеждены в необходимости ужесточения денежно-кредитной политики, которое рекомендовал персонал МВФ для снижения инфляции. Официальные органы полагали, что позитивные тенденции цен на продовольствие и роста денежной массы в последний период и некоторое дальнейшее укрепление рубля ослабят инфляционное давление и могут снизить инфляцию к концу года до 7 процентов, что близко к целевому показателю ЦБ РФ, тем самым уменьшив основания для дальнейшего ужесточения политики. Отметив, что денежно-кредитная политика уже не успеет существенно повлиять на инфляцию до конца 2011 года, персонал высказался за постановку более масштабных целей и рекомендовал продолжать ужесточение политики в этом году, чтобы добиться устойчивого снижения инфляции до более обоснованного среднесрочного уровня 3–5 процентов. Персонал также особо отметил важность последовательной информационной политики, которая в прошлом не всегда четко указывала направление политики. В этой связи, можно сделать информационную политику более прозрачной, публикуя информацию об инфляционных ожиданиях и среднесрочный прогноз инфляции ЦБ РФ. В более отдаленной перспективе можно уменьшить потребность в ужесточении денежно-кредитной политики, более решительно сокращая бюджетные расходы.

23. Обсуждения вопросов политики подчеркнули необходимость укрепления операционной основы, чтобы повысить эффективность денежно-кредитной политики. Персонал МВФ рекомендовал сделать более рациональным набор инструментов политики, чтобы улучшить передачу сигналов денежно-кредитной политики; изъять оставшиеся у банков избыточные резервы посредством операций на открытом рынке, чтобы придать обязательный характер ставке рефинансирования — базовой ставке интервенции ЦБ РФ; и постепенно сужать процентный коридор денежно-кредитной политики, чтобы уменьшить волатильность процентных ставок. Конечная цель заключалась бы в переходе от необязательной ставки рефинансирования в качестве главного целевого показателя политики к обязательной ставке операций на открытом рынке в центре коридора ста-

вок интервенции. Информирование участников рынка о графике этих изменений способствовало бы эффективной реализации этих мер. Официальные органы в целом согласились с персоналом относительно необходимости укрепления операционной основы и сообщили, что ведут подготовку к ее совершенствованию. Они уже несколько сузили коридор ставок интервенции в рамках недавних повышений процентных ставок.

24. Персонал МВФ приветствовал недавние шаги ЦБ РФ к большей гибкости обменных курсов. Недавнее расширение операционного коридора для операций с рублем и меньшие по размеру и менее частые интервенции помогают в большей степени сосредоточить денежно-кредитную политику на задачах в сфере инфляции. По общему мнению официальных органов страны и персонала МВФ, важно, чтобы эта тенденция более гибкого курса рубля сохранялась и далее. Некоторое дальнейшее укрепление национальной валюты, возможное в контексте высоких цен на нефть и более гибкого обменного курса, не создало бы прямых рисков для конкурентоспособности, поскольку курс рубля в настоящее время представляется несколько заниженным.



25. Гибкий обменный курс и ужесточение налогово-бюджетной политики должны быть первой линией обороны от чрезмерных притоков капитала. Персонал МВФ высказал мнение, что в настоящее время дифференциация норм обя-

зательных резервов по резидентству представляется неоправданной, поскольку в России отсутствует чистый приток капитала. Официальные органы признали, что эта мера носит в основном превентивный характер. Учитывая несколько недооцененный курс рубля, персонал рекомендовал допустить более быстрое повышение обменного курса в случае возобновления значительного притока. Кроме

того, рекомендуемое сокращение бюджетных расходов еще более уменьшит давление в сторону перегрева экономики. Персонал подчеркнул, что меры по управлению потоком капитала (особенно меры контроля за капиталом) не должны заменять эти (необходимые) корректировки макроэкономической политики.

С. Содействие развитию надлежащего финансового посредничества путем усиления надзора

Российская банковская система перенесла кризис относительно успешно, но использование забалансовых инструментов для проблемных активов и, возможно, завышенная стоимость активов, конфискованных за неплатежи, и реструктурированных ссуд в балансах, в сочетании со снижающимся применением нормативных положений во время кризиса, вероятно, скрывали базовые факторы уязвимости. Проведенная недавно оценка финансовой стабильности ФСАП выявила несколько областей, в которых следует улучшить политику в отношении финансового сектора и привести ее в соответствие с международными стандартами.⁴ Такие улучшения необходимы, чтобы достичь поставленной официальными органами цели превратить Москву в международный финансовый центр.

26. Российские официальные органы поддерживали финансовую стабильность, несмотря на сильные потрясения в мировой экономике.

Хотя недавний мировой финансовый кризис нанес большой ущерб российской экономике, официальным органам удалось в значительной степени защитить финансовый сектор от его воздействия, в том числе посредством поддержки ликвидности, предоставляемой банкам, и тщательно регулируемой корректировки реального валютного курса. Сейчас финансовая система восстанавливается, и показатели работы финансовых организаций улучшились в 2010 году. Показатели финансовой устойчивости вновь улучшаются и в целом не уступают показателям сопоставимых стран, хотя остаются в основном ниже докризисного уровня и, возможно, не полностью отражают существующие проблемы из-за недостатков в отчетности (рис. 6).

27. Стресс-тесты, проведенные в рамках недавней ФСАП, говорят о том, что российская банковская система устойчива к различным шокам. В случае «крайне неблагоприятного» сценария двойного спада, предполагающего сокращение ВВП на 4 процента в 2011 году (шок 1,7 стандартного отклонения относительно среднего уровня 2000–2010 годов), чистые потери соста-

вили бы примерно 22 процента капитала системы. В результате коэффициент достаточности капитала (КДК) системы в целом составил бы 14,1 процента, а КДК банков, на которые приходится около 8 процентов активов системы, сократился бы до уровня ниже 10 процентов. Такое воздействие, хотя и является значительным, представляется поддающимся контролю. Однофакторные тесты указывают на то, что наиболее существенным источником уязвимости является кредитный риск (в том числе риск концентрации), и риск нехватки ликвидности также значителен.

28. Однако ФСАП пришла к выводу, что финансовая система, возможно, более уязвима, чем следует из стресс-тестов. В частности, ФСАП установила, что качество банковских ссуд может быть завышено, тогда как уровень резервов по ссудам остается ниже, чем следует, и в результате банковский сектор является уязвимым для шоков. В этой связи показательно, что воздействие иллюстративных корректировок балансов банков с учетом этих факторов (хотя они в силу необходимости основываются на субъективных допущениях) вполне может превышать выявленное в стресс-тестах.

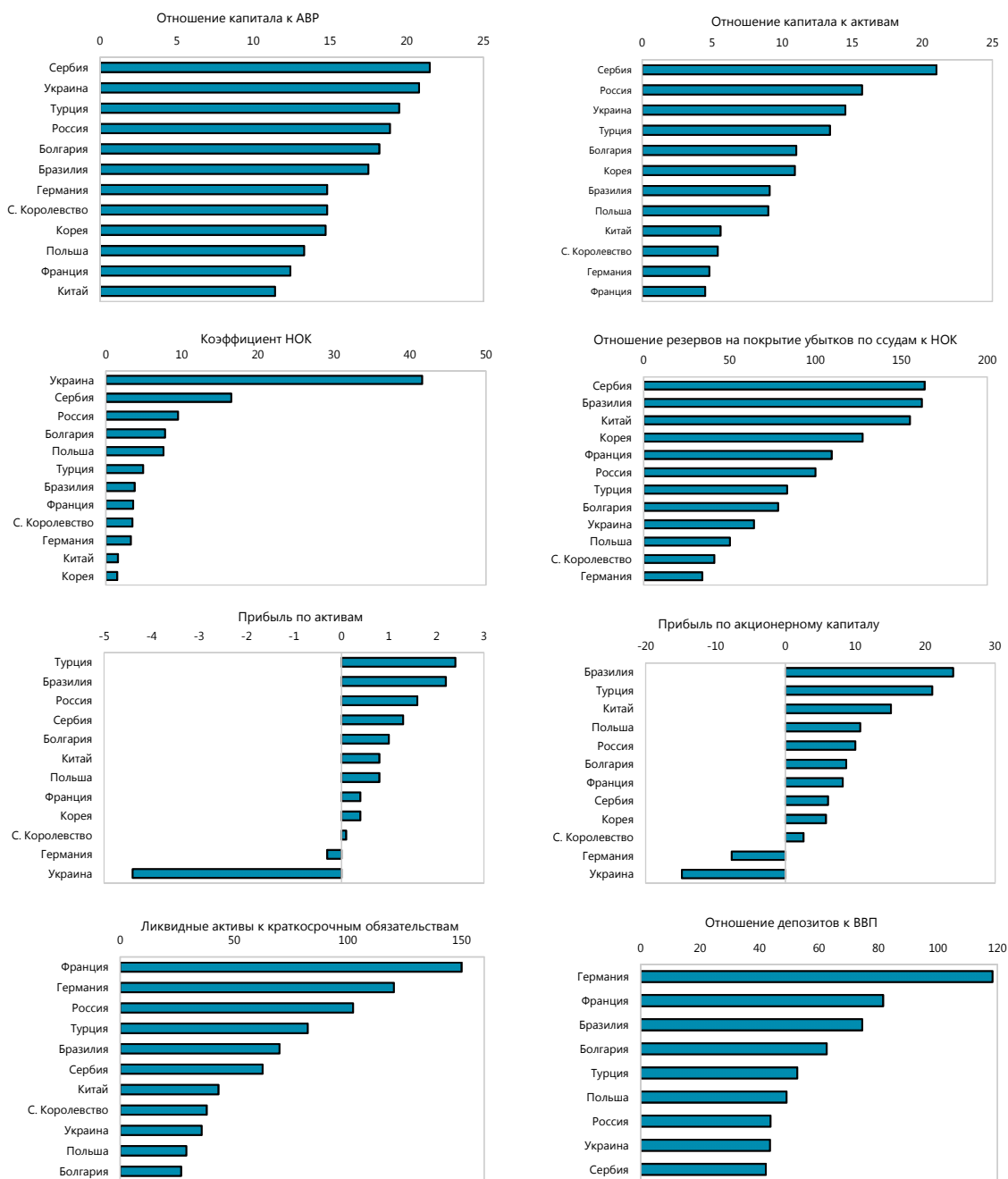
Вставка 5. Основные рекомендации ФСАП**Краткосрочные (реализация в течение 12 месяцев)**

- Уполномочить ЦБ РФ использовать профессиональные суждения при интерпретации законов и нормативных актов, выпуске обязательных указаний по управлению рисками и применению их к отдельным банкам.
- Утвердить предложенные поправки о расширении надзорных функций ЦБ РФ в отношении банковских холдинговых компаний и связанных сторон и устранить ограничения на обмен информацией с другими органами надзора в стране и за рубежом.
- Разрешить ЦБ РФ применять взыскания к отдельным директорам и менеджерам, повышать нормы капитала для отдельных организаций и вводить ограничения на операции между аффилированными организациями.
- Обеспечить наличие у единого органа надзора за секторами ценных бумаг и страхования (ФСФР) полномочий для издания подзаконных актов с толкованием законодательства, а также обязательных норм для всего сектора.
- Уполномочить ФСФР требовать от страховщиков наличия механизмов внутреннего контроля и систем управления риском, соответствующих сложности их бизнеса.
- Постоянно контролировать соответствие директоров и основных руководителей страховых компаний деловым и этическим требованиям.
- Сделать обязательным для ФСФР уведомление органов надзора страны происхождения и принимающей страны и трансграничное сотрудничество в сфере страхования.
- Утвердить рассматриваемое законодательство, уполномочивающее ФСФР назначать временную администрацию, блокировать активы и ликвидировать проблемные фирмы по операциям с ценными бумагами.

Среднесрочные (реализация в течение 1–3 лет)

- Принять систему оперативных корректирующих мер для банков.
- Назначать председателя и ведущих членов ФСФР на фиксированный срок.
- Требовать предоставления государственных гарантий по всем кредитам ЦБ РФ, которые не имеют обеспечения или не обеспечены ликвидным залогом или гарантиями.
- Требовать осуществления операций репо с использованием клиринга через центрального контрагента.
- Устанавливать лимиты концентрации залога на рынке репо.
- Ввести единый режим управления для всех банков (системно значимых и остальных) с широкими полномочиями управляющего.
- Предоставление помощи действующим банкам, такой как кредиты, пополнение капитала, национализация Агентством по страхованию вкладов (АСВ), должно ограничиваться ситуациями системного масштаба.

Рисунок 6. Сравнительные показатели устойчивости банковской системы

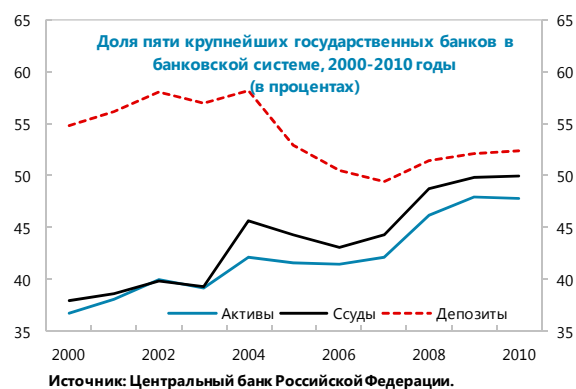


Источники: Статистическое приложение к ДФС (осень 2010 года) и Международная финансовая статистика.

Это серьезный повод для беспокойства, особенно ввиду того, что система все еще подвержена значительному риску колебаний цен на нефть и притока капитала. Таким образом, хотя риски для финансовой стабильности, в конечном счете, смягчаются значительными уровнями международных резервов России, в предстоящий период стоит проявлять повышенную бдительность. Официальные органы в целом согласились с такой оценкой, но относительно вывода, что текущие уровни резервов по ссудам слишком низки, сделали оговорку, сославшись на положительную тенденцию по необслуживаемым кредитам.

29. Проведенная недавно консолидация в банковском секторе укрепила позиции нескольких крупных государственных банков, ослабив конкуренцию и потенциально повысив моральный риск. До 2007 года доля государственных банков в общем объеме депозитов снижалась, но кризис обратил эту тенденцию вспять, поскольку вкладчики стремились обезопасить свои средства, и на конец 2010 года в государственных банках находилось 52 процента совокупных депозитов. Доля государственных банков в кредитовании и общем капитале системы также возросла ввиду их более легкого доступа к финансированию и капиталу во время кризиса, который позволил им увеличить свою долю на рынке. В результате все более сильные позиции государственных банков в базовых сферах банковской деятельности некоторые частные банки переориентируются на узкоспециализированные рынки и, возможно, склонны к принятию больших рисков. Наряду с этим, имеется риск того, что значительная государственная поддержка системно значимых государственных банков во время кризиса повысила моральный риск.

