

**Российская Федерация. Консультации 2009 года в соответствии со Статьей IV — Доклад персонала; Заявление персонала; Информационное сообщение для общественности об обсуждении на заседании Исполнительного совета**

Согласно статье IV Статей соглашения МВФ обычно раз в год проводит двусторонние обсуждения со своими государствами-членами. В контексте консультаций 2009 года в соответствии со Статьей IV с Российской Федерацией были выпущены следующие документы, включенные в настоящий комплект:

- Доклад персонала к консультациям 2009 года в соответствии со Статьей IV, который был подготовлен группой сотрудников МВФ по итогам обсуждений вопросов развития экономики и экономической политики с официальными лицами Российской Федерации, завершившихся 1 июня 2009 года. Подготовка доклада персонала была завершена 13 июля 2009 года на основе информации, имевшейся во время проведения обсуждений. В докладе персонала изложены взгляды указанной группы сотрудников, которые необязательно отражают точку зрения Исполнительного совета МВФ.
- Заявление персонала от 27 июля 2009 года с изложением последней информации о недавних изменениях.
- Информационное сообщение для общественности с кратким изложением мнений, высказанных членами Исполнительного совета в ходе состоявшегося 27 июля 2009 года обсуждения доклада персонала, завершившего консультации в соответствии со Статьей IV.

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

Экземпляры данного доклада могут быть заказаны по адресу:

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

Цена: 18,00 долл. США за экземпляр

**Международный Валютный Фонд  
Вашингтон, округ Колумбия**

# МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

## РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

### Доклад персонала МВФ по консультациям 2009 года в соответствии со Статьей IV

Подготовили: представители персонала МВФ по консультациям с Российской Федерацией 2009 года в соответствии со Статьей IV

Утвердили: Марек Белка и Аасим Хусейн

13 июля 2009 года

- **Обсуждения в рамках консультаций 2009 года в соответствии со Статьей IV проводились в Москве в период с 21 мая по 1 июня.** В состав миссии вошли г-н Томсен (глава миссии), г-да Таказава и Тиффин, г-жа Захарова (все из ЕВР); г-н Голдсуорси (УБВ), г-н Кисинбей, г-н Туяа (оба из ДДК), г-н Козак (ИСД) и г-н Брекк (постоянный представитель). В обсуждениях также принимал участие г-н Можин, Исполнительный директор. Миссия провела встречи с первым заместителем премьер-министра Шуваловым, заместителем премьер-министра и министром финансов Кудриным, председателем Центрального банка России (ЦБР) Игнатьевым, другими высокопоставленными должностными лицами и представителями финансовых учреждений, корпораций и исследовательских учреждений.
- **Резюме.** Россия сильно пострадала от двойного потрясения, вызванного снижением цен на нефть и оттоком капитала. Банковская система находится в напряжении вследствие растущего объема ссуд с просроченными платежами, а кредит частному сектору сокращается. Несмотря на значительную бюджетную поддержку, в 2009 году прогнозируется резкое снижение уровня экономической активности, который в 2010 году восстановится лишь незначительно. В этих условиях персонал МВФ представил следующие рекомендации.
  - По политике в финансовом секторе персонал МВФ призвал к принятию активного и комплексного плана — строящегося на системных стресс-тестах — по восстановлению нормального состояния банковской системы и оживлению роста кредита. Им также была подчеркнута необходимость разработать планы на случай непредвиденных обстоятельств, которые бы укрепили потенциал официальных органов по активному разрешению потенциальных будущих проблем в банковской системе.
  - В области денежно-кредитной политики персонал МВФ согласился, что есть потенциал для снижения процентных ставок, но предложил официальным органам страны подойти к этому вопросу с осторожностью. В среднесрочной перспективе денежно-кредитную политику необходимо будет снова сосредоточить на контроле инфляции в условиях гибкой политики обменного курса.
  - В области налогово-бюджетной политики персонал МВФ подверг сомнению обратимость и действенность планируемого ослабления. Было отмечено, что менее крупный и более целенаправленный бюджетный стимул мог бы оказать такое же влияние на рост, учитывая более высокие значения бюджетных мультипликаторов, но при этом удалось бы избежать необратимого изменения в структуре бюджета. Менее значительный дефицит без учета нефти в 2009 году также создал бы возможности для поддержания бюджетного стимула в следующем году, если будет такая необходимость. Исходя из этих соображений, персонал МВФ предложил официальным органам уменьшить объемы бюджетного стимулирования экономики в 2009 году и повысить его целенаправленность.
- **Режим обменного курса.** С 1 ноября 2008 года режим обменного курса России перешел из категории «стабилизированный механизм» в категорию «другие виды регулируемых механизмов», что стало отражением регулируемого снижения курса рубля и более значительных колебаний обменного курса от дня ко дню. Российская Федерация взяла на себя обязательства в рамках разделов 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.
- Следующие консультации по Статье IV предлагается провести в рамках стандартного 12-месячного цикла.

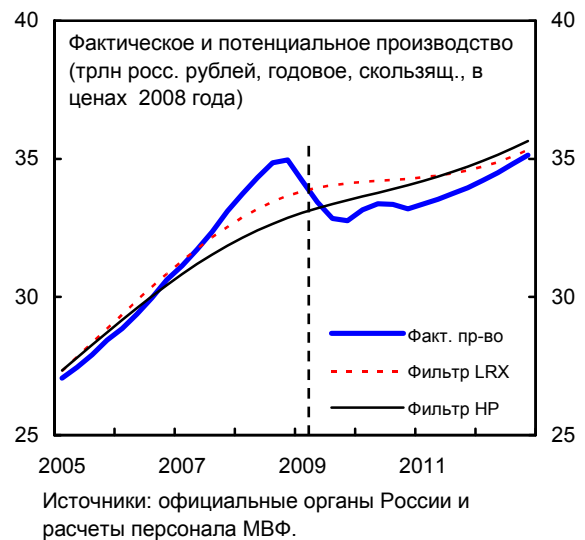
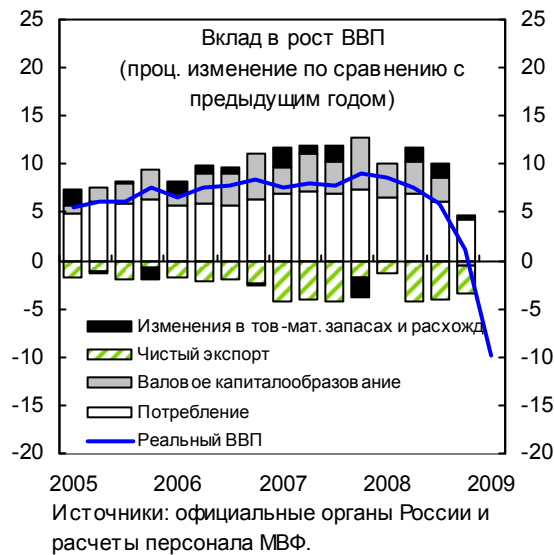
Содержание	Страница
I. От перегрева к кризису.....	3
А. Ухудшение макроэкономической ситуации.....	3
В. Ответные меры политики на кризис .....	10
II. Перспективы и риски на ближайший период .....	16
III. Обсуждения политики .....	19
А. Политика в финансовом секторе .....	19
В. Налогово-бюджетная политика .....	21
С. Денежно-кредитная политика .....	24
D. Структурные реформы .....	28
IV. Оценка персонала МВФ .....	29
 Рисунки	
1. Показатели кредита, 2006–2009 годы .....	6
2. Цены на нефть и внешняя стабильность, 2001–2010 годы .....	7
3. Ужесточение денежно-кредитной политики в I квартале, 2006–2009 годы .....	13
4. Показатели денежно-кредитной политики, 2002–2009 годы .....	26
5. Долгосрочная устойчивость государственного долга. Граничные тесты ...	42
 Таблицы	
1. Выборочные макроэкономические показатели, 2005–2010 годы .....	33
2. Платежный баланс, 2006–2010 годы.....	34
3. Бюджетные операции, 2006–2010 годы.....	35
4. Показатели финансовой устойчивости, 2003–2009 годы.....	36
5. Денежно-кредитные счета, 2006–2010 годы .....	37
6. Макроэкономические основы, 2006–2014 годы.....	38
7. Показатели внешней уязвимости, 2004–2008 годы.....	39
8. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2004–2014 годы .....	40
9. Основы анализа устойчивости долга государственного сектора, 2006–2014 годы .....	41
 Приложения	
I. Внешняя стабильность и конкурентоспособность России .....	43
II. Закрепление долгосрочной налогово-бюджетной политики.....	49
III. Система налогообложения в нефтяном секторе России .....	56

## I. От перегрева к кризису<sup>1</sup>

### A. Ухудшение макроэкономической ситуации

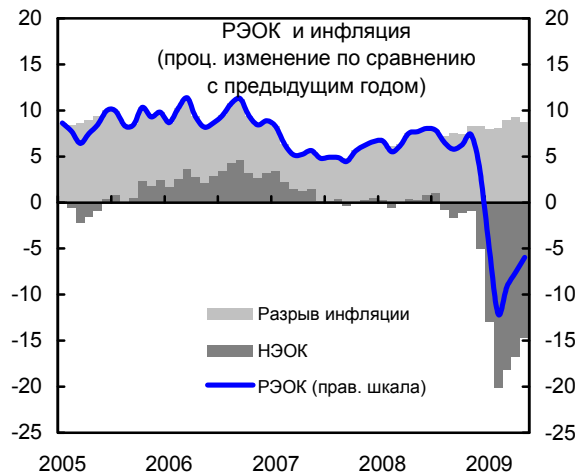
*Вследствие глобального финансового кризиса Российская экономика оказалась под тяжелым двойным ударом резкого падения цен на нефть и неожиданного поворота в потоках капитала. В первом квартале года реальный ВВП резко сократился, а инвестиционный бум в России внезапно прекратился. В результате этого ослабло инфляционное давление. В последнее время, хотя растущие цены на нефть и возобновление притока капитала оказали некоторую поддержку рублю, экономика оставалась слабой.*

1. После продолжительного периода перегрева в настоящий момент в экономике России происходит резкий спад. До начала глобально финансового кризиса значительное улучшение условий торговли и всплеск притока капитала в условиях способствовавшей росту денежно-кредитной политики и проциклической налогово-бюджетной политики подтолкнули быстрый рост кредита, и к середине 2008 года объем производства оказался существенно выше своего потенциального уровня. Однако прошлым летом произошел перелом в динамике двух основных внешних движущих сил продолжительного подъема в России — быстро растущих цен на нефть и массового притока капитала, — что вызвало резкое сокращение внутреннего спроса. Инвестиции в основной капитал упали, разрушив цепь высоких темпов роста инвестиций, производительности и реальной заработной платы, которые были движущей силой роста потребления и экономического бума. Реальный ВВП сократился в I квартале 2009 года на 9¾ процентов (в годовом выражении), а падение внутреннего спроса привело к резкому спаду импорта.



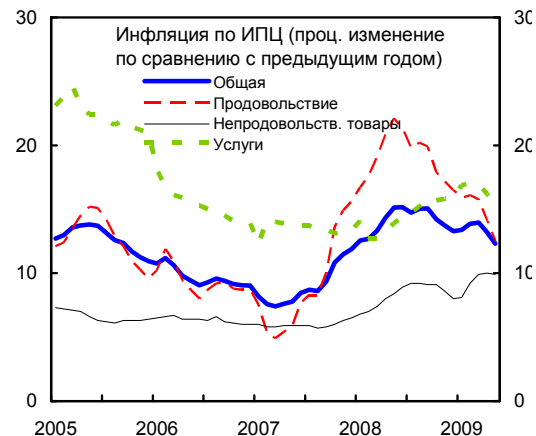
<sup>1</sup> Заключительное заявление миссии размещено по адресу:  
<http://www.imf.org/external/np/ms/2009/060109.htm>.

2. **За время с начала кризиса в сентябре курс рубля снизился приблизительно на 15 процентов относительно корзины из доллара США и евро, но остается в целом в состоянии равновесия.** Сначала произошло падение курса рубля приблизительно на 30 процентов за период с декабря по январь, но затем он восстановился. Отражая динамику номинального курса, в реальном эффективном выражении курс рубля сначала снизился приблизительно на 15 процентов, а затем началось его восстановление, и в феврале он был близок к равновесному уровню, основанному на анализе КГВК. С тех пор отмечалось некоторое его дальнейшее повышение, так что он оказался на 5 процентов ниже своего докризисного уровня. Однако даже на настоящий момент анализ персонала МВФ указывает на то, что курс рубля остается в целом в состоянии равновесия, учитывая, что недавнее повышение прогнозного уровня цен на нефть в среднесрочной перспективе обусловило параллельное повышение равновесного реального эффективного обменного курса рубля (приложение I).



Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

3. **Инфляция постепенно снижается по мере расширения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.** Инфляция по ИПЦ остается стойко высокой, что отчасти отражает снижение курса рубля и сопровождающее его повышение инфляции цен на внешнеторговые товары (кроме продовольствия). Однако снижение цен на продовольствие и энергоресурсы и слабый внутренний спрос привели к некоторому снижению общей инфляции, которая после июньского пика 2008 года в 15,2 процента снизилась в июне 2009 года (по сравнению с тем же периодом предыдущего года) до 11,9 процента.



Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

4. **Значительно снизилась напряженность на рынке труда, что ослабило рост реальной заработной платы и удельных издержек на рабочую силу.** Уровень загрузки рабочей силы на момент начала кризиса достиг рекордно высокого уровня, а реальная заработная плата в течение почти десятилетия росла в среднем намного быстрее производительности труда. Однако с начала 2009 года работодатели стали увольнять работников, что подтолкнуло вверх уровень безработицы, который в мае достиг 9,9 процента. Рост производительности труда — измеряемый ростом реального ВВП на одно рабочее место — стал отрицательным, что оказало значительное понижательное давление на реальную заработную плату. В результате этого отмечается быстрое замедление роста удельных издержек на рабочую силу.

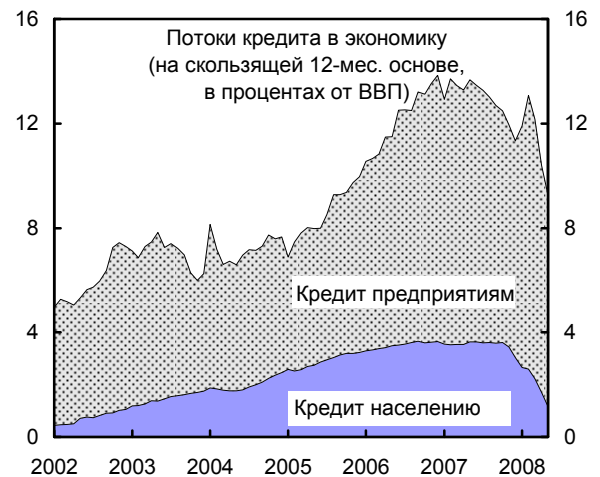


Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.



Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

5. **Повышается напряженность в состоянии банковских балансов, а кредит частному сектору сокращается (рис. 1).** По мере ухудшения макроэкономической ситуации объем просроченных ссуд более чем удвоился за период с января, достигнув в мае 4,6 процента от общего объема ссуд, несмотря на исключительно либеральное отношение к этим позициям со стороны регулирующих органов и многочисленных свидетельства широкомасштабного продления сроков истекающих кредитов. Более того, в условиях высокой неопределенности банки проявили активное предпочтение ликвидных средств. С того момента, как денежно-кредитная политика была резко ужесточена в январе, объем кредитов сокращался, впервые с конца 2004 года. В самом деле, если сделать поправку на влияние, которое оказало снижение курса рубля на рублевую стоимость валютных ссуд, кредит сократился за первый квартал на 1 процент. Это сокращение сказалось как на секторе домашних хозяйств, так и на предприятиях, причем на последних особенно значительно.

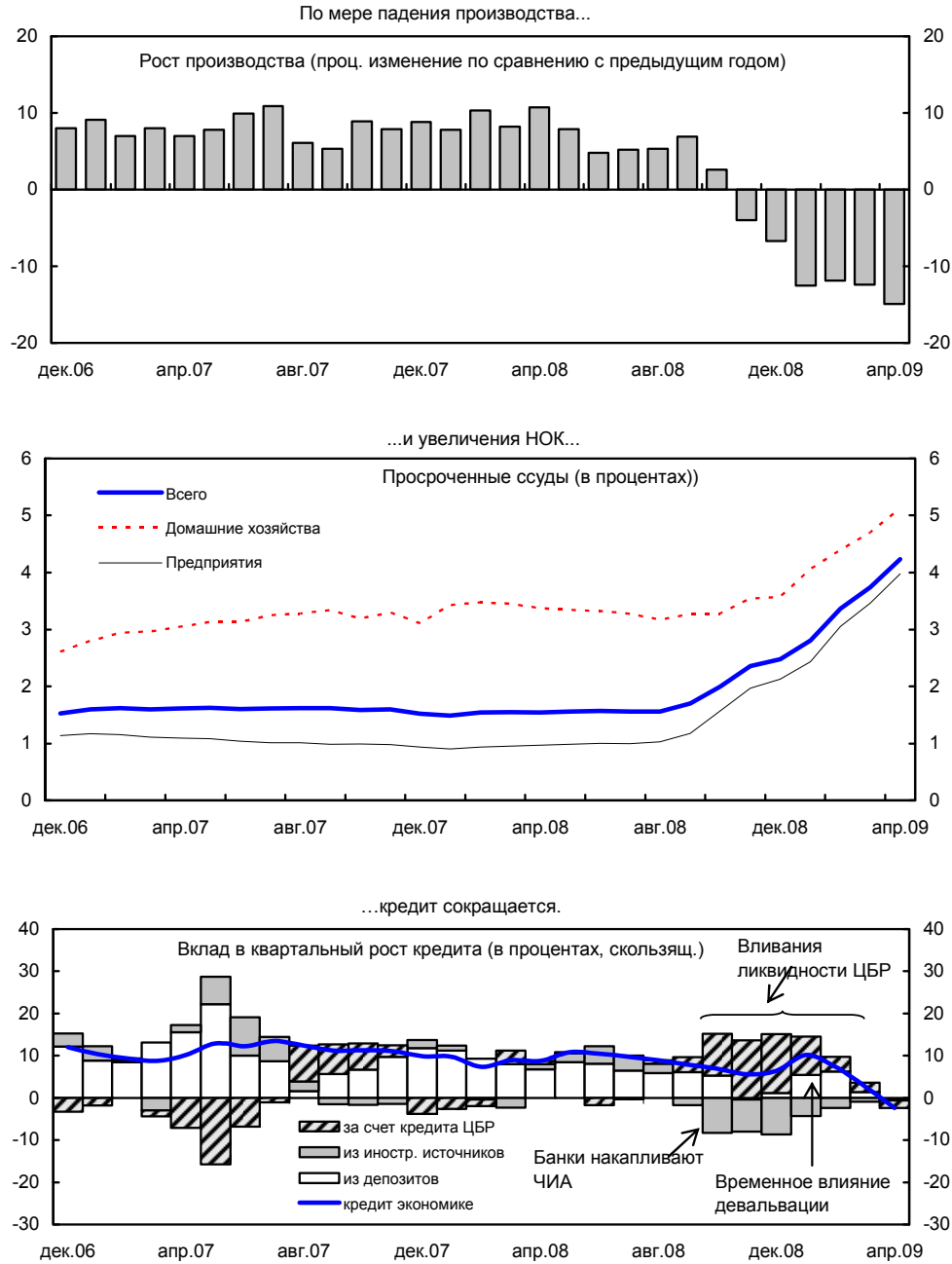


Источники: Центральный банк России и расчеты персонала МВФ.

6. **После периода значительного давления платежный баланс стабилизировался (рис. 2).** За ужесточением денежно-кредитной политики и крупным

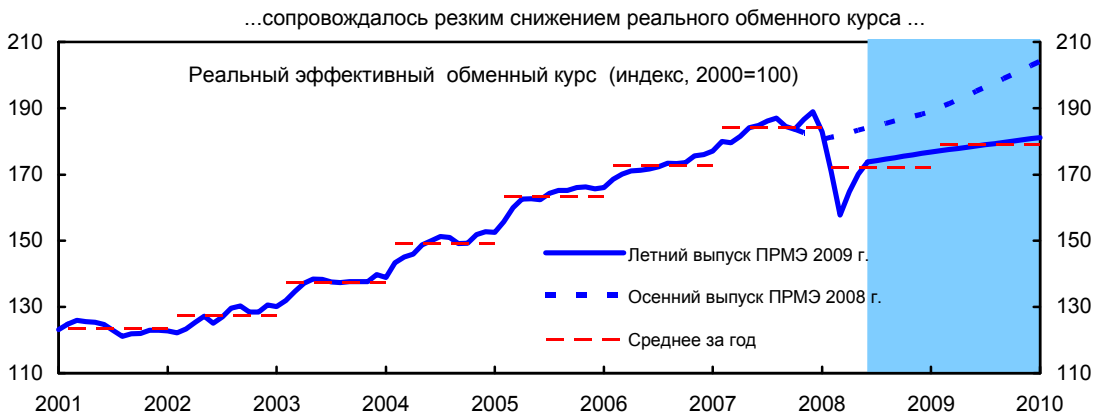
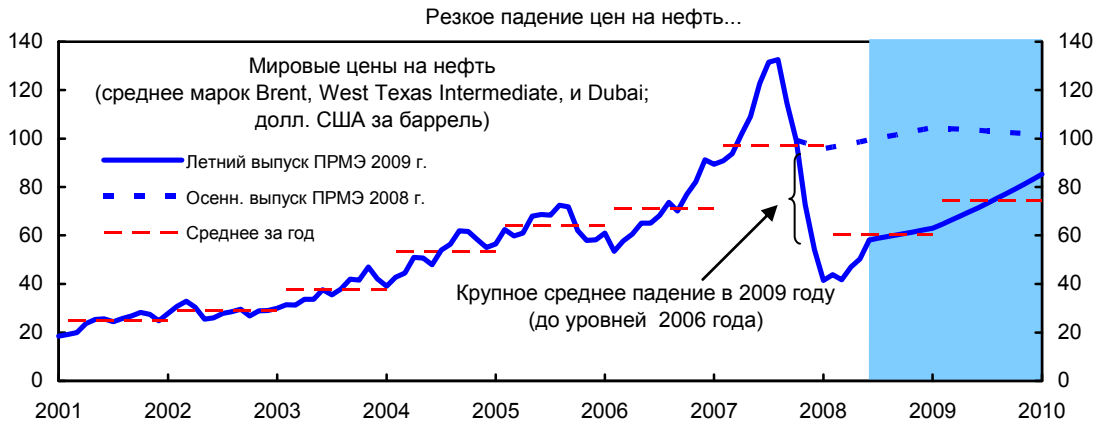
единовременным снижением курса рубля в январе прекратилось сокращение резервов и началось восстановление курса рубля. С тех пор платежный баланс дополнительно укрепился благодаря повышению цен на нефть.

Рисунок 1. Россия. Показатели кредита, 2006–2009 годы



Источники: Центральный банк России, Росстат и расчеты персонала МВФ.

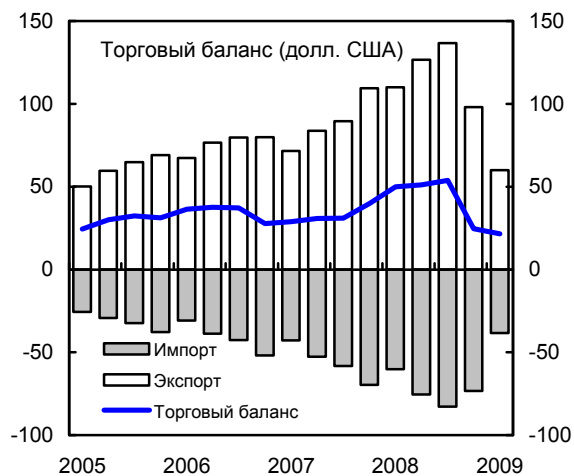
Рисунок 2. Россия. Цены на нефть и внешняя стабильность, 2001–2010 годы



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

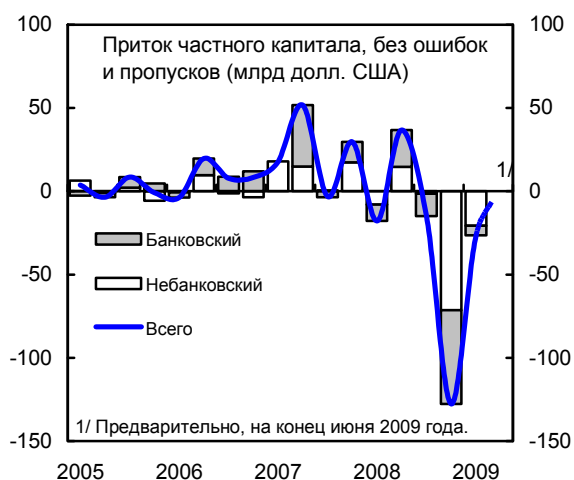


- После начального спада профицит счета текущих операций стабилизировался. В условиях стагнации объемов экспорта нефти падение цен на нефть по сравнению с рекордным уровнем прошлого года привело к заметному снижению стоимости экспорта. При этом импорт, который рос высокими темпами и ранее устойчиво компенсировал профицит счета текущих операций даже в условиях быстрого повышения цен на нефть, резко показал обратную динамику вследствие быстрого падения внутреннего спроса и снижения курса рубля. В результате произошла в целом стабилизация счета текущих операций на уровне приблизительно 8 миллиардов долларов.



Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

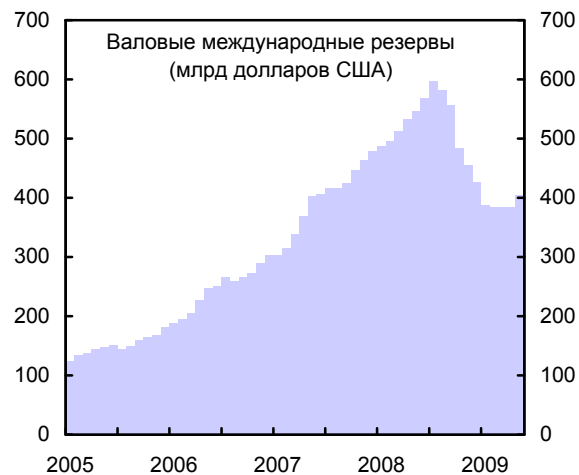
- Мягкая денежно-кредитная политика в условиях негибкого обменного курса привела к огромному оттоку капитала во второй половине 2008 года, поскольку резкое снижение цен на нефть быстро повернуло вспять ожидания в отношении обменного курса. Это, в свою очередь, вызвало массовый порыв со стороны корпоративного сектора с высокими долгами к хеджированию своих открытых валютных позиций, одновременно с сокращением краткосрочных спекулятивных операций иностранных инвесторов. Отток капитала, достигший в четвертом квартале 131 миллиарда долларов, имел различные формы: изъятие средств из портфельных вложений; увеличение запасов в форме наличной иностранной валюты (в том числе перевод рублевых депозитов в валютные); увеличение чистых позиций банков в иностранных активах и погашения ссуд небанковским корпоративным сектором. В последнее время ужесточение денежно-кредитной политики параллельно со снижением курса рубля, возобновлением роста цен на нефть и повышением степени приятия инвесторами риска по российским активам (в том числе в рамках краткосрочных спекулятивных операций)



Источник: официальные органы России.

привело к ограниченному возобновлению притока капитала. В самом деле, в первом квартале 2009 года корпоративный сектор смог пролонгировать почти все свои внешние долги, а банки продавали свои внешние активы для уменьшения внешних обязательств.

- Валовые международные резервы уменьшились с пикового уровня в 598 миллиардов долларов в августе 2008 года до нижней точки в 375 миллиардов долларов в марте 2009 года, а затем к концу июня выросли до более 400 миллиардов долларов.



Источник: официальные органы России.

**7. Резкое замедление экономического роста в России оказывает негативное влияние на ее партнеров в регионе.** Влияние на соседние страны проходит через торговые и финансовые связи, а также через изменение в объемах денежных переводов<sup>2</sup>. Хотя в последние годы прямые торговые связи между Россией и несколькими странами Центральной Азии и Кавказа ослабли, эти связи остаются прочными с Беларусью, Казахстаном, Молдовой, Украиной и Финляндией. Тяжелый удар пришелся также на Туркменистан, поскольку его экспорт газа в Россию сократился вследствие падения спроса на российский газ в Европе. Что касается финансовых каналов передачи воздействия, то, как представляется, региональные партнеры в начале текущего десятилетия получали определенные побочные выгоды от огромных сбережений России, определявшихся торговлей нефтью, но в настоящий момент эти выгоды обернулись обратной стороной. Некоторые страны (Казахстан) также понесли убытки по своим инвестициям в России. Связи, обусловленные денежными переводами, особенно сильны в случае стран Центральной Азии

<sup>2</sup> Часть аналитических выводов, приведенных в данном пункте, основана на исследовании "How Russia Affects the Neighborhood: Trade, Financial, and Remittance Channels," Fahad Altuki, Jaime Espinosa-Bowen and Nadeem Ulahi, готовящемся к публикации в серии IMF Working Papers. См. также вставку 5 в апрельском выпуске ПРРЭ БЦД 2009 года.

(Таджикистан и Кыргызская Республика) и Кавказа (Грузия и Армения), а также Беларуси, Молдовы и Украины. Поскольку кризис вызвал особенно сильный спад в области строительства — где было занято очень большое число иностранных работников-мигрантов, — он вызвал крупную обратную миграцию. Это привело к возникновению давления со стороны безработицы и повысило спрос на социальные услуги в странах происхождения этих бывших работников-мигрантов.

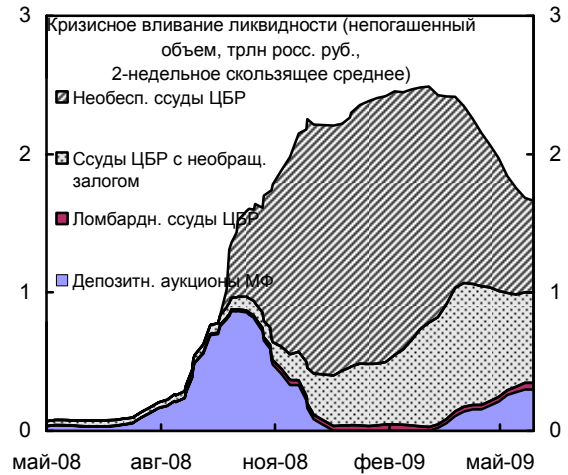
## **В. Ответные меры политики на кризис**

*Реакция официальных органов на кризис, разразившийся осенью, была оперативной и значительной, отражая обеспокоенность тем, что слабость банковского и корпоративного секторов может привести к полномасштабному кризису. В результате этого вмешательство со стороны мер политики изначально было сосредоточено на поддержании стабильности внешнеэкономического и финансового секторов. Однако по мере все большего сокращения резервов и увеличения оттока капитала было проведено снижение курса рубля и ужесточение денежно-кредитной политики. Официальные органы также объявили о крупных мерах бюджетного стимулирования, направленного на поддержку внутреннего спроса.*

### ***Денежно-кредитная и финансовая политика***

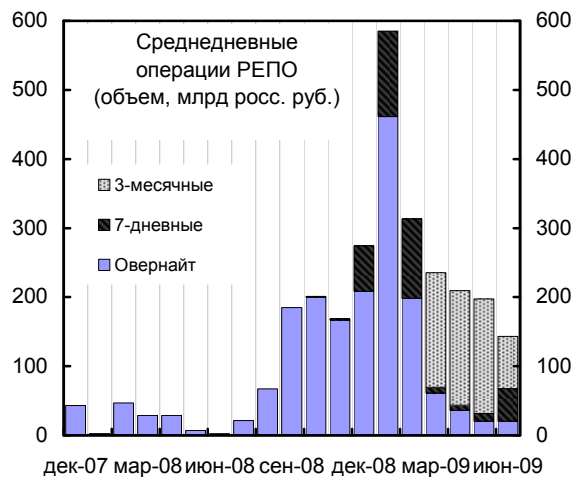
**8. По мере интенсификации кризиса осенью ответные меры официальных органов были направлены на то, чтобы избежать неупорядоченного падения курса рубля, и на поддержание стабильности финансового сектора.** Эти меры были оперативными, но их действенности мешал целый ряд слабых мест в политике, накопившихся в период до кризиса. В частности, сосредоточенность политики в предшествующие годы на поддержании стабильности обменного курса способствовала крупным внешним заимствованиям и вызывала неприемлемо высокие темпы роста кредита. В сочетании с недостатками надзора это сделало российские банки и корпорации особенно подверженными опасности смены направленности в потоках средств. Соответственно, неожиданное изменение в ожиданиях относительно обменного курса, спровоцированное падением цен на нефть, привело к тому, что банки и корпорации начали активно заниматься хеджированием своих открытых валютных позиций, усугубив тем самым давление на рубль. Учитывая, что банковская система находилась под дополнительным давлением вследствие оттока депозитов и краха нескольких банков, ответные меры политики были сосредоточены на поддержании стабильности и имели три четко разделенные фазы: адаптация, девальвация и ужесточение, постепенное ослабление.

