

*Из решения Коллегии Счетной палаты Российской Федерации от 25 мая 2012 года № 24К (857) «О результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ реализации основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год»:*

*Утвердить отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия.*

*Направить отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия в Совет Федерации и Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации, Центральный Банк Российской Федерации.*

## **ОТЧЕТ**

### **о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ реализации основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год»**

**Основание для проведения мероприятия:** пункт 2.6.5.1 Плана работы Счетной палаты Российской Федерации на 2012 год.

#### **Предмет мероприятия**

Денежно-кредитная политика.

#### **Цели мероприятия**

Оценить соответствие прогнозируемых условий проведения единой государственной денежно-кредитной политики фактически сложившимся макроэкономическим показателям в 2011 году и оценить реализацию Банком России денежно-кредитной политики в 2011 году.

#### **Объект контрольного мероприятия**

Центральный банк Российской Федерации (по отчетным данным и запросам).

**Проверяемый период деятельности:** 2011 год (более ранний период в случае необходимости).

**Сроки проведения мероприятия:** с 1 февраля по 25 мая 2012 года.

#### **Результаты контрольного мероприятия**

Вопросы денежно-кредитной политики (далее - ДКП) регулируются главой VII Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ (далее - Закон о Банке России). Положения указанной главы раскрывают инструменты и методы ДКП, дают определение операций Банка России на открытом рынке, валютных интервенций, рефинансирования и т.д.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год разрабатываются Банком России в соответствии со статьей 45

Закона о Банке России во взаимодействии с Правительством Российской Федерации. В статье заложена структура (положения/разделы) данного документа.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов (далее - Основные направления) были одобрены Советом директоров Банка России 12 ноября 2010 года и приняты к сведению Государственной Думой Федерального Собрания Российской Федерации 23 ноября 2010 года (постановление № 4469-5 ГД).

### 1. Основные тенденции мировой экономики в 2011 году

Мировое финансово-экономическое положение в I полугодии 2011 года постепенно улучшалось благодаря росту макроэкономических показателей, но при этом сохранялись отдельные факторы уязвимости мировой экономики. Прослеживался дисбаланс в темпах роста между развитыми странами, где наблюдался умеренный рост экономики, и развивающимися странами, для которых характерным был активный рост.

В странах с развитой экономикой присутствовали высокая государственная задолженность и бюджетная уязвимость, в то время как на фоне улучшения состояния экономики все еще не восстановилась до безопасного уровня надежность финансовых институтов.

В свою очередь, развивающиеся страны сталкивались с быстрым ростом темпов кредитования, крупным притоком портфельного капитала, что может впоследствии привести к «перегреву» экономики и способствовать формированию потенциальных «ценовых пузырей» на активы и инфляционному давлению.

Также на глобальную экономику оказывали воздействие геополитические риски, связанные с политическими волнениями на Ближнем Востоке и в Северной Африке, которые вызывали опасение перебоев в поставках сырьевой продукции и, как следствие, рост фьючерсных цен на нефть.

В 2011 году экономический рост в развитых странах составил 2,5 % против 3 % в 2010 году, в развивающихся странах - 6,5 % против 7,1 %. Существенное замедление роста ВВП по итогам 2011 года среди развитых стран произошло в Японии, Канаде, Великобритании, США. В развивающихся странах снижение темпов роста ВВП наблюдалось по всем основным экономикам: Китай, Индия, Бразилия, Мексика. В странах СНГ, в частности в Украине и Армении, темпы роста ВВП увеличились.

Показатели роста ВВП отдельных стран мира (2005-2011 годы):

Страна	ВВП (рост/падение в %, +/-)						
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Китай	9,5	9,9	10,4	11,2	9,2	10,3	9,5
Индия	9,7	8,6	9,8	9,3	6,1	8,8	7,5
Эстония	8,9	10,1	7,5	-3,7	-14,3	2,3	6,5
Литва	7,8	7,8	9,8	2,9	-14,8	1,4	6
Украина	2,7	7,3	7,9	2,3	-14,8	4,1	4,7
Армения	13,9	13,2	13,7	6,9	-14,1	2,1	4,6
Россия	6,2	6,8	8,2	5,5	-7,9	4,3	4,3
Латвия	10,1	11,2	9,6	-3,3	-17,7	-0,3	4

