

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

### Российская Федерация – Заключительное заявление миссии МВФ в рамках консультаций 2012 года по Статье IV Соглашений МВФ

Москва, 13 июня 2012 года

*Российская экономика восстановилась после кризиса 2008-09 годов и в настоящее время функционирует на уровне, близком к ее потенциалу. Давление со стороны спроса приводит к риску перегрева экономики в краткосрочном плане, при этом среднесрочные перспективы роста ограничены. Для противостояния этим вызовам России нужно и далее укреплять проведение макроэкономической политики и решать проблемные структурные вопросы. С целью обеспечить сбалансированность экономического роста, отсутствие в налогово-бюджетной политике элементов, усугубляющих эффект экономического цикла, а также справедливое распределение нефтяных богатств между поколениями, требуется масштабная бюджетная корректировка. При этом денежно-кредитную политику требуется ужесточить, чтобы удержать базовую инфляцию на нисходящей траектории. Повышение гибкости обменного курса стало большим достижением экономической политики, помогая российской экономике гасить внешние потрясения, включая отрицательное влияние нестабильности на международных финансовых рынках. Ключевым фактором в содействии надежному финансовому посредничеству является более прочная надзорная база. Особенно важно, чтобы новое правительство без промедления осуществило долгожданные структурные реформы, включая меры по улучшению инвестиционного климата.*

1. **Россия восстановилась после кризиса 2008–09 годов.** Рост экономики в 2011 году составил 4,3 процента, а в первом квартале 2012 года увеличился еще, чему способствовали высокие цены на нефть. Динамичный рост реальной оплаты труда и рост потребления подкрепляли спрос. Между тем уровень безработицы упал ниже 6 процентов, а коэффициент использования мощностей в промышленности достиг предкризисного пикового значения. Эти факторы позволяют предположить, что остающиеся незадействованными возможности экономики невелики, а при сохранении текущих тенденций возникает риск перегрева. Хотя в мае 2012 года официальный показатель инфляции снизился до 3,6 процента, это связано главным образом с переносом сроков повышения регулируемых цен и с благоприятной динамикой цен на продовольствие, тогда как по оценкам сотрудников МВФ показатель базовой инфляции по-прежнему превышает 6 процентов.

2. **Перспективы согласно базовому сценарию предполагают дальнейший умеренный рост и повышение инфляции.** При неизменной экономической политике мы прогнозируем, что в 2012 и 2013 годах экономический рост составит около 4

процентов. Учитывая близость экономики к функционированию на уровне выше своего потенциального предела, изменение направления действия факторов, приведших к временному сдерживанию цен, а также недавнее ослабление национальной валюты, прогнозируется возобновление роста инфляции примерно до 6,5 процента к концу 2012 года и ее сохранение на этом уровне в 2013 году. Согласно прогнозам, положительное сальдо по счету текущих операций внешнего сектора понизится, поскольку падение цен на нефть приведет к сокращению экспорта.

**3. Сохранение нестабильности на международных рынках воздействует на Россию главным образом посредством цен на нефть.** Зависимость от экспорта нефти оставляет Россию незащищенной от снижения цен на нефть, особенно если оно сопровождается значительным оттоком капитала. Хотя повышенная гибкость валютного курса, а также сокращение открытой внешней позиции частного сектора укрепили устойчивость экономики перед лицом внешних потрясений, сохраняются значительные факторы уязвимости.

**4. С целью понизить уязвимость России перед лицом внешних потрясений требуются решительные меры экономической политики.** Высокий уровень нефтяного дефицита государственного бюджета оставляет экономику незащищенной перед лицом резкого снижения цен на нефть. Кроме того, потрясения легко могут привести к росту инфляции в контексте инфляционных ожиданий, не имеющих пока надежного якоря. Неудовлетворительный деловой климат порождает у инвесторов крайнюю чувствительность к неопределенности, приводя к масштабным колебаниям движения капитала.