- Адаптация.** Начальные меры были направлены на предоставление значительной ликвидности по низким процентным ставкам, одновременно поддерживая стабильность обменного курса, чтобы компенсировать резкое сокращение внешнего финансирования. Правительство через аукционы предоставляло избыточные бюджетные средства банкам, а ЦБР создавал постоянно расширяющийся спектр механизмов предоставления ликвидности, в том числе в форме необеспеченных ссуд. ЦБР также предлагал удовлетворяющим определенным критериям банкам гарантии по межбанковским кредитам, покрывавшие убытки в случае изъятия лицензии у контрагента. Для повышения доверия к банковской системе официальные органы также повысили лимит страхования депозитов. Однако значительное предоставление ликвидности дополнительно усилило отток капитала. К середине января темпы снижения резервов достигли 50 миллиардов долларов в месяц, а общее сокращение резервов с августа составило более 200 миллиардов долларов.



Источники: Центральный банк России и расчеты персонала МВФ.

- Девальвация и ужесточение.** Столкнувшись с быстрым сокращением резервов, правительство провело резкую девальвацию рубля и ужесточило денежно-кредитную политику (рис. 3). Ближе к концу января ЦБР допустил единовременное 10-процентное расширение коридора эффективного обменного курса и объявил, что он будет защищать рубль на нижней границе этого коридора. Кроме того, он начал сокращать свою поддержку ликвидности, допустив повышение процентных ставок до более рыночных уровней, и на пиковом уровне межбанковские ставки «овернайт» достигли 28 процентов. Процентные ставки по РЕПО повысились в феврале почти на 300 базисных пунктов до



Источники: Центральный банк России и расчеты персонала МВФ.

приблизительно 12 процентов, а ставки по необеспеченным ссудам выросли почти на 500 базисных пунктов, приблизительно до 18 процентов. В результате практически немедленно ослабло давление на обменный курс, а резервы стабилизировались на уровне приблизительно 380 миллиардов долларов.

- **Постепенное ослабление.** В свете повышения стабильности валюты и роста цен на нефть впоследствии денежно-кредитная политика стала постепенно ослабляться. Ставки по РЕПО снизились, достигнув в конце июня  $8\frac{3}{4}$  процента. Более того, с возобновлением притока капитала улучшилась внутренняя ситуация с ликвидностью и в области межбанковского кредитования, а необеспеченные ссуды, предоставленные ЦБР в разгар кризиса, быстро погашались в досрочном порядке. По мере того как повысились цены на нефть, произошло повышение номинального курса рубля относительно корзины доллара и евро, и увеличились резервы. Однако банки сохраняют осторожность, предпочитая держать средства на депозитах в ЦБР, а не предоставлять кредиты.

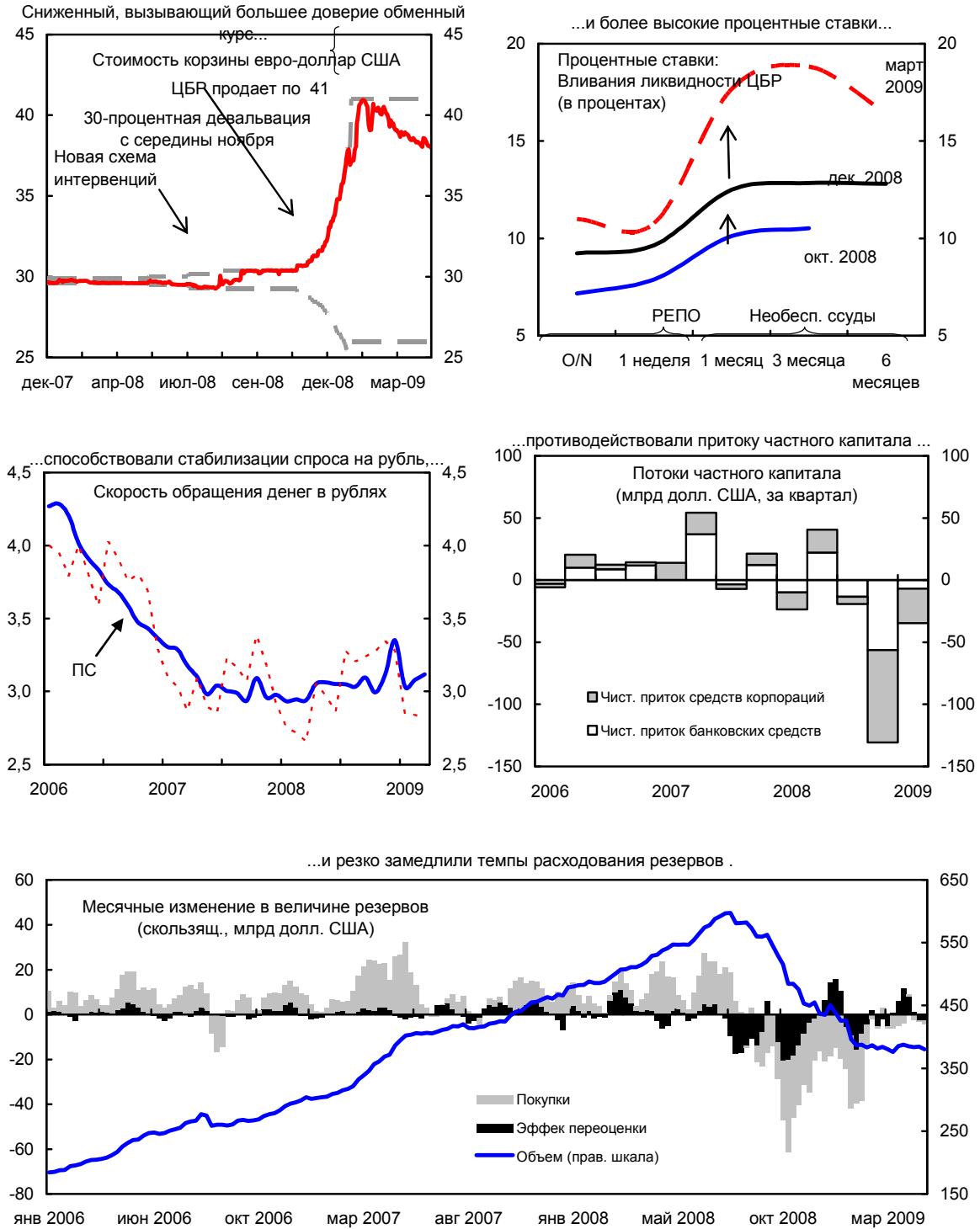
9. **Резкий экономический спад стал проверкой устойчивости банковской системы, которая продолжает опираться на поддержку ЦБР и облегченные нормы регулирования.** ЦБР ввел облегченные нормы за счет снижения требований в отношении классификации ссуд и норм формирования резервных фондов на покрытие возможных убытков. Кроме того, использование нестандартных определений необслуживаемых и реструктурированных/возобновленных ссуд дополнительно скрыло степень ухудшения в состоянии кредитных портфелей банков, особенно учитывая, что автоматически продленные по причине невозможности погашения ссуды не представляются как невыплаченные<sup>3</sup>. ЦБР также предпринял меры по облегчению норм учета для ограничения отражаемых убытков банков вследствие переоценки активов в привязке к рынку и для расширения их доступа к его аукционам необеспеченных ссуд, притом что последние увеличивали кредитный риск для ЦБР. Хотя ряд мелких и средних банков перешли в конкурсное управление вследствие несостоятельности, сочетание предоставления ликвидности со стороны ЦБР и облегчения норм регулирования позволило банковской системе относительно хорошо перенести начальные стадии кризиса.

### ***Налогово-бюджетная политика***

10. **Налогово-бюджетная политика была экспансионистской во второй половине 2008 года, но в первом квартале 2009 года бюджетное стимулирование**

<sup>3</sup> Оптимальная международная практика требует, чтобы ссуды, просроченные на 90 дней, отражались как необслуживаемые и получали статус без начисления (процентов). В отличие от этого подхода, нормы ЦБР являются более гибкими и требуют перевода в статус без начисления только ссуд, классифицируемых в категориях IV и V, что является менее строгим стандартом. При этом снижается также и прозрачность, поскольку банки не обязаны представлять как просроченную всю основную сумму ссуды, по которой просрочены платежи, а могут по своему выбору представлять отчетность только по сумме просроченных платежей.

Рисунок 3. Россия. Ужесточение денежно-кредитной политики в первом квартале, 2006–2009 годы



Источники: Центральный банк России и расчеты персонала МВФ.

Операции по поддержке финансового сектора, 2008–2009 годы 1/

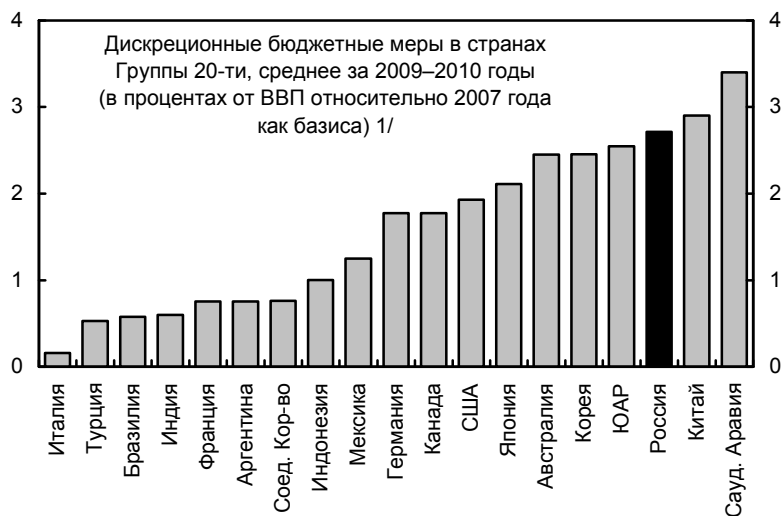
Программа	Объявленная сумма (млрд)	Факт. использование на 12 июня 2009 года	Валовые потребности в казнач. финансировании	Операции
Страхование вкладов	200	200	200	Правительство расширит возможности Агентства по страхованию вкладов, предоставив 200 млрд рублей из бюджета.
Покупка активов	200	0	0	Покупка ипотек у банков на сумму до 200 млрд рублей. Финансирование за счет Фонда национального благосостояния.
Вливание капитала МФ	505	205	505	Вливание государственного капитала в Агентство по ипотечному жилищному кредитованию составило в дополнительном бюджете 2008 года 60 млрд рублей и 20 млрд рублей в дополнительном бюджете на 2009 год; 180 млрд рублей ВТБ, 45 млрд рублей Россельхозбанку и 25 млрд рублей Росагролизингу в дополнительном бюджете на 2009 год. Государственный капитал был также влит в ВЭБ: в дополнительном бюджете 2008 года 75 млрд рублей и 100 млрд рублей в дополнительном бюджете на 2009 год.
Кредиты центрального банка	1 309	1 309	0	Новый механизм необеспеченных кредитов центрального банка в дополнение к 200 млрд рублей кредитов, пролонгируемых через ежедневные операции РЕПО, снял напряженность на внутреннем рынке ликвидности. На 12 июня использовано 720 млрд рублей. Центральный банк также предоставлял другие ссуды (необращающиеся с залогом), общая сумма которых составила 589 млрд рублей.
Банковские ссуды/рекапитализация	1 787	839	0	Субординированные ссуды и другие неизвестные формы капитала в пользу ВТБ, Сбербанка, Россельхозбанка и других со стороны ВЭБ и Центрального банка России. Обеспеченный кредит в размере 2 млрд долларов группе Альфа со стороны ВЭБ.
Поддержка ликвидности со стороны МФ	300	155	0	Размещение государственных депозитов в коммерческих банках, подлежат возмещению к концу года.
Всего	4 301	2 708	705	

Источники: сообщения для прессы и антикризисная программа правительства.

1/ Новые механизмы, созданные правительством в ответ на финансовый кризис 2008-2009 годов.

**было прекращено.** Учитывая, что фактическое осуществление бюджетных расходов в очень значительной степени переносилось на более поздние этапы в бюджетном цикле — приблизительно 38 процентов расходов было произведено в четвертом квартале — бюджетная политика создала значительный стимул для спроса ближе к концу 2008 года. Однако, отражая сезонные характеристики расходов, наблюдавшиеся в предыдущие годы, в первом квартале 2009 года отмечалось значительное сокращение бюджетных стимулов. Не связанный с нефтью дефицит сектора государственного управления снизился с приблизительно 6 процентов годового ВВП в четвертом квартале 2008 года до приблизительно  $\frac{3}{4}$  процента прогнозируемого годового ВВП в первом квартале 2009 года, то есть более чем на пять процентов ВВП.

11. **В апреле 2009 года, по мере того как в экономике продолжался спад, правительство утвердило крупный дополнительный бюджет на поддержку ослабшего внутреннего спроса.** Этот бюджет включает значительное дискреционное повышение расходов на оборону и безопасность, а также пакет антикризисных мер, направленных на стимулирование экономической активности за счет снижения налогов, предоставления поддержки стратегическим секторам и расширения социальной помощи. В результате этих мер ожидается повышение совокупных расходов приблизительно на 5 процентов ВВП (см. таблицу в тексте). Если не учитывать бюджетную поддержку финансового сектора, объявленные дискреционные бюджетные стимулы в России являются одними из самых крупных в странах Группы 20-ти.



Источники: Совещание Группы 20-ти, Global Economic Prospects and Effectiveness of Policy Response, June 27, 2009, Basel, Switzerland, и оценки персонала МВФ.

1/ Без учета мер по поддержке финансового сектора.



Расходы федерального бюджета  
в функциональной классификации 1/

	2008	2009	Изменение
	Предв.	Бюджет	
	(проценты от ВВП)		
Общие расходы 2/	18,7	23,9	5,2
Национальная экономика	2,5	4,0	1,6
Оборона и безопасность	4,5	5,5	1,0
Общегосударственные вопросы	2,0	2,5	0,5
Социальная политика	0,7	1,1	0,4
Образование	0,9	1,0	0,1
Здравоохранение	0,7	0,8	0,2
Межбюджетные трансферты	6,4	8,5	2,1
Прочее 2/	1,1	0,5	-0,6
Для справки:			
Номинальный ВВП (млрд рос. рублей)	41 668	40 512	...

Источники: бюджетная документация и расчеты персонала МВФ.

1/ На основе дополнительного бюджета на 2009 год.

2/ Включая перечисления из жилищного фонда в 2008 году (0,6 процента от ВВП).

## II. Перспективы и риски на ближайший период

*Прогнозируется, что в 2009 году российская экономика будет оставаться в состоянии глубокого спада, после чего начнется вялый подъем. Учитывая, что, как ожидается, банковская система будет оставаться в напряженном состоянии, темпы роста кредита будут отрицательными, что создаст препятствия для динамичного восстановления экономики. Риск отклонений от данного прогноза в большей степени смещен в нижнюю сторону.*

**12. Высока вероятность того, что рост ВВП будет восстанавливаться лишь медленными темпами.** В дальнейшем, вероятнее всего, внешние условия будут оставаться напряженными, поскольку сдержанные перспективы глобального роста означают лишь постепенный подъем цен на биржевые товары. Более того, происходящее в глобальных масштабах уменьшение использования заемных средств финансовыми учреждениями говорит о низкой вероятности восстановления в ближайшем обозримом будущем притоков капитала в страны с формирующимся рынком, в том числе в Россию, до их докризисного уровня. В этих условиях ожидается сокращение реального ВВП в 2009 году на 6½ процента после его увеличения годовыми темпами в 7–8 процентов в период до кризиса. Восстановление роста прогнозируется лишь медленными темпами в течение 2010 года, несмотря на то что цены на нефть уже значительно выше, чем ожидалось ранее<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> После окончания работы миссии базисный прогноз цен на нефть, составленный МВФ на 2010 год, был пересмотрен в сторону повышения с 62,5 доллара за баррель до 74,5 доллара за баррель. Это привело к небольшому пересмотру прогнозов роста на 2010 год относительно приведенных в апрельском выпуске «Перспектив развития мировой экономики», с ½ процента до 1½ процента.

## Ключевые экономические показатели

	2008	2009	
		Прогноз	
Реальный ВВП (изменение в процентах)	5,6	-6,5	1,5
Счет текущих операций (в процентах от ВВП)	6,1	1,5	2,9
Инфляция (на конец периода, изменение в процентах)	13,3	11,0	9,0
Общее сальдо сектора гос. управления (в процентах от ВВ)	4,3	-5,5	-5,0
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	97,0	60,5	74,5
Чистый приток капитала (млрд долл. США)	-133,0	-67,9	-25,8

Источники: официальные органы России и прогнозы персонала МВФ.

- По сравнению с положением до кризиса, значительно более низкие цены на нефть и резкий поворот в потоках капитала, как ожидается, окажут существенное негативное влияние на внутренний спрос. В частности, если потоки капитала останутся, как это прогнозируется, ограниченными, то цепь инвестиции-потребление, которая лежала в основе впечатляющих экономических результатов России в последние годы, с большой вероятностью, окажется разорванной. Капиталовложения останутся на низком уровне в условиях повышенной неопределенности и более ограниченной доступности кредита. Вялый рост инвестиций будет сдерживать повышение производительности труда, вследствие чего реальная заработная плата, с большой вероятностью, будет оставаться в состоянии стагнации. Хотя планируемые крупные бюджетные стимулы, как ожидается, создадут временную поддержку для частного потребления, слабость состояния рынка труда будет по-прежнему подавляющим образом сказываться на частном потреблении и в 2010 году.
- Имеющийся на настоящий момент профицит счета текущих операций в 2009 году снизится, а затем несколько снова увеличится в 2010 году. В 2009 году прогнозируется сильное падение импорта, а в 2010 году темпы его роста снова дойдут до низких положительных значений, параллельно с динамикой внутреннего спроса. Это обстоятельство, в сочетании с ожидаемым постепенным восстановлением цен на нефть, приведет к улучшению сальдо счета текущих операций. Принимая во внимание планируемую масштабную монетизацию бюджетного дефицита, ожидается продолжение оттока капитала в достаточно больших масштабах, на уровне 68 миллиардов долларов. При общем дефиците платежного баланса в 2009 году в размере приблизительно 50 миллиардов долларов резервы снизятся к концу года примерно до 375 миллиардов долларов.
- Неопределенность в отношении состояния банковских балансов, в том числе размеров необслуживаемых активов и потенциального дефицита капитала, и влияние спада на положение секторов предприятий и домашних хозяйств, как

ожидается, существенно повысят предпочтения банков в пользу ликвидности и приведут к ограничению роста кредита. В результате этого ожидается, что кредит в номинальном выражении останется на относительно неизменном уровне в течение остальной части года, что означает его снижение в реальном выражении приблизительно на 10 процентов.

- Ожидается, что инфляционное давление существенно уменьшится по мере расширения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства. Однако предполагается, что общая инфляция будет снижаться медленными темпами в течение года вследствие базовых эффектов и к концу года упадет до 11 процентов. Ее дальнейшее снижение ожидается в 2010 году.

**13. Риски, связанные с этими в высокой степени неопределенными перспективами, направлены в сторону недостижения прогнозируемых показателей.** Сохраняющаяся неопределенность в отношении глубины и продолжительности глобального финансового кризиса означает, что существует значительный спектр самых различных видов дальнейшего фактического развития ситуации в ту или иную сторону от базисного прогноза персонала МВФ. В текущих прогнозах принимается во внимание активная антициклическая направленность налогово-бюджетной политики и предполагается постепенное достижение Россией нижней точки спада и начало медленного подъема. Однако более продолжительный глобальный спад — и сопровождающее его снижение цен на биржевые товары — приведет к более позднему началу подъема и еще более низким темпам роста, особенно в 2010 году. Более того, планируемая либерализация в налогово-бюджетной сфере может не создать достаточного стимула для частного потребления перед лицом значительной неопределенности в отношении будущих доходов. Кроме того, в отсутствие более целенаправленного государственного вмешательства существует риск того, что банки будут и далее в тяжелых условиях прилагать усилия к приведению в порядок своих балансов, сдерживая рост кредита и тем самым препятствуя началу подъема. И наконец, в контексте наступления в 2009 и 2010 годах (см. следующую таблицу) сроков крупных платежей в счет погашения внешнего долга новый круг повышения степени глобального неприятия риска может привести к дополнительной напряженности в банковской ликвидности и усилить сложности с финансированием корпораций, а это несет с собой риск того, что темпы роста будут еще ниже.

Прогнозируемая амортизация внешнего долга,  
2009–2010 годы  
(млрд долл. США)

	2009	2010
Всего	124,3	98,9
Банки	52,7	34,1
Небанковские учреждения	71,6	64,8

Источники: ЦБР и оценки персонала МВФ.

### III. Обсуждения политики

#### A. Политика в финансовом секторе

*Хотя системы регулирования и надзора существенно улучшились в последние годы, сохраняющиеся слабые места, в том числе отсутствие всесторонних и консолидированных полномочий в области надзора, не давали ЦБР возможности оценить всю степень ухудшения состояния банковских портфелей. По мере того как экономика остается слабой, ожидается дальнейшее увеличение объема необслуживаемых ссуд, что повышает давление на коэффициенты достаточности капитала банков. Соответственно, срочно требуется принятие активного и комплексного плана урегулирования проблемы грозящего избытка необслуживаемых активов и связанного с этим дефицита капитала, с тем чтобы заложить основы для восстановления роста кредита.*

**14. Несмотря на существенные улучшения, сохраняющиеся недостатки в системах регулирования и надзора в России препятствуют полной оценке проблем в банковской системе.** В последние годы улучшился осуществляемый ЦБР мониторинг системных рисков за счет существенных мер по повышению потенциала ЦБР в области проведения анализа финансовой стабильности. Очевидный прогресс был также достигнут в отношении повседневного надзора над учреждениями, и был укреплен состав персонала, занимающегося вопросами надзора. Но при этом либеральные правила учета и формирования резервов на покрытие потенциальных убытков по-прежнему ограничивают возможности ЦБР в области оценки качества активов и адекватности резервов банков на покрытие убытков по ссудам, что повышает неопределенность в отношении кредитоспособности российских банков. Учитывая недостатки в нормах отчетности по консолидированной финансовой документации, существует значительная неопределенность в отношении забалансовых видов деятельности банков, в том числе степени, в которой они используются для перевода необслуживаемых долгов во внешние структуры. Этот недостаток усугубляется отсутствием у ЦБР достаточных полномочий по мониторингу и надзору в отношении банковских холдинговых компаний и наложению санкций на должностных лиц и директоров банков. Эти проблемы подчеркивались в обновлении ФСАП 2008 года.

**15. Ожидается, что в течение года резко увеличится объем просроченных ссуд, подрывая достаточность капитала банков.** Хотя российские банки представляются относительно хорошо капитализированными, необходимость увеличения резервов на покрытие убытков по ссудам, с большой вероятностью, приведет к значительному сокращению прибылей банков и снижению коэффициентов достаточности капитала. Масштабы и степень распространения возможного дефицита капитала остаются несколько неопределенными, учитывая гибкие стандарты в отношении реструктуризации ссуд и сложности в оценке объемов необслуживаемых активов. Правительство выделило 500 миллиардов рублей (1¼ процента ВВП) на поддержку рекапитализации банков, и сейчас заканчивается разработка условий такой поддержки.

16. **Персонал МВФ настойчиво призывает ЦБР разработать план активного и комплексного урегулирования ситуации в проблемных банках, базирующийся на системных стресс-тестах и планах на случай непредвиденных обстоятельств.** На основе таких стресс-тестов — результаты которых необязательно должны быть доступны общественности — в отношении жизнеспособных банков следует проводить рекапитализацию, слияние их с благополучными банками или реструктуризацию. При отсутствии систематического анализа индивидуальных банков остается неясно, будут ли достаточны выделенные на рекапитализацию средства.

- В отношении крупных и средних банков следует провести подробные аналитические исследования и обязательные системные стресс-тесты — на основе сходных предпосылок и балансов на одну дату, — с тем чтобы более комплексно оценить степень финансового благополучия банков, в том числе получить оценки их жизнеспособности и потребностей в капитале. Хотя для рекапитализации жизнеспособных банков следует рассмотреть возможности использования различных подходов — в том числе вопрос о степени разделения бремени этих операций между государственным и частным сектором — принципиально важно, чтобы официальные органы начали работу в этом направлении быстро и убедительно. Более того, следует разработать нормативные документы, которые дали бы банкам представление о том, какие меры по исправлению ситуации ЦБР намерен проводить, когда будет отмечаться снижение коэффициентов достаточности капитала банков и повысится уровень проблемных ссуд. Это позволит банкам заранее планировать либо увеличение своего капитала за счет частных источников, либо меры по поиску покупателя. Персонал МВФ отметил, что ЦБР могут потребоваться дополнительные ресурсы для проведения трудоемких стресс-тестов и для усиления мониторинга системно значимых банков.
- Персонал МВФ и официальные органы пришли к общему мнению о необходимости разработки планов на случай непредвиденных обстоятельств и стратегий урегулирования проблем. Это повысит возможности официальных органов в использовании упреждающего подхода к решению потенциальных будущих проблем в банковской системе. В свете высокой вероятности значительного увеличения дел о санации банков, АСВ следует разработать планы упорядоченной реализации крупных объемов активов, образовавшихся вследствие ликвидации банков или организованных АСВ слияний, а также возможного увеличения выплат по вкладам. Кроме того, учитывая намерение ЦБР снизить степень либеральности в применении норм регулирования, персонал МВФ приветствовал меры по разработке информационной кампании для разъяснения того, как будет проходить этот процесс, и процедур, которые ЦБР будет использовать для определения того, соблюдаются ли нормы достаточности капитала, после такой отмены существующего либерального подхода.

- Персонал МВФ приветствовал участие России в международных форумах — включая участие в Базельском комитете по банковскому надзору, — нацеленное на повышение степени международной координации деятельности в области регулирования, санации и обмена информацией. Усилия официальных органов по координации работы с органами надзора стран происхождения иностранных учреждений могут помочь избежать резкого закрытия позиций иностранных учреждений в России и способствовать лучшему пониманию потенциальных факторов уязвимости международных позиций российских банков.

17. **ЦБР признал, что ситуация в банковском секторе ухудшается, но считает, что проблемы находятся под контролем.** Он не ожидает нового круга жестких потрясений. Хотя должностные лица ЦБР согласились с необходимостью повышения прозрачности в отчетности банков и с тем фактом, что недостаточность объединенных надзорных функций мешает ему получить полную картину ситуации в банковской системе, они считают, что возникающие проблемы можно будет решить в рамках существующей системы банковского регулирования и надзора. В частности, они не видят необходимости в проведении системных стресс-тестов банков, подчеркивая, что разовые и специализированные стресс-тесты уже проводятся в рамках обычной надзорной деятельности ЦБР. Более того, с августа 2008 года ЦБР повысил интенсивность надзора, в том числе за счет начала работы на местах его региональных отделений и сбора детальной информации по 34 банкам, получившим государственные средства. В настоящее время в правительстве рассматривается проект законодательства, расширяющего полномочия ЦБР по проведению консолидированного надзора, и ожидается, что этот проект будет представлен в Думу позднее в текущем году.

## **В. Налогово-бюджетная политика**

*Несмотря на постоянное неполное исполнение, налогово-бюджетная политика становилась все более проциклической в годы, предшествовавшие кризису,. Это было отражением растущего политического давления в сторону большего расходования нефтяного богатства России на инвестиции и другие стратегические проекты, а также неспособности сдерживать рост текущих расходов. Учитывая это давление и важность сбережения значительной части этого богатства, чтобы не допустить чрезмерного повышения реального курса, когда частное потребление вернется к своему нормальному уровню, персонал МВФ выразил свою обеспокоенность тем, что запланированное значительное расширение бюджетной политики впоследствии будет сложно обратить вспять. Поэтому, хотя на данный момент крупный бюджетный стимул является оправданным, его размеры должны быть ограниченными, а его состав переориентирован на расходы, которые являются в большей степени целенаправленными и допускают возможность автоматического прекращения.*

18. **В настоящее время наблюдается крупная бюджетная экспансия.** Ожидается, что общее сальдо государственных финансов изменится с профицита в размере  $4\frac{1}{4}$  процента ВВП в 2008 году на дефицит в размере приблизительно  $5\frac{1}{2}$  процента ВВП в 2009 году, то есть почти на 10 процентов. При ценах на нефть на уровне текущих прогнозов ПРМЭ прогнозируется сокращение поступлений от нефти приблизительно на  $4\frac{1}{4}$  процента ВВП. Остальная часть уменьшения сальдо сектора государственного управления отражает крупный бюджетный стимул, в рамках которого во второй половине года планируется увеличение расходов более чем на 5 процентов ВВП. В результате этого прогнозируется, что не связанный с нефтью дефицит сектора государственного управления увеличится на  $5\frac{1}{2}$  процента ВВП и достигнет  $13\frac{3}{4}$  процента ВВП. Этот дефицит будет монетизирован за счет изъятия средств из нефтяного резервного фонда, не считая средств, которые планируется привлечь в форме внутренних займов в размере до 1 процента ВВП.

19. **Состав и размеры бюджетного стимула поднимают вопросы относительно его обратимости и действенности.** В частности, текущая структура расходов и налогов может оказаться укоренившейся. Это затруднит достижение официальными органами своих среднесрочных целевых показателей в бюджетной сфере, что, в конечном счете, будет означать возвращение к в высокой степени проциклической направленности политики при повышательном давлении на цены и реальный обменный курс.