Страна	ВВП (рост/падение в %, +/-)						
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Австрия	4,5	5,6	5,8	3,2	-2,8	4,1	3,3
Германия	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	3,7	3
Бразилия	3,38	4,8	6,5	-0,9	-0,6	7,5	2,8
Канада	2,9	2,8	2,2	0,6	-2,8	3,2	2,2
Франция	1,8	2,5	2,3	-0,1	-2,7	1,5	1,7
США	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,5	3	1,7
Великобритания	2,1	2,6	3,5	-1,1	-4,4	2,1	0,9
Ирландия	5,3	5,3	5,2	-3	-7	-0,4	0,9
Испания	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7
Италия	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,1	1,5	0,6
Япония	1,9	2	2,4	-1,2	-6,3	4,1	-0,5
Португалия	0,8	1,4	2,4	0	-2,9	1,4	-1,6
Греция	2,3	5,5	3	-0,2	-3,3	-3,5	-6,8

### Инфляция (2005-2011 годы):

(в процентах)

Страна	Инфляция						
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Япония	-0,3	0,3	0	1,4	-1,4	-0,7	0,4
Франция	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7	2,3
Ирландия	2,2	2,7	2,9	3,1	-3,9	-1,5	2,4
Швеция	0,8	1,5	1,7	3,3	-0,5	1,4	2,5
Германия	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5
Евросона (Евросоюз)	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7
США	3,4	3,2	2,8	3,8	-0,4	1,6	3
Польша	2,2	1,3	2,6	4,2	4	2,7	3,9
Венгрия	3,5	4	7,9	6	4	4,7	3,9
Великобритания	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	4,5
Саудовская Аравия	0,7	2,2	4,1	9,9	5,1	5,7	5
Россия	10,4	8,8	11,3	13,3	8,8	8,8	6,1
Украина	10,3	11,6	16,6	22,3	12,3	9,8	9
Белоруссия	10,3	7	8,4	14,8	10,1	7	40,9

Слабыми в контексте экономического восстановления оставались некоторые европейские государства, где продолжали предпринимать меры по преодолению крупных дисбалансов в финансовой сфере, сложившихся еще до кризиса.

В Европе продолжали накапливаться долговые проблемы, которые осенью 2011 года проявились в критическом росте доходности бумаг стран PIGS (Португалия, Италия, Греция, Испания), а также в череде снижений рейтингов этих стран и угрозе распада еврозоны.

На грани дефолта оказалась не только Греция, но и Италия, и Франция. Международные рейтинговые агентства начали пересматривать суверенные рейтинги стран еврозоны. На 2 пункта был понижен рейтинг Бельгии с уровня AA1 до AA3.

Международное рейтинговое агентство Standart & Poor's (S&P) в августе 2011 года понизило долгосрочный кредитный рейтинг США на одну ступень. Рейтинги США не снижались этим агентством с момента присвоения в 1941 году.

Понижение рейтинга произошло в условиях затяжных переговоров администрации президента США Барака Обамы с конгрессменами о повышении потолка госдолга, в отсутствие такой договоренности стране в начале августа грозил дефолт.

Реакция рынков на действия S&P оказалась достаточно резкой. Доллар США в паре с японской иеной падал - с 80 до 76 иен. Основная валютная пара евро-доллар не сильно изменилась, так как сама Европа испытывала определенные затруднения. Сначала года курс евро по отношению к доллару поднялся и в апреле достиг отметки 1,48, потом начал постепенно опускаться - к концу года был зафиксирован уровень 1,29, что является минимальным значением в 2011 году.

Изменение курса евро к доллару США в 2011 году:



В 2011 году швейцарский франк достиг рекордного максимума по отношению к доллару США - 0,75 и евро - 1,07. Если в первой половине года за евро предлагали 1,31 франка, то во второй половине - в среднем 1,21 франка.

Дефицит торгового баланса США по итогам 2011 года увеличился на 11,6 % и составил 558 млрд. долл. США, что является самым высоким показателем с 2008 года. За год экспорт американских товаров и услуг вырос на 14,5 % - до рекордных 2,1 трлн. долл. США, в целом укладываясь в стремления администрации Барака Обамы нарастить его вдвое за пять лет. Однако сильно вырос и импорт - до 2,7 трлн. долл. США (+13,8 %), причем ввоз автомобилей и бензина побил рекорды 3-4-летней давности. Импорт из Китая по итогам года составил без малого 400 млрд. долл. США, что является рекордно высоким показателем.