30. Несмотря на достигнутый за последнее время прогресс в укреплении основ регулирования и надзора, миссия ФСАП обнаружила существенные пробелы. В частности, отсутствие у ЦБ РФ полномочий осуществлять надзор за банковскими холдинговыми компаниями и связанными с ними сторонами, издавать обязательные руководящие принципы по управлению рисками в банках и в рамках надзора на дискреционной основе применять законы и нормативные акты к отдельным банкам значительно ограничивает его способность проводить более эффективный надзор, примером чего является недавний случай с Банком Москвы⁴. В секторе небанковских финансовых организаций недавнее объединение органов надзора в области ценных бумаг и страхования может принести пользу, но процесс объединения все еще связан с неопределенностью, в том числе в отношении полномочий нового ведомства.



31. Официальные органы согласились с персоналом, что более сильная система регулирования и надзора позволила бы сохранять

⁴ Недавнее, вскоре после отъезда миссии, обнаружение крупного дефицита капитала в Банке Москвы, по-видимому, вследствие большого объема кредитования связанных лиц, которое, как представляется, длительное время оставалось без внимания, подчеркивает важность укрепления банковского надзора, нормативно-правовой базы и механизмов принятия коррективных мер на раннем этапе. Этот случай также служит иллюстрацией проблем непрозрачной структуры собственности и недостатков в финансовой отчетности, которые были выявлены в недавней ФСАП, а также в предыдущих ФСАП.

устойчивость финансовой системы и способствовала бы устойчивому росту кредита. Основные преобразования могли бы включать расширение полномочий ЦБ РФ в осуществлении надзора, в том числе принятие рассматриваемого законодательства относительно связанного кредитования и надзора на консолидированной основе, и большие возможности для использования «профессионального суждения» в применении законов и нормативных актов к отдельным банкам, что способствовало бы уменьшению объема отчетности и бремени, связанного с регулированием. Персонал МВФ призвал официальные органы принять прозрачную основу для оперативных корректирующих мер, с четко определенным набором обязательных мер, нарастающих по мере ухудшения финансового положения банка и обеспечивающих достаточный уровень резервов в системе. Официальные органы разделяют мнение персонала о необходимых улучшениях. Они отметили, что законодательство о надзоре на консолидированной основе представлено в Думу, но высказали опасение, что конечный вариант может быть существенно ослаблен в процессе принятия закона. В то же время, ЦБ РФ сообщил, что изучает варианты создания прозрачной системы корректирующих мер.

32. Совершенствование надзора за небанковскими финансовыми организациями способствует укреплению доверия и углублению этого сектора. Небанковский финансовый сектор невелик по размеру и не считается системно значимым, но страховой сектор работает неэффективно, и многие компании не смогут выполнить повышенные требования в отношении минимального размера капитала в 2012 году, что подчеркивает потребность в бдительном регулировании. Как отметили официальные органы, есть основания ожидать, что недавнее слияние органов надзора в об-

ласти ценных бумаг и страхования даст органам надзора всестороннее представление о рынке, расширит периметр надзора, приведет к согласованию методов и требований надзора и обеспечит экономию от увеличения масштабов. Персонал МВФ согласился с этим, но подчеркнул, что для достижения этих результатов, готовящаяся нормативно-правовая база для новой Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) должна наделить ее полномочиями по изданию подзаконных актов и обязательных норм для всего сектора и обеспечить ее независимость и наличие достаточных ресурсов. В этом отношении планы официальных органов представлялись в целом обоснованными, но требуется их полная и эффективная реализация.

33. Укрепление мониторинга системного риска имеет принципиальное значение для ограничения морального риска и связанных с ним факторов уязвимости. Ввиду необычно большой роли нескольких крупных банков в России крайне важно обеспечить мониторинг системного риска и более тщательный надзор за системно значимыми банками. Официальные органы осознают стоящие перед ними задачи, и недавнее формирование Межведомственной рабочей группы при Президентском совете и создание специального департамента в ЦБ РФ, отвечающего за макропруденциальный анализ, являются позитивными шагами. ФСАП рекомендовала также включить в рабочую группу Агентство по страхованию вкладов для обеспечения тесного сотрудничества и информационного обмена между всеми органами надзора, и официальные органы сообщили, что соответствующие меры принимаются. Кроме того, ФСАП рекомендовала ЦБ РФ сохранить возможность постоянного присутствия представителей органа надзора в системно значимых банках.

D. Улучшение инвестиционного климата

Улучшение неблагоприятного инвестиционного климата в России насущно важно для привлечения производительных притоков капитала и обеспечения устойчивого роста. Официальные органы объявили о планах по улучшению деловой среды, но необходимы более широкие структурные реформы и реформы управления, чтобы стимулировать инвестиции и поддержать экономическую диверсификацию.

34. Персонал МВФ и официальные органы согласились, что неблагоприятная деловая среда и слабое управление в России являются основными препятствиями для экономической диверсификации и динамичного экономического роста. Негативные демографические тенденции позволяют предположить, что рост инвестиций и производительности должен стать главным источником долгосрочного роста в России. Это подчеркивает необходимость в укреплении делового климата и совершенствовании системы управления — по этим параметрам Россия проигрывает в сравнении с другими странами БРИКС и европейскими странами с формирующимся рынком (рис. 7). Официальные органы отметили, что решение этих вопросов является одним из приоритетных направлений реформ, что отражено в плане из десяти пунктов по улучшению инвестиционного климата, выдвинутом недавно Президентом Медведевым (вставка 6).

35. Персонал МВФ приветствовал план из десяти пунктов и призвал к его скорейшей реализации, но подчеркнул, что некоторые аспекты плана требуют тщательного регулирования. В частности, потери дохода от предлагаемого снижения ранее повышенного налога на фонд оплаты труда должны быть полностью компенсированы, например, путем снижения субсидий связанным предприятиям и со временем повышения пенсионного возраста, рационализации программы

досрочного выхода на пенсию и проверки нуждаемости для базового пенсионного обеспечения. Аналогично, создание частного инвестиционного фонда в партнерстве с государством могло бы стимулировать иностранные инвестиции путем уменьшения неопределенности в операционных вопросах. Вместе с тем, следует гарантировать его политическую независимость, чтобы защитить этот фонд от использования для реализации несущественных, но политически привлекательных проектов; необходимо также ограничить риски для суверенных балансов, сопряженные с условными обязательствами.

36. В более общем плане, персонал подчеркнул необходимость проведения более широких реформ системы управления. В числе этих реформ укрепление прав собственности и принцип верховенства закона, а также реформа судебной системы и гражданской службы. Вступление в ВТО также улучшило бы деловой климат благодаря большей предсказуемости торговой политики правительства. Кроме того, решительное выполнение планов широкой приватизации, в том числе в банковском секторе, должно помочь уменьшить доминирующую роль государства, способствовать развитию конкуренции и снизить моральный риск. Официальные органы подтвердили свое намерение осуществлять масштабную программу приватизации в следующие три года.

ОЦЕНКА ПЕРСОНАЛА МВФ

37. В России происходит послекризисное оживление экономики, но необходимо проводить смелые и решительные реформы для укрепления среднесрочных перспектив. Несмотря на значительное повышение цен на биржевые товары, темпы экономического роста остаются относительно

невысокими при высокой инфляции. Экономика следует по восходящей траектории со второй половины 2009 года, но подъем проходит неровно. Между тем, слабая основа экономической политики, неблагоприятный инвестиционный климат и недостаточная экономическая диверсификация продолжают

оказывать сдерживающее воздействие на перспективы развития экономики, создавая риск слабого роста и сохранения нестабильности.

38. Благодаря высоким ценам на биржевые товары официальным органам предоставляется ограниченная по времени возможность уменьшить уязвимость экономики и заложить основу для ускорения роста. Российская экономика пережила период значительной нестабильности в прошедшее десятилетие и намного большее сокращение объема производства во время недавнего кризиса, чем другие сопоставимые страны, вследствие сохраняющейся зависимости от сырьевых товаров,

слабого управления и проциклической экономической политики, обусловленной слабыми основами политики. Чтобы вывести рост на устойчиво более высокую траекторию, следует сосредоточить усилия на сокращении уязвимости бюджетной сферы, сдерживании инфляции, формировании более сильной и конкурентной банковской системы и создании условий, способных привлечь инвесторов. Усиление основ экономической политики и придание нового импульса давно застопорившимся структурным реформам стали бы неотъемлемой частью такой стратегии, послужили бы положительным сигналом для инвесторов и укрепили бы потенциал экономического роста России.

**Вставка 6. Предложенный Президентом план действий
по улучшению инвестиционного климата в России***

В апреле 2011 года Президент Медведев предложил план по улучшению инвестиционного климата в России. В этом плане определены десять приоритетных мер для улучшения деловой среды и управления государственным сектором, наряду с уменьшением коррупции и вмешательства государства в экономику. План предусматривает следующие меры:

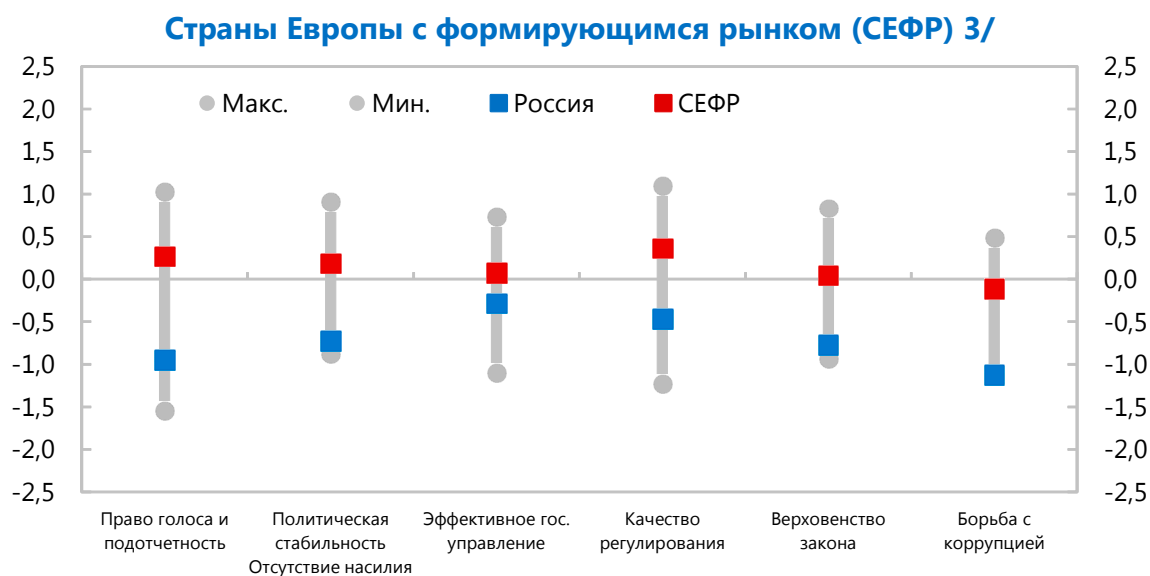
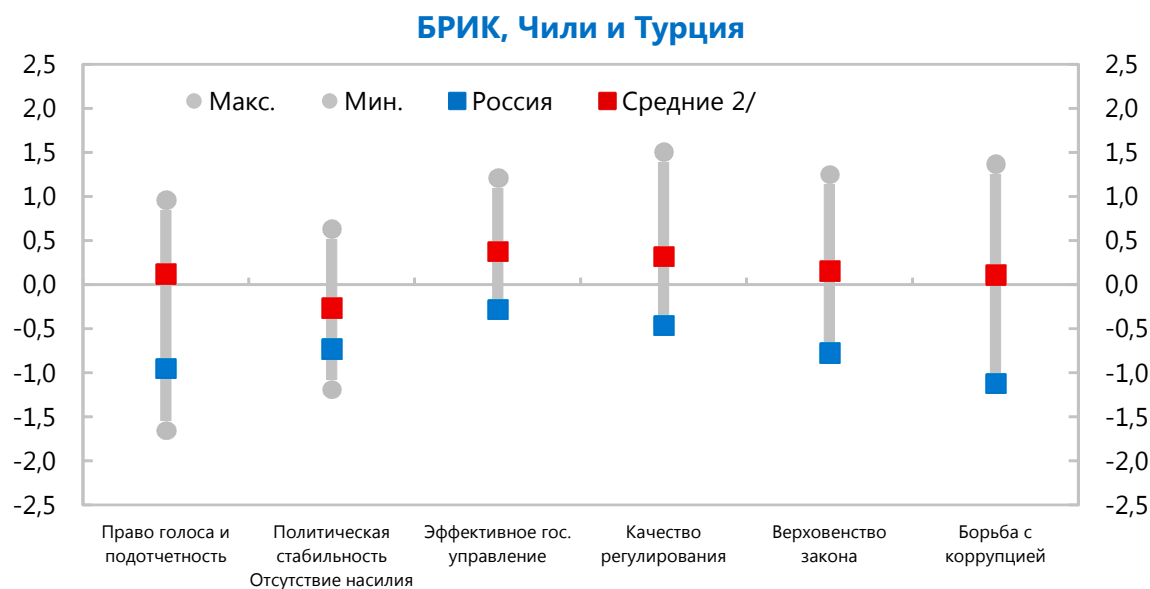
1. Отменить недавнее повышение ставки страховых взносов и снизить затраты на закупки в системе здравоохранения на 15 процентов.
2. Ввести порядок рассмотрения жалоб на проявления коррупции.
3. Осуществить экспертизу нормативных правовых актов в отношении коммерческих предприятий в целях выявления положений, затрудняющих ведение предпринимательской и инвестиционной деятельности.
4. Назначить инвестиционного уполномоченного в каждом федеральном округе для содействия развитию предпринимательской деятельности.
5. Уменьшить вмешательство государства в деятельность частных предприятий путем:

- продолжения приватизации;
- замены в советах госпредприятий руководителей Правительства, занимающихся регулированием, независимыми директорами;
- более полной публикации информации о планируемых закупках.

6. Расширить доступ миноритарных акционеров к информации о деятельности публичных компаний.
7. Создать государственный фонд прямых инвестиций для привлечения прямых иностранных инвестиций в сектора, не связанные с природными ресурсами.
8. Сузить сферу компетенции государственной комиссии по иностранным инвестициям в стратегические отрасли.
9. Повысить качество государственных услуг для предприятий.
10. Обеспечить участие Администрации Президента в контроле качества государственных услуг.

* Подготовил Ким Дэхен.

Рисунок 7. Показатели управления в отдельных странах 1/



Источники: "The 2009 World Governance Indicators" и расчеты персонала МВФ.

1/ Более высокие значения отражают лучшее управление. Показатели измеряются по шкале от +2,5 to -2,5.

2/ Не включая Россию.

3/ Для 14 стран Европы с формирующимся рынком.

Это также создало бы положительные экономические вторичные эффекты для региона. Подготавливаемая в настоящее время стратегия до 2020 года дает возможность провести реформы, способствующие повышению темпов роста.