**5. У нового правительства есть возможность сменить курс и поставить Россию на путь устойчивого роста.** Масштабная бюджетная корректировка помогла бы в краткосрочном плане сдержать давление спроса, со временем заложив основы для сбалансированного экономического роста и справедливого расходования нефтяных богатств на благо нескольких поколений. Неотъемлемой частью налогово-бюджетной стратегии должно стать определение твердого среднесрочного якоря налогово-бюджетной политики. Денежно-кредитная политика должна быть нацелена на стабильный низкий уровень инфляции, при этом для удержания инфляции на снижающейся траектории требуется дальнейшее ужесточение этой политики. Гибкость валютного курса должна способствовать амортизации внешних макроэкономических потрясений. Особенно важно, чтобы новое правительство без промедления осуществило долгожданные структурные реформы.

**Бюджетная политика правительства: Предотвращение циклов подъема и спада, сбережение средств на благо будущих поколений**

**6. Существующий бюджет чреват риском перегрева экономики и истощает богатства будущих поколений.** Государственные расходы наращивают и без того

активный внутренний спрос. Ненефтяной дефицит федерального бюджета, обоснованно являющийся ключевым фискальным показателем в нефтедобывающих странах, составил в 2011 году около 10 процентов ВВП и по-прежнему более чем вдвое превышал долгосрочный уровень примерно в 5 процентов ВВП, позволяющий обеспечить справедливое распределение средств между поколениями. Бюджет 2012 года подразумевает прирост ненефтяного дефицита примерно на 1 процент ВВП. Между тем, ныне действующим среднесрочным бюджетом на 2012-14 годы предусматривается ужесточение расходов лишь в последние годы этого периода, причем к 2014 году финансовая консолидация составит менее 1 процента ВВП.

7. **Необходима масштабная бюджетная консолидация.** Сокращение ненефтяного дефицита примерно на 1,5 процента ВВП в 2012 году до 9 процентов ВВП, при дальнейшей бюджетной консолидации примерно по 1,5 процента в год до 2015 года включительно ограничило бы давление спроса и помогло бы обеспечить справедливое распределение средств между поколениями. Насущными приоритетами должны стать отмена субсидий предприятиям, предоставленным в связи с кризисом 2009 года, а также сокращение налоговых льгот. Однако в случае серьезного потрясения с ухудшением ситуации, бюджетную консолидацию следует отложить, допустив действие автоматических стабилизаторов. В среднесрочном плане имеются обширные возможности для качественной бюджетной корректировки с консолидацией, главным образом, по расходной части.

8. **Для бюджетной корректировки абсолютно необходима пенсионная реформа, но потребуются и другие меры.** В предстоящие годы Россия столкнется со значительным старением населения. Персонал миссии прогнозирует, что в отсутствие реформ государственные пенсионные расходы к 2050 году практически удвоятся, достигнув 16 процентов ВВП. Чтобы стабилизировать пенсионные расходы на уровне 2010 года, возраст выхода на пенсию, как мужчин, так и женщин следует повысить до 63 лет к 2030 году и до 65 лет к 2050 году, сообразно увеличению ожидаемой продолжительности жизни. Повышение возраста выхода на пенсию также увеличит численность работающих и повысит потенциальный объем производства. Кроме того, следует ужесточить щедрые критерии досрочного выхода на пенсию, укрепив при этом программы поддержки инвалидов и социального обеспечения для защиты уязвимых слоев населения. Для обеспечения бюджетной устойчивости потребуются также иные меры, такие как улучшение адресности социальных трансфертов и повышение эффективности государственных расходов.

9. **Необходимо без промедления восстановить налогово-бюджетный якорь.** Налогово-бюджетный якорь должен быть воплощен в правиле, которое ликвидировало бы привязку бюджетной позиции к краткосрочному колебанию цен на нефть, обеспечило бы справедливое распределение средств между поколениями, а также прозрачность. Хотя оптимальным вариантом было бы восстановление целевого показателя ненефтяного дефицита (использование которого ныне приостановлено) в

сочетании со среднесрочным планом по достижению такого показателя, хорошо разработанное правило, основанное на ценах на нефть, могло бы в целом обеспечить выполнение тех же задач. При этом обсуждаемое ныне правило с привязкой к ценам на нефть привело бы к тому, что нефтяной дефицит по-прежнему превышал бы уровень, позволяющий обеспечить справедливое распределение средств между поколениями, и было бы целесообразно использовать более консервативную базовую цену на нефть. Важную роль также играет прочная политическая приверженность избранному правилу; международный опыт позволяет предположить, что неуклонное соблюдение бюджетного правила столь же значимо, как и его конструктивное построение. В данном отношении, сохранение укоренившейся практики принятия множественных изменений и дополнений к бюджету в течение года снизило бы эффективность данного правила, и от такой практики следует отказаться.