На рынках биржевых товаров во II квартале 2011 года наблюдалась коррективировка цен. Цены на нефть (Brent), достигнув в I квартале 2011 года отметки 120 долл. США за баррель, резко снизились во II квартале до уровня около 110 долл. США за баррель в связи с реакцией на данные о снижении мировой экономической активности. С начала 2011 года цены на продовольственные товары также стабилизировались после шоков 2010 года, связанных с неблагоприятными погодными условиями.



Снижение экономической активности вызвано сокращением частного потребления, поскольку рост цен на нефть в IV квартале 2010 года - I квартале 2011 года привел к снижению реальных доходов домохозяйств. Кроме того, снижение экономической активности во II квартале 2011 года также обусловливается влиянием перебоев в глобальном предложении после землетрясения в Японии, в частности в сбоях поставок в рамках региональных производственных сетей.



Общий мировой спрос на золото в 2011 году вырос до 4067,1 тонны и оценивался в 205,5 млрд. долл. США. Впервые за всю историю глобальный

спрос на золото в ценовом показателе превысил 200 млрд. долл. США, объем же физического спроса в 2011 году стал наибольшим с 1997 года.

Основной причиной роста стал инвестиционный сектор, годовой спрос в котором вырос в 2011 году по сравнению с предыдущим рекордным 2010 годом на 5 % до 1640,7 тонны (82,9 млрд. долл. США). Цена «защитного» актива - золота - осенью взлетала до рекордных 1920 долл. США за тройскую унцию. Основными рынками инвестиционного спроса стали в 2011 году Индия, Китай и Европа. Китай и Индия остаются основными потребителями золота и генерируют 55 % спроса на глобальном ювелирном рынке и 49 % общего глобального спроса.

Безработица в отдельных странах (2005-2011 годы):

Страна	Безработица (в процентах)						
	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Норвегия	4,5	3,4	2,5	2,5	3,1	3,5	3,4
Швейцария	4,4	4	3,6	3,4	4,3	4,5	3,1
Южная Корея	3,6	3,4	3,2	1,2	3,6	3,7	3,4
Япония	4,4	4,1	3,9	4	5,1	5,1	4,8
Австралия	5,1	4,9	4,4	4,2	5,7	5,1	5
Германия	11,2	10,3	8,7	7,5	7,8	7,1	6
Китай	4,2	4,2	4,1	4	4,3	4,1	6,5
Великобритания	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6	7,8	7,9
США	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6	9,1
Франция	9,3	9,2	8,4	7,8	9,5	9,7	9,1
Индия	8,9	7,8	7,2	6,8	9,5	10,8	9,8
Евросоюз	9,1	8,5	7,6	7,6	9,6	10,1	10,1
Иордания	15	12,5	15,4	12,6	14	13,4	12,3
Испания	9,2	8,5	8,3	11,3	18	20,1	20,8

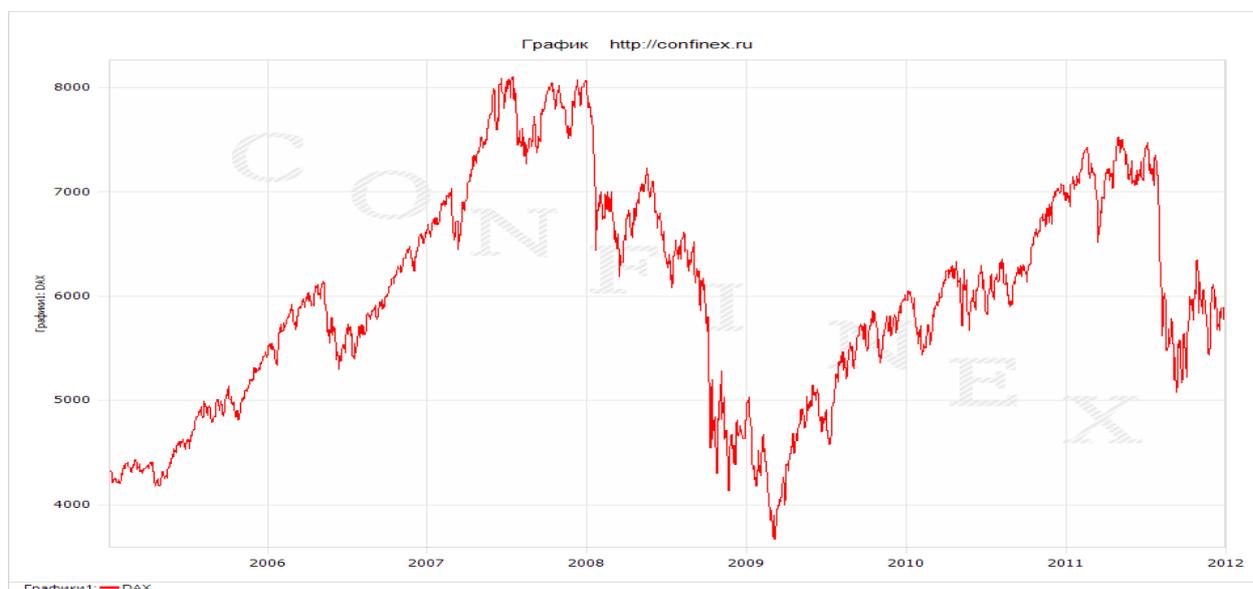
Показатели безработицы по итогам 2011 года оставались высокими в странах Евросоюза. Испания второй год подряд демонстрировала незанятость более 20 % своего населения.