39. Налогово-бюджетная политика должна твердо опираться на устойчивый целевой показатель ненефтяного дефицита. Чтобы поставить государственные финансы на устойчивую основу и сохранить нефтяное богатство для будущих поколений, потребуется вновь принять установленный официальными органами долгосрочный целевой показатель не связанного с нефтью дефицита в размере 4,7 процента ВВП. Следует разработать конкретные планы, опирающиеся на благоприятствующие росту меры, в том числе отмену повышения налога на фонд оплаты труда, сокращение субсидий и налоговых льгот и более адресные социальные трансферты, чтобы достичь этого целевого показателя к 2015 году. Эти меры также помогли бы восстановить бюджетные буферные запасы в нефтяных фондах, в соответствии с заявленной целью официальных органов, тем самым уменьшив уязвимость бюджета. Для устойчивой корректировки потребуется проведение коренных реформ, в том числе в области пенсий, социальной защиты и здравоохранения. Сосредоточение мер консолидации на начальном этапе в сочетании с укреплением фискальных институтов повысило бы доверие к ней и помогло бы быстрее реализовать положительные эффекты для роста. В этой связи следует пересмотреть предварительный бюджет на 2012–2014 годы, поскольку он дополнительно откладывает консолидацию государственных финансов и тем самым усугубляет бюджетные риски и подрывает доверие к бюджетной политике с потенциально негативными эффектами цепной реакции для экономического роста.

40. Необходимо продолжать ужесточение денежно-кредитной политики для сдерживания инфляции. Несмотря на все еще отрицательный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства, базовая инфляция и инфляционные ожидания тревожно высоки. ЦБ РФ обеспокоенно, хотя и с запозданием, приступил к циклу

ужесточения, но потребуются дополнительно ужесточить политику в этом году, чтобы добиться снижения инфляции ближе к среднесрочному уровню 3-5 процентов. Эта работа будет более эффективной в случае улучшения операционной основы денежно-кредитной политики и проведения последовательной информационной политики, которую можно сделать более прозрачной, публикуя информацию об инфляционных ожиданиях и среднесрочный прогноз инфляции. Предпринимаемые шаги для повышения гибкости обменного курса имеют положительное значение. Они позволяют денежно-кредитной политике сосредоточиться на задачах в сфере инфляции и могли бы помочь ослабить существующее инфляционное давление. Таким образом, гибкий обменный курс и бюджетная корректировка служили бы первой линией обороны от волатильных притоков капитала.

41. Устранение остающихся пробелов в системе регулирования и надзора помогло бы обеспечить устойчивость финансовой системы и поддержать экономический рост. Официальным органам удалось сохранить финансовую стабильность во время недавнего мирового кризиса, но банковская система по-прежнему подвержена влиянию шоков, в том числе потенциальных вторичных эффектов зоны евро, что подчеркивает необходимость и далее проявлять бдительность. В этих условиях недавняя оценка финансовой стабильности ФСАП рекомендовала усилить политику в отношении финансового сектора, в том числе путем предоставления ЦБ РФ более широких надзорных полномочий и принятия законодательства о консолидированном надзоре и кредитовании связанных сторон. Эффективная реализация рекомендаций ФСАП снизила бы риски в банковском секторе и привела бы надзор в соответствие с международными нормами.

42. Повышение привлекательности инвестиционного климата остается приоритетной задачей. Ввиду невозобновляемого характера запасов нефти и газа, доля экономики, не связанная с энергоносителями, должна со временем увеличи-

ваться и стать двигателем экономического роста. Ключевое значение для достижения экономической диверсификации и ускорения роста имеет привлечение долговременных и производительных инвестиций, в том числе путем поддержания макроэкономической стабильности и улучшения деловой среды. Предложенный Президентом план действий, при условии его эффективной реализации, мог бы помочь достичь этой цели, но потребуются неуклонное проведение реформ, чтобы полностью

реализовать потенциальную отдачу для экономического роста. Таким образом, план действий необходимо дополнить осуществлением более широких реформ, включая вступление в ВТО, сокращение роли государства в экономике и совершенствование управления.

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

Таблица 1. Российская Федерация. Отдельные макроэкономические показатели, 2008–2012 годы

	2008	2009	2010	2011	2012
			Оценка	Прогноз	
(изменения в процентах за год)					
Производство и цены					
Реальный ВВП	5,2	-7,8	4,0	4,8	4,5
Потребительские цены					
В среднем за период	14,1	11,7	6,9	9,1	7,6
На конец периода	13,3	8,8	8,8	8,0	7,2
Дефлятор ВВП	18,0	1,9	11,4	14,6	8,4
Уровень безработицы	6,4	8,4	7,5	7,3	7,1
(в процентах ВВП)					
Государственный сектор 1/					
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	-1,1	-1,5
Доходы	39,2	35,1	35,0	37,1	36,0
Расходы	34,3	41,4	38,5	38,2	37,5
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	-0,3	-0,4
Не связанное с нефтью сальдо	-7,7	-15,2	-13,4	-12,2	-11,7
Не связанное с нефтью сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-7,7	-15,6	-13,4	-12,2	-11,7
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	-1,3	-1,7
Не связанное с нефтью сальдо	-7,6	-13,8	-12,7	-11,2	-10,9
Не связанное с нефтью сальдо, искл. единовремен. поступления 2/	-7,6	-14,2	-12,7	-11,2	-10,9
(изменения в процентах за год)					
Деньги					
Резервные деньги	2,9	7,4	25,4	27,4	23,5
Широкая денежная масса в рублях	0,8	17,7	31,1	27,3	25,0
Кредит экономике	37,2	2,6	12,9	21,7	20,4
Внешний сектор					
Объемы экспорта	-2,6	-9,8	8,4	3,4	3,5
Нефть	-2,6	3,0	5,7	1,5	1,5
Газ	1,8	-13,8	23,5	-0,9	-0,9
Неэнергетический	-4,4	-18,2	10,7	8,0	8,2
Объемы импорта	11,1	-31,0	25,7	18,8	10,8
(в млрд долл. США, если не указано иное)					
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	471,6	303,4	400,1	515,1	543,1
Совокупный импорт товаров, FOB	-291,9	-191,8	-248,7	-321,1	-357,7
Счет текущих внешних операций	103,7	49,5	71,1	101,9	86,8
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	6,2	4,1	4,8	5,3	4,0
Валовые международные резервы					
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	550,8	617,6
В месяцах импорта 3/	14,0	20,8	17,9	15,9	16,1
В процентах от краткосрочного долга	288	303	349	375	422
Для справки:					
Номинальный ВВП (в млрд руб.)	41 277	38 786	44 939	53 980	61 152
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1 665	1 231	1 488	1 909	2 188
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	24,9	31,7	30,4	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	97,0	61,8	79,0	106,3	109,3
Спотовая цена на сырую нефть Urals (долл. США за баррель)	94,4	61,2	76,8	104,1	107,1
Реальный эффект. обменный курс (сред. изменение в процентах)	6,8	-7,0	9,4	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На основе бюджета на 2011–2013 годы.

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

3/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2008–2012 годы
(в млрд долл. США, если не указано иное)

	2008	2009	2010	2011	2012
			Оценка	Прогноз	
Счет текущих операций	103,7	49,5	71,1	101,9	86,8
Торговый баланс	179,7	111,6	151,4	193,9	185,4
Экспорт	471,6	303,4	400,1	515,1	543,1
Неэнергетический	161,5	112,7	146,1	176,8	191,9
Энергетический	310,1	190,7	254,0	338,2	351,2
Нефть	241,0	148,7	206,3	286,3	298,9
Газ	69,1	42,0	47,7	51,9	52,3
Импорт	-291,9	-191,8	-248,7	-321,1	-357,7
Услуги	-24,3	-20,1	-27,8	-36,9	-41,6
Доход	-48,9	-39,6	-48,4	-48,8	-50,2
Проценты государственного сектора (чистые)	17,4	6,3	3,6	3,8	4,9
Другие сектора	-66,3	-45,9	-52,0	-52,6	-55,1
Текущие трансферты	-3,5	-2,8	-4,1	-6,4	-6,9
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-131,0	-44,3	-28,5	-30,4	-19,9
Капитальные трансферты	0,7	-11,4	0,2	0,0	-5,0
Финансовые счета					
Федеральное правительство	-9,1	24,7	-0,2	3,7	5,3
Портфельные инвестиции	-6,5	3,8	4,9	4,8	6,3
Кредиты	-2,3	-3,4	-1,2	-1,1	-1,0
Другие инвестиции	-0,3	24,2	-4,0	0,0	0,0
Местные органы управления	-0,1	0,4	0,5	-0,2	-0,2
Капитал частного сектора	-122,6	-58,1	-29,0	-34,0	-20,0
Прямые инвестиции	19,4	-8,1	-10,5	5,9	8,3
Портфельные инвестиции	-28,6	-7,3	-7,6	5,1	7,4
Другие инвестиции, коммерческие банки	-55,3	-29,0	13,6	-7,1	-2,5
Активы	-57,7	21,8	2,8	2,9	3,0
Обязательства (кредиты, депозиты и т.д.)	2,4	-50,8	10,8	-10,0	-5,5
Кредиты, корпорации	48,8	2,6	-6,7	0,0	4,4
Фактическая выдача	170,8	82,6	71,9	71,9	85,8
Амортизация	-122,0	-80,0	-78,6	-71,9	-81,4
Другие потоки капитала частного сектора	-106,9	-16,3	-17,8	-37,8	-37,6
Ошибки и пропуски, чистые	-11,6	-1,2	-6,3	0,0	0,0
Общий баланс	-38,9	4,0	36,3	71,4	66,8
Финансирование	38,9	-4,0	-36,3	-71,4	-66,8
Чистые международные резервы	38,9	-3,4	-36,8	-71,4	-66,8
Просроченная задолженность и переоформление долга	-0,1	-0,6	0,4	0,0	0,0
Для справки:					
Счет текущих операций (в проц. ВВП)	6,2	4,1	4,8	5,3	4,0
Счет текущих операций без энергоресурсов (в проц. ВВП)	-12,4	-11,5	-12,3	-12,4	-12,1
Валовые резервы 1/	427,1	439,5	479,4	550,8	617,6
(в месяцах импорта ТНФУ)	14,0	20,8	17,9	15,9	16,1
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	288,3	303,3	349,1	374,5	421,9
Реальный рост в странах-партнерах (изменение в проц.)	2,4	-3,3	3,8	3,6	3,3
Чистые частные потоки капитала (в проц. экспорта ТНФУ)	-23,4	-16,8	-6,5	-5,9	-3,3
Чистые частные потоки капитала, банки	-56,9	-36,7	12,5	-5,1	0,5
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	8,4	5,9	6,5	7,7	6,0
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	1,6	1,7	1,5	1,3	1,0
Государственный внешний долг 4/	32,8	45,9	46,6	50,1	55,2
(в процентах ВВП)	2,0	3,8	3,1	2,6	2,5
Частный внешний долг	447,7	421,3	442,1	432,1	432,5
(в процентах ВВП)	27,0	34,5	29,9	22,6	19,8
Общий внешний долг	480,5	467,2	488,7	482,2	487,7
(в процентах ВВП)	28,9	38,2	33,0	25,3	22,3
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	97,0	61,8	79,0	106,3	109,3
Цена на нефть Urals (долл. США за баррель)	94,4	61,2	76,8	104,1	107,1

Источники: ЦБРФ; 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. Бюджетные операции, 2009–2012 годы
(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	2009	2010	2011	2012
		Оценка	Прогноз 2/	
Сектор государственного управления				
Совокупные доходы; в т.ч.:	35,1	35,0	37,1	36,0
Доходы от нефти	8,9	9,9	11,1	10,2
Не связанные с нефтью доходы	26,2	25,1	26,0	25,8
Налог на прибыль корпораций	3,3	3,9	4,0	3,8
Налог на доходы физических лиц	4,3	4,0	4,0	4,0
НДС	5,3	5,6	5,5	5,5
Акцизы	0,9	1,0	1,2	1,2
Таможенные тарифы	6,9	7,2	8,2	7,6
Налог на добычу полезных ископаемых	3,0	3,4	3,6	3,5
Налоги на социальное страхование	5,9	5,1	6,2	6,2
Прочие поступления	5,5	4,8	4,4	4,3
Расходы	41,4	38,5	38,2	37,5
Текущие расходы	34,5	32,1	31,9	31,3
Валовое операционное сальдо	0,6	2,9	5,2	4,7
Чистое приобретение нефинансовых активов	6,9	6,4	6,3	6,2
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	-6,3	-3,5	-1,1	-1,5
Первичное сальдо без нефти	-14,6	-12,8	-11,4	-10,6
Общее сальдо без нефти	-15,2	-13,4	-12,2	-11,7
Чистое приобретение финансовых активов	-5,6	-2,8	1,4	0,2
Чистое принятие обязательств	0,8	0,8	2,6	1,7
Федеральное правительство				
Совокупные доходы; в т.ч.:	18,9	18,5	19,5	18,7
Доходы от нефти	7,8	8,7	9,9	9,2
Не связанные с нефтью доходы	11,1	9,8	9,6	9,5
Расходы	24,8	22,5	20,8	20,4
Текущие расходы	21,4	19,2	17,6	17,4
Оплата труда работников	4,4	3,9	3,6	3,5
Использование товаров и услуг	2,8	2,4	2,5	2,4
Проценты	0,5	0,4	0,7	0,9
Субсидии	1,5	1,2	1,0	1,0
Гранты	9,4	9,3	7,7	6,7
Социальные пособия	2,2	0,9	0,7	0,7
Другие расходы	0,6	1,1	1,4	2,2
Валовое операционное сальдо	-2,4	-0,7	1,9	1,3
Чистое приобретение нефинансовых активов	3,5	3,3	3,2	2,9
Чистое кредитование/заимств. (общее сальдо)	-5,9	-4,0	-1,3	-1,7
Первичное сальдо без нефти	-13,3	-12,3	-10,5	-10,0
Общее сальдо без нефти	-13,8	-12,7	-11,2	-10,9
Чистое приобретение финансовых активов	-5,2	-3,3	1,3	0,0
Внутренних	-5,2	-3,3	1,3	0,0
Внешних	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистое принятие обязательств	0,8	0,8	2,6	1,7
Внутренних	1,1	0,5	2,5	1,5
Внешних	-0,3	0,2	0,1	0,1
Для справки:				
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	61,8	79,0	106,3	109,3
Цена на нефть Urals (долл. США за баррель)	61,2	76,8	104,1	107,1
Нефтяной фонд (фонды)	11,9	7,7	7,7	6,8
Резервный фонд	4,7	1,7	2,7	2,4
Фонд нац. благосостояния	7,1	6,0	5,0	4,4
Долг сектора гос. управления	11,0	11,7	11,6	11,3
ВВП (млрд рублей)	38 786	44 939	53 980	61 152

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На кассовой основе.

2/ На основе бюджета на 2011–2013 годы; не учитывает планируемое снижение налога на фонд оплаты труда в 2012 году.