- Учитывая строение бюджета на 2009 год, снижение не связанного с нефтью дефицита до среднесрочного целевого показателя официальных органов на уровне 4,7 процента ВВП потребует корректировки расходов или не связанных с нефтью доходов в размере приблизительно 9 процентов ВВП в течение следующих четырех лет. Принимая во внимание бюджетное финансирование жизненно важных реформ пенсионной системы (в размере в среднем 3 процентов ВВП в год<sup>5</sup>), а также расходы, связанные с поддержкой банковского сектора, требуемая корректировка превысит 11 процентов ВВП. Более того, заглядывая вперед, согласно расчетам персонала МВФ, основанным на модели перманентного дохода от нефти, может потребоваться дополнительная корректировка, помимо 4,7 процентов ВВП, в отношении не связанного с нефтью лимита на дефицит, чтобы обеспечить долгосрочную платежеспособность государства (приложение II). При уже высоком бремени налогов и при не закрепленных жестко в законодательстве федеральных расходах на уровне лишь  $7\frac{1}{4}$  процента ВВП, бюджетная корректировка таких впечатляющих масштабов будет возможна только в случае проведения глубоких и комплексных реформ государственного сектора.

<sup>5</sup> Средние расходы на доведение нормы замещения до 30 процентов по сравнению с 24 процентами на настоящий момент оцениваются в 3 процента ВВП ежегодно (см. Гурвич, Евсей, 2007, «Перспективы Российской пенсионной системы», Вопросы экономики № 9, 2007 год). Требуемые пенсионные трансферты будут постепенно увеличиваться с 0,9 процента ВВП в 2009 году до 4,2 процента ВВП в 2027 году, а затем будут снижаться.

- Исходя из этих соображений, персонал МВФ считает, что изменение в не связанном с нефтью дефиците должно ограничиваться в 2009 году 2-3 процентами ВВП, но при этом следует изменить его состав. Более целенаправленные и при этом менее значительные бюджетные стимулы могут оказать такое же влияние на экономическую активность, учитывая их более крупные бюджетные мультипликаторы, но они снизят риск перманентного изменения в структуре налогов и расходов. В частности, экономия в области расходов может быть достигнута за счет уменьшения поддержки стратегических предприятий и упорядочения не имеющих жизненно важного значения расходов на оборону. Персонал МВФ также рекомендует переориентировать стимулы в сторону временного увеличения социальных трансфертов в пользу домашних хозяйств, имеющих ограниченный доступ к кредиту, и предлагает ввести в большей мере авансовое финансирование инфраструктурных проектов, подготовка которых уже находится на продвинутой стадии, одновременно добиваясь совершенствования процедур закупок. Такой сдвиг в составе бюджетных расходов также облегчит прекращение бюджетного стимулирования, как только произойдет восстановление частного спроса, поскольку многие меры будут автоматически обратимыми. В этом отношении планы авансового финансирования пенсионной реформы представляются верными, в случае если дополнительные ассигнования будут производиться за счет сокращения других, менее эффективных расходов.
- Что касается 2010 года, то если на 2009 год будет установлен целевой показатель меньшего не связанного с нефтью дефицита, то в следующем году будет возможность продолжать бюджетное стимулирование, если будет такая необходимость. Желательность поддержания, а не прекращения, бюджетного стимулирования экономики в 2010 году будет принципиальным образом зависеть от перспектив роста, которые являются в высокой степени неопределенными. При текущих прогнозах и предполагая, что в 2009 году бюджетный стимул будет уменьшен и переориентирован, как это описано выше, поддержание стимулирования в следующем году предоставит существенную поддержку внутреннему спросу. Однако если перспективы экономического роста улучшатся, в 2010 году будет уместно несколько сократить бюджетное стимулирование (в размере приблизительно 1 процента ВВП).

**20. Официальные органы и персонал МВФ пришли к общему мнению, что бюджетный стимул в его сегодняшней форме будет сложно устранить в 2010 году.**

Должностные лица министерства финансов выразили особую обеспокоенность тем, что давление в сторону расходов в будущем году продолжится, особенно если экономика не начнет быстро восстанавливаться. Они также считают структуру мер стимулирования экономики неоптимальной, отмечая, что, с большой вероятностью, бюджетные мультипликаторы проводимых мер являются низкими. Более того, учитывая что пакет бюджетных стимулов был утвержден только в апреле, они обеспокоены тем, что будет сложно полностью реализовать предусмотренные меры



стимулирования экономики в оставшиеся 6–7 месяцев года. В результате, возможно, что запланированный стимул не будет полностью реализован в 2009 году. При этом нет планов по введению дополнительного бюджета, который был бы нацелен на сокращение размеров стимула. По причине исключительно высокой неопределенности в отношении перспектив развития на 2010 год официальные органы приняли решение отложить до осени представление в Думу бюджета на 2010 год.

**21. Для того чтобы облегчить проведение крупной корректировки бюджета, необходимой в среднесрочной перспективе, персонал МВФ и официальные органы согласились, что приоритетным направлением работы должно стать ускорение реформ государственного сектора.**

- Персонал МВФ приветствовал приверженность официальных органов дальнейшему продвижению реформ в области здравоохранения и образования. Исследования МВФ показывают, что у России есть возможность достижения значительной бюджетной экономии за счет повышения эффективности расходов без снижения качества услуг<sup>6</sup>. Такие сбережения могут быть особенно значительны в области медицины и социальной защиты, но при этом реформы в других областях, в том числе гражданской службы, вооруженных силах и образовании, также положительно скажутся на создании столь необходимого пространства для бюджетного маневра.
- Персонал МВФ также поддерживает план официальных органов по постепенной замене существующего на настоящий момент режима налогообложения нефти на базе поступлений системой на основе прибыли (приложение III). Такая система будет в большей степени учитывать различия в себестоимости нефти в различные периоды и между месторождениями и позволит лучше уравновесить необходимость в обеспечении достаточных поступлений от нефти в государственный бюджет, с одной стороны, и желательность создания сильных стимулов к инвестициям в разведку и разработку нефтяных месторождений, с другой. Однако было также достигнуто общее мнение, что необходимой предпосылкой для введения такой системы будет принятие законодательства о трансфертных ценах, согласующегося с руководящими принципами ОЭСР, и укрепление потенциала в области правового обеспечения выполнения установленных норм.

### **С. Денежно-кредитная политика**

*Со снижением темпов инфляции появилась возможность для дальнейшей либерализации направленности денежно-кредитной политики. Однако, учитывая, что крупные вливания ликвидности, связанные с монетизацией бюджетного дефицита,*

---

<sup>6</sup> David Hauner, 2009, "Benchmarking the Efficiency of Public Expenditure in the Russian Federation," IMF Working Paper No. 246.

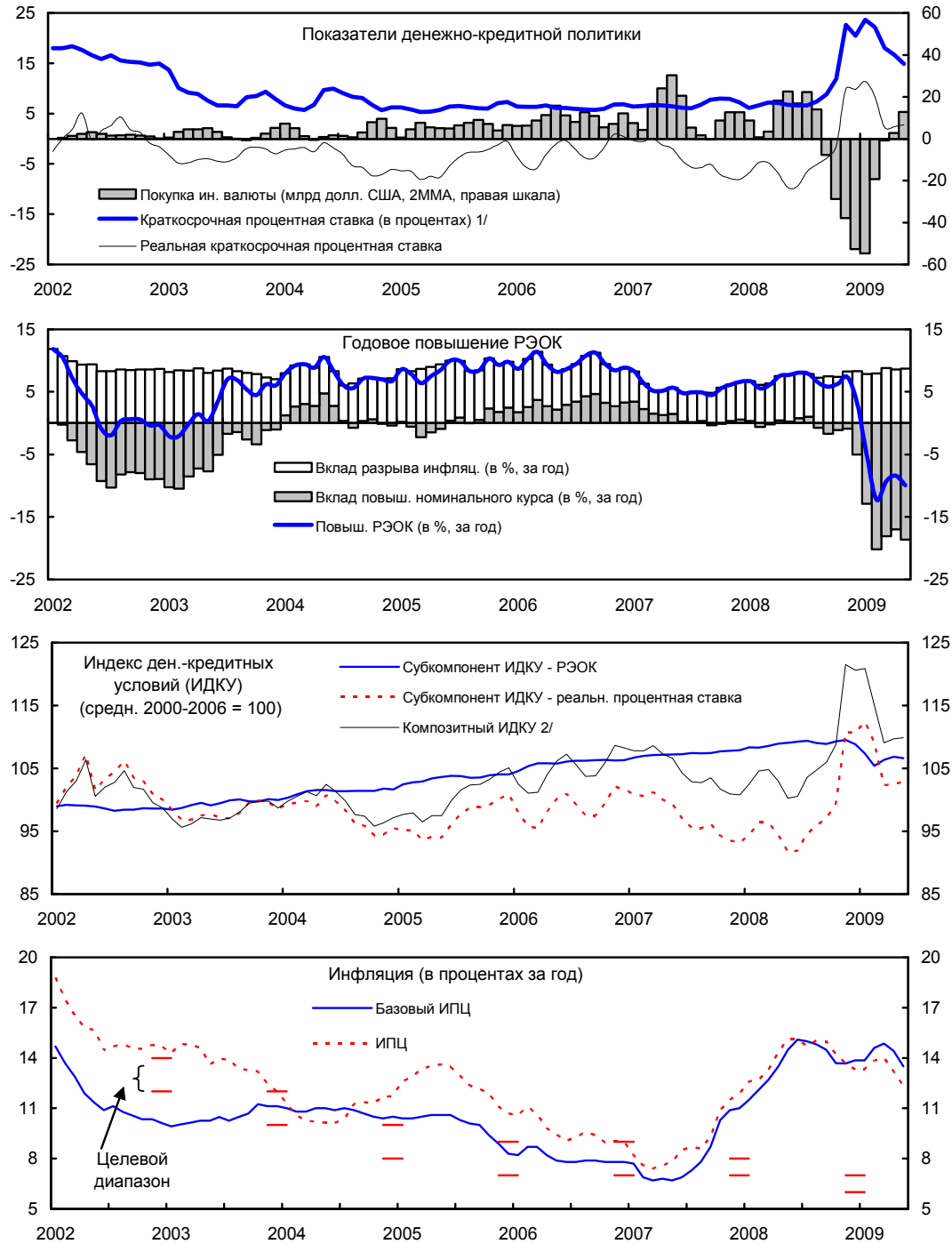
*могут создать риск для внешней стабильности, ЦБР следует подходить с осторожностью к снижению процентных ставок. В более долгосрочной перспективе задача денежно-кредитной политики будет заключаться в том, чтобы снизить укоренившуюся высокую инфляцию, с тем чтобы повысить потенциал России по мобилизации внутренних сбережений на финансирование столь нужных инвестиций.*

**22. Существует потенциал для проведения более адаптивной денежно-кредитной политики** (рис. 4). Персонал МВФ и официальные органы пришли к общему мнению, что в настоящий момент имеется возможность снижения ставок интервенций в виду расширения разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства и снижения инфляции. Однако на начальном этапе прямое влияние более низких процентных ставок на внутренний спрос будет несколько ограниченным. Банки, сталкивающиеся с растущим объемом необслуживаемых ссуд и повышением кредитного риска, наиболее вероятно, будут сокращать предложение кредита в попытках накопить ликвидность и укрепить состояние своих балансов. В то же самое время общая неопределенность в отношении экономической ситуации будет снижать спрос на кредит. Тем не менее, более низкие процентные ставки должны способствовать снижению расходов банков на привлечение финансирования и поддержать финансовую систему.

**23. Персонал МВФ и официальные органы пришли к общему мнению, что задачей денежно-кредитной политики в краткосрочной перспективе будет достижение надлежащего баланса между внутренней и внешней стабильностью.** Монетизация бюджетного дефицита за счет расходования средств нефтяного резервного фонда станет в течение оставшейся части 2009 года значительным вливанием ликвидности в экономику в размере приблизительно 70 процентов резервных денег, исходя из предположения, что бюджет будет исполнен полностью. Хотя ЦБР ожидает, что значительная часть этой инъекции средств будет стерилизована частично за счет погашения необеспеченных ссуд, по прогнозам персонала МВФ, чистое вливание ликвидности в экономику все равно составит приблизительно 35 процентов резервных денег<sup>7</sup>. Это является значительным вливанием средств в банковскую систему, которая уже является ликвидной и, с большой вероятностью, будет и далее иметь сильные предпочтения ликвидности вследствие высокой неопределенности. Это свидетельствует о наличии риска того, что чрезмерное снижение процентных ставок или возобновление ожиданий понижения курса рубля перед лицом нового снижения недавно выросших цен на нефть может привести к излишнему слишком сильному понижательному давлению на обменный курс. В этой связи персонал МВФ считает, что ЦБР нужно подходить осторожно к снижению ставок интервенций. Должностные лица ЦБР, со своей стороны, отметили, что они находятся в постоянной готовности остановить снижение процентных ставок, если это будет необходимо для поддержания внешней стабильности.

<sup>7</sup> Постепенное погашение необеспеченных ссуд имеет дополнительное преимущество, заключающееся в том, что за счет этого снизится риск для финансовой устойчивости ЦБР.

Рисунок 4. Россия. Показатели денежно-кредитной политики, 2002–2009 годы



Источники: Центральный банк России, Haver analytics и расчеты персонала МВФ.

1/ 3-месячная MIBOR; реальная ставка получена дефлированием по последним темпам 3-месячной инфляции по ИПЦ (в годовом выражении, с.а.)

2/  $MCI_t = MCI_{t-1} \times [1 + (r_t - r_{t-1}) + a_t \times \log(REER_t / REER_{t-1})]$ , где  $r_t$  - реальная 3-месячная процентная ставка и  $a_t$  - меняющееся со временем среднее отношение экспорта и импорта к ВВП.

**24. Персонал МВФ приветствовал политику ЦБР в отношении большей гибкости обменного курса и настоятельно призвал ЦБР сохранить направленность денежно-кредитной политики на снижение инфляции.**

- Персонал МВФ отметил, что возобновление притока краткосрочного капитала — особенно спекулятивных операций с активами — подчеркивает важность поддержания большей гибкости курса рубля в обоих направлениях, чтобы избежать усугубления краткосрочных спекулятивных притоков средств, связанных с односторонними ставками на валюту. Персонал МВФ признал, что резкие и значительные сдвиги в ожиданиях относительно обменного курса и поворот притока капитала — вероятно, связанные с быстрым снижением цен на нефть — можно компенсировать за счет значительных международных резервов России. Однако в конечном счете официальные органы страны должны быть готовы к тому, чтобы допустить изменение курса в соответствии с более долгосрочными экономическими детерминантами.
- Персонал МВФ призвал ЦБР изменить фокус денежно-кредитной политики и ориентировать ее на сдерживание инфляции. Было отмечено, что кризис с очевидностью показал издержки, связанные с ориентацией денежно-кредитной политики на стабильность номинального обменного курса, поскольку при этом произошло укоренение высокой инфляции, которая находится на уровне, существенно выше других сравнимых стран Группы 20-ти. Последствия этой политики могут быть особенно жесткими в условиях ограниченного внешнего финансирования, которые, вероятно, сохранятся в предстоящие годы. В частности, способности финансовой системы России к мобилизации долгосрочного финансирования и его направления на столь нужные инвестиции, скорее всего, останутся ограниченными до тех пор, пока инфляция находится на высоком уровне, а это сдерживает расширение производственного потенциала России. Обеспокоенность в данной области усугубляется риском сохранения процикличности в налогово-бюджетной политике даже при возобновлении роста ВВП, который может привести к тому, что снова возникнет повышательное давление на реальный обменный курс. Эта опасность придает особую значимость поддержанию гибкости обменного курса, поскольку чрезвычайно важно, чтобы такое давление на реальный обменный курс не вело к более высокой инфляции.

**25. Официальные органы согласились с важностью задачи снижения инфляции и ожидают достижения устойчивого прогресса в этом направлении.**

В частности, они сообщили о своей приверженности поддержанию более гибкого обменного курса, как это отмечается с начала года. Однако, учитывая значимость сырьевых товаров для платежного баланса и изменчивость их цен, официальные органы сообщили, что, по их мнению, на данном этапе слишком рано принимать на себя обязательства полностью допустить свободные колебания обменного курса в ответ на меняющиеся экономические детерминанты. В этом отношении, хотя значительная часть технической подготовительной работы уже проведена, официальные органы считают, что еще рано устанавливать конкретный график перехода на денежно-кредитную политику, основанную на целевых показателях инфляции.

## Д. Структурные реформы

*Повышение долгосрочного потенциала роста России принципиальным образом зависит от продвижения по пути структурных реформ, в том числе за счет вступления в ВТО. Однако представляется, что процесс вступления в ВТО снижает свои темпы.*

26. **Персонал МВФ задал вопрос о перспективах оживления реформ, которые бы способствовали улучшению инвестиционного климата в России, в том числе процесса вступления в ВТО.** Он подчеркнул, что Россия по-прежнему отличается от многих других стран достаточно неблагоприятным инвестиционным климатом, и это не в последнюю очередь объясняется существующим мнением о высокой степени государственного вмешательства в экономику. Кроме того, ограниченная конкуренция и отсутствие новых компаний, появляющихся на рынке, воспринимаются как факторы, способствующие поведению компаний, направленному на извлечение экономической ренты. Персонал МВФ отметил, что важные реформы в этой области, видимо, приостановились в период высоких и растущих цен на нефть — и не в последнюю очередь, реформ гражданской службы и государственного управления, — и также отметил свою обеспокоенность тем, что поддержка скорейшего вступления в ВТО, как представляется, теряет свою силу. В этом отношении персонал МВФ отметил, что возможности прироста производительности в нагоняющей динамике начинают снижаться, долгосрочные темпы роста все в большей степени оказываются в зависимости от поддержания роста инвестиций, в том числе за счет улучшения относительно неблагоприятного инвестиционного климата в России. Тот факт, что объем рабочей силы в стране с неизбежностью будет сокращаться вследствие неблагоприятных демографических факторов, делает меры по повышению долгосрочного роста за счет содействия инвестициям еще более срочными. Персонал МВФ также призвал официальные органы поддерживать режим открытой торговли и избегать протекционистских мер.

27. **Официальные органы согласились с необходимостью продвижения по пути структурных реформ.** В этом отношении они подтвердили, что многие реформы, направленные на улучшение инвестиционного климата и совершенствование институциональной системы, технически находятся на относительно продвинутом этапе. Однако в том, что касается их практической реализации, основное внимание будет сосредоточено на тех областях, которые имеют принципиальное значение для сдерживания государственных расходов, в частности, на реформах здравоохранения и образования. Подчеркнув, что вступление в ВТО остается важной целью, официальные органы выразили свое недовольство слишком продолжительным процессом, признав, что темпы движения в этом направлении действительно снизились. В самом деле, вскоре после отъезда миссии Россия отозвала свою заявку о двустороннем соглашении о членстве в ВТО и вместо этого заявила о своем стремлении вступить совместно с Беларусью и Казахстаном в составе таможенного союза.

#### IV. Оценка персонала МВФ

28. **Российская экономика серьезно пострадала от двойного удара, когда динамика двух ключевых движущих сил ее продолжительного подъема — быстро растущих цен на нефть и массового притока капитала — сменилась на обратную.** В самом деле, снижение темпов роста в России было намного более значительным, чем в сопоставимых странах Группы 20-ти, несмотря на значительно более крупный бюджетный стимул, чем во многих из этих стран, а перспективы быстрого начала восстановления экономики также представляются менее обещающими, если только не произойдет неожиданно сильного возобновления подъема в глобальной экономике и сопровождающего его подъема цен на сырье. Глубина кризиса, а также широкие масштабы требуемых антициклических мер должны стать напоминанием о долгосрочных сильных сторонах и слабых местах в экономической политике.

29. **Слабые места финансового сектора и крупные внешние открытые позиции ограничили возможности ответных мер политики на кризис.** Столкнувшись с банкротствами банков и изъятием депозитов, официальные органы сначала предоставляли кредиты в рублях под низкие процентные ставки и проводили массовые интервенции для сдерживания падающего курса рубля. Эта намеренная политика смягчения влияния кризиса, вероятно, позволила предотвратить волну банкротств корпораций, стабилизировать ситуацию в банковской системе и в целом улучшить экономические перспективы, создав возможность дешевого хеджирования чрезмерно крупных открытых валютных позиций от девальвации рубля. Однако затем неприемлемо быстрые темпы истощения резервов заставили официальные органы отказаться от этой дорогостоящей политики — которая, кроме того, усугубила отток капитала — и подтолкнули к значительному ужесточению денежно-кредитной политики и значительному снижению курса рубля. Этот сдвиг политики выдвинул на передний план проблемы банковского сектора, выявив и усугубив факторы давления, которые начали накапливаться с резким спадом в экономике. Соответственно, теперь ухудшение финансового положения и состояния портфелей банков идет существенно более быстрыми темпами. Ключевой неотложный вопрос, который в настоящий момент стоит перед официальными органами, заключается в том, как решать эти растущие проблемы.

30. **Официальным органам необходимо избрать более активный и целенаправленный подход к урегулированию проблем в банковском секторе.** При отсутствии такого подхода существует значительный риск продолжительного дефицита кредита вследствие сохраняющейся неопределенности в отношении риска контрагентов и все более повышающейся степени недостаточности капитала банков. Более активный подход должен включать проводимые снизу вверх обязательные стресс-тесты более крупных банков; общие планы на случай непредвиденных обстоятельств, в которых бы предусматривались возможные ответные меры политики в случае ухудшения состояния капитала банков и повышения уровня проблемных ссуд; а также укрепление надзорных функций ЦБР, не в последнюю очередь за счет предоставления ему консолидированных полномочий. Учитывая наличие

исключительно большого числа мелких банков — и пользуясь преимуществом наличия комплексного страхования вкладов — ЦБР следует, по мнению персонала МВФ, с большей готовностью требовать закрытия банков и их консолидации. Здесь важно отметить, что, несмотря на взрывной рост кредита в последние годы, банковская система по-прежнему остается небольшой, и отношение кредита к ВВП находится на уровне приблизительно 40 процентов. Это означает, что потенциальные издержки на рекапитализацию системно значимых учреждений вряд ли станут принципиально тяжелым бременем для бюджета.

31. **Планируемая бюджетная экспансия является чрезмерной.** Принимая во внимание прогнозируемые расходы на проведение срочно требуемых пенсионных реформ, предлагаемая экспансия приведет к повышению не связанного с нефтью дефицита приблизительно на 11–13 процентов ВВП сверх уровня, предусмотренного в принятых правительством среднесрочных основах бюджета. При не закрепленных жестко в законодательстве федеральных расходах на уровне лишь  $7\frac{1}{4}$  процента ВВП бюджетная корректировка таких впечатляющих масштабов потребует беспрецедентно глубоких реформ государственного сектора. Учитывая, что нет свидетельств поддержки таких реформ, и давление на расходы, которое вело к все более проциклической политике до кризиса, персонал МВФ хотел бы настойчиво призвать официальные органы сократить размеры бюджетного стимула с  $5\frac{1}{2}$  процента до  $2\frac{1}{2}$  процента ВВП и переориентировать его состав в пользу мер, которые являются автоматически обратимыми. Таким образом, хотя в стране и есть основания для сильной дискреционной экспансии, необходимо добиться лучшего баланса между краткосрочными циклическими соображениями и среднесрочной целью, заключающейся в обеспечении рационального расходования нефтяного богатства. Без описанного изменения баланса существует риск того, что после нормализации частного спроса налогово-бюджетная политика станет в высокой степени проциклической, вызывая чрезмерное повышение реального курса рубля и создавая препятствия для диверсификации экономики с целью снижения ее зависимости от сырьевых товаров.

32. **Что касается денежно-кредитной политики, здесь есть основания продолжать снижение ставок интервенций.** Хотя планируется масштабная монетизация бюджетных дефицитов, персонал МВФ согласен, что ЦБР будет в состоянии справиться с ситуацией, допустив погашение крупного объема необеспеченных кредитов с наступающим сроком погашения. При этом следует учитывать, что банки будут иметь высокий уровень ликвидности — отражая активные предпочтения ликвидности с их стороны в текущих условиях высокой неопределенности, — и потому снижение процентных ставок следует проводить медленными темпами, принимая во внимание их влияние на рубль. В этом отношении персонал МВФ также согласен, что необходима готовность поддержать рубль, допустив дальнейшее снижение уровня резервов (в случае неожиданного развития событий, особенно если произойдет новое падение цен на нефть, потребуется нейтрализовать формирование ожиданий в отношении обменного курса). При этом повышение гибкости обменного курса с начала года способствовало стабилизации

платежного баланса, и проведение интервенций должно быть лишь временным явлением.

**33. Если взглянуть за границы непосредственных ответных мер политики на кризис, последние события позволяют сделать несколько важных выводов в отношении совокупности мер и целей макроэкономической политики, также необходимости срочного проведения структурных реформ.**

- Разумная политика налогообложения и сбережения большей части сверхприбылей от реализации нефти в годы благоприятной экономической конъюнктуры и ставшее результатом этого накопление значительных резервов предоставили России возможность проведения значительной антициклической бюджетной экспансии, в том числе крупного дискреционного стимула. Это также позволило сдержать последствия начального потрясения с помощью мер денежно-кредитной политики, предоставив частному сектору время на адаптацию к новым условиям.
- Однако проводившаяся до кризиса политика контролируемого повышения курса рубля, сопровождавшаяся недостатками регулирования, способствовала чрезмерному привлечению заемных средств в иностранной валюте в период, когда высокие цены на нефть повысили привлекательность российских активов для иностранных инвесторов. Результатом этого стал связанный с ценой нефти всплеск притока капитала и сопутствовавший ему взрывной рост кредита. Таким образом, разумная политика предотвратила цикл сырьевого бума-спада через счет текущих операций, но недостатки политики в других областях по существу допустили это через счет операций с капиталом.
- Политика негибкого обменного курса также привела к укоренившейся инфляции, поскольку неизбежное значительное повышение реального курса вследствие улучшения условий торговли смогло проявиться лишь через коррекцию цен. Это серьезно ограничило доступность долгосрочного финансирования в рублях и поставило финансирование долгосрочных инвестиционных проектов в зависимость от внешних источников. Таким образом, издержки укоренившейся инфляции сейчас начинают проявляться все в большей степени, поскольку доступ к внешнему финансированию, вероятно, будет в течение некоторого времени ограничен, пока не пройдет глобальный процесс снижения опоры на заемные средства.
- И последнее — по очереди, но не по важности, — глубина кризиса отчасти объясняется тем, что не было достаточного продвижения по пути реформ, направленных на улучшение инвестиционного климата и содействие диверсификации экономики. В частности, в годы высоких цен на нефть не было достигнуто практически никаких успехов в проведении многих реформ, которые имеют большое значение для снижения по-прежнему повсеместного вмешательства государства в экономику, повышения конкуренции и сокращения деятельности, ориентированной на извлечение экономической ренты.



34. **В этих условиях приоритеты политики — когда закончится текущий кризис — должны быть направлены на достижение средне- и долгосрочных целей.** Они включают: перенаправление основного фокуса внимания налогово-бюджетной политики на не связанный с нефтью дефицит, который должен быть надежно завязан на целевой показатель, являющийся устойчивым в долгосрочной перспективе; переориентацию денежно-кредитной политики на сдерживание инфляции в контексте полностью гибкого режима обменного курса; а также активное возобновление структурных реформ, особенно реформ государственного управления и гражданской службы, реформ судебной системы и меры, направленные на скорейшее вступление в ВТО.

Таблица 1. Российская Федерация. Выборочные макроэкономические показатели, 2005–2010  
годы

(изменение в процентах, если не указано иное)

	2006	2007	2008	2009	2010
				Прогноз	
Производство и цены					
Реальный ВВП	7,7	8,1	5,6	-6,5	1,5
Потребительские цены					
В среднем за период	9,7	9,0	14,1	12,3	9,9
На конец периода	9,0	11,9	13,3	11,0	9,0
Дефлятор ВВП	15,5	13,9	19,2	4,0	13,6
Уровень безработицы	7,2	6,1	6,4	...	...
Государственный сектор					
Сектор государственного управления					
Общее сальдо	8,3	6,8	4,3	-5,4	-5,0
Доходы	39,5	40,0	38,4	33,9	35,3
Расходы	31,2	33,2	34,1	39,3	40,2
Первичное сальдо	9,1	7,4	4,8	-4,9	-4,4
Не связанное с нефтью сальдо	-4,5	-3,9	-8,3	-13,8	-14,7
Не связанное с нефтью сальдо без Юкоса 1/	-4,5	-5,5	-8,3	-13,8	-14,7
Федеральное правительство					
Общее сальдо	7,4	6,2	3,5	-5,5	-5,0
Не связанное с нефтью сальдо	-3,9	-3,0	-7,5	-12,8	-13,6
Не связанное с нефтью сальдо без Юкоса 1/	-3,9	-4,6	-7,5	-12,8	-13,6
Деньги					
Резервные деньги	39,6	33,1	2,9	4,1	16,7
Широкая денежная масса в рублях	48,8	47,5	1,7	4,8	21,5
Внешний сектор					
Объемы экспорта	5,8	4,6	-1,8	-9,1	2,8
Нефть	0,7	5,4	-2,6	-1,3	-0,3
Газ	-3,1	-5,4	1,8	-15,0	5,0
Неэнергетический	17,8	7,3	-2,1	-15,7	7,2
Объемы импорта	24,0	26,0	16,7	-21,3	3,6
Внешний сектор					
Совокупный экспорт товаров, FOB	303,6	354,4	471,6	278,4	320,8
Совокупный импорт товаров, FOB	-164,3	-223,5	-291,9	-199,8	-210,4
Счет текущих внешних операций	94,3	76,2	102,3	18,3	38,9
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	9,5	5,9	6,1	1,5	2,9
Валовые международные резервы					
В млрд долл. США	303,7	478,8	427,1	375,7	397,2
В месяцах импорта 2/	17,4	20,3	13,9	18,0	18,2
В процентах от краткосрочного долга	212	204	364	285	285
Для справки:					
Номинальный ВВП (млрд рублей)	26 904	33 111	41 668	40 512	46 718
Обменный курс (рублей за долл., в среднем за период)	27,2	25,6	24,9	...	...
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	64,3	71,1	97,0	60,5	74,5

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Без учета единовременных налоговых поступлений от ЮКОСа в 2007 году.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.