Изменение биржевых индексов:

Индекс Dow Jones (США):



## Индекс DAX (Германия):



## Индекс Shanghai Composite (Китай):



Мировые фондовые индексы показывали рост в первой половине 2011 года и снижение во второй половине. Докризисный уровень достигнут не был. По итогам 2011 года индекс Dow Jones прибавил 5,3 %. Индекс DAX за год потерял более тысячи пунктов и на конец года зафиксировался на уровне 5898. Лидером по падению стал китайский индекс Shanghai Composite, потерявший 22,9 %. До начала апреля наблюдалась определенная волатильность по данному индексу, а в течение последующего месяца индекс резко снизился и сохранил понижающий тренд до конца года.

## **Характеристика основных макроэкономических показателей Российской Федерации в 2011 году**

Итоговые показатели экономики России в 2011 году оказались лучше правительственного прогноза.

В начале прошлого года прогноз по росту ВВП составлял 4,2 %, а в реальности были получены 4,3 %. Однако первоначальный прогноз составлялся, исходя из среднегодовой цены нефти в 75 долл. США за баррель, а на самом деле цена нефти «Юралс» была значительно больше и составила 109,3 долл. США за баррель, что на 39,8 % выше, чем в 2010 году (78,2 долл. США за баррель), и на 15,8 %, больше, чем в 2008 году (94,4 долл. США за баррель), когда был достигнут предыдущий максимальный уровень цен на нефть на мировом рынке.

Высокая цена нефти стала одним из главных факторов роста российской экономики в минувшем году - существенно выросли нефтегазовые доходы в федеральном бюджете, увеличилась доля налогов в ВВП.

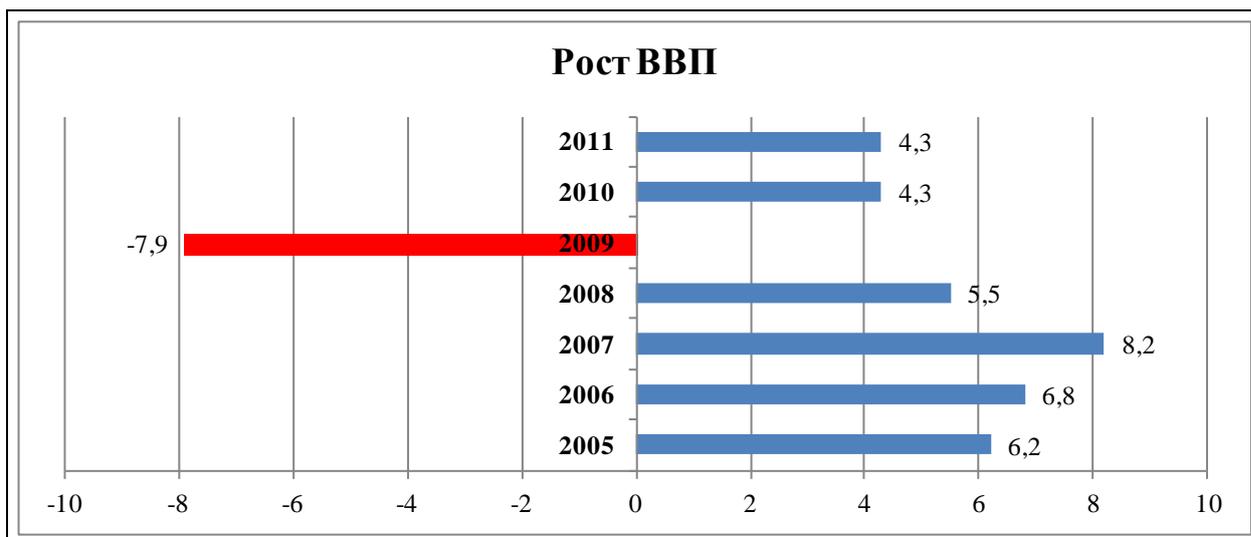
Рост нефтегазовых доходов в федеральном бюджете за год составил 47,3 %. Их доля в общем объеме доходов федерального бюджета выросла в 2011 году до 49,7 % по сравнению с 46,1 % в 2010 году и 40,7 % в 2009 году. В свою очередь, в 2011 году налоги внесли наибольший вклад в общий годовой прирост ВВП - более 20 %. Для примера, в 2005-2007 годах вклад налогов в прирост ВВП составлял 14-16 процентов.