Таблица 4. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2008–2012 годы
(в млрд рублей, если не указано иное)

	2008	2009	2010				2011		2012
	Дек.	Дек.	Март	Июнь	Сент.	Дек.	Март	Дек.	Дек.
							Прогн.	Прогн.	
Органы денежно-кредитного регулирования									
Резервные деньги	4 392	4 716	4 517	4 945	5 147	5 913	5 647	7 533	9 302
Наличные деньги, выпущенные в обращение	4 372	4 623	4 411	4 828	5 024	5 785	5 483	7 254	8 951
Обязательные резервы по рублевым счетам	20	93	105	117	123	128	164	279	350
ЧМР 1/	11 199	12 755	13 529	14 460	14 595	14 304	14 643	16 481	18 518
Валовые резервы	12 225	13 195	13 829	14 730	14 864	14 571	14 910	16 748	18 785
Валовые обязательства	95	440	301	270	269	267	267	267	267
ВМР (в млрд долл. США)	416	436	457	487	491	478	489	550	616
ЧВА	-6 808	-8 039	-9 012	-9 516	-9 448	-8 392	-8 996	-8 948	-9 216
Чистый кредит сектору гос. управления	-7 152	-5 515	-5 492	-5 619	-5 645	-3 963	-5 113	-4 640	-4 632
Чистый кредит федеральному правительству 2/	-6 343	-4 614	-4 297	-4 362	-4 241	-2 907	-3 593	-3 584	-3 576
Чистый кредит ЦБР в рублях федеральному правительству 1/	-615	-595	-458	-893	-768	-293	-835	-32	17
Валютный кредит	168	147	142	120	119	140	140	140	140
Рублевый эквивалент 2/	-5 897	-4 166	-3 981	-3 589	-3 592	-2 754	-2 898	-3 692	-3 734
Чистый кредит ЦБР местным органам управл. и ВБФ	-809	-902	-1 194	-1 257	-1 403	-1 056	-1 520	-1 056	-1 056
Чистый кредит ЦБР местным органам управления	-397	-385	-614	-639	-753	-436	-679	-436	-436
Чистый кредит ЦБР внебюджетным фондам	-412	-517	-580	-618	-650	-620	-841	-620	-620
Чистый кредит банкам	2 515	-53	-877	-1 444	-1 299	-1 640	-1 219	-1 328	-1 442
Валовой кредит банкам	3 692	1 640	902	726	589	577	563	400	250
Валовые обязательства перед банками и депозиты в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам	-1 177	-1 693	-1 779	-2 170	-1 888	-2 217	-1 783	-1 728	-1 692
Другие статьи (нетто) 3/	-1 028	-900	-579	-604	-590	-995	-597	-944	-1 186
	-2 170	-2 471	-2 644	-2 452	-2 505	-2 789	-2 664	-2 980	-3 143
Денежно-кредитный обзор									
Широкая денежная масса	16 277	19 096	19 420	20 445	21 300	23 791	23 914	30 194	37 597
Широкая денежная масса в рублях	12 976	15 268	15 639	16 901	17 690	20 012	19 817	25 474	31 849
Наличные деньги в обращении	3 795	4 038	3 986	4 368	4 525	5 063	4 916	6 593	8 120
Депозиты в рублях	9 181	11 230	11 653	12 533	13 166	14 949	14 901	18 881	23 729
Валютные депозиты 1/	3 301	3 828	3 781	3 544	3 610	3 779	4 097	4 720	5 748
Чистые иностранные активы 1/	10 869	13 674	14 427	15 164	15 082	14 999	15 575	17 330	19 352
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	11 199	12 755	13 529	14 460	14 595	14 304	14 643	16 481	18 518
ЧИА коммерческих банков	-330	919	899	704	487	694	932	850	834
ЧИА коммерческих банков (в млрд долл. США)	-11	30	32	22	16	23	35	28	27
ЧВА	5 407	5 422	4 993	5 281	6 218	8 793	8 339	12 863	18 244
Внутренний кредит	11 266	13 297	13 445	13 752	14 877	17 265	17 267	22 043	27 743
Чистый кредит сектору гос. управления	-6 680	-5 119	-5 080	-5 245	-5 055	-3 522	-4 399	-3 258	-2 716
Кредит экономике	17 945	18 416	18 525	18 997	19 932	20 787	21 666	25 301	30 459
Другие статьи (нетто)	-5 858	-7 875	-8 452	-8 471	-8 659	-8 473	-8 928	-9 179	-9 498
Для справки:									
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	29,4	30,2	30,2	30,2	30,2	30,5	30,5	30,5	30,5
Номинальный ВВП (млрд рублей)	41 789	38 786	...	...	...	44 939	...	53 980	61 152
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	13,3	8,8	6,5	5,8	7,0	8,8	9,5	8,0	7,2
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	3,4	2,8	2,4	2,5	2,7	2,5	2,3	2,4	2,1
Скорость обращения широкой ден. массы в рублях (с учетом сез. факторов)	3,3	2,8	2,7	2,6	2,5	2,6	2,6	2,3	2,1
Годовое изменение в скорости обращения денег	14,2	-17,4	-14,7	-13,8	-16,5	-11,6	-5,9	-5,6	-9,4
Реальная широкая ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, измен. за 12 мес.)	-11,0	8,1	26,8	26,3	26,2	20,5	15,8	17,9	16,6
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	0,8	17,7	35,0	33,6	35,0	31,1	26,7	27,3	25,0
Резервные деньги (изменение за 12 месяцев)	2,9	7,4	22,9	25,5	30,2	25,4	25,0	27,4	23,5
Реальный кредит экономике (изменение за 12 месяцев)	21,1	-5,7	-2,5	0,0	1,6	3,7	6,8	12,7	12,3
Мультипликатор широкой рублевой денежной массы	3,0	3,2	3,5	3,4	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны с использованием учетных обменных курсов.

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

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

Таблица 5. Российская Федерация. Среднесрочная основа и платежный баланс, 2008-2016 годы

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
			Оценка	Прогноз					
(в процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	5,2	-7,8	4,0	4,8	4,5	4,3	4,1	3,9	3,8
Потребительские цены (в годовом исчислении, конец периода)	13,3	8,8	8,8	8	7,2	6,8	6,5	6,5	6,5
Валовые внутренние инвестиции	25,5	18,9	22,8	23,8	24,8	25,6	26,2	26,7	27,0
Частный сектор	20,8	14,3	18,4	20,3	21,6	22,8	23,7	24,4	24,6
Государственный сектор	4,7	4,6	4,4	3,5	3,2	2,8	2,5	2,3	2,4
Валовые национальные сбережения	31,7	22,9	27,6	29,2	28,8	28,3	27,5	27,4	27,1
Частный сектор	22,7	24,6	28,8	28,4	27,5	26,4	24,9	24,2	23,3
Государственный сектор	9,0	-1,7	-1,2	0,8	1,3	2,0	2,6	3,2	3,8
Сальдо счета внешних текущих операций	6,2	4,1	4,8	5,3	4,0	2,7	1,2	0,7	0,1
Операции бюджета									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	-1,3	-1,7	-2,0	-3,0	-3,6	-4,3
Сальдо без нефти	-7,6	-13,8	-12,7	-11,2	-10,9	-10,4	-10,4	-10,4	-10,4
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	-1,1	-1,5	-1,7	-2,8	-3,4	-4,1
Доходы	39,2	35,1	35,0	37,1	36,0	35,0	33,9	33,3	32,6
Расходы	34,3	41,4	38,5	38,2	37,5	36,7	36,8	36,8	36,7
Сальдо без нефти	-7,7	-15,2	-13,4	-12,2	-11,7	-11,1	-11,0	-10,8	-10,7
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	-0,3	-0,4	-0,6	-1,9	-2,5	-3,2
Валовый долг	7,9	11,0	11,7	11,6	11,3	11,4	13,1	15,3	17,8
(в млрд долл. США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	103,7	49,5	71,1	101,9	86,8	65,7	32,4	20,3	3,2
Торговый баланс	179,7	111,6	151,4	193,9	185,4	164,6	135,9	112,1	92,4
Экспорт (фоб)	471,6	303,4	400,1	515,1	543,1	560,4	567,3	583,8	603,3
<i>В том числе:</i> энергетический	310,1	190,7	254,0	338,2	351,2	353,8	345,5	345,2	345,8
Импорт (фоб)	-291,9	-191,8	-248,7	-321,1	-357,7	-395,8	-431,4	-471,7	-510,9
Услуги и трансферты, нетто	-27,1	-22,5	-31,9	-43,3	-48,5	-54,1	-59,2	-64,1	-68,1
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-131,0	-44,3	-28,5	-30,4	-19,9	-11,9	-8,3	-5,9	-0,1
Счет операций с капиталом	0,7	-11,4	0,2	0,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0
Финансовый счет	-131,7	-32,9	-28,7	-30,4	-14,9	-6,9	-3,3	-0,9	4,9
Капитал частного сектора	-122,6	-58,1	-29,0	-34,0	-20,0	-6,1	-2,5	-0,1	5,7
Ошибки и пропуски	-11,6	-1,2	-6,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	-38,9	4,0	36,3	71,4	66,8	53,8	24,1	14,4	3,1
<i>Для справки:</i>									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	550,8	617,6	671,4	695,5	709,9	713,0
В проц. отнош. к краткосроч. долгу (по сроку до погашения)	288,3	303,3	349,1	374,5	421,9	447,5	452,2	449,3	461,1
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	14,0	20,8	17,9	15,9	16,1	15,9	15,2	14,2	13,2
Сальдо торг. баланса (в процентах от ВВП)	10,8	9,1	10,2	10,2	8,5	6,8	5,1	3,9	2,9
Условия торговли (изменение в годовом исчислении, в процентах)	16,2	-25,1	17,9	14,6	1,3	-0,6	-2,4	-0,9	-1,0
Исключая топливо	5,7	-6,9	16,3	3,1	-0,2	-1,2	-1,1	-0,3	-0,3
Объем экспорта, товары (изменение в год. исчисл., в процентах)	-2,6	-9,8	8,4	3,4	3,5	3,9	4,0	3,8	3,9
Объем импорта, товары (изменение в год. исчисл., в процентах)	11,1	-31,0	25,7	18,8	10,8	10,8	9,2	9,3	7,8

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

Таблица 6. Российская Федерация. Среднесрочная основа и платежный баланс по сценарию реформ, 2008-2016 гг

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
			Оценка				Прогноз		
(в процентах ВВП, если не указано иное)									
Макроэкономическая основа									
Рост ВВП в постоянных ценах (в процентах)	5,2	-7,8	4,0	4,8	4,8	5,0	5,5	6,0	6,0
Потребительские цены (в годовом исчислении, конец периода)	13,3	8,8	8,8	8	6,0	4,7	3,8	3,3	3,0
Валовые внутренние инвестиции	25,5	18,9	22,8	23,8	24,9	25,9	26,9	27,8	28,4
Частный сектор	20,8	14,3	18,4	20,3	21,7	23,1	24,4	25,5	26,1
Государственный сектор	4,7	4,6	4,4	3,5	3,2	2,8	2,5	2,3	2,4
Валовые национальные сбережения	31,7	22,9	27,6	29,2	28,2	27,6	27,4	27,9	28,3
Частный сектор	22,7	24,6	28,8	28,4	26,9	25,6	24,9	24,7	24,5
Государственный сектор	9,0	-1,7	-1,2	0,8	1,3	2,0	2,6	3,2	3,8
Сальдо счета внешних текущих операций	6,2	4,1	4,8	5,3	3,3	1,7	0,5	0,1	-0,1
Операции бюджета									
Федеральное правительство									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	-1,3	-0,2	0,8	1,1	1,8	1,1
Сальдо без нефти	-7,6	-13,8	-12,7	-11,2	-9,3	-7,3	-6,0	-4,7	-4,7
Сектор государственного управления									
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	-1,1	0,0	1,1	1,3	2,0	1,3
Доходы	39,2	35,1	35,0	37,1	35,9	34,7	33,6	32,9	32,2
Расходы	34,3	41,4	38,5	38,2	35,9	33,7	32,3	31,0	30,8
Сальдо без нефти	-7,7	-15,2	-13,4	-12,2	-10,0	-7,9	-6,5	-5,2	-5,1
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	-0,3	1,1	2,2	2,2	2,9	2,3
Валовый долг	7,9	11,0	11,7	11,6	9,7	7,2	5,2	2,8	1,2
(в млрд долл. США, если не указано иное)									
Платежный баланс									
Счет текущих операций	103,7	49,5	71,1	101,9	73,0	41,8	14,0	4,4	-4,4
Торговый баланс	179,7	111,6	151,4	193,9	174,9	146,7	123,5	103,2	91,8
Экспорт (фоб)	471,6	303,4	400,1	515,1	543,1	560,4	570,6	589,8	612,5
В том числе: энергетический	310,1	190,7	254,0	338,2	351,2	353,8	345,5	345,2	345,8
Импорт (фоб)	-291,9	-191,8	-248,7	-321,1	-368,1	-413,7	-447,1	-486,6	-520,7
Услуги и трансферты, нетто	-27,1	-22,5	-31,9	-43,3	-51,7	-59,8	-63,9	-68,4	-70,6
Счет операций с капиталом и финансовый счет	-131,0	-44,3	-28,5	-30,4	-20,3	-13,4	-7,4	-3,7	3,2
Счет операций с капиталом	0,7	-11,4	0,2	0,0	-10,0	-10,0	-10,0	-10,0	-10,0
Финансовый счет	-131,7	-32,9	-28,7	-30,4	-10,3	-3,4	2,6	6,3	13,2
Капитал частного сектора	-122,6	-58,1	-29,0	-34,0	-9,4	14,4	18,4	22,1	29,0
Ошибки и пропуски	-11,6	-1,2	-6,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Общее сальдо	-38,9	4,0	36,3	71,4	52,7	28,4	6,6	0,7	-1,2
<i>Для справки:</i>									
Валовые резервы (на конец периода)									
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	550,8	613,5	641,8	648,4	649,2	648,1
В проц. отнош. к краткосроч. долгу (по сроку до погашения)	288,3	303,3	349,1	374,5	407,2	411,3	401,1	386,5	388,4
В месяцах предполож. импорта ТНФУ	14,0	20,8	17,9	15,9	15,6	14,5	13,6	12,6	11,8
Сальдо торг. баланса (в процентах от ВВП)	10,8	9,1	10,2	10,2	7,9	5,8	4,5	3,4	2,7
Условия торговли (изменение в годовом исчислении, в процентах)	16,2	-25,1	17,9	14,6	1,3	-0,6	-2,4	-0,9	-1,0
Исключая топливо	5,7	-6,9	16,3	3,1	-0,2	-1,2	-1,1	-0,3	-0,3
Объем экспорта, товары (изменение в год. исчисл., в процентах)	-2,6	-9,8	8,4	3,4	3,5	3,9	4,6	4,3	4,4
Объем импорта, товары (изменение в год. исчисл., в процентах)	11,1	-31,0	25,7	18,8	14,1	12,5	8,3	8,8	6,5