### **Денежно-кредитная политика: ужесточение курса политики и установление ориентира инфляционных ожиданий**

10. **Дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики необходимо для того, чтобы удержать базовую инфляцию на нисходящей траектории.** Несмотря на общий низкий уровень инфляции в настоящее время, если не будут приняты меры экономической политики, темпы инфляции, вероятно, снова повысятся до примерно 6½ процента к концу 2012 года и останутся на этом уровне в 2013 году. Темпы роста объемов кредитования начали снижаться после достигнутого в прошлом году роста в более чем 20 процентов, но и в настоящее время остаются высокими. Учитывая временной лаг воздействия передаточного механизма денежно-кредитной политики, для сдерживания предполагаемого возобновления роста темпов инфляции и установления ориентиров среднесрочных инфляционных ожиданий необходимо своевременно принять соответствующие меры. При этом, в случае ухудшения мировой финансовой ситуации Центральный Банк России (ЦБР) должен быть готов при необходимости предоставить экстренную поддержку ликвидности.

11. **Положительной оценки заслуживает повышение гибкости обменного курса, которое будет способствовать поглощению внешних шоков.** Намерение ЦБР сохранить курс на дальнейшее постепенное расширение коридора курса рубля и сокращение объема интервенций позволит сконцентрировать денежно-кредитную политику на целях контроля над инфляцией. Гибкость обменного курса также обеспечивает формирование автоматического буфера, способного компенсировать внешние шоки. Этому будет способствовать большая защищенность балансов субъектов частного сектора.

12. **Повышение прозрачности основы денежно-кредитной политики повышает эффективность передаточного механизма денежно-кредитной политики.** Сократив интервенции на валютном рынке, в течение предыдущего года ЦБР перешел от системы установления ставок по нижней границе коридора процентных ставок к более

симметричной системе коридора процентных ставок, которая более четко сигнализирует о направленности денежно-кредитной политики. ЦБР также предпринял несколько шагов для сужения коридора процентных ставок, что позволит ограничить волатильность процентных ставок.

13. **Для успешного внедрения механизма таргетирования инфляция необходимы дальнейшие меры.** Завершение перехода к более узкому (200 базисных пунктов) коридору процентных ставок экономической политики, который определяется как спред между ставкой рефинансирования и ставкой депозитного механизма постоянного доступа, обеспечит дальнейшее снижение волатильности процентных ставок, а сокращение числа инструментов ликвидности и процентных ставок центрального банка позволит упростить операционную основу и стимулировать межбанковское кредитование. Кроме того, дальнейшее совершенствование информационной политики, в том числе публикация прогнозов инфляции, будет иметь большое значение для повышения прозрачности и разъяснения для общественности логики мер денежно-кредитной политики. В интересах обеспечения прозрачности также рекомендуется официально принять ставку репо в качестве первичной процентной ставки экономической политики.

14. **Текущий уровень международных резервов России обеспечивает адекватную защиту от внешних шоков.** Хотя дальнейшее наращивание резервов в качестве меры предосторожности не требуется, следует продолжить накопление бюджетных сбережений в нефтяных фондах для восстановления буферных резервов, пока сохраняются высокие цены на нефть. С течением времени было бы уместно инвестировать средства нефтяного резервного фонда инструменты с более высокой доходностью при условии соблюдения надлежащих защитных гарантий.