Еще один локомотив роста - сельское хозяйство. Данная отрасль сыграла важную роль в экономических итогах 2011 года. Даже в 2008 году, когда был собран рекордный урожай зерновых, роль сельского хозяйства была менее значительна. В 2011 году эффект низкой базы усилен небывалым урожаем сахарной свеклы, подсолнечника и очень хорошим сбором овощей. В результате сельское хозяйство продемонстрировало рост производства на 22,1 % - это максимальный показатель в новейшей истории России.

Сельское хозяйство обеспечило около 1 процентного пункта от 4,3 % роста ВВП. Это высокий показатель, учитывая, что доля сельского хозяйства в произведенном ВВП составляет всего около 4 %. Если же еще принять во внимание, что богатый урожай обеспечил рекордно низкую инфляцию, то значимость сельского хозяйства в экономических итогах 2011 года возрастает еще больше.

Заслуживающим внимания результатом 2011 года является тот факт, что экономика, наконец, достигла докризисного уровня. Это подтверждают данные Росстата, согласно которым рост ВВП по сравнению с 2008 годом составил 0,3 % (в ценах 2008 года). Однако восстановление было неоднородным по разным секторам.

Годовой показатель изменения ВВП (в процентах) в Российской Федерации в предшествующие годы составил:



В структуре использованного ВВП превышение результатов 2008 года было полностью обеспечено расходами домашних хозяйств. Все остальные элементы остались в отрицательной зоне, в том числе чистый экспорт. Валовое накопление отстает от докризисных показателей. В разрезе произведенного ВВП самый большой вклад в восстановление докризисного уровня экономики внесли торговля (в связи с возросшим потребительским спросом) и добыча полезных ископаемых (по причине хорошей конъюнктуры мирового рынка).

Еще одной отличительной чертой 2011 года стал дисбаланс между динамикой розничного рынка и динамикой реальных располагаемых доходов населения. Реальные доходы населения в 2011 году практически не росли: рост составил 0,8 % против 5,1 % в 2010 году. При этом оборот розничного рынка вырос за год на 7,2 %. Этот рост почти полностью был основан на снижении чистых сбережений населения и возросшей доступности потребительского кредита. На протяжении всего отчетного периода норма чистых сбережений была на очень низком уровне и в целом за 2011 год составила 11,5 % (17,5 % за 2010 год). За 2011 год кредиты, предоставленные физическим лицам, возросли на 35,9 процента.