Таблица 2. Российская Федерация. Платежный баланс, 2006–2010 годы

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

	2006	2007	2008	2009	2010
				Прогноз	
Счет текущих операций	94,3	76,2	102,3	18,3	38,9
Торговый баланс	139,3	130,9	179,7	78,6	110,5
Экспорт	303,6	354,4	471,6	278,4	320,8
Неэнергетический	112,8	135,8	161,5	107,1	118,9
Энергетический	190,8	218,6	310,1	171,3	202,0
Нефть	147,0	173,7	241,0	136,8	170,8
Газ	43,8	44,8	69,1	34,5	31,2
Импорт	-164,3	-223,5	-291,9	-199,8	-210,4
Услуги	-13,7	-19,8	-25,0	-14,9	-11,2
Доход	-29,7	-19,4	-49,3	-46,5	-61,1
Проценты государственного сектора (чист.)	7,8	16,0	17,4	7,6	7,6
Прочее	-37,5	-47,4	-66,6	-54,2	-68,7
Текущие трансферты	-1,5	-3,5	-3,1	1,1	0,7
Счет операций с капиталом и финансовый счет	4,6	85,9	-138,5	-69,7	-17,4
Капитальные трансферты	0,2	-10,2	0,7	0,7	0,7
Федеральное правительство	-27,8	0,2	-15,4	-2,5	7,7
Местные органы управления	0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Капитал частного сектора	32,1	96,0	-123,8	-67,9	-25,8
Прямые инвестиции	6,6	9,2	18,0	0,0	7,0
Портфельные инвестиции	9,1	10,9	-27,4	5,0	0,0
Коммерческие банки	24,1	29,4	-56,0	-20,8	-5,0
Корпорации (ссуды)	16,8	90,3	53,1	-21,5	0,0
Фактическая выдача	64,4	171,5	175,1	50,1	64,8
Амортизация	-47,5	-81,2	-122,0	-71,6	-64,8
Прочий частный капитал	-24,5	-43,7	-111,4	-30,6	-27,8
Ошибки и пропуски, чист.	9,7	-13,2	-9,2	0,0	0,0
Общий баланс	108,7	148,9	-45,4	-51,3	21,5
Финансирование	-108,7	-148,9	45,4	51,3	-21,5
Валовые резервы ( - = увеличение)	-107,5	-148,9	45,3	51,3	-21,5
Для справки:					
Счет текущих операций (в % от ВВП)	9,5	5,9	6,1	1,5	2,9
Счет тек. операций без энергоресурсов (в % от ВВП)	-9,7	-11,0	-12,4	-12,7	-12,3
Валовые резервы 1/	303,7	478,8	427,1	375,7	397,2
(в месяцах импорта ТНФУ)	17,4	20,3	13,9	18,0	18,2
(в процентах от краткосрочного долга) 2/	212	204	364	285	285
(в процентах от обслуживания гос. долга)	2 882	5 560	9 087	8 539	6 538
Цены на российскую нефть (долл. США за баррель)	61,1	69,3	94,5	58,0	72,0
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	64,3	71,1	97,0	60,5	74,5
Условия торговли (в процентах)	11,4	3,4	21,1	-25,4	10,2
Платежи по обслуживанию гос. внешнего долга 3/	33,1	10,5	8,6	4,7	4,4
(в процентах от экспорта товаров и услуг)	9,9	2,7	1,6	1,5	1,2
Государственный внешний долг 4/	48,6	46,4	32,7	30,2	37,8
(в процентах от ВВП)	4,9	3,6	2,0	2,5	2,8
Частный внешний долг (включая местн. органы управл.)	262,0	419,0	447,0	414,7	414,7
Общий внешний долг	310,6	465,4	479,7	444,9	452,5
(в процентах от ВВП)	31,4	36,0	28,6	36,8	34,0

Источники: Центральный банк России и оценки персонала МВФ.

1/ Не включая соглашения 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, 2006–2010 годы

(в процентах от ВВП)

	2006	2007	2008	Прогн.	
				2009 1/	2010 2/
<b>Сектор государственного управления</b>					
Совокупные доходы; <i>в т.ч.:</i>	39.5	40.0	38.4	33.9	35.3
Доходы от нефти	12.9	10.7	12.6	8.4	9.8
Не связанные с нефтью доходы	26.6	29.3	25.8	25.5	25.5
Налог на прибыль корпораций	6.2	6.6	6.0	4.1	4.5
Налог на доходы физ. лиц	3.5	3.8	4.0	4.0	4.0
НДС	5.6	6.8	5.1	6.0	5.9
Акцизы	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
Таможенные тарифы	8.3	7.3	8.6	6.1	6.9
Налог на добычу полезных ископаемых	4.7	4.0	4.5	3.1	3.8
Налоги на социальное страхование	5.4	5.6	5.1	4.9	4.9
Прочие поступления	4.9	5.0	4.2	4.8	4.4
Совокупные расходы	31.2	33.2	34.1	39.3	40.2
Проценты	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Не связанные с процентами	30.4	32.7	33.6	38.7	39.7
Первичное сальдо	9.1	7.4	4.8	-4.9	-4.4
Общее сальдо	8.3	6.8	4.3	-5.4	-5.0
Первичное сальдо без нефти	-3.8	-3.3	-7.8	-13.2	-14.2
Общее сальдо без нефти	-4.5	-3.9	-8.3	-13.8	-14.7
Сальдо без нефти и без однораз. поступлений 3/	-4.5	-5.5	-8.3	-14.2	-14.7
<b>Федеральное правительство</b>					
Совокупные доходы; <i>в т.ч.:</i>	23.3	23.5	22.3	18.4	18.1
Доходы от нефти	11.3	9.2	11.0	7.2	8.6
Не связанные с нефтью доходы	12.0	14.3	11.2	11.2	9.5
НДС	5.6	6.8	5.1	6.0	5.9
Акцизы	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Налог на прибыль предприятий	1.9	1.9	1.8	0.5	0.6
Таможенные пошлины	8.3	7.3	8.6	6.1	6.9
Прочие поступления	7.1	7.1	6.3	5.4	4.3
Совокупные расходы	15.9	17.3	18.7	23.9	23.1
Проценты	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
Не связанные с процентами	15.3	16.9	18.4	23.5	22.7
Первичное сальдо	8.0	6.6	3.9	-5.1	-4.6
Общее сальдо	7.4	6.2	3.5	-5.5	-5.0
Первичное сальдо без нефти	-3.3	-2.6	-7.2	-12.4	-13.2
Общее сальдо без нефти	-3.9	-3.0	-7.5	-12.8	-13.6
Сальдо без нефти и без однораз. поступлений 3/	-3.9	-4.6	-7.5	-13.2	-13.6
<b>Для справки:</b>					
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель)	64.3	71.1	97.0	60.5	74.5
Цена на нефть Urals (долл. США за баррель)	61.1	69.3	94.5	58.0	72.0
Нефтяной фонд (фонды)	8.7	11.6	16.4	16.7	12.0
Долг сектора гос. управления	9.1	7.4	6.5	7.3	7.8
ВВП (млрд рублей)	26,904	33,111	41,668	40,512	46,718

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ На основе дополнительного бюджета на 2009 год.

2/ На основе целевого показателя официальных органов в отношении общего сальдо бюджет федерального правительства в размере 5 процентов ВВП и цены на нефть марки Urals 72 доллара США за баррель.

3/ Не включая единовременное получение налоговых недоимок от Юкоса в 2007 году и одноразовые трансферты из фонда нанотехнологий и жилищного фонда в 2009 году.

Таблица 4. Российская Федерация. Показатели финансовой устойчивости, 2003–2009 годы 1/

(в процентах)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 2/
Капитал							
Нормативн. капитал к взвеш. по риску активам	19,1	17,0	16,0	14,9	15,5	16,8	16,9
Нормативн. капитал к взвеш. по риску активам (верхн. 30)	16,8	15,9	15,1	...	...	...	...
Качество активов							
Необслуж. ссуды к совокупным валовым ссудам	5,0	3,3	2,6	2,4	2,5	3,8	5,1
Открытые позиции по секторам							
Распределение ссуд по секторам к совокупн. ссудам							
Промышленность	33,3	28,0	22,1	20,5	18,3	19,6	21,6
Обрабатывающая	...	...	16,3	14,6	13,5	14,4	15,4
Добывающая	...	...	3,5	3,9	3,1	3,3	4,3
Коммунальное хозяйство	...	...	2,3	2,0	1,7	1,9	1,9
Сельское хозяйство	2,4	2,7	3,0	3,6	3,8	4,2	4,2
Строительство	4,4	4,5	4,6	4,9	6,0	6,1	6,1
Торговля и общественное питание	20,6	18,8	23,9	19,6	18,0	17,4	18,1
Транспорт и связь	5,1	4,8	4,0	3,7	3,7	4,3	4,3
Прочие	22,7	24,9	22,8	21,3	23,3	23,3	22,3
Физические лица	11,5	16,2	19,6	23,9	24,8	25,1	23,5
Включая ипотеку на жилье	...	0,5	1,0	3,0	5,1	6,6	6,3
Географическое распределение межбанковских ссуд и депозитов							
Россия	54,2	54,0	47,4	35,9	40,0	27,1	27,2
Соединенное Королевство	9,0	6,6	13,0	21,5	23,3	29,1	28,6
США	8,2	6,7	9,0	7,7	4,1	7,1	5,3
Германия	2,4	7,2	9,5	7,9	6,8	7,5	8,5
Австрия	6,8	6,1	5,2	7,0	6,1	5,7	5,4
Франция	1,6	3,1	3,0	3,8	3,5	4,0	4,8
Италия	1,0	1,8	1,2	1,2	1,7	1,5	1,3
Другие	16,8	14,5	11,7	15,0	14,4	18,0	19,0
Рентабельность							
Норма прибыли на активы	2,6	2,9	3,2	3,3	3,0	1,8	1,3
Норма прибыли на капитал	17,8	20,3	24,2	26,3	22,7	13,3	10,0
Ликвидность							
Ликвидные активы к совокупным активам	36,1	30,4	27,4	26,8	24,8	25,9	26,6
Ликвидные активы к краткосрочным обязательствам	90,4	78,0	73,7	76,8	72,9	92,1	103,9
Рыночный риск							
Чистые открытые валютные позиции к капиталу	8,4	5,8	5,8	5,3	3,6	3,4	5,1
Другие ПФУ							
Резервы на убытки по ссудам к совок. валовым ссудам	5,9	4,9	4,6	4,1	3,6	4,5	5,5
Крупные открытые позиции к капиталу	241,0	242,8	239,9	240,6	211,9	191,7	202,2
Процентный риск к капиталу	9,9	13,3	13,3	19,3	24,3	16,4	29,4
Чистые откр. позиции по инстр. уч. в капитале к капиталу	12,4	12,6	14,4	20,4	10,8	3,4	6,2
Депозиты клиентов к совокупным (без межбанк.) ссудам	27,2	27,9	28,5	27,3	25,6	21,1	...
Активы к ВВП	42,1	41,7	44,8	51,9	60,8	67,3	...
Нормативный капитал к активам	14,6	13,3	12,8	12,1	13,3	13,6	...

Источник: Центральный банк России.

1/ Кредитные и депозитные учреждения.

2/ На 1 апреля 2009 года.

Таблица 5. Российская Федерация. Денежно-кредитные счета, 2006–2010 годы  
(в млрд рублей, если не указано иное)

	2006	2007	2008				2009			2010
			Март	Июнь	Сент.	Дек.	Март	Апрель	Дек. Прогн.	
<b>Органы денежно-кредитного регулирования</b>										
Резервные деньги	3 208	4 269	4 020	4 323	4 386	4 392	3 674	3 820	4 573	5 336
Наличные деньги, выпущенные в обращение	3 062	4 119	3 794	4 077	4 294	4 372	3 658	3 805	4 515	5 264
Обязательные резервы по рублевым счетам	146	151	226	246	92	20	16	16	59	72
Чистые международные резервы 1/	7 998	11 694	12 024	13 583	13 803	10 003	10 376	10 658	9 691	10 322
Валовые резервы	7 998	11 694	12 024	13 583	13 803	10 683	11 470	11 472	10 716	11 348
Валовые международные резервы (млрд долларов США)	303,7	476,4	489,8	553,4	562,3	435,2	390,4	390,5	364,7	386,2
<b>Чистые внутренние активы</b>										
Чистый кредит правительству в расшир. определении	-3 696	-5 613	-6 600	-7 419	-8 053	-7 198	-7 265	-6 850	-4 508	-3 608
Чистый кредит федеральному правительству 2/	-3 350	-5 085	-5 712	-6 488	-7 015	-6 389	-6 175	-5 658	-3 699	-2 799
Чистый кредит ЦБР в рублях федеральному правительству 1/	-752	-1 027	-1 626	-2 402	-2 408	-681	-795	-767	-169	270
Валютный кредит	81	118	118	116	148	189	168	162	168	168
Рублевый эквивалент 2/	-2 679	-4 176	-4 204	-4 201	-4 756	-5 897	-5 548	-5 053	-3 698	-3 236
Чистый кредит ЦБР местным органам управл. и ВБФ	-346	-528	-888	-931	-1 037	-809	-1 090	-1 192	-809	-809
Чистый кредит ЦБР местным органам управления	-212	-324	-644	-622	-744	-397	-576	-669	-411	-412
Чистый кредит ЦБР внебюджетным фондам	-134	-204	-244	-309	-293	-412	-514	-523	-398	-397
Чистый кредит банкам	-810	-1 124	-579	-935	-663	2 516	2 894	2 382	1 754	856
Валовой кредит банкам	28	49	158	50	217	3 692	3 501	3 028	2 800	1 600
Валовые обязательства перед банками и депозиты в т.ч.: остатки по корреспондентским счетам	-838	-1 173	-738	-985	-880	-1 176	-606	-645	-746	-744
Другие статьи (нетто) 3/	-638	-802	-596	-592	-702	-1 027	-431	-471	-565	-553
Другие статьи (нетто) 3/	-283	-688	-824	-906	-702	-929	-2 332	-2 370	-2 363	-2 234
<b>Денежно-кредитный обзор</b>										
Широкая денежная масса	10 151	14 638	14 998	16 005	16 021	16 235	15 737	15 892	18 428	22 062
Широкая денежная масса в рублях	8 996	13 272	13 383	14 245	14 375	13 493	12 112	12 339	14 147	17 194
Наличные деньги в обращении	2 785	3 702	3 475	3 725	3 904	3 795	3 278	3 410	3 905	4 642
Депозиты в рублях	6 211	9 570	9 907	10 520	10 470	9 698	8 833	8 929	10 242	12 552
Валютные депозиты 1/	1 155	1 366	1 615	1 760	1 646	2 742	3 625	3 553	4 280	4 868
Чистые иностранные активы 1/	6 896	9 919	10 482	11 609	11 959	9 604	10 175	10 430	9 824	10 603
ЧМР органов денежно-кредитного регулирования	7 998	11 694	12 024	13 583	13 803	10 003	10 376	10 658	9 691	10 322
ЧИА коммерческих банков	-1 102	-1 774	-1 542	-1 974	-1 843	-399	-201	-228	134	281
В млрд долларов США	-41,8	-72,3	-62,8	-80,4	-75,1	-16,3	-6,8	-7,8	4,6	9,6
ЧВА	3 255	4 719	4 516	4 396	4 061	6 631	5 562	5 463	8 603	11 460
Внутренний кредит	5 470	7 917	8 130	8 573	8 121	9 506	9 228	9 642	13 191	16 123
Чистый кредит сектору гос. управления	-3 221	-5 055	-6 119	-7 181	-8 631	-7 694	-8 536	-8 199	-5 296	-3 232
Кредит экономике	8 691	12 973	14 249	15 755	16 752	17 200	17 764	17 841	18 487	19 356
Другие статьи (нетто)	-2 215	-3 199	-3 614	-4 178	-4 060	-2 876	-3 666	-4 179	-4 588	-4 664
<b>Для справки:</b>										
Учетный обменный курс (на конец периода, руб. за долл. США)	26,3	24,5	24,5	24,5	24,5	24,5	29,4	29,4	29,4	29,4
Номинальный ВВП (млрд рублей)	26 880	32 987	...	...	...	41 789	...	...	40 513	46 719
Инфляция по ИПЦ (конец периода, изменение за 12 месяцев)	9,0	11,9	13,3	15,1	15,0	13,3	14,0	13,2	11,0	9,0
Скорость обращения широкой денежной массы в рублях	3,3	2,9	2,7	2,9	3,2	3,3	2,8	3,1	3,0	2,9
Годовое изменение в скорости обращения денег	-20,0	-11,4	-7,3	0,4	5,4	12,6	6,1	1,3	-7,5	-5,1
Реальная широкая ден. масса в рублях (относ. ИПЦ, изм. за 12 мес.)	36,5	31,8	25,5	13,8	8,7	-10,3	-20,6	-18,3	-5,5	11,5
Номинальная широкая ден. масса в рублях (изменение за 12 мес.)	48,8	47,5	42,2	31,0	25,1	1,7	-9,5	-7,6	4,8	21,5
Резервные деньги (изменение за 12 мес.) 4/	39,6	33,1	30,4	26,2	19,0	2,9	-8,6	-8,3	4,1	16,7
Реальный кредит экономике (изменение за 12 мес.)	36,3	33,4	32,7	28,4	22,0	17,0	9,4	7,1	-7,1	-3,9
Мультипликатор широкой рублевой денежной массы	2,8	3,1	3,3	3,3	3,3	3,1	3,3	3,2	3,1	3,2
Реальный обменный курс (среднегодовое изменение) 5/	9,5	7,2	...	...	...	6,4	...	...	-8,6	7,4

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Данные рассчитаны с использованием учетных обменных курсов.

2/ Представляет использование органами гос. управления средств ЧМР и рассчитывается в терминах потоков в рублях.

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

4/ Снижение мультипликатора в 2007 году включает повышение в июле 2007 года норм обязательных резервов с 2,5 до 4 процентов.

5/ Данные за прошлые периоды взяты из базы данных International Financial Statistics (IFS). Положительные значения означают повышение реального эффективного курса рубля.

Таблица 6. Российская Федерация. Макроэкономические основы, 2006–2014 годы

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Прогноз								
I. Сальдо сбережений — инвестиций (в процентах от ВВП, если не указано иное)									
Сектор государственного управления									
Поступления минус трансферты, в том числе:	30,2	29,0	26,2	21,1	21,1	21,7	21,5	22,0	21,6
Трансферты	9,3	11,0	12,2	12,8	14,2	13,2	13,0	12,2	12,0
Потребление	17,8	17,8	17,3	21,8	21,3	20,3	19,3	16,2	16,4
Национальные сбережения	12,4	11,2	8,9	-0,8	-0,2	1,4	2,2	5,8	5,2
Валовые инвестиции	4,1	4,4	4,6	4,6	4,7	4,3	4,1	3,2	3,2
Национальные сбережения — инвестиции	8,3	6,8	4,3	-5,4	-5,0	-2,9	-1,9	2,6	2,0
Частный сектор									
Потребление	47,9	48,0	48,1	51,8	50,3	51,5	52,9	55,9	57,0
Чистый доход из-за границы	-3,9	-3,9	-4,2	-4,4	-5,1	-3,8	-3,2	-3,4	-3,4
Национальные сбережения	18,5	18,9	22,7	22,5	22,9	22,9	22,7	19,2	18,5
Валовые инвестиции	17,3	19,8	20,9	15,6	15,1	16,1	17,1	19,2	19,6
Национальные сбережения — инвестиции	1,2	-0,9	1,8	6,9	7,9	6,8	5,6	0,0	-1,1
Экономика в целом									
Потребление	65,5	65,8	65,4	74,2	72,1	72,3	72,8	72,5	73,8
Для справки: фонд оплаты труда	-3,2	-2,7	-3,1	-3,8	-4,5	-2,7	-1,8	-1,8	-1,8
Чистый доход из-за границы	30,9	30,1	31,6	21,8	22,7	24,3	24,8	25,0	23,7
Национальные сбережения	21,4	24,3	25,5	20,3	19,8	20,4	21,1	22,4	22,8
Валовые инвестиции (счет текущих операций)	9,5	5,9	6,1	1,5	2,9	3,9	3,7	2,6	0,9
II. Счета сектора государственного управления									
Доходы	39,5	40,0	38,4	33,9	35,3	34,9	34,5	34,2	33,6
Расходы	31,2	33,2	34,1	39,3	40,2	37,8	36,3	31,6	31,6
Расходы без учета процентов	30,4	32,7	33,6	38,7	39,7	37,3	35,8	31,1	31,1
Общее сальдо	8,3	6,8	4,3	-5,4	-5,0	-2,9	-1,9	2,6	2,0
Первичное сальдо	9,1	7,4	4,8	-4,9	-4,4	-2,4	-1,3	3,1	2,4
III. Платежный баланс и внешний долг (млрд долл. США, если не указано иное)									
Счет текущих внешних операций	94,3	76,2	102,3	18,3	38,9	58,2	61,7	48,9	18,1
В процентах от ВВП	9,5	5,9	6,1	1,5	2,9	3,9	3,7	2,6	0,9
Изменение в условиях внешней торговли (в процентах)	11,4	3,4	21,1	-25,4	10,2	2,2	0,5	-0,2	-0,1
Изменение цены на российскую сырую нефть (в процентах)	20,8	13,4	36,4	-38,6	24,1	4,9	2,6	1,6	1,6
Чистые потоки частного капитала (включая ошибки и пропуски)	51,6	69,6	-142,2	-67,9	-25,8	7,4	16,0	20,4	25,9
Чистые потоки частного капитала	41,9	82,8	-133,0	-67,9	-25,8	7,4	16,0	20,4	25,9
Ошибки и пропуски	9,7	-13,2	-9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Официальные резервы	303,7	478,8	427,1	375,7	397,2	460,7	536,3	603,5	645,4
В месяцах импорта	17,4	20,3	13,9	18,0	18,2	18,9	19,5	19,5	17,9
Общий внешний долг (государственный и частный; млрд долл. США)	310,6	465,4	479,7	444,9	452,5	485,1	528,4	578,3	635,0
В процентах от ВВП	31,4	36,0	28,6	36,8	34,0	32,5	31,6	31,1	30,1
Обслуживание гос. внешнего долга/экспорт товаров и услуг (в процентах)	9,9	2,7	1,6	1,5	1,2	1,6	1,5	1,3	1,2
IV. Экономический рост и цены									
Рост реального ВВП (в процентах)	7,7	8,1	5,6	-6,5	1,5	2,3	3,5	4,0	5,0
Инфляция по ИПЦ, на конец периода (в процентах)	9,0	11,9	13,3	11,0	9,0	8,0	7,5	7,0	7,0
Инфляция по ИПЦ, в среднем за период (в процентах)	9,7	9,0	14,1	12,3	9,9	8,5	7,7	7,2	7,5
Изменение дефлятора ВВП, среднее (в процентах)	15,5	13,9	19,2	4,0	13,6	9,7	8,1	6,9	8,2
Номинальный ВВП (млрд рублей)	26 904	33 111	41 668	40 512	46 718	52 421	58 645	65 202	74 043
Номинальный обменный курс, рублей за долл. США, на конец периода	26,3	24,5	29,4	...	...	...	...	...	...
Номинальный обменный курс, рублей за долл. США, средний	27,2	25,6	24,9	...	...	...	...	...	...
Реальный эффективный обменный курс, среднее изменение (в процентах)	9,6	5,7	6,5	...	...	...	...	...	...
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	64,3	71,1	97,0	60,5	74,5	78,0	80,0	81,3	82,5

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

Таблица 7. Российская Федерация. Показатели внешней уязвимости, 2004–2008 годы  
(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Финансовые показатели</b>					
Долг государственного сектора 1/	23,1	14,2	9,1	7,4	6,5
Широкая денежная масса (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	35,8	38,6	48,8	47,5	1,7
Кредит частному сектору (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	46,7	34,2	48,5	48,5	38,3
Фактическая ставка на московском межбанковском рынке кредита (MIACR, на 8–30 дней, процентов в год по рублевым кредитам)	4,9	3,9	4,1	5,4	9,0
Фактическая ставка на московском межбанковском рынке кредита (MIACR, на 8–30 дней, процентов в год по рублевым кредитам, в реальном выражении)	-6,0	-8,8	-5,6	-3,6	-5,2
<b>Внешние показатели</b>					
Экспорт (процентное изменение в долларах США)	34,8	33,1	24,5	16,8	33,1
Импорт (процентное изменение в долларах США)	28,0	28,8	31,0	36,0	30,6
Условия торговли (изменение в процентах, на 12-мес. основе)	15,6	16,7	11,4	3,4	21,1
Сальдо счета текущих операций (млрд долл. США)	59,5	84,4	94,3	76,2	102,3
Сальдо счета опер. с капиталом и фин. счета (млрд долл. США)	-10,7	-12,3	4,6	85,9	-138,5
в т.ч.: Портфельные инвестиции в Россию (долг. ценные бумаги и т.п.)	4,4	-0,8	9,5	16,9	-26,1
Другие инвестиции (ссуды, торговые кредиты и т.д.)	-13,5	1,3	-5,0	79,2	-113,1
Валовые официальные резервы (млрд долл. США)	124,5	182,2	303,7	478,8	427,1
Обязательства перед МВФ (млрд долл. США)	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Краткосрочные внешние активы финансового сектора (млрд долл. США) 2/	14,8	20,9	33,4	42,7	...
Краткосрочные внешние обязательства финансового сектора (млрд долл. США) 2/	9,1	9,8	20,7	30,5	...
Открытые валютные позиции финансового сектора (млрд долл. США) 2/	0,0	1,9	-12,1	-18,9	...
Официальные резервы в месяцах импорта товаров и услуг	11,4	13,3	17,4	20,3	13,9
Отношение широкой денежной массы к валовым резервам	1,2	1,2	1,1	1,1	1,3
Общий краткосрочный внешний долг к резервам	91,1	78,7	77,3	24,5	30,8
Общий внешний долг (млрд долл. США)	213,5	257,2	310,6	465,4	479,7
в т.ч.: долг государственного сектора (млрд долл. США)	105,4	82,1	48,6	46,4	32,7
Общий внешний долг к экспорту товаров и услуг (в процентах)	104,8	95,7	92,8	118,2	91,7
Внешние процентные платежи к экспорту товаров и услуг	5,5	4,6	4,8	5,5	5,0
Внешние платежи в счет амортизации долга к экспорту товаров и услуг	19,6	21,7	23,2	22,8	24,5
Обменный курс (за доллар США, в среднем за период)	28,8	28,3	27,2	25,6	24,9
Снижение РЭОК (-) (на 12-месячной основе)	7,8	8,8	9,5	5,7	6,5
<b>Показатели финансового рынка</b>					
Индекс фондового рынка 3/	614,1	1 125,6	1 921,9	2 290,5	631,9
Рейтинг долга в иностранной валюте 4/	BB+	BBB	BBB+	BBB+	BBB
Спред по контрольным облигациям (базисные пункты, на конец периода) 5/	213,0	118,0	99,0	157,0	805,0

Источники: официальные органы России и 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 8. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости внешнего долга, 2004–2014 годы

(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	Факт.					Прогнозы						СТО, стабилизирующий долг, без учета процентов 6/
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Базис: внешний долг	36,1	33,7	31,4	36,0	28,6	36,8	34,0	32,5	31,6	31,1	30,1	-2,2
Изменение величины внешнего долга	-7,0	-2,4	-2,3	4,6	-7,3	8,2	-2,8	-1,6	-0,9	-0,5	-1,0	
Выявленные потоки, ведущие к образованию внешнего долга (4+8+9)	-22,1	-19,1	-18,5	-15,5	-14,4	1,1	-4,0	-5,1	-5,1	-4,2	-2,6	
Дефицит счет текущих операций, без учета проц. платежей	-11,9	-12,7	-11,2	-7,6	-7,7	-3,5	-4,3	-5,2	-5,2	-4,4	-2,7	
Дефицит по торговле товарами и услугами	-12,4	-13,7	-12,7	-8,6	-9,2	-5,3	-7,5	-6,6	-5,4	-4,5	-2,7	
Экспорт	34,4	35,2	33,8	30,4	31,2	26,0	27,2	26,2	25,2	24,4	23,3	
Импорт	22,1	21,5	21,1	21,8	22,0	20,8	19,7	19,6	19,8	20,0	20,6	
Чистый не создающий долга приток капитала (отриц.)	-0,3	0,1	-1,3	-2,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	
Автоматическая динамика долга 1/	-9,8	-6,5	-6,0	-5,7	-6,6	4,6	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	
Вклад номинальной процентной ставки	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6	2,0	1,4	1,3	1,5	1,8	1,9	
Вклад роста реального ВВП	-2,3	-1,8	-2,0	-1,9	-1,6	2,6	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-1,4	
Вклад изменений цен и обменного курса 2/	-9,4	-6,3	-5,7	-5,5	-6,6	...	...	...	...	...	...	
Остаточная величина, вкл. изменение валовых внешних активов (2–3) 3/	15,0	16,7	16,3	20,0	7,1	7,2	1,2	3,5	4,3	3,7	1,7	
Отнош. внешнего долга к экспорту (в процентах)	104,8	95,7	92,8	118,2	91,7	141,5	125,1	123,8	125,3	127,4	129,6	
Валовые потребности во внешнем финансировании (млрд долл. США) 4/	6,7	3,6	21,0	68,1	132,5	134,5	92,7	81,1	90,3	116,4	161,8	
В процентах от ВВП	1,1	0,5	2,1	5,3	7,9	11,1	7,0	5,4	5,4	6,3	7,7	
Сценарий при ключевых переменных на средн. уровне прошлых лет 5/	...	...	...	...	...	36,8	22,6	12,1	2,6	-6,9	-16,5	1,6
Ключевые экономические предпосылки базисного сценария												
Рост реального ВВП (в процентах)	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-6,5	1,5	2,3	3,5	4,0	5,0	
Дефлятор ВВП в долларах США (изменение в процентах)	28,0	21,4	20,2	21,0	22,7	-22,9	8,4	9,8	8,2	6,9	8,0	
Номинальная внешняя процентная ставка (в процентах)	6,0	5,8	6,3	7,0	5,6	5,0	4,1	4,2	5,3	6,4	6,8	
Рост экспорта (выраженного в долл. США, в процентах)	33,9	31,9	24,5	17,7	32,8	-39,9	15,1	8,3	7,7	7,6	8,0	
Рост импорта (выраженного в долл. США, в процентах)	26,6	25,7	27,3	35,2	30,3	-31,9	4,7	11,5	13,0	12,2	16,8	
Сальдо счета текущих операций, без учета процентных платежей	11,9	12,7	11,2	7,6	7,7	3,5	4,3	5,2	5,2	4,4	2,7	
Чистый приток капитала, не создающий долга	0,3	-0,1	1,3	2,2	0,1	0,0	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	

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

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

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

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

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

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

Таблица 9. Российская Федерация. Основы анализа устойчивости долга государственного сектора, 2006–2014 годы

(в процентах от ВВП, если не указано иное)

	Факт.			Прогноз						Первичн. сальдо, стабилизирующее долг
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Базис: долг государственного сектора 1/ в т.ч.: выраженный в иностранной валюте	9,1 4,4	7,4 2,8	6,5 2,3	7,2 2,6	7,7 2,8	7,6 2,3	7,4 1,9	7,4 1,6	7,2 1,2	-0,3
Изменение величины долга государственного сектора	-5,1	-1,7	-0,9	0,7	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	
Выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-5,4	-2,9	-0,4	1,2	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	
Первичный дефицит (без отчислений в нефтяные фонды из доходов)	-2,7	-1,6	0,1	0,1	1,0	0,1	0,1	0,2	0,3	
Доходы (без отчислений в нефтяные фонды)	33,1	34,2	33,5	38,4	38,5	37,0	35,5	30,8	30,8	
Первичные (без процентных платежей) расходы	30,4	32,7	33,6	38,5	39,5	37,1	35,6	31,0	31,0	
Автоматическая динамика долга 2/ Вклад со стороны дифференциала процентной ставки/роста 3/ в т.ч.: вклад реальной процентной ставки	-2,7 -2,1	-1,4 -1,1	-0,6 -1,0	0,1 0,7	1,0 -0,5	0,1 -0,3	0,1 -0,3	0,2 -0,3	0,3 -0,4	
в т.ч.: вклад со стороны роста реального ВВП	-1,2	-0,5	-0,7	0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,1	
Вклад со стороны снижения обменного курса 4/ Другие выявленные потоки, ведущие к образованию долга	-0,9 -0,7	-0,6 -0,3	-0,3 0,5	0,5 0,5	-0,1 0,0	-0,2 0,0	-0,2 0,0	-0,3 0,0	-0,3 0,0	
Остаточная величина, включая изменение активов 5/ Отношение долга гос. сектора к гос. доходам 1/ Валовые потребности в финансировании 6/ В млрд долл. США	0,0 0,3	0,0 1,2	0,0 -0,5	0,0 -0,5	0,0 0,0	0,0 0,0	0,0 0,0	0,0 0,0	0,0 0,0	
Стресс-тесты долга гос. сектора	27,5	21,7	19,3	18,8	20,0	20,5	20,9	24,0	23,5	
Сценарий с ключевыми переменными на уровне средних значений прошлых лет 7/ Сценарий с отсутствием изменений в политике (постоянное первичное сальдо) в 2009–2013 гг.	-7,5 -74,3	-6,0 -78,3	-3,5 -58,5	5,7 69,3	5,3 71,0	3,2 48,7	2,2 36,6	-2,2 -42,0	-1,6 -34,4	
Ключевые макроэкономические и бюджетные предпосылки базисного сценария										
Рост реального ВВП (в процентах)	7,7	8,1	5,6	-7,5	2,3	2,3	3,5	4,0	5,0	
Средняя номинальная процентная ставка по гос. долгу (в процентах) 8/ Повышение номин. курса (рост курса нац. валюты в долл. США, в процентах)	6,5 9,3	7,8 7,3	8,7 ...	8,0 ...	8,0 ...	7,8 ...	7,8 ...	7,5 ...	7,3 ...	
Темпы инфляции (дефлятор ВВП, в процентах)	15,5	13,9	19,2	6,0	13,1	9,5	8,1	7,0	8,2	
Рост реальных первичных расходов (дефлир. по дефлятору ВВП, в процентах)	3,0	16,1	8,8	5,9	4,9	-3,7	-0,7	-9,6	5,2	
Первичный дефицит	-2,7	-1,6	0,1	0,1	1,0	0,1	0,1	0,2	0,3	

1/ Валовой долг сектора государственного управления.