#### **Финансовый сектор: стимулирование надежного финансового посредничества путем укрепления надзора**

15. **Государственная поддержка ликвидности банковского сектора оградила экономику от мирового финансового кризиса.** В целом, банки успешно управляли рисками, связанными с рублевой и валютной ликвидностью, чему способствовал устойчивый рост депозитов и их чистые внешние кредиторские позиции. Однако сложная ситуация на мировых рынках ликвидности и отток капитала из России привели к сокращению доступного корпоративному сектору внешнего финансирования, а положение в налогово-бюджетной сфере и изменение курсовой политики оказали влияние на ликвидность на внутреннем денежном рынке. Более активные операции официальных властей по поддержке ликвидности помогли поддержать адекватный, в целом, уровень ликвидности системы, обеспечив сохранение доступности финансирования для частного сектора.

16. **Происходит совершенствование финансовой системы, но при этом сохраняется озабоченность относительно качества активов в условиях быстрого роста объема кредитования и волатильных цен на нефть.** Общие результаты деятельности банков улучшились, о чем свидетельствуют более высокий показатель прибыльности и более низкая доля необслуживаемых кредитов. В то же время, возобновился рост объема кредитования, что снизило общий коэффициент достаточности капитала и повысило соотношение кредитов к депозитам. Поддержание качества кредитов может оказаться проблематичным, так как объем выданных ранее необслуживаемых кредитов по-прежнему значителен, а недавнее снижение цен на нефть может снизить возможности заемщиков по возврату кредитов.

17. **Надежная основа надзора является важной гарантией устойчивости финансовой системы, но прогресс в этой области идет медленно.** Россия продолжает совершенствовать систему анализа финансовой стабильности и макропруденциального надзора. Однако прогресс в устранении существенных отличий российских принципов надзора от международных стандартов, которые указаны в составленной МВФ в 2011 году оценке финансового сектора России, был медленным. Особо следует обратить внимание на то, что ЦБР по-прежнему не обладает адекватными полномочиями по осуществлению эффективного надзора за банковскими холдинговыми компаниями и аффилированными структурами, а также по принятию мер в отношении связанного кредитования. ЦБР также по-прежнему не имеет достаточных полномочий по принятию решений о применении санкций в отношении отдельных банков, исходя из собственного усмотрения и мотивированного суждения, как это предусмотрено положениями Базельских соглашений. В этой связи одним из приоритетов является скорейшее принятие находящегося в процессе рассмотрения проекта закона о консолидированном надзоре и связанном кредитовании, а также расширение полномочий ЦБР по принятию решений на основе мотивированного суждения.

### **Инвестиционный климат: проведение структурных реформ в целях стимулирования роста**

18. **Решение проблемы неблагоприятного инвестиционного климата играет важную роль в укреплении потенциала роста экономики России.** В период 2000-2007 гг. экономика росла высокими темпами, что было связано с беспрецедентным повышением цен на нефть, увеличением коэффициента использования производственных мощностей, преодолением технологического отставания, а также ростом трудоспособного населения. Вряд ли можно ожидать, что в будущем комбинация этих факторов повторится. Таким образом, улучшение деловой среды, преследующее своей целью создание благоприятных условий для инвестиций, имеет решающее значение для обеспечения устойчивого роста.

19. **Хотя предложений об улучшении инвестиционного климата множество, их практическая реализация запаздывает.** Сохраняющиеся институциональные недостатки и большая доля участия государства в экономике приводят к тому, что деловая среда в России проигрывает в сравнении с условиями в странах-аналогах. Ключевое значение в стимулировании инвестиций, диверсификации экономики и повышении потенциального роста имеют структурные реформы.

20. **Вступление России в ВТО должно стать катализатором реформ.** Следует воспользоваться членством в ВТО для повышения темпов осуществления внутренних реформ, направленных на то, чтобы условия ведения бизнеса были более предсказуемы и основаны на установленных правилах, а это, в свою очередь, будет способствовать повышению потенциального роста экономики России. Мировой опыт показывает, что создание устойчивых внутренних институтов является определяющим фактором получения тех преимуществ среднесрочного развития и роста, которые предлагает вступление в ВТО. Приоритетными являются меры по сокращению коррупции, укреплению правовых основ и снижению уровня участия государства в экономике (в том числе посредством транспарентной и более решительной приватизации государственных предприятий).