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

Таблица 7. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2008–2010 годы
(в процентах)

	2008	2009	2010
Показатели финансовой устойчивости			
Достаточность капитала			
Капитал к взвешенным по риску активам	16,8	20,9	18,1
Базовый капитал к взвешенным по риску активам	10,6	13,2	11,1
Взвешенные по риску активы к совокупным активам	64,9	60,6	59,6
Кредитный риск			
НОК к совокупным ссудам	3,8	9,6	8,2
Резервы на покрытие убытков по ссудам к совокупным ссудам	4,5	9,1	8,5
Крупные кредитные риски к капиталу	191,7	147,1	184,6
Распределение ссуд, предоставленных кредитными организациями			
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	4,2	4,9	5,1
Добывающая промышленность	3,3	3,9	3,6
Обработывающая промышленность	14,4	15,7	16,0
Производство и распределение энергии, газа и воды	1,9	2,4	2,6
Строительство	6,1	6,2	5,9
Оптовая и розничная торговля	17,4	18,4	17,1
Транспорт и связь	4,3	3,4	3,8
Другая экономическая деятельность	23,3	21,9	23,7
Физические лица	25,1	23,0	23,7
Включая ипотеку на жилье	6,6	6,5	6,6
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов			
Российская Федерация	27,1	29,5	...
Соединенное Королевство	29,1	21,7	...
США	7,1	4,1	...
Германия	7,5	4,7	...
Австрия	5,7	8,2	...
Франция	4,0	5,7	...
Италия	1,5	1,8	...
Кипр	0,4	6,2	...
Нидерланды	4,6	4,6	...
Другие	13,1	13,4	...
Ликвидность			
Высоколиквидные активы к совокупным активам	14,5	13,3	13,5
Ликвидные активы к совокупным активам	25,9	28,0	26,8
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	92,1	102,4	94,3
Отношение средств клиентов к совокупным ссудам	84,6	99,9	109,5
Прибыль на активы			
Чистый процентный доход/активы	1,8	0,7	1,9
Чистый доход от ценных бумаг	1,5	0,7	1,7
Чистый доход от ценных бумаг	0,0	1,3	1,1
Чистый доход от валютных операций	0,9	0,5	0,1
Чистый комиссионный доход	1,6	1,4	1,3
Чистый доход за вычетом резервов	3,1	4,3	2,4
Чистые резервы	-1,6	-3,6	-0,7
Чистая процентная маржа по ссудам клиентам	5,6	12,2	6,7
Прибыль на акционерный капитал	13,3	4,9	12,5
Структура баланса, в процентах активов			
Темпы роста совокупных активов	39,2	5,0	14,9
Темпы роста совокупных ссуд клиентам	34,5	-2,5	12,6
Активы			
Всего ссуды клиентам	59,0	54,8	53,7
Счета в ЦБР и других центральных банках	7,4	6,0	5,4
Межбанковские ссуды	8,9	9,3	8,6
Авуары ценных бумаг	8,4	14,6	17,2
в том числе			
По справедливой стоимости через прибыли или убытки	2,2	5,0	4,9
Имеющиеся для продажи	4,1	7,3	8,9
Хранимые до погашения	0,6	0,5	1,4
Обязательства			
Средства ЦБР	12,0	4,8	1,0
Межбанковские обязательства	13,0	10,6	11,1
Средства, привлеченные от организаций	31,3	32,5	32,9
Депозиты физических лиц	21,1	25,4	29,0
Облигации, простые векселя и банковские акцепты	4,0	3,9	3,9
Капитал	13,6	15,7	14,0
Базовый капитал	8,6	9,9	8,8
Структура сроков, доля требований к оплате в течение года (по договорам)			
Депозиты физических лиц	34,8	36,3	35,3
Средства, привлеченные от нефинансовых организаций	48,6	53,8	50,0
Облигации	0,2	0,9	0,0

Источники: Центральный банк Российской Федерации и расчеты персонала МВФ.

Таблица 8. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости, 2006–2010 годы
(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	2006	2007	2008	2009	2010
Финансовые показатели					
Долг государственного сектора 1/	9,0	8,5	7,9	11,0	11,7
Широкая денежная масса (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	48,8	47,5	1,7	16,3	27,5
Кредит частному сектору (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	48,5	48,5	37,4	2,3	13,3
Базисная межбанковская ставка (средняя за 3 месяца, в процентах)	5,1	5,9	9,7	14,1	4,4
Базисная межбанковская ставка (средняя за 3 месяца, реальная, в процентах)	-4,6	-3,2	-4,4	2,4	-2,5
Внешние показатели					
Экспорт (процентное изменение в долларах США)	24,5	16,8	33,1	-35,7	31,9
Импорт (процентное изменение в долларах США)	31,0	36,0	30,6	-34,3	29,7
Условия торговли (изменение в процентах, на 12-месячной основе)	11,4	2,8	16,2	-25,2	17,6
Сальдо счета текущих операций (млрд долл. США)	94,3	77,0	103,7	49,5	71,1
Сальдо счета опер. с капиталом и фин. счета (млрд долл. США)	4,6	85,7	-131,0	-44,3	-28,5
Портфельные инвестиции в Россию (долговые ценные бумаги и т.п.)	9,5	16,9	-27,4	7,4	0,0
Другие инвестиции (суды, торговые кредиты и т.д.)	-5,0	79,1	-104,3	-40,3	-28,7
Валовые официальные резервы (млрд долл. США)	303,7	478,8	427,1	439,5	479,4
Краткосрочные внешние активы финансового сектора (млрд долл. США) 2/	33,4	42,7	n.a.	n.a.	n.a.
Краткосрочные внешние обязательства финансового сектора (млрд долл. США) 2/	20,7	30,5	n.a.	n.a.	n.a.
Открытые валютные позиции финансового сектора (млрд долл. США) 2/	-12,1	-18,9	n.a.	n.a.	n.a.
Официальные резервы в месяцах импорта товаров и услуг	17,4	20,3	14,0	20,8	17,9
Отношение широкой денежной массы в рублях к валовым резервам	1,1	1,1	1,3	1,1	1,4
Общий краткосрочный внешний долг к резервам	71,2	30,9	33,9	31,3	30,7
Общий внешний долг (млрд долл. США)	313,2	471,0	480,5	467,2	488,7
в т.ч.: долг государственного сектора (млрд долл. США)	48,6	46,4	32,8	45,9	46,6
Общий внешний долг к экспорту товаров и услуг (в процентах)	93,6	119,6	91,9	135,4	109,9
Внешние процентные платежи к экспорту товаров и услуг	4,8	5,5	5,0	6,4	5,3
Внешние платежи в счет амортизации долга к экспорту товаров и услуг	23,2	22,8	24,5	24,3	18,7
Обменный курс (за доллар США, в среднем за период)	27,2	25,6	24,9	31,7	30,4
Снижение РЭОК (-) (на 12-месячной основе)	9,9	5,5	6,8	-6,8	13,8
Показатели финансового рынка					
Индекс фондового рынка 3/	1921,92	2290,51	631,9	1444,61	1767,8
Рейтинг долга в иностранной валюте 4/	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB
Спред по контрольным облигациям (базисные пункты, на конец периода) 5/	99	157	805	203	224

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ Валовой долг сектора государственного управления.

2/ В 2008 году прекращено составление данного ряда.

3/ Индекс РТС, на конец периода.

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

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

Таблица 9. Российская Федерация. Основа анализа устойчивости долга государственного сектора, 2008–2016 годы

(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	Факт.		Оценка		Прогноз			Прогноз			Перв.сальдо, стабилизирующее долг
	2008	2009	2010		2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Базис: долг государственного сектора 1/ в т.ч.: выраженный в иностранной валюте	7,9	11,0	11,7		11,6	11,3	11,4	13,1	15,3	17,8	-0,4
	2,4	3,7	3,2		2,7	2,6	2,3	2,1	1,9	1,7	
Изменение величины долга государственного сектора	-0,6	3,1	0,8		-0,1	-0,4	0,1	1,7	2,2	2,6	
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-1,6	0,1	-1,1		1,5	-0,3	0,1	1,8	2,2	2,6	
Первичный дефицит (без отчислений в нефтяные фонды из доходов)	-1,0	-1,1	-0,2		1,6	0,4	0,6	1,9	2,5	3,2	
Доходы (без отчислений в нефтяные фонды)	34,8	41,9	38,1		35,8	36,0	35,0	33,9	33,3	32,6	
Первичные (без процентных платежей) расходы	33,8	40,8	37,9		37,4	36,4	35,6	35,8	35,8	35,7	
Автоматическая динамика долга 2/	-0,6	1,2	-0,9		-1,4	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,6	
Вклад со стороны дифференциала процентной ставки/роста 3/ в т.ч.: вклад реальной процентной ставки	-1,2	1,1	-0,9		-1,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6	
в т.ч.: вклад со стороны роста реального ВВП	-0,8	0,5	-0,5		-0,7	0,2	0,4	0,2	0,1	-0,1	
Вклад со стороны снижения обменного курса 4/	-0,4	0,7	-0,4		-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	
Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	0,6	0,1	0,0		-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Остаточная величина, включая изменение активов 5/	0,0	0,0	0,0		0,7	-0,5	-0,5	0,0	0,0	0,0	
Отношение долга госуд. сектора к госуд. доходам 1/	0,9	3,0	1,9		-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	22,6	26,2	30,8		32,4	31,2	32,4	38,6	45,8	54,8	
Валовые потребности в финансировании 6/ В млрд долл. США	-4,3	7,1	3,9		1,4	1,7	2,0	3,1	3,8	4,5	
	-71,2	87,3	57,2	10 лет	26,9	38,3	49,2	83,7	111,1	145,3	
Стресс-тесты долга государственного сектора											
Сценар. с ключ. переменными на уровне сред. значений прошлых лет 7/					9,6	7,8	6,1	5,2	4,3	3,5	-1,2
Сценар. с отсут. измен. в полит. (пост. первич. сальдо) в 2009–2015 годах					10,8	9,8	9,1	8,7	8,3	7,2	-0,5
Ключевые макроэкономич. и бюджетные предпосылки базисного сценария											
				Среднее	Отклон.						
Рост реального ВВП (в процентах)	5,2	-7,8	4,0	4,9	4,7	4,8	4,5	4,3	4,1	3,9	3,8
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 8/	6,7	7,3	6,1	6,1	0,9	8,2	10,4	11,1	8,9	7,9	6,8
Повышение номин. курса (рост курса нац. валюты в долл. США, в проц.)	-16,5	-2,9	...	-0,5	8,2	...	...	...	...	...	...
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	18,0	1,9	11,4	14,6	5,2	14,6	8,4	7,1	6,3	6,5	7,1
Рост реальных первичных расходов (дефлир. по дефлятору ВВП, в проц.)	9,4	11,1	-3,3	8,2	7,2	3,3	1,8	2,0	4,7	3,9	3,5
Первичный дефицит	-1,0	-1,1	-0,2	-2,7	2,0	1,6	0,4	0,6	1,9	2,5	3,2

1/ Валовой долг сектора государственного управления и гарантированный правительством валовый долг.

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

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

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

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

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

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

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

Примечание: до 2007 года без учета долга местных органов управления.

Таблица 10. Российская Федерация. Основа анализа устойчивости внешнего долга, 2008–2016 годы
(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	Факт.			Прогноз						Стабилизир. долг счет текущих операций, без учета процентов 6/ -0,8	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		
Базис: внешний долг	28,9	38,2	33,0	25,3	22,8	21,0	19,7	18,6	17,4		
Изменение величины внешнего долга	-7,3	9,3	-5,2	-7,8	-2,5	-1,8	-1,3	-1,1	-1,2		
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга	-13,8	6,3	-9,1	-6,1	-4,7	-3,4	-1,9	-1,3	-0,7		
Дефицит счет текущих операций, без учета проц. платежей	-7,8	-5,9	-6,4	-6,2	-4,6	-3,3	-1,7	-1,3	-0,8		
Дефицит по торговле товарами и услугами	-9,4	-7,5	-8,4	-8,2	-6,6	-4,8	-3,1	-1,9	-0,9		
Экспорт	31,5	28,2	30,0	29,9	27,6	25,7	23,8	22,5	21,2		
Импорт	22,1	20,7	21,7	21,7	21,0	20,9	20,7	20,7	20,3		
Чистый не создающий долга приток капитала (отриц.)	0,2	1,5	2,1	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1		
Автоматическая динамика долга 1/	-6,1	10,6	-4,8	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1		
Вклад номинальной процентной ставки	1,6	1,8	1,6	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,7		
Вклад роста реального ВВП	-1,5	3,1	-1,3	-1,2	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6		
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-6,2	5,8	-5,1	...	...	...	...	...	...
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов 3/	6,5	3,0	3,9	-1,7	2,2	1,7	0,6	0,1	-0,5		
Отношение внешнего долга к экспорту (в процентах)	91,9	135,4	109,9	84,4	82,5	81,8	82,7	82,4	82,0		
Валовая потребность во внешнем финанс. (млрд долл. США) 4/	112,4	98,6	74,2	35,5	60,3	85,1	121,9	137,7	159,1		
В процентах от ВВП	6,8	8,1	5,0	10 лет	10 лет	1,9	2,8	3,5	4,6	4,7	5,0
Сценарий при ключевых переменных на среднем уровне прошлых лет 5/				25,3	16,9	7,9	-1,4	-10,0	-18,1	2,4	
Ключевые экономические предпосылки базисного сценария				Среднее за прош. пер.	Станд. отклон.						
Рост реального ВВП (в процентах)	5,2	-7,8	4,0	4,9	4,7	4,8	4,5	4,3	4,1	3,9	3,8
Дефлятор ВВП в долл. США (изменение в процентах)	21,4	-20,2	16,4	14,4	13,4	23,1	9,7	6,5	5,1	5,1	6,0
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	5,5	4,6	5,1	5,8	0,6	3,3	2,9	3,1	2,4	3,4	4,4
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	32,7	-34,0	28,9	16,7	21,3	28,5	5,7	3,4	1,5	3,2	3,6
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	30,0	-31,0	26,6	19,8	18,7	29,1	11,0	10,3	8,6	9,0	8,0
Сальдо счета текущих операций, без учета проц. платежей	7,8	5,9	6,4	9,9	2,8	6,2	4,6	3,3	1,7	1,3	0,8
Чистый приток капитала, не создающий долга	-0,2	-1,5	-2,1	-0,2	1,1	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1

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

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

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

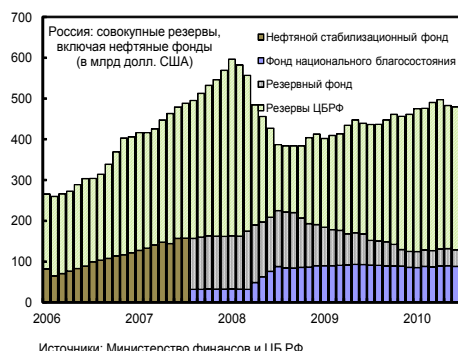
5/ Ключевые переменные включают рост реального ВВП, номинальную проц. ставку, повышение долларова дефлятора и счет текущих операций без учета проц. платежей и приток не имеющих формы долга средств в проц. ВВП.