2/ Выводится как  $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+pr)]$ , умноженное на коэффициент долга в предыдущем периоде, где  $r$  = процентная ставка;  $p$  = темпы роста дефлятора ВВП;  $g$  = темпы роста реального ВВП;  $a$  = доля долга, выраженного в иностранной валюте;  $e$  = снижение номинального обменного курса (измеряемое повышением стоимости доллара в национальной валюте).3/ Вклад со стороны реальной процентной ставки выводится из знаменателя в сноске 2/ как  $r - p(1+g)$ , вклад со стороны реального роста как  $-g$ .4/ Вклад со стороны обменного курса выводится из числителя в сноске 2/ как  $ae(1+r)$ .

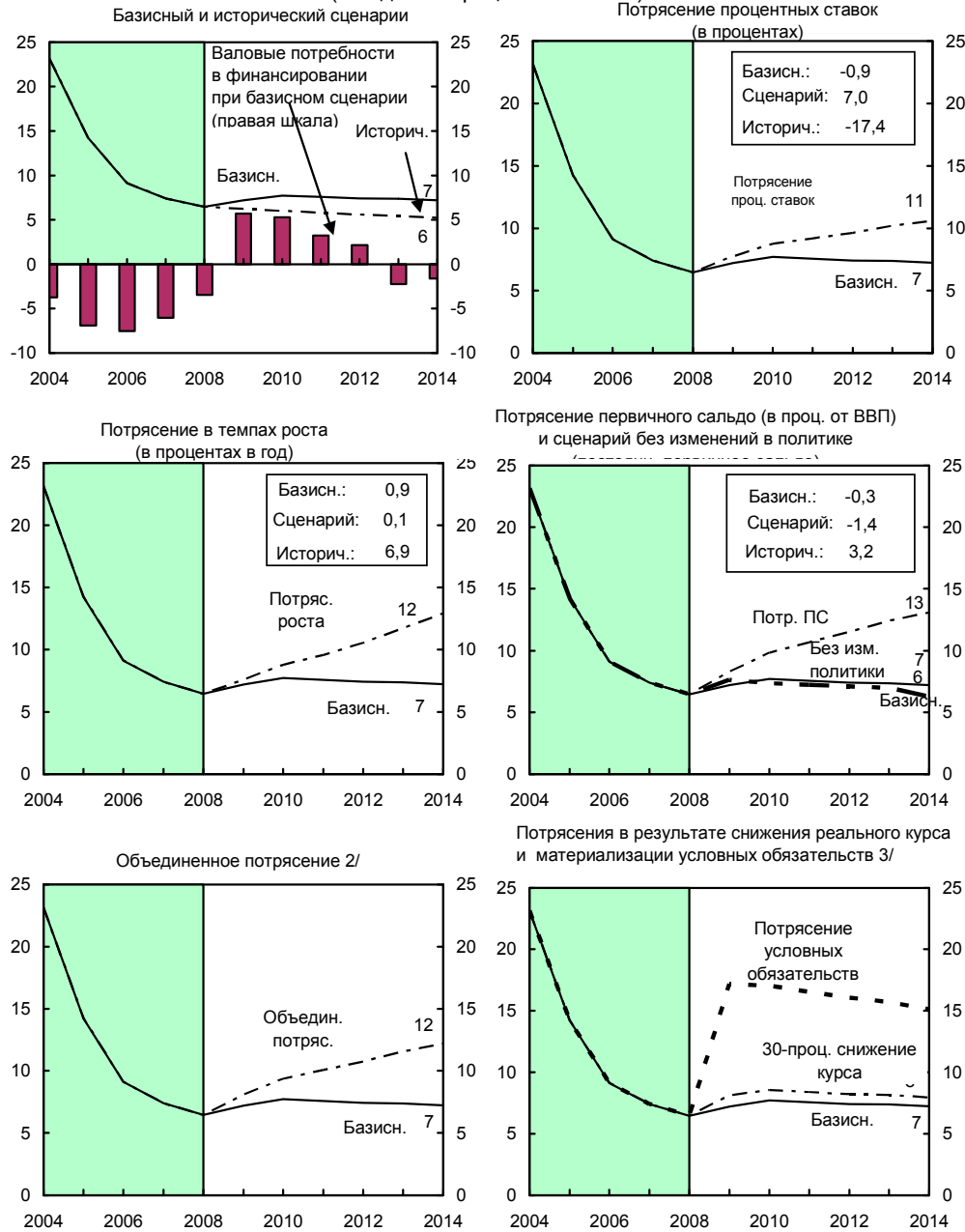
5/ Для целей прогнозов данная статья включает изменения обменных курсов.

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 на объем долга в предыдущем периоде.

Рисунок 5. Российская Федерация. Долгосрочная устойчивость государственного долга. Граничные тесты 1/  
(гос. долг в процентах от ВВП)



Источник: оценки персонала МВФ.

1/ Затененные области представляют фактические данные. Отдельные потрясения представляют собой необратимое потрясение размером в половину одного стандартного отклонения. Цифры во вставках представляют средние прогнозы соответствующих переменных в базисном сценарии и представляемом сценарии. Также показано среднее значение переменной за прошлые десять лет (историческое).

2/ В отношении реальной процентной ставки, темпов роста и первичного сальдо использовались необратимые потрясения величиной в 1/4 стандартного отклонения.

3/ Единовременное повышение реального курса на 30 процентов и потрясение, вызванное условными обязательствами, в размере 10 процентов ВВП происходит в 2009 году, где снижение реального курса определяется как снижение номинального курса (измеряемое выраженным в процентах падением стоимости национальной валюты в долларах) минус внутренняя инфляция (на основе дефлятора ВВП).

## Приложение I. Внешняя стабильность и конкурентоспособность России<sup>8</sup>

### Последние события

**Согласно результатам двух последних оценок КГВК, реальный обменный курс (РОК) России остается в целом в состоянии равновесия.** Проведенная осенью 2008 года оценка КГВК свидетельствует о равновесном состоянии РОК России. Вывод проведенной весной 2009 года оценки также заключается в том, что РОК по-прежнему находится в равновесии, даже несмотря на то, что реальный эффективный обменный курс (РЭОК) повысился приблизительно на процентов.

Результаты оценок КГВК, 2008–2009 годы  
(отклонение в процентах от оценки равновесия)

	Осень 2008	Весна 2009
Подход на базе МБ	1	-9
Подход ВУ	-13	-1
Подход РРОК	6	-1

**Эти результаты, в сочетании с выводами дополнительных эмпирических исследований, подтверждают, что масштабы снижения реального курса рубля в декабре-январе были адекватными, учитывая изменения в долгосрочных экономических детерминантах России.** В частности, в период между двумя оценками КГВК долгосрочные цены на нефть, согласно прогнозам ПРМЭ, снизились приблизительно на 30 процентов, с приблизительно 100 долларов за баррель до 73 долларов за баррель. В этих условиях недавние исследования конкурентоспособности в странах-экспортерах нефти указывают на то, что эластичность равновесного РОК страны по цене на нефть обычно находится приблизительно в интервале 0,4-0,5 процента<sup>9</sup>. Учитывая падение прогнозируемых цен на нефть, это означает 12-15-процентное снижение РРОК России, что приблизительно равно фактическому снижению РЭОК рубля за тот же период. В самое последнее время динамика цен на нефть и обменных курсов сменилась на обратную. Прогнозируемые долгосрочные цены на нефть повысились за период с марта по май на 14 процентов до приблизительно 83 долларов за баррель, что означает 5-7-процентное повышение равновесного РОК. Фактический РЭОК, с другой стороны, повысился за тот же период приблизительно на 10 процентов. Учитывая неопределенность, обычно связанную с такими оценками, это говорит о том, что обменный курс валюты России по-прежнему в целом соответствует фундаментальным экономическим детерминантам.

<sup>8</sup> Подготовили Хаджиме Такизава и Эндрю Тиффин.

<sup>9</sup> Хороший обзор см. в работе Korhonen and Juurikkala, "Equilibrium exchange rates in oil-exporting countries," *Journal of Economics and Finance* (2009) Vol.33, стр.71–79.

## Дальнейший анализ

Можно утверждать, что исходная методология КГВК, описанная в работе IMF (2008)<sup>10</sup>, не является идеально подходящей для конкретных условий страны-экспортера нефти с переходной экономикой, такой как Россия.

Конкретные проблемные области включают следующее.

- **Оценка базисного состояния счета текущих операций.** Ключевой предпосылкой исходного подхода является то, что РОК и сальдо счета текущих операций должны возвращаться к своему равновесному уровню за относительно короткое время. Это может быть неверной предпосылкой в странах с переходной экономикой, которые, как правило, проходят через продолжительный период повышения реального курса в условиях конвергенции с другими странами по реальным показателям. Данная предпосылка может также не выполняться в случае стран-экспортеров нефти, если, например, макроэкономическая политика напрямую ориентирована на сглаживание последствий крупных потрясений в условиях торговли на продолжительном горизонте. В этом случае оценка базисного состояния счета текущих операций с использованием среднесрочного прогноза счета текущих операций (до 2014 года), составленного персоналом МВФ, и затем дисконтирование на прогнозируемое повышение реального курса на этом же горизонте прогнозирования может давать неверные результаты<sup>11</sup>.
- **Подход на базе макроэкономического баланса (МБ).** Выборка, использовавшаяся для оценки нормативного состояния счета текущих операций в исходной регрессии на базе МБ, представленной в IMF (2008), включает мало стран-экспортеров нефти, что ведет к занижению потенциального влияния крупных изменений в ценах на нефть на такие страны, как Россия.
- **Подход на основе внешней устойчивости (ВУ).** В рамках традиционного подхода на базе ВУ, описанного в работе IMF (2008), берется размер ЧИА на самый последний момент в качестве контрольного показателя «долгосрочно устойчивого» уровня чистых иностранных активов (ЧИА), и рассчитывается уровень сальдо счета текущих операций, стабилизирующий ЧИА страны на этом уровне. Однако эта предпосылка также может быть не полностью справедливой для стран-экспортеров нефти и стран с переходной экономикой. С одной стороны, страны-экспортеры нефти, такие как Россия, имеют

<sup>10</sup> “Exchange Rate Assessments: CGER Methodologies,” IMF Occasional Paper 261.

<sup>11</sup> В этих условиях значительная часть прогнозируемого повышения курса может отражать трендовую динамику роста производительности и структурных изменений. Соответственно, оно представляет не падение конкурентоспособности, а ценовое влияние улучшения конкурентоспособности, а потому не должно оказывать того же влияния на сальдо счета текущих операций.

истощимые ресурсы, что свидетельствует о более динамичном профиле ЧИА, где иностранные активы накапливаются в фазе добычи ресурсов для того, чтобы обеспечивать доход в будущем. С другой стороны, значительный прирост производительности в догоняющем режиме означает резкий рост будущих доходов и потому может оправдывать прямо противоположный профиль ЧИА во временном разрезе. В итоге можно сказать, что определение надлежащего контрольного уровня ЧИА для такой страны, как Россия, является сложной задачей и может требовать более тонкого подхода.

- **Подход на базе равновесного реального обменного курса (РРОК).** В описанном в работе IMF (2008) подходе на основе РРОК для оценки равновесного отношения между РОК страны и его экономическими детерминантами используются методы панельной оценки с фиксированными эффектами. Это является необходимым подходом, поскольку зависимой переменной в регрессии КГВК является основанный на ИПЦ индекс, что делает результаты не сравнимыми между странами. Одним из потенциальных недостатков этого подхода является то, что он косвенно исходит из предпосылки, что РОК в каждой стране находился в период выборки в среднем в состоянии равновесия. Для многих стран, особенно стран с переходной экономикой, находящихся в процессе сближения со своим западноевропейскими соседями, эта предпосылка является несколько рискованной, учитывая, что их реальные обменные курсы, как правило, на начальном этапе были заниженными, поскольку цены и уровни заработной платы в социалистический период часто устанавливались ниже равновесного рыночного уровня и только постепенно приближались к своей полной экономической стоимости<sup>12</sup>.

**Соответственно, оценки КГВК для России как за осень 2008 года, так и за весну 2009 года были модифицированы с учетом некоторых из описанных выше обстоятельств.** Эти модификации, вместе с дополнительными аналитическими замечаниями персонала МВФ кратко описаны ниже.

- **Базисное состояние счета текущих операций.** Чтобы избежать некоторых из потенциальных проблем, связанных с оценкой базисного состояния счета текущих операций на основе среднесрочных прогнозов, базисные размеры счета текущих операций для подходов на базе МБ и ВУ можно альтернативным образом оценить более непосредственно, взяв фактическое сальдо за 2008 год и

---

<sup>12</sup> Регрессия КГВК допускает некоторое занижение курса в связи с переходным периодом за счет включения переменной, отражающей роль директивных цен, а также предусматривает временное неравновесное поведение за счет включения условной переменной, учитывающей кризис в России в 1998 году. Однако количественно эти характеристики могут не отражать полных масштабов повышения тренда, отмечавшегося в странах с переходной экономикой и превысившего за последнее десятилетие 200 процентов во многих странах региона.

вычленив из него все временные факторы<sup>13</sup>. В случае России для этого требуется внести поправку в зарегистрированное сальдо в размере 6,1 процента ВВП на: (i) необычно высокие цены на нефть и (ii) недавний положительный разрыв между фактическим и потенциальным объемом производства. Получающееся в результате этой операции базисное сальдо составляет 3,9 процента ВВП, что является несколько более консервативной оценкой, чем результаты весенней оценки КГВК 2009 года на уровне 5,2 процента. При определении степени отклонения обменного курса рубля от своего равновесного уровня в данном приложении основная опора делается на последнюю оценку. Это означает, что большая часть приведенных ниже аналитических выкладок основана на более низком базисном сальдо счета текущих операций, чем используется в последней оценке КГВК.

- Подход на основе макроэкономического баланса (МБ).** В весенней оценке КГВК 2009 года по России преодолены некоторые из потенциальных слабых мест предложенной в работе IMF (2008) методологии за счет введения такой спецификации, которая допускает применение иных коэффициентов для стран-производителей нефти, и использования выборки, в которую вошло больше стран-производителей нефти. Однако в качестве дополнительной проверки результатов персонал МВФ дополнительно провел оценку ряда регрессий с использованием выборок, в которых более доминирующее место занимают страны-экспортеры нефти, и заменив переменную в спецификации КГВК «нефтяное сальдо/ВВП» просто ценами на нефть, чтобы избежать потенциального систематического смещения вследствие эндогенности<sup>14</sup>. Результаты регрессий в альтернативных спецификациях в целом являются согласующимися и указывают на то, что базисное сальдо счета текущих операций России в целом соответствует своему нормативному уровню,

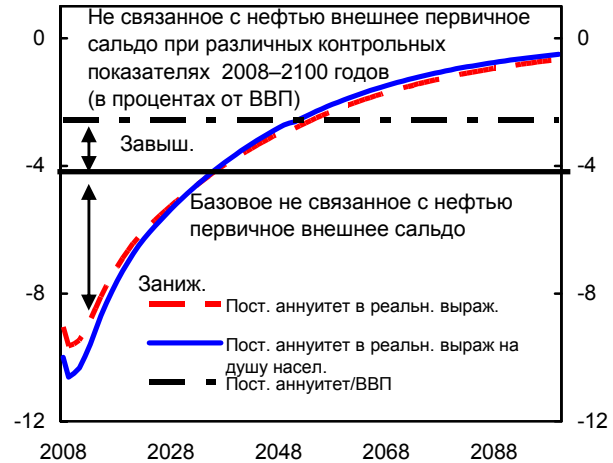
	Оценки обменного курса при различных спецификациях модели МБ (отклонение в процентах от оценки равновесия)
Спецификация КГВК	-2
Спецификация по ценам на нефть	-4
Только экспортеры нефти	-1

<sup>13</sup> См. также Romania: Selected Issues (IMF Country Report 08/210) и Jordan: Selected Issues (IMF Country Report 08/291).

<sup>14</sup> Подробная информация по дополнительным регрессиям и обсуждение вопросов потенциальной эндогенности в странах, где в счете текущих операций доминирующую роль играет экспорт энергоресурсов, приводится в докладе Рабочей группы по оценке обменных курсов Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ.

основанному на значениях экономических детерминантов, тем самым подтверждая, что РОК рубля находится в равновесном состоянии<sup>15</sup>.

- Подход на основе внешней устойчивости (ВУ).** Чтобы учесть тот факт, что запасы нефти являются истощимыми, в альтернативном варианте похода на основе ВУ принимается во внимание не только уровень ЧИА последнего времени, а все богатство страны, включая чистую приведенную стоимость ее будущих кассовых потоков, связанных с нефтью. В этом случае в качестве контрольного уровня счета текущих операций устанавливается сальдо счета первичных не связанных с нефтью текущих операций, равное стоимости аннуитета по этому богатству. В проведенных осенью 2008 года и весной 2009 года оценках КГВК по России используется именно такой подход, и в центре внимания находится состояние счета текущих операций, которое будет обеспечивать фиксированный аннуитет в реальном выражении на душу населения. Однако это является не единственным возможным контрольным показателем. В литературе по государственным финансам обычно рассматривается три различных варианта аннуитетов: аннуитет, остающийся постоянным относительно ВВП; аннуитет, остающийся постоянным в реальном выражении; и аннуитет, остающийся постоянным в реальном выражении на душу населения. Оценка



Оценки обменного курса при альтернативных контрольных уровнях в подходе на базе ВУ (отклонение в процентах от оценки равновесия)

Постоянный аннуитет как доля ВВП	14
Постоянный аннуитет в реальном выражении	-20
Постоянный аннуитет в реальном выражении на душу населения	-24

<sup>15</sup> Результаты по обменным курсам, приводимые по спецификации КГВК, основаны на сравнении полученной КГВК оценки нормативного состояния счета текущих операций (3,0 процента ВВП) с оценкой базового счета текущих операций, выведенной в данном приложении (3,9 процента). Если вместо этого использовать менее консервативную оценку базового счета текущих операций КГВК (5,2 процента), результаты будут указывать на более значительную степень занижения курса.



нормативного состояния счета текущих операций в значительной мере зависит от выбранного варианта. Общее богатство России оценивается персоналом МВФ приблизительно в 220 процентов ВВП в ценах 2008 года, а стоимость аннуитета по этому богатству может находиться в широких пределах от 2 до 9 процентов ВВП<sup>16</sup>. Потому могут быть и самые различные последствия этого для обменного курса — в зависимости от того, какой из контрольных показателей считается наиболее адекватным, обменный курс может оказаться существенно завышенным или заниженным. Учитывая, что выбор одного контрольного показателя вместо другого в некоторой степени является произвольным, этот альтернативный подход оказывается несколько ненадежным для получения твердой оценки РОК России.

- **Подход на базе равновесного реального обменного курса (РРОК).** Описанная в работе IMF (2008) методология РРОК использовалась как в осенней оценке КГВК 2008 года, так и в весенней оценке КГВК 2009 года. Однако, как отмечалось выше, предпосылка, лежащая в основе стандартного подхода РРОК — что РОК в каждой стране находился в период выборки в среднем в состоянии равновесия — может не быть справедливой во всех случаях. В свете потенциальных недостатков такой спецификации персоналом МВФ была рассмотрена дополнительная регрессия, которая: (i) в качестве зависимой переменной использует уровень заработной платы в долларах США, напрямую сравнимый между странами и используемый как удобная, основанная на издержках, представительная величина для реального обменного курса; (ii) опирается на более широкую выборку стран и (iii) напрямую учитывает тот факт, что большинство стран с переходной экономикой не находились в состоянии равновесия большую часть периода выборки. Результаты, полученные в альтернативной спецификации, в целом согласуются с выводами, полученными с помощью регрессии КГВК: они указывают на то, что после недавнего снижения реального курса рубля ближе к концу 2008 года заработная плата в России в долларах США была на 2 процента ниже равновесного уровня, тогда как подход КГВК свидетельствует о том, что курс занижен на 1 процент. Оба подхода подтверждают, что РОК на настоящий момент является в целом в состоянии равновесия.

Равновесный уровень заработной платы в долларах, 1990–2008 годы

	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2005	2006	2007	2008 1/
Фактическая зар. плата (в долл. США)	137	280	135	109	134	238	291	375	506	538
Равновесная зар. плата (в долл. США)	224	249	244	256	277	419	442	479	516	547
Отношение к равновесн. уровню (в процент)	61	113	56	43	49	57	66	78	98	98

Источник: расчеты персонала МВФ.

1/ По обменному курсу на декабрь 2008 года.

<sup>16</sup> Оценки нефтегазового богатства страны основаны на объеме доказанных и высоковероятных запасов. Источники: BP Statistical Review of World Energy, June 2008, и United States Geological Survey, World Petroleum Assessment 2000.

## Приложение II. Закрепление долгосрочной налогово-бюджетной политики<sup>17</sup>

*Текущий кризис привел к необходимости значительного отклонения от среднесрочных основ бюджета, вызвав образование бюджетного дефицита, который является экономически неприемлемым в долгосрочной перспективе. Эта ситуация дополнительно осложняется образованием значительных рисков для бюджета, в том числе крупных дополнительных ассигнований, связанных с пенсионной реформой, растущими расходами на здравоохранение и крупными пробелами в области инфраструктуры. В этих условиях существует необходимость установления вызывающего доверие бюджетного якоря, который бы стал опорой для приемлемого отхода от проводимого в настоящий момент крупного бюджетного стимулирования экономики. В долгосрочном плане налогово-бюджетной политике также необходимо решить вопрос об устойчивом и справедливом использовании истощимого нефтяного богатства России.*

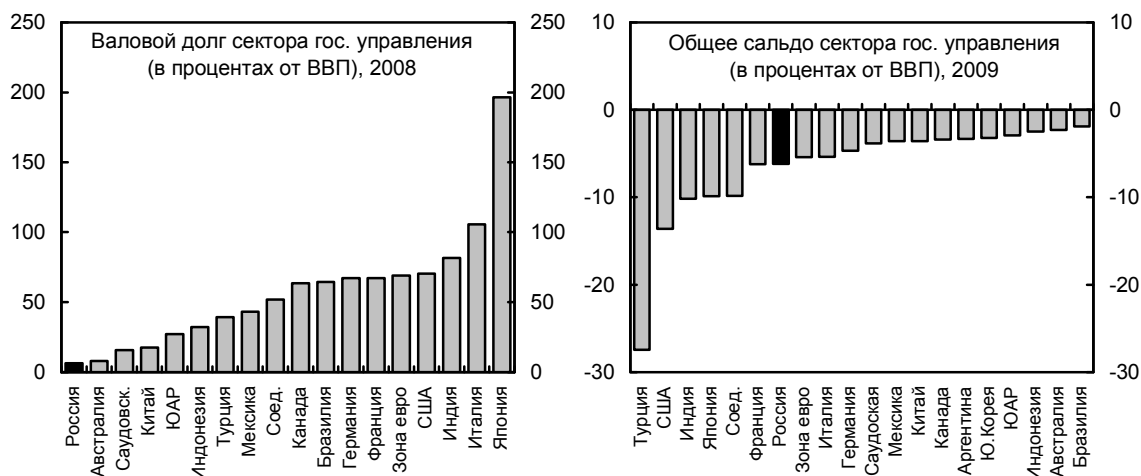
### Справочная информация

**Кризис в 2009 году вызвал необходимость отклонения от исходных среднесрочных основ бюджета.** Для покрытия значительного бюджетного стимула, предусмотренного на 2009 год, и создания возможностей реалистичной адаптации в среднесрочной перспективе официальные органы временно отменили действие лимитов на дефицит бюджета, установленных в среднесрочном бюджете. В частности, установление лимита на не связанный с нефтью дефицит федерального правительства на уровне 4,7 процента ВВП, исходно предусматривавшееся на 2011 год, было отсрочено до 2013 года. Этот лимит отражает долгосрочные соображения, указывающие на то, что экономически приемлемый уровень потребления нефтяного богатства составляет 3,7 процента ВВП и что заимствование должно быть ограничено одним процентом в год.

**Хотя временная бюджетная экспансия является адекватной ответной мерой на кризис, образующийся в результате этого уровень не связанного с нефтью дефицита не может поддерживаться в долгосрочной перспективе.** Учитывая низкий уровень государственного долга (6½ процента ВВП в 2008 году) и значительные сбережения, накопленные в нефтяных фондах России (по оценкам, более 16 процентов ВВП на конец 2008 года), в стране существует достаточно значительный бюджетный потенциал для временного бюджетного стимула, направленного на смягчение последствий внешних потрясений. Однако прогнозируемое в 2009 году увеличение не связанного с нефтью дефицита сектора государственного управления до 13 процентов ВВП, очевидно, является экономически неприемлемым, поскольку оно ведет к взрывной динамике долга (рис. 1).

---

<sup>17</sup> Подготовила Дарья Захарова.



Источники: МВФ, Перспективы развития мировой экономики и расчеты персонала МВФ.

### Установление вызывающего доверие долгосрочного бюджетного якоря

**По мере восстановления экономики после кризиса важно будет обеспечить долгосрочную платежеспособность государства за счет возвращения не связанного с нефтью дефицита на приемлемый в долгосрочном плане уровень.**

Прочное начальное состояние государственных финансов России и разумное управление нефтяным богатством страны официальными органами создали возможность выбора из целого ряда заслуживающих доверие сценариев адаптации к тяжелым условиям, в том числе за счет некоторого накопления государственного долга на начальном этапе. Однако, принимая во внимание ряд потенциально серьезных рисков для государственных финансов, разумно было бы избрать консервативную стратегию, нацеленную на сохранение размеров чистого государственного богатства.

- **Значительные риски для бюджета делают традиционный анализ устойчивости долговой ситуации (ДСА) неприемлемым для оценки долгосрочной платежеспособности государства в случае России.** Учитывая низкий начальный уровень долга в России, стандартный ДСА свидетельствует о возможности значительного увеличения долга, если обеспечивается его стабилизация на разумном уровне в долгосрочной перспективе<sup>18</sup>. Однако такая стратегия связана с риском, не в последнюю очередь объясняющимся потенциально крупными бюджетными расходами на реформу пенсий — по оценкам, в среднем 3 процента ВВП ежегодно в течение следующих

<sup>18</sup> В недавних исследованиях для отношения государственного долга к ВВП был получен пороговый уровень в 40 процентов (по сравнению с текущим отношением в России на уровне 6,5 процента), после которого существенно повышается риск долговых проблем (SM/03/206).

40 лет<sup>19</sup> — и долгосрочным давлением со стороны расходов вследствие растущих издержек на здравоохранение и крупных пробелов в области инфраструктуры<sup>20</sup>. Более того, как и в других странах-экспортерах нефти, в России имеется высокая степень неопределенности в отношении долгосрочного уровня цен на нефть и запасов нефти, разработка которых является экономически оправданной.

- **В свете этих рисков желательно использовать более осторожный подход к обеспечению долгосрочной устойчивости государственных финансов.** Как консервативная альтернатива ДСА в качестве якоря для налогово-бюджетной политики может использоваться схема, основанная на модели перманентного дохода от нефти (МПДН) и обеспечивающая стабилизацию государственного потребления нефтяного и финансового богатства (вставка А1). МПДН очень хорошо подходит для установления долгосрочных контрольных показателей налогово-бюджетной политики в России. Хотя этот подход является, очевидно, консервативным (например, он не допускает накопления государственного долга), по мнению персонала МВФ, он подходит для России в свете значительных рисков для бюджета, рассмотренных выше. Устойчивый уровень не связанного с нефтью дефицита, предусматриваемый МПДН, призван служить индикативным контрольным показателем, к которому бы привязывалась налогово-бюджетная политика в долгосрочной перспективе. Общие основы бюджета могут предусматривать также временные отклонения от такого контрольного показателя в ответ на потрясения, а сам уровень контрольного показателя должен периодически заново оцениваться в свете меняющихся макроэкономических и структурных условий. Кроме того, полезно провести анализ чувствительности в отношении ключевых предпосылок, лежащих в основе модели, таких как долгосрочный уровень цен на нефть, процентные ставки и темпы роста.

Проведенные на основе МПДН расчеты персонала МВФ указывают на то, что приемлемым будет первичный дефицит, не связанный с нефтью, в диапазоне 1-2 процентов ВВП. Схема МПДН исходит из предпосылки о постепенной коррекции первичного не связанного с нефтью дефицита сектора государственного управления России в размере примерно 1,9 процента ВВП в год до 2015 года и впоследствии ограничения государственного потребления в каждом периоде косвенно рассчитываемой прибылью на государственное богатство. При базовых прогнозах цен

<sup>19</sup> Всестороннее обсуждение потенциальных издержек и рисков для бюджета, связанных с пенсионной реформой см. в работе David Hauner, 2008, “Macroeconomic Implications of Pension Reform in Russia,” IMF Working Paper No. 201.

<sup>20</sup> Обсуждение тенденций и вопросов эффективности государственных расходов на здравоохранение см. в работе David Hauner, 2007, “Benchmarking the Efficiency of Public Expenditure in the Russian Federation” IMF Working Paper No. 246. Более подробную информацию о нуждах России в области инфраструктуры см. в “Meeting Russia’s Infrastructure Gap,” — текст выступления Шигео Кацу, вице-президента Всемирного банка по Европе и Центральной Азии, в сентябре 2007 года.

на нефть, а также долгосрочных темпах роста и процентных ставках данная модель дает устойчивый долгосрочный уровень не связанного с нефтью первичного дефицита в размере 1½ процента ВВП (таблица 1 и рисунок 2)<sup>21</sup>. При этом, однако, важно отметить, что приведенная здесь для иллюстрации схема коррекции государственных финансов является лишь одним из множества возможных вариантов. Например, при прочих равных условиях, проведение консолидации в более короткие сроки на начальном этапе могло бы позволить России иметь несколько более высокий долгосрочный устойчивый уровень дефицита. И наоборот, если описанная коррекция будет отложена на несколько лет, впоследствии потребуется проведение более крупной и потенциально более болезненной консолидации с приведением дефицита к еще более низкому устойчивому в долгосрочном плане уровню.