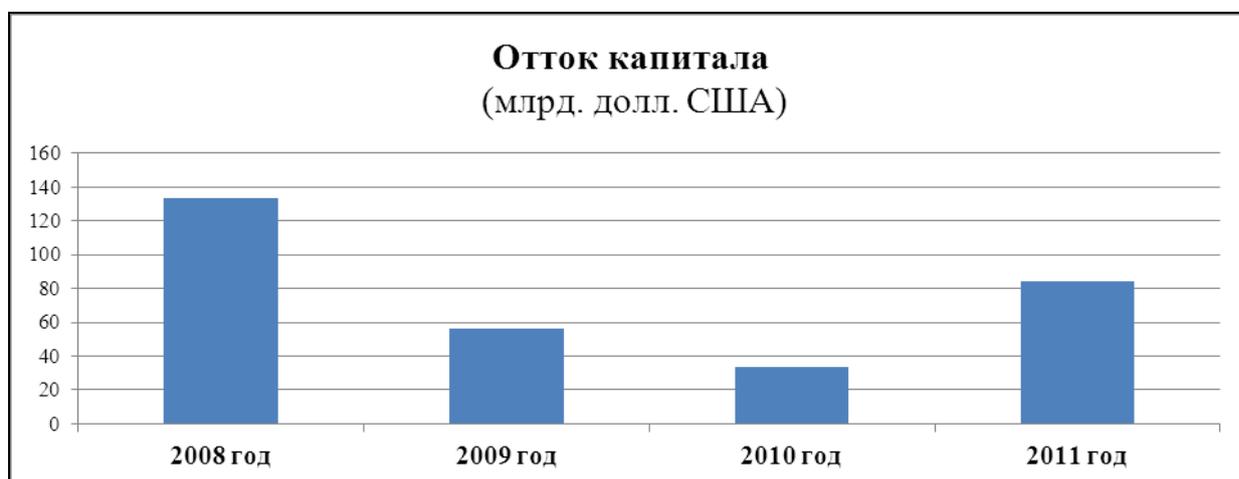
Проблемы западных рынков отразились на российском рынке. Индекс ММВБ в августе после понижения рейтинга S&P локально падал на 21 %, а курс рубля к доллару за два дня снижался на 6,6 %. В целом же за 2011 год основной индикатор ММВБ снизился на 18 %, а индекс РТС - на 21 процент.

Изменение индекса РТС в 2005-2011 годах:



Отток иностранного капитала за 2011 год составил 84,2 млрд. долл. США при годовом прогнозе в 70 млрд. долл. США, что в 2,5 раза больше, чем в 2010 году (33,6 млрд. долл. США). Несмотря на сокращение валютных интервенций Банка России, отток продолжал расти. При этом структура оттока в конце года указывает, что его существенную долю обеспечили компании и граждане, наращивающие валютные активы.

Увеличение оттока в сентябре-октябре 2011 года можно объяснить и тем, что мировые проблемы привели к увеличению оттока капитала не только из Российской Федерации, но и из других стран с развивающимися рынками. Некоторые валюты обесценились гораздо больше, чем рубль.



Отток капитала в частном секторе:

(млрд. долл. США)

	Вывоз капитала частным сектором	Вывоз капитала банками	В том числе:		Вывоз капитала прочими секторами	В том числе:	
			иностранные активы	иностран-ные пассивы		иностранные активы	иностранные пассивы
I квартал 2011 г.	-19,8	-7,3	-10	2,8	-12,5	-22,7	14,9
II квартал 2011 г.	-7,3	-1,7	-7,9	6,2	-5,6	-25,2	19,7
III квартал 2011 г.	-18,4	-8,4	-5,5	-2,9	-10	-19,1	8,5
IV квартал 2011 г.	-35	-6,7	-8,5	1,8	-28,3	-41,6	19,1

Данные Банка России свидетельствуют о том, что отток, наблюдавшийся в конце 2011 года, был связан в основном с внешнеэкономическими факторами. Структура оттока была неоднородной. В III квартале за отток в 8,4 млрд. долл. США отвечали коммерческие банки, активно перераспределявшие средства в пользу своих материнских компаний, в том числе и за счет кредитования. В IV квартале отток увеличился за счет вывоза капитала прочими секторами - в этот период страну покинуло 28,3 млрд. долл. США. В конце года также наблюдался резкий рост иностранных активов банков. Данный показатель увеличился более чем в 2 раза и составил 41,6 млрд. долл. США. Основной причиной их роста стало увеличение остатков валюты компаний на счетах банков и рост валютных сбережений населения.

Отдельные показатели кредитных организаций:

	(млрд. руб.)							
	01.2005 г.	01.2006 г.	01.2007 г.	01.2008 г.	01.2009 г.	01.2010 г.	01.2011 г.	01.2012 г.
Чистые иностранные активы	-241,4	-409,7	-1125,7	-1840,5	-330	918,9	694,1	1464,4
Требования к нерезидентам	708,2	1094,3	1647,0	2296,6	468,2	4850,1	5160,6	6798,4
Обязательства перед нерезидентами	949,6	1504,0	2772,8	4136,2	5011,8	3931,3	4466,5	5334,0
Требования к Центральному банку	847,2	906	1339,5	1817,8	2593,2	2599,1	3127,5	2705,6
Чистые требования к органам государственного управления	615,3	478,8	476,3	560,4	-82,5	484,2	753,9	1001,4

Объем чистых иностранных активов по итогам 2011 года увеличился более чем в 2 раза.