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

ПРИЛОЖЕНИЕ I. Валютные резервы России — слишком мало, слишком много или в самый раз?⁶

Россия имеет дело с необычно большими факторами внешней уязвимости, в связи с чем важно иметь достаточные уровни резервов для защиты от внешних шоков. В то же время, как экспорт не возобновляемых ресурсов, Россия сберегает часть своих поступлений от нефти в бюджетных целях и для обеспечения их справедливого распределения между поколениями, и эти сбережения пока хранятся в виде резервов. С учетом этих особых факторов страны, текущие резервы России представляются в целом достаточными.

Благодаря высоким ценам на нефть в последние годы, Россия накопила большой объем валютных резервов, составлявший 444 млрд долл. США на конец 2010 года. Это накопление резервов отчасти обусловлено традиционными интервенциями центрального банка для регулирования валютного курса и в превентивных целях, а отчасти — бюджетными сбережениями. Эти сбережения накапливаются в двух суверенных фондах, которыми эффективно управляет Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ). Это следующие фонды: 1) Резервный фонд (РФ), выполняющий функцию среднесрочного бюджетного стабилизационного фонда, и 2) Фонд национального благосостояния (ФНБ), инвестиционный фонд с более долгосрочной функцией сохранения части нефтяного богатства для подстраховки пенсионной системы. Эти два фонда созданы на базе бывшего нефтяного стабилизационного фонда, который был разделен в начале 2008 года. В конце 2010 года средства нефтяных фондов, хранившиеся в ЦБ РФ, в совокупности составляли около 93 млрд долл. США.



⁵ Подготовил Дэвид Хофман.

Значительные факторы уязвимости

Накопление резервов России следует оценивать с учетом значительной внешней уязвимости. В частности:

- Во-первых, поскольку нефть и газ составляют около двух третей экспорта, Россия находится в сильной зависимости от волатильных цен на энергоносители и подвержена частым дестабилизирующим шокам условий торговли. Недавний кризис стал суровым напоминанием об этом, поскольку после резкого падения цен на нефть во время мирового кризиса, экспортные поступления России в 2009 году сократились на 34 процента — большее снижение имело место лишь в небольшом числе стран (почти исключительно также экспортерах нефти).
- Во-вторых, слабые основы политики и неблагоприятный инвестиционный климат усугубляют внешние факторы уязвимости во время спадов в России. Ввиду ограниченного доверия к основам налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, а также низкой привлекательности деловой среды в России (она занимает 123-е место по сводному показателю в рамках проекта «Ведение бизнеса» Всемирного банка), интерес к инвестициям в российскую экономику во многом зависит от склонности к риску в мировом масштабе.
- В-третьих, и отчасти вследствие упомянутых факторов уязвимости, Россия особенно подвержена бегству капитала, в том числе со стороны резидентов страны. Это также проявилось во время недавнего кризиса, когда отток капитала в четвертом квартале 2008 года превысил 130 млрд долл. США (или 8 процентов годового ВВП) вследствие изъятия значительных средств из портфельных вложений, пере-

ориентации на наличную иностранную валюту, увеличения чистых позиций банков в иностранных активах и чистого погашения ссуд корпоративным сектором. Эти крупные оттоки капитала создали значительное давление на рубль, который обесценился примерно на 30 процентов к корзине евро-доллар (и на 15 процентов в реальном эффективном выражении) в декабре 2008 – январе 2009 годов.

Учитывая эти серьезные факторы уязвимости, достаточные уровни резервов служат для России важным буфером от внешних шоков. Действительно, во время недавнего кризиса, в условиях сильного давления, связанного как со счетом текущих внешних операций, так и счетом операций с капиталом, официальные органы всего лишь за несколько месяцев потеряли более трети своих резервов (около 210 млрд долл. США). И хотя глобальный спад оказал очень значительное влияние на экономику, наличие буферных резервов и их использование, возможно, помогли предотвратить намного более глубокий кризис, подобный тому, что Россия пережила в 1998 году (см. главу по России в готовящейся книге МВФ о кризисе в странах Европы с формирующимся рынком).

Показатели достаточности резервов

Хотя резервы полезны в периоды внешнего давления, их хранение сопряжено со значительными издержками.⁶ Так сколько же резервов достаточно, и к какому уровню России следует стремиться?

⁶ Хранение резервов связано с альтернативными издержками, поскольку в ином случае эти средства могли бы использоваться, например, для финансирования государственных инвестиций или погашения основной суммы внешнего долга и уменьшения процентных платежей. Кроме того, накопление резервов часто также сопряжено с издержками стерилизации. Хотя такие издержки могут компенсироваться снижающим воздействием на спреды по внешнему долгу (см. Hauner, 2006), значимость этого эффекта пропорциональна величине суверенного внешнего долга (относительно небольшого в случае России), а предельная выгода от него снижается с повышением уровней резервов.

Стандартные показатели достаточности резервов

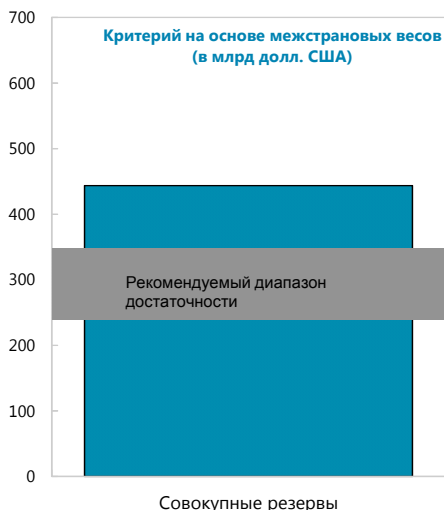
Переменная	Резервное покрытие (2010)
Импорт (в месяцах)	16,6
Краткосрочный долг (в процентах)	370,9
Широкая денежная масса (в процентах)	56,4

Источник: оценки персонала МВФ.

В прошедшие годы использовался ряд показателей для оценки достаточности резервов. Одно традиционное эмпирическое правило достаточности резервов состоит в полном покрытии краткосрочного внешнего долга, и Россия в настоящее время обладает резервами более чем в 3½ раза выше уровня, предусмотренного этим правилом. Однако, как показывает опыт, в России краткосрочный долг является лишь одним из нескольких источников крупного оттока. Ввиду исторической предрасположенности России к бегству капитала, принадлежащего резидентам страны, другим традиционным показателем, подходящим для России, является охват M2 как эквивалента общей суммы ликвидных активов резидентов (Blanchard et al., 2010 и Obstfeld, 2008). И по этому критерию текущие резервы покрывают лишь немногим более половины потенциального сокращения.

Однако недостаток вышеуказанных эмпирических правил и аналогичных традиционных критериев, таких как покрытие импорта и ВВП, состоит в том, что каждый из них выделяет только один параметр уязвимости, хотя в действительности их много. Чтобы компенсировать этот недостаток, мы строим оценку достаточности резервов на основе вновь разработанного критерия МВФ, который представляет собой составной индикатор, включающий четыре фактора потенциального сокращения внешних резервов — краткосрочный долг, портфельные потоки, внутреннюю ликвидность и волатильность экспорта. Каждой из этих переменных присваивается оценка риска, исходя из наблюдаемого сокращения запасов иностранной валюты в десятом процентиле межстранового распределения переменной в прошлые периоды давления на рынке (методология описана в IMF, 2011).

В методологии МВФ проводится калибровка двух различных групп весов, одной для стран, имеющих режимы с фиксированным/регулируемым обменным курсом, которые, как правило, более уязвимы к сокращению резервов, другой для стран с режимами плавающих валютных курсов, которые отличаются меньшей уязвимостью. Поскольку Россия относится к странам с режимом регулируемого обменного курса, к ней применима первая группа весов. При оценке совокупных резервов на конец 2010 года по этому показателю, Россия, как представляется, обладает несколько большими резервами (197 процентов критерия), чем можно было бы рекомендовать исходя из диапазона достаточности резервов 100-150 процентов (диаграмма в тексте).



Источник: расчеты персонала МВФ.

Однако, как отмечается в IMF (2011), требуется тщательно взвешивать применение этого критерия к конкретным странам с учетом их особых характеристик. В этом контексте в отношении России следует сделать две важных оговорки.

Во-первых, поскольку новый критерий МВФ ориентирован на страховую функцию резервов, роль существующих резервов России, которые отражают цели бюджетных сбережений и их распре-

деления между поколениями, заслуживает особого внимания. Хотя в настоящее время эти авуары в основном инвестированы в ликвидные активы и, следовательно, являются частью пригодных к использованию резервов, их накопление с течением времени руководствуется иным набором соображений, чем в случае обычных резервов, и их достаточность нельзя оценивать только исходя из потенциальной потребности в ресурсах в случае сокращения сальдо платежного баланса. Весьма желательно продолжать накапливать средства в фондах поступлений от нефти с целью сглаживания волатильности бюджетных доходов, поддержки пенсионной системы и содействия справедливому распределению ресурсов между поколениями — и желательность такого накопления в основном не зависит от отмеченных выше страховых соображений.

В этом контексте можно отметить, что, ввиду более долгосрочной цели сбережений ФНБ, нет явной необходимости хранить их в форме ликвидных активов. Вложение растущей доли этих сбережений в более высокодоходные, менее ликвидные активы потенциально могло бы принести более высокий доход от инвестиций. Исходя из этого, официальные органы рассматривают возможности для диверсификации структуры инвестиций, вследствие чего часть авуаров ФНБ со временем, вероятно, уже не будет соответствовать определению резервов.

Во-вторых, как отмечалось выше, Россия обременена слабыми основами политики и имеет дело с необычно сильными факторами внешней уязвимости. В этой связи примечательно, что по трем из четырех переменных указанного критерия фактические сокращения во время недавнего кризиса превышали десятый процентиль распределения по выборке различных стран, которая используется для калибровки весов критерия (таблица в тексте). В результате веса, основанные на опыте различных стран, могут преуменьшать потенциальное сокращение резервов в России. В качестве иллюстрации, диаграмма в тексте показывает, как смещался бы диапазон достаточности резервов в случае расчета критерия с использованием весов на основе фактических сокращений в России во время последнего кризиса.

Веса критерия: межстрановые и специфические для России

	Веса МВФ (IMF, 2010)	Веса для России (кризис 2008/2009)
Краткосрочный долг	0,30	0,31
Другие портфельные обязательства	0,15	0,29
Широкая денежная масса	0,10	0,04
Экспорт	0,10	0,34



Источник: расчеты персонала МВФ.

Слишком мало или слишком много резервов?

Таким образом, с учетом совокупности всех указанных элементов, уровни резервов в России представляются в целом достаточными, без каких-либо явных признаков недостаточного или чрезмерного накопления.

Вместе с тем, желательно продолжать накопление иностранных активов в иных целях, нежели страхование. Хотя было бы целесообразно инвестировать резервы, создающиеся не в страховых целях, в более высокодоходные (но менее ликвидные) активы, такое изменение должно учитывать институциональные ограничения (в том числе имеющийся потенциал) и избегать сокращения пригодных к использованию резервов ниже достаточного уровня для страховых целей.

Наконец, резервы могут обеспечить лишь временное и частичное решение проблем уязвимости, обусловленных недостаточно диверсифицированной экономикой и слабыми основами политики в России. Для долговременного снижения рисков насуточно важно провести экономические реформы, непосредственно нацеленные на решение этих проблем. Соответственно, в более долгосрочной перспективе, если официальные органы укрепят основы политики, повысят гибкость валютного курса и смогут сделать российскую экономику менее зависимой от нефти, можно ожидать сокращения потребности в резервах соразмерно снижению внешней уязвимости в результате этих мер.

Литература

Blanchard, Olivier, Mitali Das and Hamid Faruqee (2010), The Initial Impact of the Crisis on Emerging Market Economies, Brookings papers on Economic Activity, Spring 2010 pp 263–307.

Hauner, David (2006), A Fiscal Price Tag for International Reserves, *International Finance*, 9 (2), pp.169–195.

International Monetary Fund (2011), *Assessing Reserve Adequacy*, IMF Policy Paper.

Obstfeld, Maurice, Jay C. Shambaugh, and Alan M. Taylor (2009), *Financial Stability, the Trilemma, and International Reserves*, mimeo.



RUSSIAN FEDERATION

STAFF REPORT FOR THE 2011 ARTICLE IV CONSULTATION—INFORMATIONAL ANNEX

August 4, 2011

Prepared By

The European Department (In consultation with other
departments and the World Bank)

CONTENTS

I. FUND RELATIONS	2
II. WORLD BANK-IMF COLLABORATION	4
III. STATISTICAL ISSUES	8

ANNEX I. RUSSIAN FEDERATION: FUND RELATIONS

(As of July 28, 2011)

Membership Status

Joined 06/01/1992; Article VIII.

General Resources Account

	SDR Million	Percent Quota
Quota	5,945.40	100.00
Fund holdings of currency	4,390.24	73.84
Reserve position in Fund	1,559.19	26.16

SDR Department

	SDR Million	Percent Allocation
Net cumulative allocation	5,671.80	100.00
Holdings	5,679.83	100.14

Outstanding Purchases and Loans

None

Latest Financial Arrangements

In millions of SDR, (mm/dd/yyyy)

Type	Approval Date	Expiration Date	Amount Approved	Amount Drawn
Stand-by	07/28/99	12/27/00	3,300.00	471.43
EFF	03/26/96	03/26/99	6,305.57	1,443.45
Of which				
SRF	07/20/98	03/26/99	3,992.47	675.02
EFF	03/26/96	03/26/99	6,901.00	4,336.26

Projected Payments to Fund

(SDR million; based on existing use of
resources and present holdings of SDRs):

	Forthcoming				
	2011	2012	2013	2014	2015
Principal					
Charges/interest	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
Total	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08

Implementation of HIPC Initiative:

Not Applicable

Implementation of MDRI Assistance:

Not Applicable

Exchange Arrangements:

The de jure arrangement is other managed arrangement—namely, a controlled floating exchange rate arrangement. The ruble value of a bi-currency basket is used as the operating benchmark for transactions on the internal currency market. The basket is currently composed of €0.45 and \$0.55. The target boundaries of its permissible fluctuations were revised based on changes in fundamental factors governing formation of the country's balance of payments in accordance with the Uniform State Monetary Policy Guidelines for 2008, in response to a gradual transition to a more flexible exchange-rate-setting policy. The value of the bi-currency basket is determined under the influence of both market factors and exchange interventions by the Central Bank of Russia (CBR). The interventions take place both in interbank currency exchanges and on the over-the-counter interbank market to limit daily fluctuations. Effective October 13, 2010, the CBR has eliminated the fixed trading band of Rub 26–41 against the bi-currency basket, in force since January 2009. The CBR has also widened the moving intervention band from 3 to 5 rubles in two installments, with the size of the maximum intervention amount within the band reduced from \$700 million to \$600 million. The permissible fluctuations may be revised in response to changes in macroeconomic indicators. Owing to the continued control of the CBR over the

exchange rate determination, the de facto exchange rate arrangement is other managed arrangement. The Russian Federation accepted the obligations of Article VIII, Sections 2, 3, and 4 of the IMF Articles of Agreement with effect from June 1, 1996, and maintains an exchange system free of restrictions on the making of payments and transfers for current international transactions.