**Расчеты по МПДН свидетельствуют о том, что лимит дефицита на уровне 4,7 процента ВВП, предусмотренный в Бюджетном кодексе, не является экономически приемлемым в долгосрочной перспективе.** Хотя установленное официальными органами целевое значение не связанного с нефтью дефицита в размере 4,7 процента ВВП может обеспечивать поддержание государственного долга на низком уровне в течение некоторого времени, это будет невозможно делать бесконечно. В частности, долгосрочные имитационные расчеты указывают, что с исчерпанием запасов нефти в стране государственный долг начинает расти экономически неприемлемыми темпами (рис. 2).

**Тем не менее, лимит на дефицит в размере 4,7 процента ВВП может послужить полезным промежуточным целевым показателем, пока не связанный с нефтью дефицит постепенно будет снижаться до экономически приемлемого уровня.** В этом отношении предстоящий среднесрочный бюджет сыграет ключевую роль в том, чтобы сигнализировать о приверженности официальных органов задаче обеспечения долгосрочной платежеспособности государства, устойчивого в долгосрочном плане потребления нефтяного богатства и справедливости в распределении ресурсов между поколениями.

---

<sup>21</sup> Базисный сценарий исходит из предпосылки о ценах на нефть на уровне прогноза июньского выпуска ПРМФ 2009 года и предусматривает устойчивый дефицит, не связанный с нефтью, на уровне приблизительно 1,6 процента ВВП. Стресс-тесты, основанные на долгосрочных реальных ценах на нефть марки Urals в 40 долларов США и 100 долларов США за баррель говорят о том, что при таких предпосылках устойчивый не связанный с нефтью дефицит находится на уровне 1,1 и 1,9 процента ВВП, соответственно. Результаты представлены относительно совокупного ВВП, в отличие от более традиционного показателя не связанного с нефтью ВВП, вследствие отсутствия надежных оценок не связанного с нефтью ВВП в России. Поученные результаты в целом согласуются с оценками устойчивого уровня государственного потребления, полученными ранее (Country Report No. 06/430).

### Приложение II. Вставка 1. Модель перманентного дохода от нефти

В МПДН используется гипотеза перманентного дохода, предложенная в работе Friedman (1957), для принятия решения о распределении государственного богатства (включая еще не добытую нефть) между поколениями. Поскольку природные ресурсы, такие как нефть, считаются наследием страны, а не продуктом деятельности какого-либо одного поколения, цель заключается в том, чтобы сохранить стоимость государственного богатства для будущих поколений. Для этого необходимо, чтобы потребление в каждом периоде было ограничено перманентным доходом или величиной косвенно рассчитываемой прибыли на государственное богатство. Базовый вариант МПДН дает постоянный уровень первичного не связанного с нефтью дефицита на душу населения, финансируемого за счет перманентного дохода от нефтяного богатства.

Хотя МПДН имеет некоторые хорошо исследованные недостатки, в том числе не предусматривает передачи между поколениями богатства, не связанного с нефтью, он является простой и интуитивно понятной основой, которая может использоваться для построения контрольных показателей устойчивости для использования в качестве базы для налогово-бюджетной политики в долгосрочной перспективе. Страны могут отходить от таких контрольных показателей на некоторое время, например, вследствие неожиданных потрясений. Однако бюджетные основы, строящиеся на контрольных показателях долгосрочной устойчивости, позволяют оценить риски и альтернативные варианты возвращения к экономически приемлемому состоянию государственных финансов, с тем чтобы избежать впоследствии резкой и болезненной коррекции<sup>1</sup>.

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

Приложение II. Таблица 1. Россия, исходные предпосылки модели перманентного дохода от нефти

Параметры	
Чистые финансовые активы (ЧФА; в процентах от ВВП) 2008 г. 1/	10
Норма прибыли на активы в реальном выражении (в процентах)	4
Долгосрочные темпы роста ВВП (в процентах)	3
Долгосрочная цена на нефть марки Urals (долл. США за баррель, на основе цен ПРМЭ)	80
Долгосрочная цена на газ (за 1000 куб. метров, ПРМЭ)	200
Расчеты	
Нефтяной сектор	
Доказанные/недоказанные запасы (млрд баррелей) 2/	156
Лет до истощения	42
Дисконтированная на 2008 г. стоимость будущих кассовых потоков государству (млрд долл. США)	2958
Газовый сектор	
Доказанные запасы (млрд кубометров)	43300
Лет до истощения	75
Дисконтированная на 2008 г. стоимость будущих кассовых потоков от газа государству (млрд долл. США)	403
Всего	
Национальное богатство в форме энергоресурсов (млрд долл. США)	3362
ЧИА (млрд долл. США)	168
Общее чистое богатство (ЧИА плюс энергоресурсы; в процентах от ВВП)	211

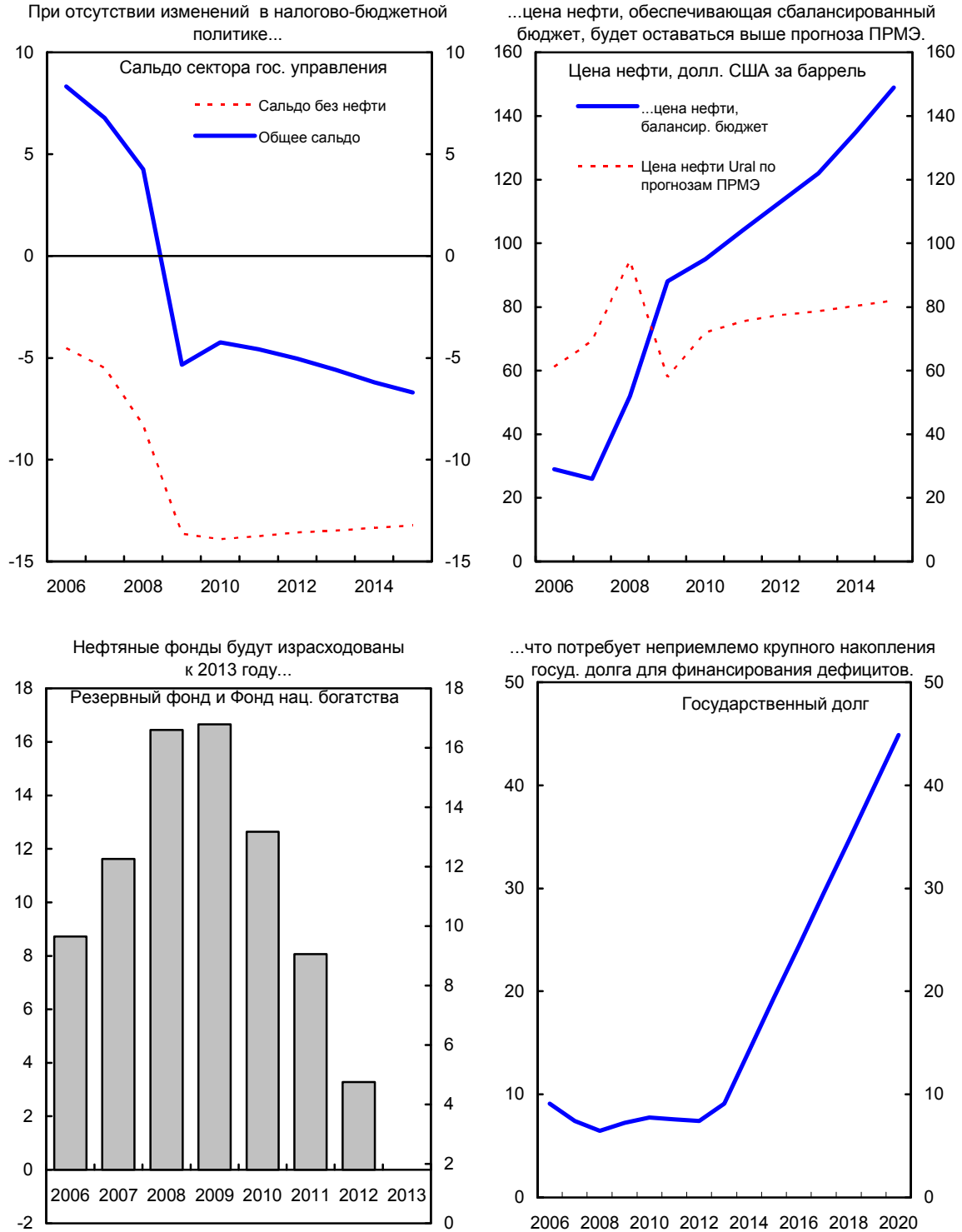
Источник: расчеты персонала МВФ.

1/ Образованные за счет поступлений от нефти резервный фонд и Фонд национального богатства за вычетом государственного долга.

2/ Оценки, основанные на доказанных запасах нефти : 79,4 млрд баррелей в 2008 году (BP Statistical Review of World Energy, June 2009) и неоткрытых запасах: 77,4 млрд баррелей 2000 году (The U.S. Geological Survey, 2000).

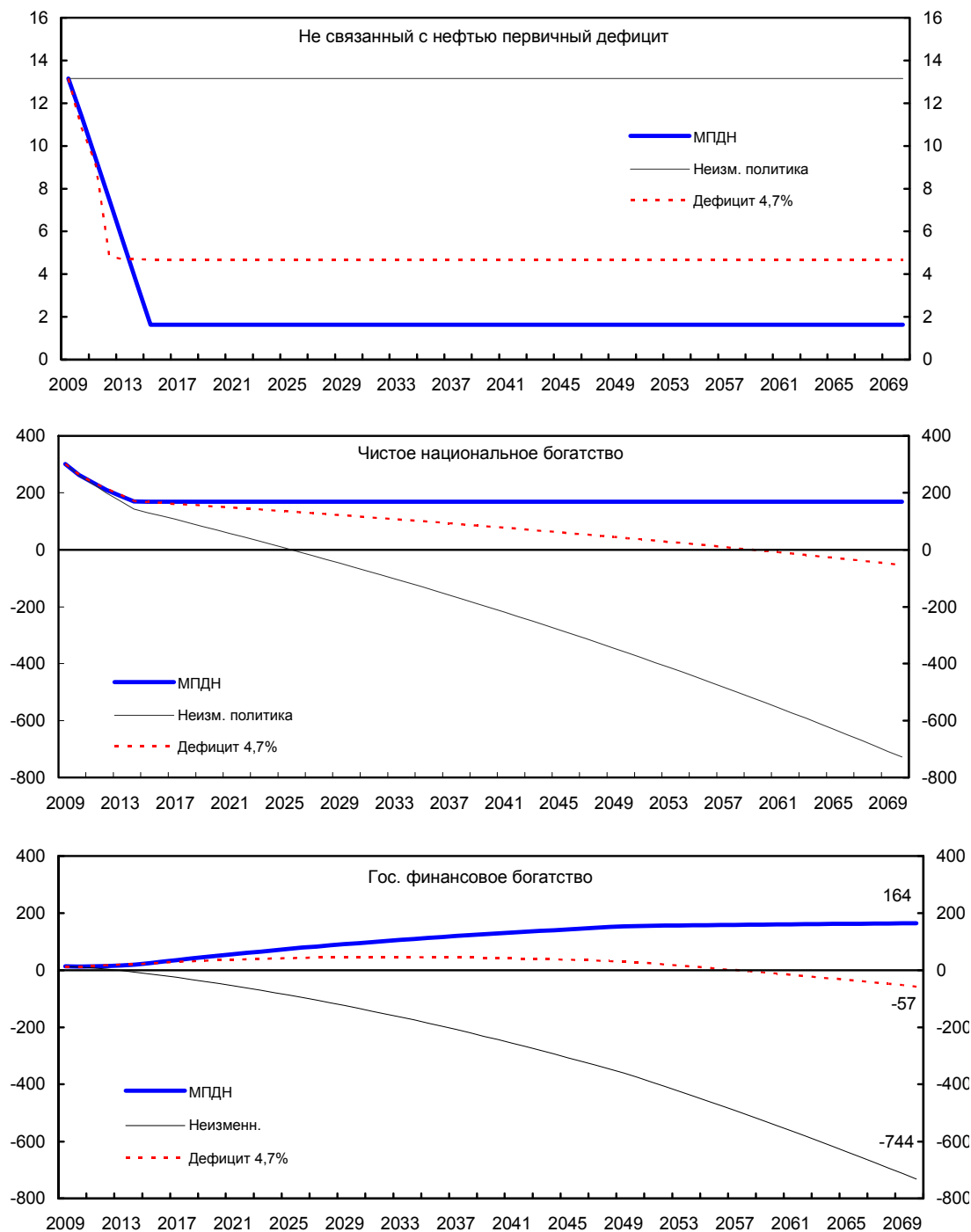
3/ На основе BP Statistical Review of World Energy, June 2009.

## Приложение II. Рисунок 1. Российская Федерация Направленность налогово-бюджетной политики, 2006–2020 годы



Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

Приложение II. Рисунок 2. Российская Федерация. Дефициты и нац. богатство сектора гос. управления, 2009–2070 годы 1/ (в проц. от ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

1/ МПДН основана на ценах на нефть, приведенных в июньском выпуске ПРМЭ 2009 года; сценарий "неизменной политики" исходит из предположения о стабилизации не связанного с нефтью первичного дефицита сектора государственного управления на своем уровне 2009 года; сценарий "дефицит 4,7%" исходит из предположения о стабилизации дефицита на уровне 4,7 процента ВВП с 2013 года.



### Приложение III. Система налогообложения в нефтяном секторе России<sup>22</sup>

Обеспокоенность низким уровнем инвестиций, падением производства и влиянием, которое налоговый режим может иметь в этом отношении, подтолкнули к вопросу о необходимости пересмотра системы налогообложения нефтяного сектора. Некоторые изменения уже были внесены, в том числе были предоставлены частичные налоговые каникулы в отношении новых месторождений в нетрадиционных для производства нефти регионах и снижены ставки налогов в отношении месторождений, которые в значительной степени уже выработаны<sup>23</sup>. В настоящем докладе используется имитационная модель, с помощью которой оценивается система налогообложения нефтяного сектора в России и делаются предложения по тому, как она могла бы быть видоизменена, для создания большей поддержки инвестиций, одновременно обеспечивая государству надлежащую долю в прибылях нефтяного сектора.

#### Справочная информация

**В существующей системе налогообложения нефтяного сектора доминирующую роль играют инструменты, основанные на поступлениях.**

Общая сумма государственных поступлений от близких к источнику операций с нефтью составила в 2008 году 9,5 процента ВВП, и большая их часть представляла налог на добычу полезных ископаемых и экспортные пошлины (оба налога основаны на поступлениях), а остальная часть — налог на прибыль предприятий. За счет этих трех налогов вместе государство получает 90 процентов от каждого дополнительного доллара экспортной выручки, когда цена на нефть марки Urals превышает 25 долларов за баррель, если месторождение исчерпано менее чем на 80 процентов.

Эта верхняя предельная ставка является высокой по международным стандартам, и она взимается и сейчас в условиях, которые считаются низкими ценами на нефть.



<sup>22</sup> Подготовил Брентон Голдсуорси на основе готовящегося к публикации рабочего документа Брентона Голдсуорси и Дарьи Захаровой.

<sup>23</sup> По мере истощения месторождений нефти добыча нефти из них, как правило, становится сложнее и дороже.

**Хотя существующая система хорошо послужила России, необходимо ее адаптировать к растущим издержкам, связанным с производством нефти.** Режим налогообложения нефти в России принес свои плоды, обеспечив государство очень высокими доходами. Однако высокое налоговое бремя, возможно, способствовало тому, что в этом секторе низок уровень капиталовложений и в 2008 году производство нефти снизилось, впервые за многие годы. Учитывая что стоимость производства нефти в России, с большой вероятностью, в будущем повысится (вследствие достижения месторождениями зрелого состояния и расположения дополнительных запасов на более отдаленных и технически более сложных для разработки месторождениях), производство может и далее продолжать снижаться, поскольку существующая система на базе поступлений оказывается особенно обременительной для месторождений с высокими издержками на добычу нефти.

## Результаты модели

**Преимущества основанной на прибыли системы можно проиллюстрировать с помощью имитационной модели.** Мы используем три примера нефтяных месторождений, которые в целом представляют низкие издержки на традиционном месторождении в Западной Сибири, на новом разрабатываемом месторождении с высокими издержками в Восточной Сибири и при разработке нефти на континентальном шельфе с очень высокими издержками. Примеры месторождений приведены лишь для иллюстрации. Для того чтобы сравнить налоговый режим в России с контрольными показателями других стран, была проведена оценка применения налоговых систем других стран к рассматриваемым трем примерам месторождений нефти. В модель также включен случай применения текущего режима в случае нефтяного месторождения, имеющего право на частичные налоговые каникулы — режим, действовавший в России до 2007 года («Россия, 2007»), и альтернативный режим, основанный на прибыли (таблица 1). Расчеты по модели исходят из допущения, что цены на нефть соответствуют прогнозам ПРМЭ до 2014 года, а затем остаются постоянными в реальном выражении.

Общая схема налогового режима в России  
(в процентах)

	Россия	Россия, 2007	Россия, альтерн.
	419 рос. руб./мт*(Urals/bbl) · 419 рос. руб./мт*(Urals/bbl) ·		
Роялти	\$15) / 261	\$9) / 261	10
Экспортная пошлина	0–65	0–65	0
Ставка налога на доход предприятий	20	24	30
Дополнительный налог на прибыль	0	0	На осн. R-фактора 1/
Доля гос. поступлений, основанных на прибыли 2/	15	15	78

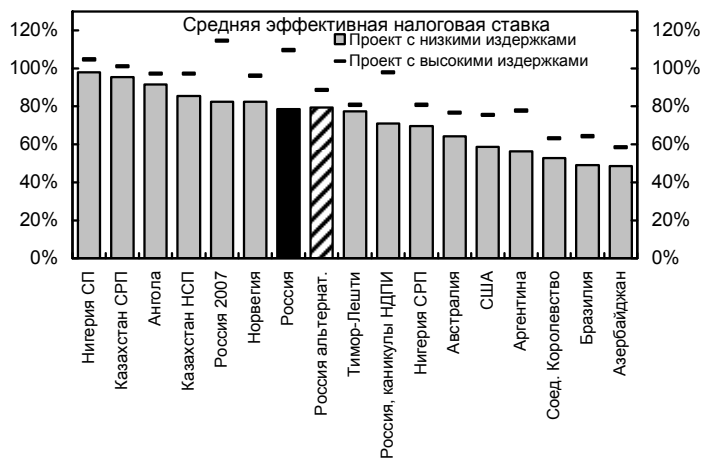
Источники: официальные органы России и расчеты персонала МВФ.

1/ R-фактор равен отношению кумулятивных валовых поступлений от проекта к кумулятивным валовым ассигнованиям. С повышением R-фактора увеличивается предельный дополнительный налог на прибыль. R-фактор используется для иллюстративных целей. Существует множество приемлемых альтернативных вариантов (напр., собственные различные варианты используются в Норвегии, Соединенном Королевстве и Австралии).

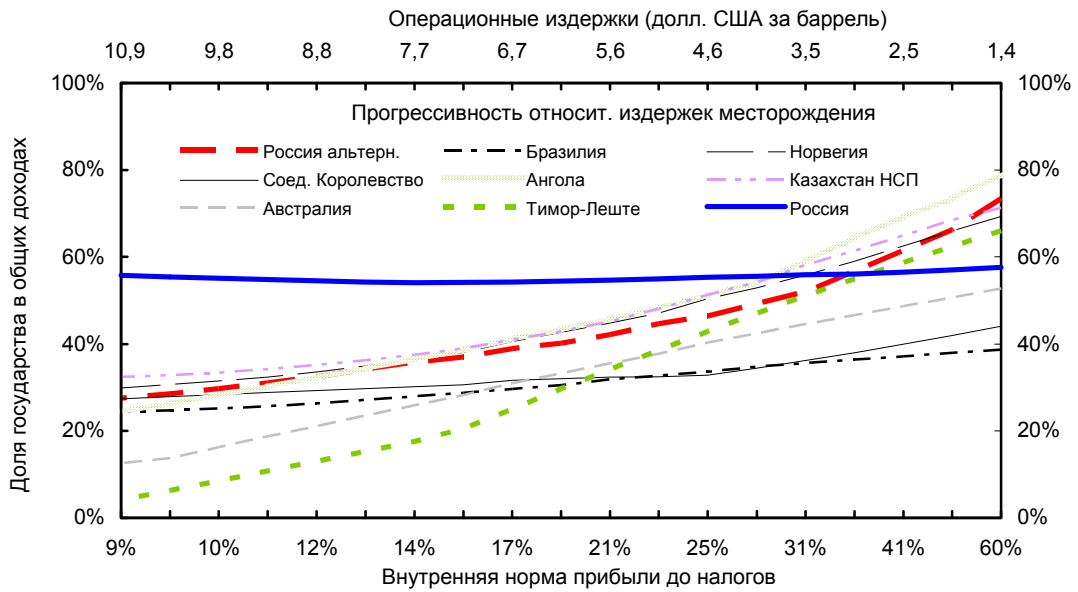
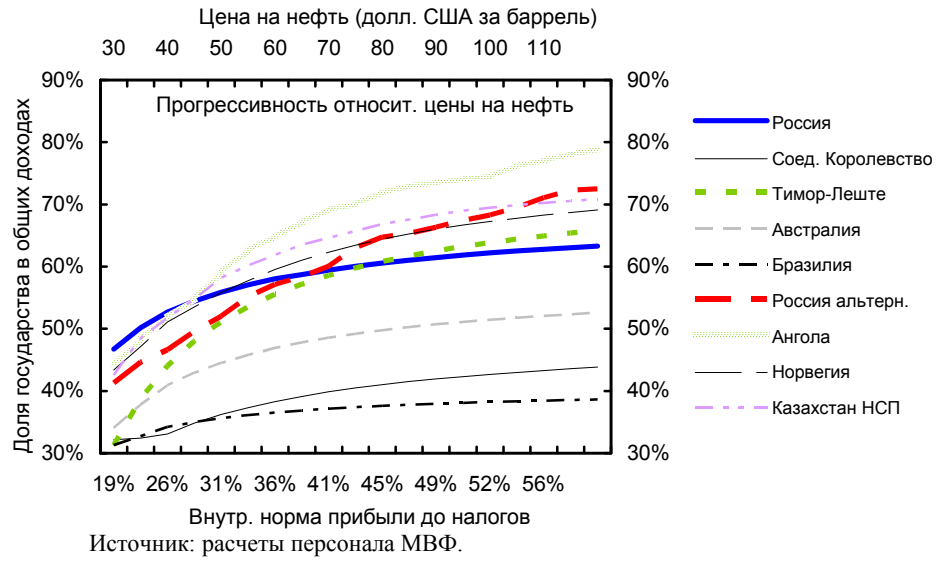
2/ Оценено путем имитационных расчетов по модели с использованием проекта с низкими издержками и прогнозов цен на нефть марки Urals на базе ПРМЭ.

Полученные результаты указывают на следующее.

- Общее налоговое бремя.** В случае проекта с низкими издержками текущий режим ведет к высокой средней эффективной ставке налогообложения (СЭСН), но при этом она ниже, чем во многих других странах (см. рисунок). Альтернативный режим для России дает очень близкое значение СЭСН. Однако ситуация принципиально отличается в случае проекта с высокими издержками. В частности, СЭСН существенно выше в случае фактически действующего режима — отражая чрезвычайно незначительное изменение в государственных поступлениях, несмотря на более низкие чистые кассовые потоки до уплаты налогов — и теперь превышает уровень всех остальных стран в выборке. СЭСН в случае альтернативного режима практически не меняется, поскольку он опирается на инструменты, основанные на прибыли. При этом проект с очень высокими издержками (на рисунке не показан) оказывается экономически нецелесообразным при ценах согласно прогнозу ПРМЭ в случае действия любого из трех режимов — СЭСН превышает 100 процентов.
- Прогрессивность.** Степень прогрессивности налогового режима (реакция государственных поступлений на степень прибыльности проекта) является важным аспектом как для государства, так и для инвесторов. Более прогрессивный режим позволяет государству повысить свою долю в поступлениях, когда инвестиции являются в высокой степени прибыльными, одновременно создавая более льготные условия для инвесторов в случае проектов с более низкими нормами прибыли. В случае России «доля» государства характеризуется желательной прогрессивностью только в тех случаях, когда увеличение прибыли обусловлено ценами на нефть (см. рисунок ниже). Если прибыль растет вследствие падения издержек, доля государства при текущей российской системе несколько снижается (а не увеличивается), вследствие того, что среди источников государственных поступлений доминирующую роль играют основанные на поступлениях инструменты. Альтернативный режим характеризуется наличием искомой реакции на издержки.



Источник: расчеты персонала МВФ.

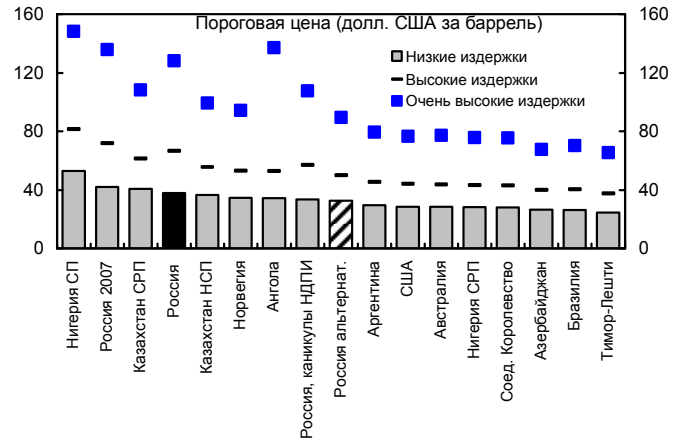


- Риск для инвесторов.** Цена нефти, необходимая для получения нормы прибыли после уплаты налогов в размере 12 процентов<sup>24</sup> — так называемая «пороговая цена» —

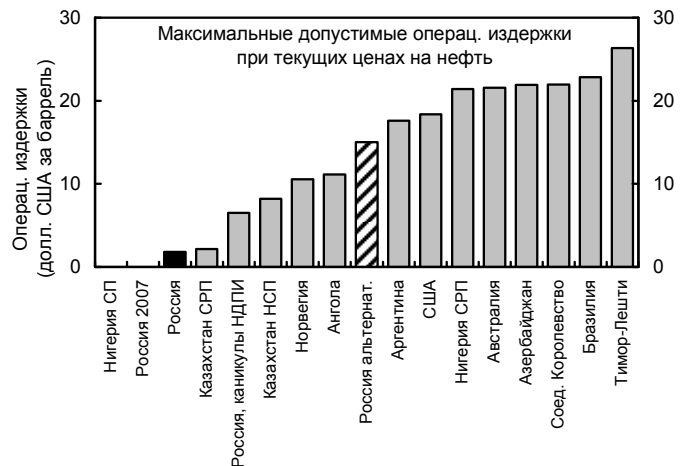
представляет собой индикатор риска, поскольку она указывает на то, насколько может упасть цена нефти, прежде чем норма прибыли инвестора после уплаты налогов снизится до предполагаемой требуемой нормы прибыли. Пороговая цена при всех режимах существенно повышается по мере повышения связанных с проектом издержек (рисунок). Альтернативный

режим дает более низкую пороговую цену, особенно в случае проекта с очень высокой себестоимостью. Как меру риска можно также рассматривать

максимально допустимые операционные издержки, позволяющие получить нормы прибыли после уплаты налогов в размере 12 процентов. Учитывая расходы на разведку и разработку в случае проекта с высокими издержками, нефтяные месторождения, операционные издержки на которых превышают 1,80 доллара за баррель, являются при текущем режиме нежизнеспособными. Этот уровень повышается до 15 долларов за баррель при альтернативном режиме (рисунок ниже). Другие показатели риска, такие как период окупаемости и вызываемый налогами риск экономически невыгодных результатов, указывают в сторону тех же выводов.



Источник: расчеты персонала МВФ.



Источник: расчеты персонала МВФ.

<sup>24</sup> Требуемая норма прибыли после налогов с поправкой на риск для инвесторов в странах, традиционно являющихся производителями нефти, обычно находится на уровне между 10 и 15 процентами.

- **Резюме результатов, полученных с помощью модели.** Режим, основанный на прибыли, мог бы: в целом сохранить или даже увеличить поступления государства от высокорентабельных проектов; расширить круг нефтяных месторождений, разработка которых является экономически целесообразной, за счет снижения налогового бремени по проектам на нижней грани рентабельности; снижения ключевых показателей риска. Кроме того, гибкость режима в отношении автоматической реакции на изменение цен и издержек уменьшит число требуемых дискреционных изменений режима (в существующую на данный момент систему приходилось много раз вносить поправки), а потому создаст большую определенность для инвесторов.

### *Переходные механизмы*

**Официальные органы видят выгоды, связанные с переходом на режим, основанный на прибыли, но сначала им необходимо укрепить свой административный потенциал.** Требуется ввести более жесткие правила в отношении трансфертного ценообразования и привести их в соответствие с руководящими принципами ОЭСР, а также необходимо укрепить административные возможности по контролю и принудительному обеспечению соблюдения этих правил. Для гарантии сохранения государственных поступлений новый режим можно было бы вводить только в отношении новых месторождений, сохранив текущую систему для уже существующих месторождений. В этом случае потребуется строгий контроль соблюдения правил разделения месторождений, чтобы не допустить перевода компаниями прибыли между месторождениями, работающими в условиях различных систем налогообложения.

Учитывая, что для подготовки к введению основанной на прибыли системы потребуются определенное время, до того может быть проведен начальный набор минимальных, но тем не менее важных реформ. Такой пакет реформ может включать следующее: дальнейшее снижение ставок налогов в отношении месторождений в пограничных регионах с высокими издержками на разработку и добычу; использование иных представительных показателей для издержек, в дополнение к местонахождению месторождения и степени его истощения, таких как размеры запасов нефти, поддающихся добыче; и рассмотрение вопроса о возможности вычета некоторых издержек в качестве налоговых вычетов по налогу на добычу природных ресурсов или экспортным пошлинам в качестве одного из средств перехода на основанный на прибыли режим.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

**Доклад персонала для консультаций 2009 года в соответствии со Статьей IV —  
Информационное приложение**

Подготовлено Европейским департаментом  
(на основе консультаций с другими департаментами и Всемирным банком)

13 июля 2009 года

	Содержание	Стр.
I.	Отношения с МВФ.....	2
II.	Отношения с Группой Всемирного банка.....	4
III.	Вопросы статистики .....	17

**ПРИЛОЖЕНИЕ I. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С МВФ**  
(по состоянию на 31 мая 2009 года)

I. **Статус участия:** вступила 1 июня 1992 года; Статья VIII.

<b>II. Счет общих ресурсов:</b>	<b>млн СДР</b>	<b>Процентов от</b>
		<b>квоты</b>
Квота	5 945,40	100,00
Валютные авуары МВФ	4 951,41	83,28
Позиция по резервному траншу	994,08	16,72
<b>III. Департамент СДР:</b>	<b>млн СДР</b>	<b>Процентов от</b>
		<b>распределения</b>
Авуары	1,98	н.п.