Изменение количества и структуры кредитных организаций в 2011 году:

	Январь	Март	Май	Июль	Сентябрь	Ноябрь	Декабрь
Зарегистрировано кредитных организаций	1145	1145	1139	1130	1126	1123	1117
в том числе:							
банков	1083	1083	1076	1068	1064	1061	1055
небанковских кредитных организаций	62	62	63	62	62	62	62
Зарегистрировано кредитных организаций со 100 % иностранным участием в капитале	79	78	78	78	77	78	77
Кредитные организации, включенные в реестр ССВ	831	830	823	824	818	813	808
Зарегистрированный уставный капитал, млрд. руб.	1189	1197	1202	1196	1187	1206	1211
Филиалы кредитных организаций	2886	2880	2867	2855	2824	2818	2812

Количество зарегистрированных кредитных организаций за год сократилось на 28 единиц, из системы страхования вкладов выбыло 23 организации. Зарегистрированный уставной капитал незначительно увеличился.

## Аккумуляированный внешний долг Российской Федерации:

(млрд. долл. США)

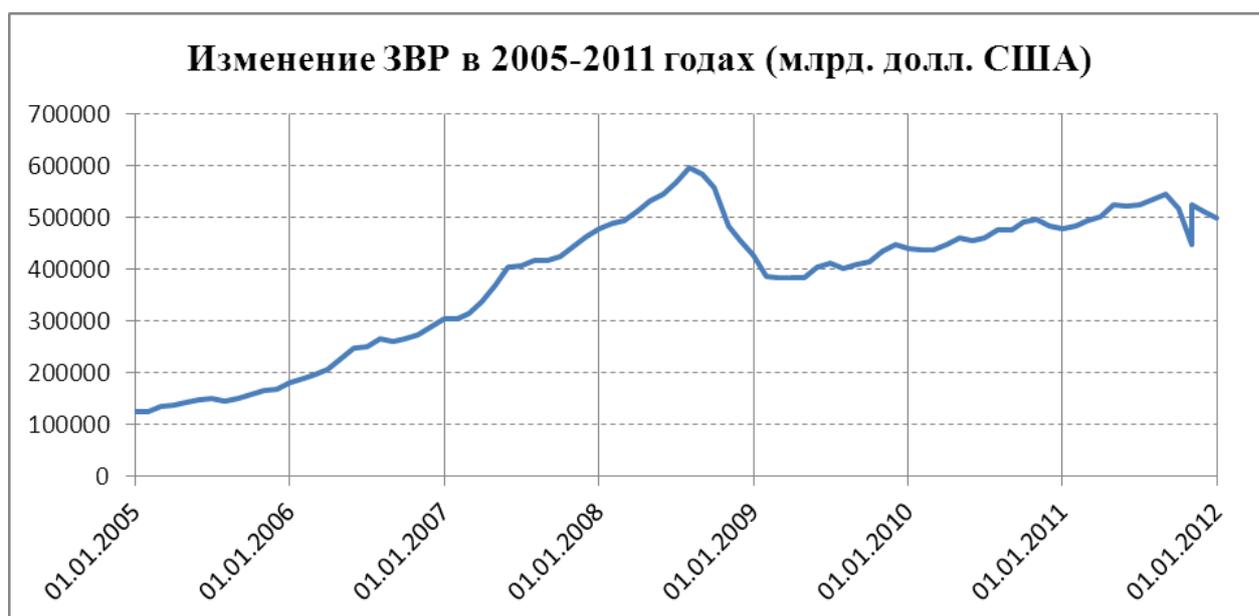
	01.01.05 г.	01.01.06 г.	01.01.07 г.	01.01.08 г.	01.01.09 г.	01.01.10 г.	01.01.11 г.	01.01.12 г.
Всего внешний долг в том числе:	213,4	257,1	313	463,9	479,9	467,3	488,7	527
органы государственного управления	97,1	71,1	44,7	37,4	29,5	31,3	34,5	33,3
органы денежно-кредитного регулирования	8,2	10,9	3,9	1,9	2,8	14,6	12	11,8
банки	32,3	50,1	101,1	163,6	166,3	127,2	144,2	158
прочие секторы	75,7	124,9	163,3	260,9	281,4	292	297,9	324

Рост внешнего долга Российской Федерации в 2011 году составил порядка 8 %. В основном займы привлекались банковским сектором и предприятиями реального сектора экономики.