Article IV Consultation:

Russia is on the standard 12-month consultation cycle. The last consultation was concluded on July 23, 2010.

FSAP Participation and ROSCs

Russia participated in the Financial Sector Assessment Program during 2002, and the FSSA report was discussed by the Board in May 2003, at the time of the 2003 Article IV

discussion (IMF Country Report No. 03/147). An FSAP update took place in the fall of 2007, and the FSSA report was discussed by the Board in August 2008, at the time of the 2008 Article IV discussion. An FSAP financial stability assessment took place during April 2011.

A Fiscal Transparency ROSC mission, headed by Peter Heller (FAD), visited Moscow in July 2003, and a Data ROSC module was undertaken by a mission in October 2003, led by Armida San Jose (STA). A mission led by Ms. San Jose undertook a reassessment of Data ROSC module in July 2010.

Resident Representatives:

Mr. Odd Per Brekk, Senior Resident Representative, since March 1, 2009.

ANNEX II. RUSSIAN FEDERATION: WORLD BANK-IMF COLLABORATION

1. The Fund Russia team led by Ms. Zakharova (deputy mission chief) met with the World Bank Russia economic policy team led by Mr. Bogetic (lead economist and country sector coordinator for poverty reduction and economic management) on

May 4, 2011 to discuss and reconfirm macrocritical structural reforms and coordination of the two teams' work for the period September 2010-March 2012. The teams had previously met on September 7, 2010 to discuss/set the team's work program for the period September 2010-August 2011.

2. The teams agreed that Russia's main macroeconomic challenges are to raise growth prospects and strengthen the banking system. A timely exit from the crisis-related stimulus and reinvigoration of structural reforms will be needed to meet these challenges.

3. Based on this shared assessment, the teams identified five reform areas as macrocritical:

- **Strengthening the fiscal framework:** Key elements of reform include: (i) focusing on the nonoil balance as the anchor for fiscal policy, (ii) using a Permanent Oil Income Model (POIM) rule to ensure long-term fiscal sustainability; (iii) avoiding excessive use of supplemental budgets; and (iv) replenishing the Reserve Fund (designed as a "rainy day" fund). These reforms are macrocritical as they will help to reduce fiscal (and economic) vulnerabilities, and increase the credibility of fiscal policy, which would support stronger growth.
- **Public expenditure reforms:** Key elements of reform include: (i) promoting aggregate fiscal discipline and strengthening public expenditure efficiency and management; (ii) strengthening capital budgeting in the road and rail sectors; and (iii) improving the efficiency of public employment. These reforms are macrocritical as they will help to identify savings to support fiscal consolidation and reduce fiscal vulnerabilities.
- **Reforming the pension system:** Key objectives of reform include bringing down long-run fiscal costs and providing reasonable pension benefits to all pensioners current and future. These reforms are macrocritical as they will help to reduce fiscal vulnerabilities.
- **Strengthening the monetary policy framework:** Key elements of reform include (i) streamlining the set of policy instruments; (ii) draining excess liquidity; and (iii) a gradual narrowing of the policy corridor. These reforms are macrocritical as they will help to improve the effectiveness of the monetary policy efforts to control inflation, which is key for macroeconomic stability and growth.
- **Financial sector stability module assessment and financial sector development:** The banking sector is stable but regulatory and supervisory deficiencies need to be addressed, specifically: (i) prompt adoption of pending legislation on consolidated supervision and connected

lending; (ii) granting an appropriate degree of supervisory discretion to the CBR; (iii) closer supervision of systemically important banks to contain moral hazard and improve systemic risk monitoring. These reforms are macrocritical as financial sector stability is key for effective intermediation of savings to promote investment and growth.

4. The teams agreed the following division of labor:

- **Strengthening the fiscal framework:** The Fund has elaborated reform options and discussed them with the authorities during the 2011 Article IV consultation. The Bank is preparing a new lending project for FY13 to strengthen the fiscal regime to encourage business investment, streamline the intergovernmental fiscal system, and increase oversight of financial risks through policy advice and capacity building in the Ministry of Finance and the Federal Tax Service. The Bank is also monitoring fiscal developments, reforms and policies as part of its regular Russian Economic Reports covering macroeconomic and structural issues. In addition, the Bank is providing technical assistance on program budgeting and public expenditure efficiency.
- **Public expenditure reforms:** The Bank has elaborated reform options in its Public Expenditure Review, which were discussed with the authorities and published in June 2011. The Bank will further explore cooperation with the authorities in the areas of improving the business environment and public administration reform, including in the regions.
- **Reforming the pension system:** The Fund plans to elaborate reform options, present them at a high-level conference in Moscow in January 2012 which will include representatives from the government, academia, private sector, and civil society, and discuss these options in the context of the 2012 Article IV consultation. The Fund will also assess the reform proposals of the Working Group on Pensions that the authorities have instituted as part of their Strategy 2020 and which will present its report by end-2011. The Bank has completed several recent studies that relate to the pension system, including a study of long-term fiscal risks and a recent paper on the second, private pillar. The Bank team has shared these studies and is ready to coordinate with the Fund team, as needed.
- **Strengthening the monetary policy framework:** The Fund has elaborated reform options and discussed them with the authorities during the 2011 Article IV consultation.
- **Financial sector stability module assessment and financial sector development:** The Fund conducted the assessment in March/April 2011 and discussed reform options with the authorities, along with participation of Bank staff. The Bank has appointed a new private sector/financial sector coordinator for Russia, who is stationed in Moscow to coordinate the work on longer-term developmental issues in the private/financial sector. The Bank is also preparing a new lending project to (a) achieve an orderly financial market expansion and development of domestic capital markets to better serve the needs

for corporate finance, (b) enhance financial market stability through a modernized state-of-the-art regulatory framework and the implementation of robust supervisory and enforcement mechanisms, and (c) reach global best practice standards in the market infrastructure and regulation, in order to achieve a broader international reach as a centre of finance.

5. The teams have the following requests for information from their counterparts:

- The Fund team requests to be kept informed of progress in the macrocritical reform areas under the Bank's purview.

- The Bank team requested that the Fund share on a regular basis with WB and invite, as needed, Bank's comments on policy notes, draft staff reports, and other relevant materials; and that Bank staff be invited to attend policy meetings, as has already been the case with the 2011 Article Consultation. Timing: in the context of the Article IV and other missions (and at least semi-annually).

6. The table below lists the teams' separate and joint work programs during September 2010-March 2012.

Title	Products	Provisional timing of missions	Expected delivery date
A. Mutual information on relevant work programs			
1. Bank work program	Country Partnership Strategy	Preparatory work is ongoing	Board discussion expected Nov. 2011
	Russian Economic Reports (RER)	Ongoing	September 2011, March 2012
	Public Expenditure Review	Ongoing	June 2011
	Russia: Reshaping Economic Geography	Ongoing	July 2011
	Other analytical work on export diversification, growth and jobs, and inequality and economic opportunities, financial sector analysis (pensions,	Ongoing	n.a.

	banking, capital markets, and insurance) and technical assistance on diversification and innovation, customs, tax administration and judicial reform.		
	Russia energy efficiency project	Ongoing	Board discussion expected March 2012
	Financial Intermediary Loan (FIL)	Ongoing	Board discussion expected March 2012
	Financial Sector Development Project	Ongoing	Board discussion expected Feb. 2012
	Fiscal and Financial Development	Ongoing	Board discussion expected Dec. 2012
2. Fund work program	2010 staff visit	December	n.a.
	FSAP stability module update	March/April	September 2011
	2011 Article IV mission	June 2011	September 2011
	Presentation of pension fund paper at Gaidar Forum conference	January 2012	
3. Joint products in next 12 months	No joint products planned at this time		

ANNEX III. RUSSIAN FEDERATION: STATISTICAL ISSUES

A. Assessment of Data Adequacy for Surveillance

General: Data provision is broadly adequate for surveillance. However, in the context of emerging data demands for assessing external vulnerabilities, the scope for further data improvements exists.

Russia is an SDDS subscriber, has a range of statistical dissemination formats, and reports data for the Fund's statistical publications. These sources inform surveillance.

National Accounts: Data are broadly adequate for surveillance, but there have been concerns about the reliability and consistency of quarterly GDP estimates among a wide range of users, including Fund staff. This may point inter alia to lags in the revision schedule of the various data formats. The Federal State Statistics Service (Rosstat) started a national accounts development plan for 2011–17, which will expedite compilation of quarterly GDP estimates consistent with annual GDP estimate. The introduction of methodological changes in the compilation of important indicators without releasing backward revisions of the series on a timely basis also impaired economic analysis. However, a historical revision of the industrial production index was released in July 2010. Consistent with the new series, a historical revision of the annual and quarterly GDP series, incorporating the results of the 2006 agriculture census as well as methodological improvements, was made in the third quarter of 2010.

The Rosstat in general follows the 1993 SNA, although scope exists for methodological

improvements in the calculations of volume measures of the production-based GDP estimates, including estimates of the output of financial intermediation services indirectly measured (FISIM). The imputed rental services of owner-occupied dwellings are undervalued. Improvements in the coverage of source data are constrained by an inadequate response to business surveys. The unavailability of balance sheet data continues to be an obstacle for analyzing balance sheet vulnerabilities.

Price statistics: Data are broadly adequate for surveillance, but time series analyses involving detailed CPI components are a challenge to perform because of limited time series data on CPI weights. Monthly CPI and PPI, both compiled using the Two-State (Modified) Laspeyres (2000=100), cover all regions of the Russian Federation. In addition to the general CPI index, Rosstat also publishes indices for foodstuffs, non-food products, and services. Since September 2010, the Rosstat has also published price indices broken down according to the Classification of Individual Consumption According to Purpose (COICOP) on a monthly basis. Detailed CPI weight data have been made available in the publication *Prices in Russia* beginning in 1995 and on the Rosstat website beginning in 2006. Since 2009, detailed consumer expenditure data, used as the basis to develop the CPI weights, are posted on Rosstat's website annually. Earlier data on detailed household expenditures have been published in the following publications: *Prices in Russia 2004* and *Prices in Russia 2006*. Detailed PPI weight data are published on the

Rosstat website for 2006–2011; and detailed data on total annual sales, which are used to develop weights for the PPI, are also published by economic activity on the website under the Entrepreneurship section, industrial subsection. However, the detailed weights are available only on the Russian version of the website, making it less accessible by users. Further efforts to improve the treatment of seasonal items in the core inflation index and a new household budget survey—which has been under consideration for some time—could significantly strengthen data quality.

Government finance statistics: For surveillance purposes, the timeliness and level of detail of the data disseminated can be improved. Since July 2010, data on the economic classification of expenditures are published on a monthly basis with a lag of about 1½ months, but problems with consistent historical data still remain. The data on functional classification of expenditure and financing differ from international standards. Historical data on the maturity structure of domestic and external federal debt are not published, except the most recent observation available through SDDS. Monthly data on the size and composition of ruble guarantees are not available prior to 2011. Historical monthly data on foreign currency debt are not available prior to 2009, though quarterly data are available since 2006. In addition, there is no integrated debt monitoring and reporting system. Reconciliation of different datasets of fiscal statistics (budget execution, cash flow statement, GFSM 2001 format, SDDS) is difficult. The website where fiscal statistics are disseminated can be made more user friendly by consolidating all statistical links in a dedicated data dissemination page, available both in Russian and in English, and supplementing the data with relevant

definitions, description of compilation methodology, and relevant analytical materials. The authorities are working to address the recommendations of the 2010 ROSC Data Module Update.

Monetary statistics: Since July 2008, the Central Bank of Russia (CBR) provides to the IMF, in the MFSM-recommended format for the surveys, summarized data on (i) the Central Bank Survey, (ii) the Other Depository Corporations Survey, (iii) the Depository Corporations Survey, (iv) the Other Financial Corporation Survey (data cover insurance companies and private pension funds), and (v) the Financial Corporations Survey (data cover the banking system, insurance companies, and private pension funds). In the context of the recent financial crisis, analysis of balance sheet effects has been hindered by a lack of comparable data on the currency and maturity breakdown of banking-sector assets and liabilities. Adoption of data reporting in full detail of the framework for Standardized Report Forms (SRFs), as recommended by an STA mission in 2007, would provide information on the currency and instrument breakdowns of the banking sector assets and liabilities. Starting in July 2010, the CBR includes in the Surveys the breakdown of positions by currency.

External sector statistics: While balance of payments data are broadly adequate for surveillance, and significant improvements have been made to enhance data quality, there remains scope for improving the coverage of certain components of the current, capital, and financial accounts. Improving the detail of supplemental data on the financial account would facilitate the analysis of relatively complex flows. The balance of payments is compiled according to the framework of the

Fund's Balance of Payments Manual, fifth edition (BPM5) and the CBR is actively implementing the recommendations of the BPM6. Partial data from a variety of sources are supplemented by the use of estimates and adjustments to improve data coverage. In particular, the CBR makes adjustments to merchandise import data published by the Federal Customs Service to account for "shuttle trade," smuggling, and undervaluation. Statistical techniques are also used to estimate transactions and positions of foreign-owned enterprises with production sharing agreements, and these techniques are continuously being improved. At the same

B. Data Standards and Quality

Subscriber to the Special Data Dissemination Standard (SDDS) since January 31, 2005. SDDS flexibility option used for the timeliness of data on central government operations. A data ROSC prepared in October 2003 was published on the IMF website on May 14, 2004. A data ROSC reassessment in June-July 2010 was published on the IMF website on

C. Reporting to STA (Optional)

Data are being reported for publication in the International Financial Statistics (IFS), Government Finance Statistics Yearbook, the Direction of Trade Statistics, and the Balance of Payments Statistics Yearbook. Monetary data reported as the basis for publication in IFS are in the format of summarized surveys rather

time, Russian compilers are seeking to reconcile their data with those of partner countries. Improvements have been made in the coverage and quality of surveys on direct investment, and the CBR is participating in the Fund's Coordinated Direct Investment Survey.

Headline data on reserves are reported to the Fund and the markets on a weekly basis with a four-business-day lag. Comprehensive information is reported in the Reserves Template with a lag of 20 days, exceeding SDDS timeliness requirement of one month.

February 28, 2011 and concluded that Russia's macroeconomic statistics are generally of high quality. It found that compiling agencies have made significant progress in adopting international statistical methodologies and best practices.

than in the full detail of the SRFs that present positions by financial instrument disaggregated by currency (national and foreign) and the economic sector of counterparty.