IV. **Непогашенные покупки и кредиты:** нет

V. **Последние финансовые договоренности:**

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

VI. **Прогнозируемые обязательства перед МВФ:** отсутствуют.

VII. **Реализация Инициативы ХИПК:** неприменимо.

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

IX. **Валютные режимы:** Валютным режимом де-юре считается регулируемый плавающий курс без предварительно установленной траектории валютного курса. Центральный банк Российской Федерации (ЦБ РФ) ежедневно устанавливает и объявляет официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю. Эти курсы основаны на котировках рубля по отношению к доллару на мировом валютном рынке и котировках других иностранных валют к доллару на мировом валютном рынке. ЦБ РФ проводит интервенции как на межбанковских валютных биржах, так и на внебиржевом межбанковском рынке для ограничения колебаний курса рубля к корзине, включающей евро и доллар, в краткосрочной перспективе. Основной валютой интервенции является доллар. В результате



стабильности рубля по отношению к бивалютной корзине, валютный режим России де-факто в период с 30 апреля по 1 ноября 2008 года был отнесен к категории стабилизированного режима. С ноября 2008 года ЦБ РФ содействовал частым снижениям курса рубля к бивалютной корзине, допуская при этом более значительные дневные колебания курса. ЦБ РФ установил 9 февраля 2009 года трейдинговый коридор для рубля. После стабилизации у верхней границы коридора курс рубля колебался внутри диапазона в результате интервенций ЦБ РФ. Поэтому с 1 ноября 2008 года курсовой механизм был отнесен к категории «другой регулируемый режим». Российская Федерация приняла на себя обязательства в соответствии с разделами 2, 3 и 4 статьи VIII Статей соглашения МВФ, начиная с 1 июня 1996 года, *и ее валютная система свободна от ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям.*

X. **Консультации в соответствии со Статьей IV:** Консультации с Россией проводятся по стандартному 12-месячному циклу. Последняя консультация была завершена 1 августа 2008 года.

XI. **Участие в Программе оценки финансового сектора (ФСАП) и Доклады о соблюдении стандартов и кодексов (РОСК)**

В 2002 году Россия участвовала в Программе оценки финансового сектора, и доклад по оценке стабильности финансового сектора (ФССА) обсуждался на Исполнительном совете в мае 2003 года во время обсуждений по консультациям 2003 года в соответствии со Статьей IV (IMF Country Report No. 03/147). Обновление ФСАП состоялось осенью 2007 года, а доклад ФССА был обсужден Исполнительным советом в августе 2008 года одновременно с обсуждением в соответствии со Статьей IV.

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

XII. **Постоянные представители:**

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

## ПРИЛОЖЕНИЕ II. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ: ОТНОШЕНИЯ С ГРУППОЙ ВСЕМИРНОГО БАНКА

1. Деятельность Группы Всемирного банка в России ведется в соответствии с недавно принятой рассчитанной на три года Стратегией партнерства со страной (КПС) (2007–2009 финансовые годы), которая была одобрена Советом директоров Банка в декабре 2006 года. Этот продуктивный и инновационный период в отношениях между Россией и Банком подходит к концу. Следующий этап, охватывающий 2010–2012 финансовые годы, будет основан на многочисленных внушительных достижениях. Детали этого сотрудничества сейчас обсуждаются с Российской Федерацией, но скорее всего будут основаны на 1) продлении существующей программы и 2) возможной новой поддержке Банком антикризисной программы и более широкой программы модернизации.
2. Продление существующей программы потребует более интенсивного применения новых инструментов, предусматривающих использование знаний, навыков в области управления проектами, опыта частного сектора и рейтинга AAA Группы Всемирного банка. В частности, ожидается расширение использования гарантий, с тем чтобы помочь в снижении стоимости заимствования на рынках капитала в целях государственного финансирования инфраструктуры. Федеральное правительство, как предполагается, также должно завершить первый пробный вариант «новых форм работы». Они представляют собой проекты, которые финансируются по строке бюджета Российской Федерации, наряду с платными услугами по оценке и реализации проекта или операциями технической помощи, на федеральном или субнациональном уровне.
3. С учетом давления на бюджетные резервы и позицию России по внешнеэкономическим операциям из-за мирового финансового кризиса, Российская Федерация, возможно, обратится за новым финансированием Всемирного банка для модернизации экономики, повышения эффективности государственных расходов и укрепления положения России в посткризисный период. Соответствующие области скорее всего будут включать результативность государственных расходов, социальные программы, поддержка уязвимых групп и управление государственными финансами на субнациональном уровне.
4. В большом числе российских регионов сохраняются значительные проблемы развития. Как и в предыдущей КПС, федеральное правительство предлагает Группе Всемирного банка углубить ее прямое участие в регионах. Поэтому основной темой продленной КПС будут по-прежнему отдельные регионы, в том числе экономический анализ (диагностика экономического роста и деловой среды), региональные стратегии развития и связанные с ними инвестиционные проекты. Объемы субнационального заимствования и новых механизмов платных консультационных услуг по инвестициям и мерам политики скорее всего останутся на текущем уровне из-за ограничений бюджета и ликвидности в регионах. Операции МФК и МИГА пользуются очень высоким спросом, но сталкиваются с препятствиями, мешающими росту (открытые позиции МФК и МИГА в России являются самыми значительными).

5. Новый период КПС будет по-прежнему служить делу реализации четырех основных целей: а) диверсификация экономики для устойчивого развития и роста (ранее, «поддержание высоких темпов экономического роста»), б) совершенствование управления государственным сектором и повышение его результативности, в) улучшение оказания социальных услуг и г) повышение глобальной роли России. Первые три направления близко соответствуют основам прежней Стратегии помощи стране (КАС) и предусматривают оказание поддержки непосредственно на решение проблем развития и меры политики, указанные в среднесрочной экономической программе правительства, с уделением особого внимания регионам. Четвертое направление обеспечивает базу для новой области помощи и касается интеграции России в мировую экономику и сообщество доноров.

### **Основные сферы деятельности Группы Всемирного банка с учетом стратегических направлений КПС**

#### ***а) Диверсификация экономики для устойчивого развития и роста***

6. Группа Всемирного банка будет содействовать России по различным направлениям в решении задач поддержания быстрого роста, в том числе участвовать в обсуждении вопросов макроэкономической политики, наблюдать за инвестиционным климатом, поддерживать государственные инвестиции и партнерства, созданные государственным и частным сектором (ГЧП), в интересах роста и диверсификации экономики, сотрудничать с регионами в выявлении и преодолении барьеров для роста, поддержания инвестиций в приоритетных областях на региональном уровне и оказание прямого содействия частному сектору.

- *Макроэкономическая политика, долгосрочная устойчивость бюджета и эффективное управление крупными внешними притоками средств в Россию.* Банк будет способствовать обсуждению макроэкономической политики в России посредством подготовки периодических докладов об экономической ситуации в России, составляемых по запросам справок об экономической политике и путем обмена знаниями. Кроме того, проявляется большой интерес к получению технического содействия Банка в том, что касается рекомендаций в отношении альтернативных направлений использования непредвиденных доходов от нефти, включая создание институциональной основы для эффективного управления растущим диверсифицированным портфелем иностранных активов. Банк также завершил исследование долгосрочных бюджетных рисков и устойчивости бюджета. В апреле 2008 года Банк России и Казначейский департамент Всемирного банка официально подписали соглашение о предоставлении платных услуг, в соответствии с которым Казначейский департамент будет предоставлять техническое содействие по внутреннему потенциалу управления инвестициями на период в 3–4 года. Кроме того, Банк содействовал укреплению финансового сектора путем кредитования и оказания технического содействия (ТС) в области регулирования рынка ценных бумаг, разработке стратегии в отношении финансового сектора (управление государственными активами и

обязательствами, в том числе управление резервами и фондами стабилизации), и надзора за страхованием и банковской деятельностью. Банк оказывал за плату техническое содействие Центральному банку в области поддержки развития платежных систем и мониторинга их работы.

- *Мониторинг инвестиционного климата и рекомендации по вопросам экономической политики.* Банк продолжит проведение периодических обследований деловой среды и результатов деятельности предприятий, оценки регионального инвестиционного климата и исследования административных препятствий, осуществляемые Консультативной службой по иностранным инвестициям для заинтересованных в этом регионов. Банк и МИГА могут на региональном уровне вести работу по укреплению потенциала и подготовке программ стимулирования инвестиций для привлечения ПИИ, подобную инициативе, которая в настоящее время реализуется в Ростовской области. Институт Всемирного банка продолжит деятельность в области укрепления потенциала, связанного с оценками инвестиционного климата.
- *Поддержка эффективности использования энергии.* Всемирный банк совместно с МФК недавно завершил исследование эффективности использования энергии, призванное предоставить высшим российским директивным органам комплексный и практический анализ вопросов энергоэффективности в России, ее потенциала, выгод и рекомендаций по экономической политике. В настоящее время Всемирный банк совместно с МФК реализует консультационный проект по вопросам энергоэффективности в Северо-западном округе России (СЗФО). Цель проекта заключается в том, чтобы снабдить четыре области СЗФО методологией и инструментарием для реализации региональной программы энергоэффективности комплексным и дальновидным образом.
- *Поддержка государственных инвестиций и государственно-частных партнерств (ГЧП) для обеспечения роста и диверсификации экономики.* Текущие инвестиционные проекты содействуют регистрации земли и разработке национального кадастра для обеспечения прав собственности и развития рынков земли. Кроме того, регулярное и осуществляемое на основе возмещения ТС будет способствовать развитию ГЧП в различных отраслях. В частности, крупнейший портфель платных услуг Банка приходится на г. Санкт-Петербург и включает такие важные инфраструктурные проекты ГЧП, как Западный скоростной диаметр, Орловский туннель, НАДЕКС и аэропорт «Пулково». Банк будет также сотрудничать с Банком развития России (Внешэкономбанком — ВЭБ) в развитии его потенциала по поддержке крупномасштабных ГЧП, а также, возможно, предоставит ВЭБ свои частичные гарантии по кредитам для поддержки его действий в мобилизации средств для инвестиций в инфраструктуру. Кроме того, Банк намеревается поддержать работу Высшей школы экономики в развитии программы электронного обучения по ГЧП для аудитории, включающей федеральные и региональные заинтересованные стороны, в том числе власти и деловые круги, в России и

других нескольких странах СНГ. Еще одной сферой, в которой Банк оказывает содействие правительству в подготовке инвестиционной программы, является сектор микрофинансирования с упором на финансовые кооперативы и их интеграцию в финансовую систему страны.

- *Сотрудничество с регионами в целях выявления движущих факторов экономического роста, разработки стратегий роста и устранения препятствий на пути роста экономики и мобильности рабочей силы.* Банк провел в начале 2008 года два важных мероприятия, посвященных обмену знаниями о стратегиях регионального развития: обсуждение на раннем этапе Доклада о мировом развитии в плане региональных различий и его последствий для России, и семинар по стратегиям регионального развития для региональных органов управления России и других сторон, заинтересованных в развитии регионов. Кроме того, Банк завершает подготовку Экономического меморандума по стране, посвященного, главным образом, снижению барьеров, препятствующих росту экономики на субнациональном уровне, и вопросы, связанные с региональными агломерациями. Разработка договоренностей с регионами о предоставлении услуг за плату обеспечит еще один канал, призванный способствовать подготовке региональных инвестиционных стратегий и анализу экономического роста, а также предоставлению других аналитических услуг. Кроме того, Банк приступает к новой аналитической работе по внутренней миграции в рамках более широкой деятельности в рамках СНГ по вопросам и мерам политики в области миграции.

*Поддержка инвестиций в приоритетные сферы на региональном уровне.* Программа субнационального развития МФК/Банка будет оказывать поддержку приоритетным государственным инвестициям на региональном уровне. Правительство заинтересовано в дальнейшем развитии этого механизма финансирования, поскольку он предусматривает предоставление прямых займов успешно кредитоспособным регионам и муниципалитетам без суверенных гарантий. До настоящего времени завершены три таких операции на субнациональном уровне, в том числе две в Чувашской Республике и одна в Петропавловске-Камчатском. Кроме того, Совет директоров утвердил одну операцию (Марий Эл), соответствующий клиент подписал кредитное соглашение, а другая операция (Мытищи), как предполагается, будет утверждена Советом к концу финансового года. Инфраструктура также является важным направлением инвестиций МФК. Это касается прежде всего транспорта и логистики, но включает и муниципальную инфраструктуру. МИГА может играть определенную роль в содействии прямым иностранным инвестициям в инфраструктуру на субнациональном уровне, в том числе в отрасли водоснабжения и переработки твердых отходов. Региональные инфраструктурные проекты, поддерживаемые программой субнационального развития, являются еще одним направлением, по которому Банк и МФК могли бы сотрудничать с ВЭБ в совместной подготовке и поддержке проектов.

- *Предоставление прямой поддержки частному сектору.* МФК продолжит

оказывать поддержку программе роста частного сектора России, предоставляя для этого одновременно финансовые и консультационные услуги, в целях стимулирования роста частного сектора и диверсификации российской экономики. МФК будет финансировать: 1) проекты, имеющие важные вторичные эффекты для других компаний, как, например, проекты развития инфраструктуры и финансовых рынков; 2) проекты в тех секторах, в которых Россия, возможно, имеет сравнительные преимущества, например, переработка природных ресурсов и проекты, которые способствуют развитию экономики знаний; 3) проекты, направленные на расширение ассортимента и повышение качества продуктов и услуг, имеющихся на российском рынке, особенно за пределами Москвы. Значительная часть деятельности МФК по-прежнему будет сосредоточена в финансовом секторе, где первоочередными задачами будут: а) формирование долгосрочных отношений со средними по размерам независимыми частными региональными банками, с тем чтобы повысить конкуренцию и расширить спектр доступных населению услуг.

Финансирование, предоставляемое МФК в виде долгосрочных кредитов первой очереди и, в отдельных случаях, субординированных кредитов, поможет укрепить балансы банков, охватить новых клиентов (включая МСП), привлечь новых вкладчиков и укрепить свои позиции в качестве ведущих региональных банков; б) содействие введению специализированных банковских продуктов, в том числе ипотечного финансирования, потребительских кредитов и лизинга; в) поддержка процесса приватизации государственных банков по мере поступления соответствующих запросов со стороны российского правительства; г) содействие разработке и использованию новых финансовых инструментов, таких как частичные гарантии по облигациям в национальной валюте и при секьюритизации.

- *Продолжение консультационной работы МФК через программу Партнерства с частными предприятиями и Консультативную службу по иностранным инвестициям.* Такое техническое содействие будет направлено на достижение следующих целей: а) усиление воздействия инвестиций на развитие за счет укрепления положения местных поставщиков и участия в работе по развитию местной инфраструктуры в связи с крупными инвестициями; б) укрепление потенциала частных банков для предоставления ими новых видов продуктов, таких как ипотечное финансирование и финансирование в целях энергосбережения; в) совершенствование корпоративного управления и повышение экологической устойчивости посредством работы с банками и клиентами из реального сектора, включая соискателей инвестиций МФК. Консультативная служба по иностранным инвестициям продолжит работу с избранными регионами в интересах улучшения делового климата за счет оказания помощи по реализации мер политики/внедрению инструментов, призванных дать старт функционированию рынков земли и коммерческой недвижимости.
- *МИГА продолжит оказание поддержки иностранным инвесторам посредством предоставления гарантий покрытия политического риска.* Содействие иностранным инвестициям в инфраструктуру, осуществляемое в

тесной координации с Банком, останется важной сферой деятельности МИГА в России. В финансовом секторе Агентство продолжит изучение возможностей поддержки операций на рынках капитала, включая обеспеченную активами секьюритизацию. МИГА может также продолжить содействие усилению роли и оказание помощи в увеличении доли иностранных банков в российском банковском секторе. Области возможной дальнейшей работы в России включают обрабатывающую промышленность, агропромышленный сектор и сектор услуг.

- *МИГА продолжит оказание поддержки иностранным инвесторам посредством предоставления гарантий покрытия политического риска.* Содействие иностранным инвестициям в инфраструктуру, осуществляемое в тесной координации с Банком, останется важной сферой деятельности МИГА в России. В финансовом секторе Агентство продолжит изучение возможностей поддержки операций на рынках капитала, включая обеспеченную активами секьюритизацию. МИГА, возможно, также продолжит содействие усилению роли иностранных банков и оказание помощи в увеличении их доли в российском банковском секторе. Области возможной дальнейшей работы в России включают обрабатывающую промышленность, агропромышленный сектор и сектор услуг.

***б) Совершенствование управления и показателей деятельности в государственном секторе***

7. Управление в государственном секторе стало особенно успешной сферой работы Всемирного банка в России, которая будет дополнительно углубляться в ближайшие годы. Банк будет по-прежнему участвовать в поддержке программ модернизации отдельных институтов государственного сектора, совершенствовании государственного управления, судебной системы, местных органов самоуправления и управления бюджетом на федеральном и субнациональном уровнях. Банк расширит свою работу в перечисленных сферах в регионах, в соответствии с приоритетной федеральной задачей улучшения результатов деятельности государственного сектора на субнациональном уровне.

- *Модернизация отдельных институтов государственного сектора.* Завершение текущих проектов будет способствовать модернизации государственных институтов и повышению качества государственных услуг. Это включает модернизацию налогов, развитие таможенной службы, создание кадастра и регистрация недвижимости, бюджетный федерализм, система составления бюджета на основе результатов, развитие казначейской системы и проект развития статистики.
- *Поддержка государственной программы административной реформы.* Банк продолжит тесное сотрудничество с органами государственного управления в области проведения административной реформы на федеральном и субнациональном уровнях, включая координацию и освоение значительных

объемов средств доноров. Основная цель по-прежнему будет заключаться в том, чтобы учесть опыт, имеющийся у Банка, и международный опыт в реализации государственной программы административной реформы, в которой особое внимание в настоящее время уделяется поощрению инициатив, выдвигаемых на субнациональном уровне. До сих пор деятельность Банка была сосредоточена на работе на субнациональном уровне в Южном федеральном округе и областях Северо-западного округа. Платная консультационная служба оказывает содействие рационализации администрации и созданию портала электронных услуг в Ханты-Мансийском округе–Югре. Возможна также разработка аналогичных платных консультационных услуг для других регионов. Поддержка государственной администрации и управления для отдельных регионов, которые не могут позволить себе пользоваться платными услугами, предоставляется через Трастовый фонд Министерства международного развития (Соединенного Королевства) (ТФ ММР), который действует с 2007 по 2010 год.

- *Оказание аналитической поддержки эффективности государственных расходов, прозрачности и подотчетности.* По просьбе Министерства финансов Банк приступил к работе по обзору государственных расходов, уделяя основное внимание общей структуре и эффективности государственных расходов, в частности расходам на заработную плату, образование и транспорт. В последующие годы это может привести к программной деятельности в данном направлении. В этой связи, в тесной координации с обзором, банк проводит обзор социальных расходов, уделяя особое внимание субнациональным расходам на образование, здравоохранение и социальную помощь.
- *Поддержка бюджетных реформ.* Банк продолжит отвечать на запросы федеральных и некоторых региональных органов управления об оказании помощи в проведении бюджетной реформы и создании системы составления бюджета на основе результатов. Кроме того, Банк продолжит поддерживать партнерские отношения с правительством в расширении масштабов Проекта бюджетного федерализма (который в настоящее время финансируется российским правительством) и его распространении на муниципальный уровень.



- *Поддержка реформы местного самоуправления.* Банк продолжит диалог с правительством в данной области, а также по вопросу применения международного опыта при реализации этой жизненно важной сферы реформ в России. Начато исследование, направленное на мониторинг местного самоуправления в сельских районах Пермского края, Пензенской области и Адыгейской автономной области и содействие развитию самоуправлению. Банк будет стремиться напрямую работать с регионами и муниципалитетами в данной сфере и строить эту работу на основе новых методов, включая обсуждение возможности распространения положительного опыта использования модели, предусмотренной Проектом бюджетного федерализма, для укрепления потенциала на муниципальном уровне.
- *Инвестиции в муниципальное развитие.* Текущие и возможные будущие региональные проекты имеют большое значение для общего муниципального развития и качества муниципальных услуг. В их число входят завершенные проекты муниципального отопления, водоснабжения и сточных вод и реализуемый в настоящее время в Санкт-Петербурге проект экономического развития, ожидающий подписания правительством проект развития жилищно-коммунальных услуг, возможные региональные проекты совершенствования систем водоснабжения и отопления, а также предложенный проект культурного наследия II (2009 финансовый год), призванный использовать культурное наследие и туризм, связанный с культурным наследием, в качестве ресурса экономического и социального развития в регионах-участниках. Ставропольский пилотный проект поддержки местных инициатив повышает качество социальной инфраструктуры на уровне поселков, и Банк сотрудничает с Министерством регионального развития над тиражированием этой программы в масштабах страны.
- *Активизация участия в судебной реформе.* Содействие в проведении судебной реформы также предполагает координацию донорского финансирования и специальное сотрудничество на региональном уровне. Недавно утвержденный проект, дополняющий Федеральную целевую программу модернизации судебной системы на 2007–2011 год, поддерживает судебную реформу (2007 финансовый год) и уделяет особое внимание повышению эффективности разрешения споров и прозрачности работы судебной системы. Дополнительный грант от правительства Японии предоставит помощь Пермскому краю и Ленинградской области по таким вопросам стороны спроса сферы юстиции, как юридические консультации для неимущих и правосудие по делам несовершеннолетних. Кроме того, по запросу Председателя высшего арбитражного суда Банк планирует, в сотрудничестве с этим судом и Министерством экономического развития, оказать содействие в составлении основополагающего законодательства в целях укрепления разрешения споров и рассмотрения жалоб, а также закона о банкротстве физических лиц.
- *Поддержка инициатив по борьбе с коррупцией.* В связи с возможным началом формирования комплексной программы борьбы с коррупцией на

общенациональном уровне Банк будет изучать возможности внесения конструктивного вклада в такие инициативы по борьбе с коррупцией.

*в) Улучшение оказания социальных и коммунальных услуг*

8. Помимо дальнейшего общего сотрудничества с федеральным правительством, Банк в значительной мере сосредоточит свою поддержку на улучшении оказания социальных услуг на субнациональном уровне. В своей программе на среднесрочную перспективу правительство назвало приоритетными социальную сферу и социальные услуги. Учитывая, что основные обязанности и инициатива по преобразованию данной сферы услуг будут относиться к субнациональному уровню, Банк сосредоточит свое внимание на регионах. Основная деятельность сосредоточится на продолжении работы по сокращению бедности, развитию образования и здравоохранения в сотрудничестве с регионами. Последние новые мероприятия включают мониторинг динамики рынка труда (на федеральном и региональном уровнях) и техническое содействие в разработке и мониторинге программ активного рынка труда. Мониторинг социальных тенденций и разработка проектов по повышению качества социальных услуг на местном уровне продолжатся в Южном федеральном округе и других регионах в рамках механизмов платных услуг. Другой важнейшей областью повышения уровня жизни является предоставление жилищно-коммунальных услуг. Государство придает большое значение улучшению показателей жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ), предоставлению высококачественных услуг коммунальными предприятиями и тесно связывает оказание услуг с повышением качества жизни.

- *Дальнейшая работа по сокращению бедности.* Продолжая сотрудничество с Росстатом и федеральными министерствами в работе по сокращению бедности, Банк (совместно с ММР) перенес основной акцент на региональный уровень. Банк работает и будет продолжать работать непосредственно с регионами, проводя мониторинг бедности и совершенствуя программы социальной помощи, направленные на совершенствование адресности. При содействии Банка будут разработаны региональные стратегии социальной защиты для Тверской области и некоторых других регионов. Успешные модели сотрудничества могут быть тиражированы в аналогичных регионах.
- *Улучшение здоровья населения.* Банк продолжит сотрудничество с правительством в вопросах, касающихся здоровья взрослого населения, а также в выработке национальной стратегии улучшения здоровья населения с целью преодоления устойчивых негативных тенденций преждевременной смертности и заболеваемости. Основываясь на проделанной работе в области социального обеспечения детей, Банк совместно с международными донорами окажет содействие в разработке и реализации практического механизма поддержки семьи, профилактического социального обеспечения и охраны детства на федеральном и региональном уровнях. Для поддержки крайне необходимой государственной политики в этой сфере совместно с руководством органов государственного управления, общественными

деятелями, частным сектором и НПО будут осуществляться меры по дополнительной пропаганде, улучшению осведомленности общества и обмену информацией. Другим приоритетным направлением работы является предоставление федеральным и региональным официальным органам рекомендаций по надлежащему объединению рисков, страхованию и устойчивому финансированию здравоохранения. МФК продолжит работу с частными компаниями над программами санитарного просвещения, в том числе по вопросам ВИЧ/СПИДа. Банк осуществит текущие проекты в секторе здравоохранения и подготовит предложения о тиражировании или изменении существующих моделей на субнациональном уровне в качестве одной из услуг регионам. Развитие государственно-частных партнерств в секторе здравоохранения может получить совместную поддержку в виде технического содействия (ТС) от Банка и направляемого из МФК прямого финансирования ГЧП и/или только частным поставщикам. Опыт, приобретенный в ходе выполнения проекта по борьбе с туберкулезом и ВИЧ/СПИДом, мог бы быть применен в заинтересованных регионах с помощью более целенаправленных мероприятий в рамках субнациональных проектов и ТС. Банк может оказать поддержку ряду региональных проектов по устранению очагов экологической опасности и решению других экологических проблем, создающих серьезный риск для здоровья населения.

- *Модернизация и совершенствование системы образования и профессиональной подготовки.* Банк завершит текущие проекты в области образования, направленные на модернизацию системы и повышение качества профессиональной подготовки. Как и в сфере здравоохранения, Банк будет стремиться выполнять запросы регионов об оказании специальной поддержки в проведении реформы образования на субнациональном уровне. ТС и возможные проекты в регионах могли бы сосредоточиться на совершенствовании систем профессионального и профессионально-технического образования в сочетании с осуществлением параллельных оценок местных рынков труда с целью повышения качества профессиональных трудовых ресурсов на местном уровне. Еще одним направлением могло бы стать дошкольное образование и образование для детей младшего возраста. В недавно подготовленной Банком «Стратегии работы с молодежью» предлагаются рекомендации по совершенствованию молодежной политики, которые можно было бы применить в России для развития диалога о молодежной политике в сфере образования и обучения.
- *Улучшение обеспечения жилищно-коммунальными услугами.* Поддержка Банком сектора инфраструктуры в значительной мере будет сосредоточена на повышении качества коммунальных и жилищных услуг. Банк располагает обширным портфелем проектов по улучшению отопления, водоснабжения канализации, и других муниципальных услуг в отдельных регионах. Они включают завершенные проекты муниципального теплоснабжения, водоснабжения и сточных вод, и утвержденный Советом директоров и ожидающий подписи правительства проект жилищно-коммунальных услуг, который направлен на поддержку реформ и инвестиций в ЖКХ за счет грантов, распределяемых по регионам на конкурсной основе. Кроме того,

ожидается, что значительная доля субнационального кредитования будет направлена на улучшение таких услуг.

- *Финансирование жилья и эффективности энергопотребления в рамках программы ПЧП МФК.* Деятельность программы ПЧП МФК в настоящее время сосредоточена на двух новых платформах продуктов в России: финансирование жилья и энергоэффективности, — каждая из которых дополняется инвестициями МФК в данной сфере. Проект развития первичной ипотеки направлен на упрощение процесса получения ипотечных кредитов в России. В программе МФК по устойчивой энергоэффективности в России объединены консультационный и инвестиционный потенциал МФК. Проект предоставляет кредитные линии банкам для дальнейшего кредитования проектов повышения энергоэффективности, а также оказывает техническую помощь банкам и частным компаниям, с тем чтобы повысить объемы кредитования, доступные для проектов энергосбережения. В рамках программы уже была предоставлена первая кредитная линия банку «Центр-инвест» в Ростове, и в настоящее время действует канал распределения средств — 60 млн долларов США — на потенциальные операции во всех регионах России. МФК также реализует ряд дополнительных программ в России, включая поддержку корпоративного управления в банковском секторе, совершенствования практики управления лесным хозяйством в Северо-западном округе, а также развития местных поставщиков в горнодобывающем секторе в отдаленных районах Магаданской области.

## ***г) Повышение глобальной роли России***

9. Банк твердо намерен поддержать растущую роль России в мире и помочь стране в выполнении ее глобальных обязательств. Банк продолжит сотрудничество с российским правительством для поддержания его становления как международного донора и активного члена многосторонних организаций. Кроме того, Банк будет содействовать внедрению механизмов и проведению конкретных мероприятий, связанных с участием России в таких международных соглашениях, как конвенции об изменении климата и биоразнообразии, а также в инициативах по борьбе с пандемиями. В период действия КПС Банк также будет стремиться к тому, чтобы обмениваться с российскими экспертами результатами анализа (и просветительно-пропагандистской деятельности), которые в настоящее время ориентированы на традиционных доноров КСР. К числу конкретных сфер деятельности Банка в России относятся:

- *Содействие в разработке стратегии ОПР для России как нового донора.* Банк и в дальнейшем будет содействовать России как новому донору и способствовать разработке российской стратегии помощи в целях развития, а также становлению национальной системы ОПР. Конкретная поддержка со стороны Банка включает учебные мероприятия и мероприятия по развитию потенциала, обмен информацией и консультационные услуги. Эта работа будет поддерживаться Россией в рамках Инициативы доноров ТФ ММР. Банк будет проводить «финансируемую внешней стороной программу подготовки и повышения квалификации кадров» для развития потенциала правительства России в области разработки политики помощи и управления

помощью. Контрагенты правительства будут вовлечены в диалог о политике в сфере мирового продовольственного кризиса и изменения климата. Начиная с Совещания новых доноров в апреле 2006 года, где были представлены на высоком уровне Россия, ВБ и ОЭСР, Банк содействует России в организации семинаров и международных мероприятий по вопросам помощи в целях развития. Банк будет участвовать в подготовке и проведении международной конференции по новым донорам совместно с Россией и ОЭСР весной 2010 года.

- *Обеспечение доступа к инструментам Банка для предоставления Россией помощи в целях развития.* Банк продолжит сотрудничество с Россией по инициативам международной политики, разработанным в ходе ее председательства в «Группе восьми», в том числе по приоритетным для России направлениям международной помощи: качество образования, улучшение доступа к энергоресурсам для уязвимых групп и борьба с распространением инфекционных заболеваний. Банк окажет содействие в подготовке вкладов России в многосторонние трастовые фонды, такие как Глобальный механизм чрезвычайной продовольственной помощи, инициативы ускоренного финансирования программы «Образование для всех», а также будет обеспечивать эффективную реализацию программ, поддерживаемых Россией, таких как борьба с малярией в Африке, партнерство по энергетике «Мировая деревня» и качество базового образования. Банк расширит подготовку совместных инициатив России и Банка в области помощи в поддержку экономического развития и развития человеческого потенциала в Центральной Азии, в том числе создание банков крови и поддержка мигрантов. После увеличения взноса России в MAP15, Банк продолжит работу над усилением заинтересованности среди российских разработчиков экономической политики в MAP.

*Выполнение международных обязательств, касающихся глобальных благ.* Банк будет помогать России в разработке процедур и механизмов для осуществления конкретной деятельности в рамках конвенций об изменении климата и о биоразнообразии. В настоящее время предоставляется ТС по внедрению технологий, обеспечивающих низкий уровень выбросов углекислого газа, а также по смягчению последствий изменения климата. Если правительство продолжит работу по внедрению в России инструментов финансирования технологий, обеспечивающих низкий уровень выбросов углекислого газа, Банк будет готов поддерживать подготовку и выполнение нескольких проектов финансирования сокращения выбросов углекислого газа. В текущем портфеле Банка есть три проекта ГЭФ, и необходимо создание правовой и институциональной основы для их реализации на региональном уровне под контролем федеральных органов. Могут быть также подготовлены дополнительные проекты, касающиеся биоразнообразия и изменения климата. Банк продолжит участие в министерской конференции «Правоприменение и управление в лесном секторе» для стран Европы и Северной Азии.

- *Установление связи российских компаний с мировыми рынками.* Деятельность МФК и МИГА также имеет большое значение для укрепления

общемировой роли России. Выполняя свою глобальную стратегическую задачу стимулирования инвестиций в странах с формирующимся рынком (инвестиции Юг-Юг), МФК будет по-прежнему активно поддерживать стабильных, имеющих заслуженную репутацию российских клиентов при осуществлении инвестиций в разных странах с формирующимся рынком. В соответствии со своей стратегической целью поддержки инвестиций Юг-Юг за счет предоставления гарантий, МИГА будет продолжать активно привлекать российские компании, планирующие инвестиции в странах с формирующимся рынком.

### **Российские регионы в центре внимания**

10. Банк совместно с федеральным правительством занимается определением небольшой группы из 6–10 регионов, которые могли бы стать объектами программ усиленной работы с Банком. Регионы выбираются из числа более богатых областей, областей со средними доходами и беднейших областей. Важными критериями выбора регионов для осуществления взаимодействия с Банком являются: а) готовность и обязательство региональной администрации работать с Банком; б) наличие опыта успешного сотрудничества в прошлом; в) ориентация на реформы и компетентность региональной администрации; г) стратегическое значение региона для развития России и наличие других подобных регионов, на которые можно было бы в последующем распространить опыт успешного сотрудничества; д) кредитоспособность региона и потенциальный интерес к операциям Банка (для более богатых регионов и регионов со средними доходами). По мере привлечения выбранных регионов с их руководством будут подписываться меморандумы о договоренности, в которых будут изложены стратегические направления и описаны методы сотрудничества с Банком. Как было отмечено, участие Банка в работе на региональном уровне будет включать сочетание целевой аналитико-консультационной поддержки в области диагностики местной экономики и инвестиционного климата, а также разработку стратегий регионального развития в сочетании с выборочными операциями кредитования для решения важнейших проблем.

11. *Часть деятельности Группы Всемирного банка будет сосредоточена в беднейших регионах России, которые часто в наибольшей степени нуждаются в содействии в целях развития.* В перечень приоритетных регионов войдет ряд таких более бедных регионов. Взаимодействие МБРР с беднейшими регионами, не обладающими кредитоспособностью, будет в значительной мере зависеть от возможностей участия в федеральных программах или координации донорских средств. МФК примет специальные меры по поддержанию деятельности частного сектора в беднейших областях. Для некоторых беднейших российских регионов, которые достигли кредитоспособности, имеются возможности по оказанию услуг за плату или субнационального кредитования без суверенных гарантий. При обсуждении вопросов создания новых инструментов особое внимание будет уделяться содействию работе Банка в беднейших областях.

**Приложение III. Российская Федерация: вопросы статистики**  
(по состоянию на май 2009 года)

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

**Общие сведения:** Предоставляемые данные имеют некоторые недостатки, но в целом считаются достаточными для целей надзора. Имеются проблемы в статистике государственных финансов и статистике внешнего долга, а также в плане точности данных.

**Национальные счета:** Исходные данные для национальных счетов поступают из обследований предприятий и домашних хозяйств, включая финансовые обследования предприятий и обследования домашних хозяйств по вопросам занятости, и дополняются административными данными. Неадекватное представление отчетности фирмами сдерживает повышение качества национальных счетов. Отсутствие балансовых данных по-прежнему препятствует работе персонала по анализу факторов балансовой уязвимости. По просьбе властей в ноябре 2008 года Москву посетила миссия ТС для анализа основы составления статистики национальных счетов. Она отметила, что Федеральная служба государственной статистики (Росстат) в целом следует СНС 1993 года, но пришла к выводу, что стоимость условных услуг аренды жилых помещений, в которых проживают их владельцы, является очевидно заниженной. Она также отметила необходимость усовершенствования методологии расчета показателей объема оценок ВВП по методу производства, включая оценки производства услуг по финансовому посредничеству, измеряемых косвенным образом (УФПИК).

**Статистика цен:** Данные в целом достаточны для целей надзора, но анализ временных рядов данных, касающихся детальных компонентов ИПЦ, осуществлять сложно из-за отсутствия точных рядов данных по весам ИПЦ. Месячные ИПЦ и ИЦП, представляющие собой индексы Ласпейреса (2000 год = 100), охватывают все регионы Российской Федерации. Наряду с общим ИПЦ Росстат публикует индексы по продуктам питания, непродовольственным продуктам и услугам. При этом веса компонентов ИПЦ публикуются с 2006 года, в то время как компоненты ИЦП не сообщаются, что затрудняет анализ временных рядов. Данные о потребительских расходах, использованные для расчета ИПЦ, ежегодно размещаются на веб-сайте Росстата. В 2009 году на веб-сайте была размещена базовая структура потребительских расходов домохозяйств, лежащая в основе исчисления ИПЦ. Дополнительное существенное повышение качества данных возможно благодаря новым мерам по усовершенствованию порядка учета сезонных товаров в индексе базовой инфляции и новому обследованию бюджетов домашних хозяйств, план проведения которого рассматривается уже в течение некоторого времени.

**Статистика государственных финансов:** Своевременность и качество данных можно было бы повысить. Данные по внутреннему и внешнему долгу федерального правительства составляются ежемесячно, но публикуются только в сводной форме один раз в квартал. Кроме того, нет унифицированной системы мониторинга долга и представления отчетности по долгу. Публикуемая функциональная классификация расходов несколько отличается от международных стандартов. Данные о расходах, классифицированные по видам экономической деятельности, поступают со значительной задержкой. Отсутствие своевременных данных по экономической классификации затрудняет оценку величины трансфертов обществу в целом, и тем самым определить вероятные каналы, по которым государственные расходы воздействуют на компоненты спроса в национальных счетах. В контексте рабочей программы по совершенствованию статистики, согласованной со Статистическим департаментом МВФ, осуществляется улучшение охвата и повышение качества данных статистики государственных финансов, хотя данные по расходам можно еще улучшить.

**Денежно-кредитная статистика:** По просьбе властей в апреле 2007 года в Москве побывала миссия ТС для содействия в расширении охвата денежно-кредитной и финансовой статистики и включения других (недепозитных) финансовых корпораций и помощи в завершении подготовки стандартных форм отчетности (СФО). Миссия рекомендовала, чтобы власти пересмотрели вопрос о возможности составления данных в полном соответствии с основой СФО. С июля 2008 года Банк России представляет в МВФ сводные данные по обзору центрального банка, обзору других депозитных корпораций, обзору депозитных корпораций, обзору других финансовых корпораций и

обзору финансовых корпораций. В условиях текущих мировых экономических потрясений анализ балансовых эффектов затрудняется недостаточностью *согласованных* данных о разбивке активов и обязательств банковского сектора по валютам и срокам погашения.

**Платежный баланс:** Хотя данные платежного баланса в целом являются достаточными для целей надзора, поскольку были сделаны значительные улучшения в целях повышения качества данных, остаются возможности для улучшения охвата отдельных компонентов счета текущих операций, а также счета операций с капиталом и финансового счета. В частности, для целей анализа относительно сложных потоков было бы полезно повысить степень детализации дополнительных данных финансового счета. Например, дополнительные данные о валовых потоках долгосрочного долга (то есть о заимствовании и погашении) публикуются в отношении нефинансовых предприятий, но аналогичные данные по банкам отсутствуют, что препятствует работе персонала МВФ по анализу факторов уязвимости, обусловленных внешним долгом. Некоторые проблемы качества данных по-прежнему сказываются на достоверности данных. В то время как платежный баланс составляется в соответствии с разработанной МВФ унифицированной основой, способной в полном объеме охватить экономические операции между резидентами и нерезидентами, использование частичных данных из различных источников вызывает необходимость в оценках и корректировках для улучшения охвата данных. В частности, ЦБР вносит корректировки в публикуемые Государственной таможенной службой данные по импорту товаров для учета «челночной торговли», контрабанды и занижения стоимости. В то же время российские организации, составляющие данные, стремятся согласовывать свои данные с данными стран-партнеров. Несколько усовершенствован охват и повышено качество обследований прямых инвестиций, и ЦБР сообщил Фонду о своем намерении принять участие в Координированном обследовании прямых инвестиций. Основные данные о резервах представляются Фонду и участникам рынков еженедельно с задержкой на четыре рабочих дня. МВФ получает дополнительную информацию о резервах и резервных обязательствах из балансового отчета центрального банка, но эта информация не является столь полной, как информация в форме представления данных о резервах, которая распространяется через двадцать дней после отчетного периода.

## II. Стандарты и качество данных

Россия присоединилась к Специальному стандарту распространения данных (ССРД) с 31 января 2005 года.

Модуль данных РОСК, подготовленный в октябре 2003 года, был опубликован на сайте МВФ 14 мая 2004 года.

## III. Представление данных в Статистический департамент МВФ (факультативно)

Направляются данные для публикации в изданиях МВФ «Международная финансовая статистика» (*МФС*), «Ежегодник статистики государственных финансов» (*ЕСГФ*), «Статистика географической структуры торговли» и «Ежегодник статистики платежного баланса».



**Российская Федерация: таблица общих показателей, требуемых для надзора**  
(по состоянию на 31 мая 2009 года)

	Дата последнего наблюдения	Дата получения	Периодичность данных <sup>6</sup>	Периодичность представления отчетности <sup>6</sup>	Периодичность публикации <sup>6</sup>	Для справки:	
						Качество данных — методологическая чистота <sup>7</sup>	Качество, точность и достоверность данных <sup>8</sup>
Обменные курсы	12.05.09 г.	12.05.09 г.	Д	Д	Д		
Международные резервные активы и резервные обязательства органов денежно-кредитного регулирования <sup>1</sup>	1.05.09 г.	8.05.09 г.	Н	Н	Н		
Резервные деньги/денежная база (узкое определение)	4.05.09 г.	8.05.09 г.	Д	Н	Н	С, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, С
Резервные деньги/денежная база (широкое определение)	4.05.09 г.	8.05.09 г.	Д	М	М		
Широкая денежная масса	март 2009 г.	28.04.09 г.	М	М	М		
Баланс центрального банка	апрель 2009 г.	4.05.09 г.	М	М	М		
Консолидированный баланс банковской системы	март 2009 г.	5.05.09 г.	М	М	М		
Процентные ставки <sup>2</sup>	12.05.09 г.	12.05.09 г.	Д/Н/М	Д/Н/М	Д/Н/М		
Индекс потребительских цен	апрель 2009 г.	5.05.09 г.	М	М	М	ОС, ОС, ОС, ОС	С, С, С, С, н.д.
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> — сектор государственного управления <sup>4</sup>	апрель 2009 г.	12.05.09 г.	М	М	М	ОНС, ОС, ОС, С	С, С, С, С, С
Доходы, расходы, сальдо и структура финансирования <sup>3</sup> — центральное правительство	апрель 2009 г.	12.05.09 г.	М	М	М		
Суммы долга центрального правительства и долга, гарантированного центральным правительством <sup>5</sup>	1 кв. 2009 г.	Апрель 2009 г.	К	К	К		
Сальдо счета текущих внешних операций	1 кв. 2009 г.	03.04.09 г.	К	К	К	С, С, ОС, С	С, С, С, С, С
Экспорт и импорт товаров и услуг	1 кв. 2009 г.	03.04.09 г.	К	К	К		
ВВП/ВНП	IV кв. 2008 г.	2.04.09 г.	К	К	К	С, С, ОНС, С	ОС, ОС, С, С, С
Валовая сумма внешнего долга	1 кв. 2009 г.	7.04.09 г.	К	К	н.д.		
Международная инвестиционная позиция	2008 г.	07.01.09 г.	Г	Г	Г		

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

<sup>2</sup> Как рыночные, так и официальные, включая учетные ставки, ставки денежного рынка, ставки по казначейским векселям, среднесрочным обязательствам и облигациям.

<sup>3</sup> Внешнее финансирование, финансирование со стороны внутренних банков и внутренних небанковских организаций.

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

<sup>5</sup> В том числе о валютной структуре и структуре по срокам погашения.

<sup>6</sup> Ежедневно (Д); еженедельно (Н); ежемесячно (М); ежеквартально (К); ежегодно (Г); нерегулярно (НР); нет данных (н.д.).

<sup>7</sup> Отражает оценку, приведенную в модуле данных РОСК, опубликованном в мае 2004 года и основанном на заключениях миссии, посетившей страну в период с 8 по 23 октября 2003 года; оценки по системам данных, соответствующим каждой из переменных, приведенных в отдельных строках. Оценка отражает степень соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) концепций и определений, сферы охвата, классификации/разбивки на сектора и основы учета: С — полностью соблюдаются, ОС — в основном соблюдаются, ОНС — в основном не соблюдаются, НС — не соблюдаются.

<sup>8</sup> Тот же принцип, как и в сноске 7, только приводятся оценки соблюдения международных стандартов в отношении (соответственно) исходных данных, статистических методов, оценки и подтверждения исходных данных, оценки и подтверждения промежуточных данных и выходных статистических данных.

**Заявление представителя персонала МВФ по Российской Федерации**  
**Заседание Исполнительного совета**  
**27 июля 2009 года**

35. В настоящем заявлении содержится информация, полученная со времени распространения доклада персонала среди членов Исполнительного совета 14 июля 2009 года. Эта информация не меняет общей направленности оценки персонала.

**Последние изменения**

36. **Последние данные содержат больше информации о характере сокращения производства в течение первого квартала, а также предварительные признаки возможного начала улучшения экономической ситуации за последнее время.** Как отмечается в докладе персонала, в первом квартале 2009 года намного упал уровень инвестиций и резко сократилось потребление, что отчасти компенсировалось параллельным снижением импорта. Вместе с тем, происшедший в первом квартале спад был в значительной мере обусловлен резким сокращением запасов материальных оборотных средств, которое составило  $8\frac{1}{2}$  процентного пункта от общего снижения ВВП на  $9\frac{3}{4}$  процента (в годовом исчислении). Относительно второго квартала, данные с высокой периодичностью свидетельствуют о сохраняющемся низком уровне экономической активности, несмотря на возросшие государственные расходы. Инфляция по ИПЦ также снижается и в июне составляла 11,9 процента (в годовом исчислении). В ближайший период ожидается, что фирмы начнут восстанавливать запасы материальных оборотных средств, и, по некоторым сообщениям, этот процесс, возможно, уже начался. Последние данные за июнь указывают на то, что промышленное производство и инвестиции, наконец, стабилизировались. Темпы сокращения потребления в июне также, как представляется, снижаются. Это подтверждает оценку персонала, согласно которой в экономике будет происходить лишь постепенный подъем после очень сильного сокращения производства в первом квартале.

37. **Изменчивость обменного курса в последний период наглядно показала необходимость осторожного подхода к процентной политике.** В условиях продолжающегося накопления банковских депозитов в центральном банке ЦБР 13 июля снизил процентные ставки интервенции на 50 базисных пунктов; в результате суммарное снижение с середины апреля составило 200 базисных пунктов. Однако это снижение также совпало по времени с падением мировых цен на нефть, что привело к внезапному ослаблению рубля (примерно на  $3\frac{1}{2}$  процента) и сокращению резервов приблизительно на 3–4 млрд долларов США. Это произошло, несмотря на похвальные усилия ЦБР повысить эффективность своей информационной стратегии по денежно-кредитной политике, который впервые выступил с заявлением, объясняющим его решение снизить процентные ставки. Цены на нефть впоследствии повысились,

а обменный курс укрепился, но банковская система по-прежнему в значительной мере отдает предпочтение накоплению ликвидности вместо предоставления новых кредитов, и краткосрочные процентные арбитражные операции остаются существенным источником притоков иностранного капитала. Как следствие, сохраняется обеспокоенность относительно неустойчивости национальной валюты.

### **Рекапитализация банков**

38. **Официальные органы завершают разработку плана рекапитализации банковской системы.** Президент подписал закон, излагающий основные положения плана рекапитализации, но подробные параметры этого плана все еще обсуждаются соответствующими государственными ведомствами. Общая суть плана заключается в выпуске государственных ценных бумаг (ОФЗ) на суммы, эквивалентные 150 млрд и 310 млрд рублей, соответственно в 2009 и 2010 годах. Затем предполагается предоставлять ОФЗ банкам в обмен на привилегированные акции, учитывая их как первичный капитал. Цель этого плана состоит в скорейшем восстановлении темпов роста кредита, поэтому в центре внимания будут здоровые банки (рекапитализация государственных банков, включая ВТБ и Сбербанк, проводится в отдельном порядке). С другой стороны, меры в отношении банков с острым дефицитом капитала будут приниматься отдельно в рамках механизма санации банков Агентства по страхованию вкладов (АСВ). В настоящее время АСВ проводит санацию 18 банков и все еще располагает остатками средств от первоначального бюджетного ассигнования в размере 200 млрд рублей, выделенного ранее в этом году. Исходя из этого, официальные органы полагают, что дополнительное финансирование на эти цели АСВ не потребуется.

### **Налогово-бюджетная политика**

39. **Данные за последний период указывают на то, что бюджетный стимул начал действовать ближе к концу второго квартала.** Действительно, дефицит без учета нефти во втором квартале увеличился до  $3\frac{1}{4}$  процента ВВП по сравнению с примерно 1 процентом ВВП в тот же период прошлого года. Что касается дальнейшей перспективы, официальные органы разрабатывают меры налогово-бюджетной политики на 2010 год и на среднесрочный период. Дополнительная предварительная информация, полученная со времени окончания миссии, позволяет предположить, что они, вероятно, будут составлять среднесрочный бюджет на основе более низких допущений цены на нефть и темпов экономического роста — и, соответственно, более низких прогнозируемых доходов — по сравнению с допущениями, используемыми персоналом, что подразумевает все еще высокие уровни общего дефицита и дефицита без учета нефти. Однако этот процесс все еще находится на раннем этапе, и макроэкономические допущения и прогнозы доходов и расходов еще уточняются.



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

### *Информационное сообщение для общественности*

ДЕПАРТАМЕНТ  
ВНЕШНИХ  
СВЯЗЕЙ

Информационное сообщение  
для общественности (PIN) № 09/99  
ДЛЯ НЕМЕДЛЕННОГО ВЫПУСКА  
6 августа 2009 года

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

### **Исполнительный совет МВФ завершил консультации 2009 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV**

27 июля 2009 года Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) завершил консультации 2009 года с Российской Федерацией в соответствии со Статьей IV<sup>25</sup>.

#### **Справочная информация**

В результате глобального финансового кризиса Россия подверглась двойному шоку — падения цен на нефть и резкой смены направленности потоков капитала. Инвестиции в основной капитал упали, существенно ослабив взаимосвязанный комплекс высоких темпов роста инвестиций, производительности и реальной заработной платы, служивший движущей силой роста потребления и экономического подъема до кризиса. В этих условиях в первом квартале года реальный ВВП резко сократился, а напряжение на рынке труда существенно ослабло, что привело к замедлению роста реальной заработной платы. По мере расширения разрыва между фактическим и потенциальным объемами производства инфляционное давление снижается. Курс рубля после резкого первоначального падения получил некоторую поддержку в виде недавнего небольшого повышения нефтяных цен и возобновления притока капитала и остается в целом в состоянии равновесия.

Напряжение в банковской системе все более нарастает, а кредит частному сектору сокращается. В условиях ухудшения макроэкономической ситуации уровень

---

<sup>25</sup> 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 экономическую политику. По возвращении в штаб-квартиру МВФ персонал готовит доклад, который составляет основу для обсуждений Исполнительного совета. По завершении обсуждения Директор-распорядитель МВФ как председатель Совета резюмирует мнения исполнительных директоров, и это резюме направляется официальным органам страны.

просроченных ссуд с января месяца возрос более чем вдвое, несмотря на послабления со стороны регулирующих органов. Кроме того, в условиях высокой неопределенности банки отдавали активное предпочтение ликвидности. После резкого ужесточения денежно-кредитной политики в январе отмечается, впервые с конца 2004 года, падение объема кредитования.

Официальные органы отреагировали на кризис принятием оперативных и существенных мер, опасаясь, что недостатки в банковском и корпоративном секторах могут стать причиной развития полномасштабного кризиса. В частности, обостренное внимание к поддержанию стабильности обменного курса при проведении политики в предшествующие кризису годы способствовало крупным внешним заимствованиям, повлекшим за собой неприемлемо высокие темпы роста кредита. В сочетании с недостатками надзора это сделало российские банки и корпорации особенно уязвимыми в случае резкой смены направленности потоков капитала. В результате этого интервенции, проводившиеся официальными органами, были вначале направлены на поддержание стабильности внешнеэкономического и финансового секторов за счет предоставления крупных объемов ликвидности под низкие процентные ставки при сохранении стабильного обменного курса в целях компенсации резкого сокращения доступа к иностранному финансированию. Однако в условиях все большего сокращения резервов и увеличения оттока капитала курс рубля был снижен и была ужесточена денежно-кредитная политика. В последнее время, когда обменный курс стабилизировался, а цены на нефть начали повышаться, денежно-кредитная политика начала постепенно смягчаться.

В апреле 2009 года в условиях продолжающегося экономического спада правительство утвердило крупный дополнительный бюджет для поддержки ослабшего внутреннего спроса. Бюджет предусматривает крупные дискреционные повышения расходов на оборону и безопасность, а также пакет антикризисных мер, направленных на стимулирование экономической активности за счет снижения налогов, предоставления поддержки стратегическим секторам и увеличения социальной помощи. В результате этих мер в 2009 году ожидается увеличение дефицита без учета нефти сектора государственного управления на  $5\frac{1}{2}$  процента ВВП до  $13\frac{3}{4}$  процента ВВП. Монетизация дефицита будет осуществляться за счет расходования средств нефтяного резервного фонда, не считая внутренних займов в размере до 1 процента ВВП.

Несмотря на значительный бюджетный стимул, возвращение экономики к подъему будет медленным, а экономические перспективы подвержены значительному риску недостижения прогнозируемых темпов роста. В дальнейшем внешние условия, вероятно, будут оставаться непростыми, поскольку умеренность перспектив в отношении мирового роста означает, что восстановление уровня цен на биржевые товары будет происходить постепенно. Более того, происходящее в глобальных масштабах снижение уровня ливериджа финансовых учреждений говорит о малой вероятности того, что приток капитала в страны с формирующимся рынком, в том числе в Россию, в ближайшем будущем восстановятся до своего докризисного уровня.

В этих условиях ожидается сокращение реального ВВП в 2009 году на  $6\frac{1}{2}$  процента после его увеличения на 7–8 процентов за год в докризисный период. Поскольку предполагается, что банковская система будет оставаться в тяжелом положении, темпы роста кредита станут отрицательными, что будет препятствовать активному возобновлению подъема. В результате прогнозируется лишь медленное

оживление экономики на протяжении 2010 года при постепенном снижении инфляции. Профицит счета текущих операций в 2009 году снизится, а затем в 2010 году ожидается его небольшое увеличение, отражающее постепенное восстановление цен на нефть. Ввиду планируемой широкомасштабной монетизации бюджетного дефицита ожидается, что отток капитала останется относительно высоким, на уровне 68 миллиардов долларов.

### **Оценка Исполнительного совета**

Россия подверглась сильному воздействию двойного шока — резкого падения цен на нефть и внезапной смены направления потоков капитала. Директора положительно оценили принятые официальными органами быстрые и существенные меры в ответ на эти события, но отметили, что макроэкономическое управление сталкивается с трудностями ввиду ухудшающихся внешних условий, и в 2009 году прогнозируется резкое снижение экономической активности. Несмотря на наметившиеся в последнее время предварительные признаки возможного начала улучшения экономической ситуации, ожидается, что подъем произойдет лишь постепенно в 2010 году. Ближайшие перспективы в решающей степени зависят от устойчивого оживления мировой экономики и повышения цен на биржевые товары, а также от проведения обоснованной внутренней политики в предстоящий период.

Директора отметили, что экономическая политика, проводившаяся Россией в предкризисный период, оказала существенное влияние на охват и действенность принятых официальными органами ответных мер на неблагоприятные внешние условия. С одной стороны, проводившаяся Россией разумная политика налогообложения своего нефтяного богатства и сбережения этих доходов в годы благоприятной конъюнктуры обеспечила возможности для реализации крупного бюджетного стимула. С другой стороны, предкризисная политика управляемого укрепления рубля в сочетании с отсутствием внутренних источников долгосрочного финансирования способствовала привлечению чрезмерного объема займов в иностранной валюте, поскольку высокие цены на нефть стимулировали интерес инвесторов к приобретению российских активов и привели к ситуации, когда российские банки и корпорации оказались уязвимыми в случае оттока поступившего в страну капитала.

В этих условиях директора считают стабилизацию банковского сектора неотложной, но сложной задачей, стоящей перед российскими директивными органами. Крупные вливания ликвидности и значительные интервенции замедлили снижение курса рубля в начальный период кризиса и, вероятно, предотвратили банкротства компаний и уменьшили давление на банки. Однако это привело к сокращению резервов, которое вынудило официальные органы допустить значительное снижение курса рубля и существенно ужесточить денежно-кредитную политику. Директора отметили, что более жесткие денежно-кредитные условия усугубили проблемы в банковском секторе, и теперь состояние кредитных портфелей банков ухудшается заметно быстрее.

Директора призвали официальные органы применить более активный и скоординированный подход к решению проблем в банковском секторе. Они считают, что воздержание от применения принудительных мер затруднило точную оценку качества активов и кредитных рисков. В связи с этим директора подчеркнули, что следует принять меры, включающие обязательное стресс-тестирование наиболее крупных банков по принципу «снизу вверх» в рамках целостного анализа характеристик риска в банковском секторе. Они также рекомендовали принять «дорожную карту» с определением вероятных мер органов надзора в случае ухудшения состояния капитала банка и усилить полномочия Центрального банка России (ЦБР) в осуществлении надзора.

В области налогово-бюджетной политики большинство директоров высказали сомнения относительно величины и обратимости осуществляемой программы стимулирования экономики. Директора выразили опасения, что этот крупномасштабный стимул может приобрести постоянный характер, что после преодоления спада в экономике приведет к новому витку чрезмерного повышения реального курса и снижения конкурентоспособности. Они рекомендовали уменьшить размер бюджетного стимула и переориентировать его структуру на самообратимые меры.

Ввиду снижения инфляции большинство директоров считают целесообразным продолжать начатое в последний период смягчение денежно-кредитной политики. Вместе с тем, они рекомендовали проявлять осторожность при снижении процентных ставок с учетом его потенциального воздействия на курс рубля и планируемого перехода на режим таргетирования инфляции. Директора особо отметили риск того, что предстоящие вливания ликвидности в результате монетизации бюджетного дефицита в сочетании со снижением процентных ставок могут вызвать переориентацию на иностранную валюту, что создаст чрезмерное понижательное давление на обменный курс. С учетом все еще значительных международных резервов России, директора согласились, что ЦБР следует быть готовым поддержать рубль в случае, если непредвиденные события приведут к дестабилизации ожиданий в отношении обменного курса. Отметив возросшую с начала года гибкость обменного курса, директора указали, что интервенции должны быть лишь временными и что в конечном итоге обменный курс должен отражать базовые детерминанты экономики России. Ряд директоров подчеркнули, что более гибкий обменный курс помог бы ограничить спекулятивные потоки капитала и послужил бы сигналом подлинной приверженности стабильности цен.

Директора приветствовали намерение официальных органов активизировать структурные реформы в секторах здравоохранения и образования. Вместе с тем, они выразили сожаление по поводу задержек в проведении других реформ, необходимых для улучшения инвестиционного климата в России и развития экономической диверсификации. Несколько директоров были обеспокоены тем, что процесс вступления в ВТО, как представляется, сбавляет темпы.

Относительно дальнейших перспектив, директора подчеркнули, что после того как закончится текущий кризис, приоритеты политики следует ориентировать на

достижение средне- и долгосрочных целей. К ним относятся: перенацеливание налогово-бюджетной политики на достижение уровня дефицита без учета нефти и ее привязка к целевому показателю, который является устойчивым в долгосрочной перспективе; переориентация денежно-кредитной политики на сдерживание инфляции, подкрепляемое гибким обменным курсом; и активизация структурных реформ.

**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.



Таблица 1. Российская Федерация. Выборочные макроэкономические показатели,  
2006–2010 годы

(изменение в процентах, если не указано иное)

	2006	2007	2008	2009	2010
				Прогноз	
<b>Производство и цены</b>					
Реальный ВВП	7,7	8,1	5,6	-6,5	1,5
<b>Потребительские цены</b>					
В среднем за период	9,7	9,0	14,1	12,3	9,9
На конец периода	9,0	11,9	13,3	11,0	9,0
Дефлятор ВВП	15,5	13,9	19,2	4,0	13,6
<b>Государственный сектор</b>					
<b>Сектор государственного управления</b>					
Общее сальдо	8,3	6,8	4,3	-5,4	-5,0
Доходы	39,5	40,0	38,4	33,9	35,3
Расходы	31,2	33,2	34,1	39,3	40,2
Первичное сальдо	9,1	7,4	4,8	-4,9	-4,4
Не связанное с нефтью сальдо	-4,5	-3,9	-8,3	-13,8	-14,7
Не связанное с нефтью сальдо без Юкоса 1/	-4,5	-5,5	-8,3	-13,8	-14,7
<b>Федеральное правительство</b>					
Общее сальдо	7,4	6,2	3,5	-5,5	-5,0
Не связанное с нефтью сальдо	-3,9	-3,0	-7,5	-12,8	-13,6
Не связанное с нефтью сальдо без Юкоса 1/	-3,9	-4,6	-7,5	-12,8	-13,6
<b>Деньги</b>					
Резервные деньги	39,6	33,1	2,9	4,1	16,7
Широкая денежная масса в рублях	48,8	47,5	1,7	4,8	21,5
<b>Внешний сектор</b>					
<b>Объемы экспорта</b>					
Нефть	0,7	5,4	-2,6	-1,3	-0,3
Газ	-3,1	-5,4	1,8	-15,0	5,0
Неэнергетический	17,8	7,3	-2,1	-15,7	7,2
Объемы импорта	24,0	26,0	16,7	-21,3	3,6
<b>Внешний сектор</b>					
Совокупный экспорт товаров, FOB	303,6	354,4	471,6	278,4	320,8
Совокупный импорт товаров, FOB	-164,3	-223,5	-291,9	-199,8	-210,4
Счет текущих внешних операций	94,3	76,2	102,3	18,3	38,9
Счет текущих внешних операций (в процентах от ВВП)	9,5	5,9	6,1	1,5	2,9
<b>Валовые международные резервы</b>					
В млрд долл. США	303,7	478,8	427,1	375,7	397,2
В месяцах импорта 2/	17,4	20,3	13,9	18,0	18,2
В процентах от краткосрочного долга	212	204	364	285	285
<b>Для справки:</b>					
Номинальный ВВП (млрд рублей)	989	1 294	1 677	1 208	1 329
Обменный курс (рублей за долл., в среднем за период)	27,2	25,6	24,9	...	...
Мировые цены на нефть (долл. США за баррель, ПРМЭ)	64,3	71,1	97,0	60,5	74,5
Реальный эффективный обм.курс (средн. изм. в процентах)	9,6	5,7	6,5	...	...

Источники: официальные органы России и оценки персонала МВФ.

1/ Без учета единовременных налоговых поступлений от ЮКОСа в 2007 году.

2/ В месяцах импорта товаров и нефакторных услуг.