**RUSSIAN FEDERATION: TABLE OF COMMON INDICATORS REQUIRED FOR SURVEILLANCE
(As of June 30, 2011)**

	Date of latest observation	Date received	Frequency of data ⁸	Frequency of reporting ⁸	Frequency of publication ⁸	Memo Items:	
						Data Quality – Methodological soundness ⁹	Data Quality Accuracy and reliability ¹⁰
Exchange Rates	6/30/11	6/30/11	D	D	D		
International Reserve Assets and Reserve Liabilities of the Monetary Authorities ¹	6/1/2011	6/6/11	M	M	M		
Reserve/Base Money (narrow definition)	6/20/11	6/24/11	D	W	W	O, O, LO, LO	O, O, O, O, O
Reserve/Base Money (broad definition)	6/1/2011	6/14/11	D	M	M	O,O,LO,LO	O,O,O,O,O
Broad Money	6/1/2011	6/27/11	M	M	M	O,O,LO,LO	O,O,O,O,O
Central Bank Balance Sheet ²	6/1/2011	6/14/11	M	M	M	O,O,LO,LO	O,O,O,O,O
Consolidated Balance Sheet of the Banking System	6/1/2011	6/30/11	M	M	M	O,O,LO,LO	O,O,O,O,O
Interest Rates ³	6/30/11	6/30/11	D/W/M	D/W/M	D/W/M		
Consumer Price Index	May 2011	6/6/11	M	M	M	O, LO, LNO, O	O, O, O, O, O
Revenue, Expenditure, Balance and Composition of Financing ⁴ – General Government ⁵	April, 2011	6/7/11	M	M	M	LO, LNO, LO, O	O, O, LO, O, O
Revenue, Expenditure, Balance and Composition of Financing ⁴ – Central Government	May, 2011	6/10/11	M	M	M		
Stocks of Central Government and Central Government-Guaranteed Debt ⁶	6/1/2011	6/27/11	M	M	M		
External Current Account Balance ⁷	Q1 2011	4/5/11	Q	Q	Q	O, O, O, LO	LO, O, O, O, O
Exports and Imports of Goods and Services	Q1 2011	4/5/11	Q	Q	Q		
GDP/GNP	Q1 2011	5/16/11	Q	Q	Q	O, LO, O, O	O, O, LO, O, LO
Gross External Debt	Q1 2011	6/30/11	Q	Q	Q		
International Investment Position	2010	6/30/11	A	A	A		

¹ Any reserve assets that are pledged or otherwise encumbered should be specified separately. Also, data should comprise short-term liabilities linked to a foreign currency but settled by other means as well as the notional values of financial derivatives to pay and to receive foreign currency, including those linked to a foreign currency but settled by other means.

² Ratings refer to Central Bank Survey.

³ Both market-based and officially-determined, including discount rates, money market rates, rates on treasury bills, notes and bonds.

⁴ Foreign, domestic bank, and domestic nonbank financing.

⁵ The general government consists of the central government (budgetary funds, extra budgetary funds, and social security funds) and state and local governments.

⁶ Including currency and maturity composition.

⁷ Ratings refer to Balance of Payments.

⁸ Daily (D); Weekly (W); Monthly (M); Quarterly (Q); Annually (A); Irregular (I); Not Available (NA).

⁹ Reflects the assessment provided in the data ROSC (reassessment) published on February 28, 2011, and based on the findings of the mission that took place during June 23-July 7, 2010 for the dataset corresponding to the variable in each row. The assessment indicates whether international standards concerning (respectively) concepts and definitions, scope, classification/sectorization, and basis for recording are fully observed (O), largely observed (LO), largely not observed (LNO), or not observed (NO).

¹⁰ Same as footnote 9, except referring to international standards concerning (respectively) source data, assessment of source data, statistical techniques, assessment and validation of intermediate data and statistical outputs, and revision studies



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ДЕПАРТАМЕНТ
ВНЕШНИХ
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение для общественности

Информационное сообщение
для общественности (PIN) № 11/120
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА
14 сентября 2011 года

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

Исполнительный совет МВФ завершил консультации 2011 года⁹ с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV

9 сентября 2011 года, Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV.¹

Общие сведения

Состояние российской экономики улучшилось, но экономический подъем остается неровным, несмотря на высокие цены на биржевые товары. Темпы роста повысились до 4 процентов в 2010 году, что было обусловлено попеременно ростом потребления (поддерживаемого значительными повышениями пенсий) и инвестиций, тогда как вклад чистого экспорта в рост стал резко отрицательным в результате быстрого увеличения импорта. После значительного роста в четвертом квартале 2010 года под действием временной тенденции восстановления запасов после сильной засухи прошедшим летом, краткосрочные экономические индикаторы указывают на существенное снижение темпов в первой половине 2011 года. Между тем, инфляция по ИПЦ остается стойко высокой, что свидетельствует об эффектах второго порядка от резкого роста цен на продовольствие в прошлом году. Безработица снизилась, но реальные уровни заработной платы остаются волатильными. Сальдо счета текущих операций укрепилось, чему способствовали высокие цены на нефть, но продолжается чистый отток капитала, вероятно, вследствие политической неопределенности в период перед президентскими выборами 2012 года и неблагоприятного делового климата.

В финансовой системе все еще происходит восстановление балансов. Банки ликвидны, и, по официальным данным, необслуживаемые кредиты сократились с максимального уровня 10 процентов во время кризиса до немногим более 8 процентов кредитов в апреле, а уровни прибыльности вновь поднялись с низких уровней, наблюдавшихся

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

в период кризиса. Однако банки продолжают испытывать бремя большого объема необслуживаемых активов, и это все еще сдерживает перспективы роста кредита. Кроме того, сохраняющиеся недостатки в отчетности и банковском надзоре создают риски, как наглядно показал выявленный в июне 2011 года крупный недостаток капитала в Банке Москвы, который стал основанием для предоставления экстренной помощи в размере 14,2 млрд долл. США.

Крупный антикризисный бюджетный стимул, во многом в форме постоянных мер, в настоящее время лишь частично сворачивается. После крупной бюджетной экспансии во время кризиса в размере приблизительно 9 процентов ВВП ненефтяной дефицит сектора государственного управления (обоснованно служащий показателем курса налогово-бюджетной политики в странах-экспортерах нефти ввиду изменчивости цен на нефть и невозобновляемого характера ее запасов) снизился на $1\frac{3}{4}$ процента ВВП в 2010 году. Это снижение было достигнуто главным образом благодаря восстановительному росту экономики и неполному исполнению планов расходов. В бюджете на 2011–2013 годы планируется лишь небольшое дальнейшее сокращение ненефтяного дефицита федерального бюджета, примерно на $2\frac{1}{4}$ процента ВВП к 2013 году. Более половины этой корректировки связано с повышением ставки налога на фонд оплаты труда в 2011 году, которое, вероятно, будет частично устранено в 2012 году, а остальная часть — с уменьшением инвестиций и трансфертов и сокращением численности государственных служащих, планы которого все еще разрабатываются. Недавно опубликованный предварительный бюджет на 2012–2014 годы предусматривает еще меньшее сокращение бюджетных расходов. Согласно этому бюджету ненефтяной дефицит к 2014 году будет оставаться выше десяти процентов и примерно на $5\frac{1}{2}$ процента ВВП выше поставленного самим правительством долгосрочного целевого показателя 4,7 процента ВВП (реализация которого была приостановлена во время кризиса).

В условиях роста инфляции с лета 2010 года Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) в конце года предпринял ужесточение политики. После первоначального повышения ставки ЦБ РФ по депозитам овернайт в декабре 2010 года ставки интервенции были повышены по более широкому фронту в феврале – мае 2011 года. Кроме того, норма обязательных резервов была повышена и дифференцирована по резидентству. Между тем, ЦБ РФ продолжает повышать гибкость валютного курса: был расширен коридор плавающего курса рубля и сокращены объемы интервенций.

В краткосрочной перспективе прогнозируется лишь умеренный рост. Реальные темпы роста, по прогнозу, составят 4,8 процента в 2011 году, по сравнению с более 7 процентов в 2000–2007 годах, хотя разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства все еще отрицателен, а цены на нефть остаются высокими. Ограниченные перспективы обусловлены ожиданиями, что сочетание быстрого роста цен на нефть и крупных притоков капитала, которые, вместе с проциклической экономической политикой, были движущей силой роста кредита и источником бума в период перед кризисом, едва ли возобновится в условиях политической неопределенности, все еще непрочной банковской системы и усилившегося неприятия риска инвесторами. К концу 2011 года прогнозируется понижение инфляции до 8 процентов при допущении, что цены на продовольствие будут продолжать снижаться до более умеренных уровней.

Оценка Исполнительного совета

Исполнительные директора отметили, что восстановление экономики России после кризиса продолжается, но с умеренными темпами роста и высокой инфляцией. Усилились риски снижения темпов роста на фоне ухудшения внешних условий. Директора подчеркнули, что высокие цены на биржевые товары создают ограниченные по времени возможности для проведения смелых и решительных реформ с целью укрепления среднесрочных перспектив роста. Следует сосредоточить усилия на уменьшении уязвимости бюджета, снижении инфляции, содействии формированию более надежной и конкурентоспособной банковской системы и создании благоприятных условий для инвестиций и экономической диверсификации. Директора отметили, что подготавливаемая стратегия на период до 2020 года предоставляет возможность для внедрения реформ, способствующих более энергичному росту.

Директора рекомендовали официальным органам провести благоприятствующую росту, внушающую доверие и далеко идущую бюджетную консолидацию. Они рекомендовали вновь ориентировать налогово-бюджетную политику на достижение долгосрочного целевого показателя нефтяного дефицита на уровне 4,7 процента ВВП. Это также помогло бы восстановить буферные резервы в нефтяных фондах, тем самым уменьшив уязвимость бюджета. Директора подчеркнули, что для долговременной корректировки потребуются фундаментальные бюджетные реформы, включая реформы пенсий, социальной защиты и здравоохранения. Большинство директоров отметили, что проведение большей части консолидации в начале периода наряду с укреплением бюджетных институтов повысило бы уровень доверия и помогло бы скорее реализовать их положительное воздействие на рост, и в связи с этим рекомендовали пересмотреть предварительный бюджет на 2012-2014 годы.

Большинство директоров считали необходимым дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики в этом году, чтобы снизить инфляцию в направлении среднесрочного уровня 3-5 процентов. Вместе с тем, несколько директоров считали целесообразным проявлять большую осторожность относительно дальнейшего ужесточения политики ввиду все еще отрицательного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и снижения цен на продовольствие. Директора отметили, что эффективность денежно-кредитной политики можно повысить путем совершенствования системы денежных операций и последовательной информационной политики. Они приветствовали принимаемые меры по повышению гибкости обменного курса, которые позволят поставить инфляцию во главу угла денежно-кредитной политики и могли бы помочь ослабить существующее инфляционное давление.

Директора призвали официальные органы устранить остающиеся пробелы в системе финансового регулирования и надзора для содействия защите финансовой системы. Они поддержали рекомендации ФСАП по укреплению политики в отношении финансового сектора, в том числе путем расширения полномочий ЦБ РФ в области надзора и принятия рассматриваемого законодательства о надзоре на консолидированной основе и связанном кредитовании. Директора отметили, что эффективное выполнение этих рекомендаций снизило бы риски в банковском секторе и привело бы надзор в соответствие с передовой международной практикой.

Директора подчеркнули важность улучшения делового климата для стимулирования деятельности частных инвесторов и диверсификации экономики. Они отметили, что

предложенный Президентом план действий позволит продвигаться в этом направлении в случае его эффективной реализации. В то же время, они призвали к проведению более широких реформ, включая вступление в ВТО, сокращение роли государства в экономике и совершенствование управления, чтобы полностью реализовать эффект этого плана для экономического роста.

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

Российская Федерация: отдельные макроэкономические показатели, 2008–2012 годы

	2008	2009	2010	2011	2012
			Оценка	Прогноз	
(Изменение в процентах за год)					
Производство и цены					
Реальный ВВП	5,2	-7,8	4,0	4,8	4,5
Потребительские цены					
В среднем за период	14,1	11,7	6,9	9,1	7,6
На конец периода	13,3	8,8	8,8	8,0	7,2
Дефлятор ВВП	18,0	1,9	11,4	14,6	8,4
(В процентах от ВВП)					
Государственный сектор 1/					
Сектор государственного управления					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	4,9	-6,3	-3,5	-1,1	-1,5
Доход	39,2	35,1	35,0	37,1	36,0
Расходы	34,3	41,4	38,5	38,2	37,5
Первичное сальдо	5,3	-5,7	-2,9	-0,3	-0,4
Не связанное с нефтью сальдо	-7,7	-15,2	-13,4	-12,2	-11,7
Не связ. с нефтью сальдо, искл. единоврем. поступл. 2/	-7,7	-15,6	-13,4	-12,2	-11,7
Федеральное правительство					
Чистое кредитование/заимствование (общее сальдо)	3,6	-5,9	-4,0	-1,3	-1,7
Не связанное с нефтью сальдо	-7,6	-13,8	-12,7	-11,2	-10,9
Не связ. с нефтью сальдо, искл. единоврем. поступл. 2/	-7,6	-14,2	-12,7	-11,2	-10,9
(Изменение в процентах за год)					
Деньги					
Резервные деньги	2,9	7,4	25,4	27,4	23,5
Широкая денежная масса в рублях	0,8	17,7	31,1	27,3	25,0
Внешний сектор					
Объемы экспорта	-2,6	-9,8	8,4	3,4	3,5
Нефть	-2,6	3,0	5,7	1,5	1,5
Газ	1,8	-13,8	23,5	-0,9	-0,9
Неэнергетический	-4,4	-18,2	10,7	8,0	8,2
Объемы импорта	11,1	-31,0	25,7	18,8	10,8
(В млрд долл. США, если не указано иное)					
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	471,6	303,4	400,1	515,1	543,1
Совокупный импорт товаров, FOB	-291,9	-191,8	-248,7	-321,1	-357,7
Счет текущих внешних операций	103,7	49,5	71,1	101,9	86,8
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	6,2	4,1	4,8	5,3	4,0
Валовые международные резервы					
В млрд долл. США	427,1	439,5	479,4	550,8	617,6
В месяцах импорта 3/	14,0	20,8	17,9	15,9	16,1
В процентах от краткосрочного долга	288	303	349	375	422
Для справки:					
Номинальный ВВП (в млрд долл. США)	1,665	1,231	1,488	1,909	2,188
Обменный курс (руб. за долл. США, средний за период)	24,9	31,7	30,4	...	...
Мировая цена на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	97,0	61,8	79,0	106,3	109,3
Реальный эффект. обменный курс (сред. измен. в проц.)	6,8	-7,0	9,4	...	...

Источники: официальные органы России; оценки персонала МВФ.

1/ На основе бюджета на 2011–2013 годы.

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

3/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.