Инфляция в Российской Федерации по итогам 2011 года составила 6,1%, что явилось наименьшим показателем за последние годы. Более того, в летний период в месячном выражении уровень инфляции был приближен к нулевым значениям.

По итогам 2011 года Минфин России перечислил в Резервный фонд 1,09 трлн. рублей нефтегазовых доходов.



Международные резервы Российской Федерации по итогам 2011 года прибавили порядка 4%, однако так и не сумели закрепиться выше отметки в полтриллиона долларов. По состоянию на 1 января 2012 года они составили 498,65 млрд. долл. США. В течение декабря 2011 года резервы сократились на 12,25 млрд. долл. США (-2,5 %). Темпы их сокращения хоть и замедлились по сравнению с ноябрем (когда ЗВР потеряли почти 15 млрд. долл. США), но остались довольно высокими.

Тенденция к сокращению золотовалютных резервов Российской Федерации сформировалась после того, как в сентябре 2011 года они достигли максимального уровня с октября 2008 года в размере 545 млрд. долл. США. По состоянию на 1 января 2012 года они потеряли более 8 %, или 46,4 млрд. долл. США. Исторический максимум золотовалютных резервов России приходится на 8 августа 2008 года, когда их объем достиг 598,1 млрд. долл. США. Историческим минимумом можно считать показатель 10,7 млрд. долл. США, зарегистрированный 2 апреля 1999 года.

## **2. Соответствие прогнозируемых условий проведения единой государственной денежно-кредитной политики фактически сложившимся макроэкономическим показателям в 2011 году**

Одним из основных факторов, влияющим на развитие российской экономики, является цена на нефть. В этой связи Банк России рассмотрел три варианта условий проведения денежно-кредитной политики в 2011 году, один из которых соответствует прогнозу Правительства Российской Федерации.

В рамках первого варианта Банк России предполагал снижение в 2011 году среднегодовой цены на российскую нефть на мировом рынке до 60 долл. США за баррель. Второй вариант - прогноз Правительства Российской Федерации, положенный в основу проекта федерального бюджета, предполагал цену на нефть на уровне 75 долл. США за баррель. Третий вариант - 90 долл. США за баррель. Прирост ВВП в зависимости от варианта ожидался на уровне 3,6 %, 4,2 % и 4,8 %, соответственно.

Фактически по итогам 2011 года рост ВВП составил 4,3 %, среднегодовая цена на нефть 109,3 долл. США/баррель.

Следует отметить, что Счетная палата Российской Федерации уже обращала внимание Банка России на слишком узкий диапазон прогнозирования цен на нефть. В отчете о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ и оценка основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и на период 2012 и 2013 годов» (утвержден Коллегией Счетной палаты Российской Федерации (протокол от 1 апреля 2011 года № 19К (786), пункт 4) отмечалось, что использованный прогноз цен на российскую нефть (до 60, до 75 и до 90 долл. США/баррель) не может охватить весь широкий спектр возможных потенциальных изменений. Предлагалось рассмат-

ривать варианты проведения ДКП в возможных форс-мажорных обстоятельствах при достижении минимальных или максимальных цен на нефть.

Отдельные фактические и прогнозные показатели платежного баланса за 2011 год:

	(млрд. долл. США)			
	Факт (109,3 долл. США)	I вариант (60 долл. США)	II вариант (75 долл. США)	III вариант (90 долл. США)
ВВП, %	4,3	3,6	4,2	4,8
Счет текущих операций	98,8	4,7	35,7	67,3
Баланс товаров и услуг	162,2	49,7	86,4	121,0
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-76,2	-13	12	22
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-76,1	-13	12	22

Таким образом, прогноз по росту ВВП оказался приближенным ко II варианту. Положительная ценовая конъюнктура на нефть повлияла на показатели счета текущих операций и баланса товаров и услуг - по итогам года данные показатели превысили самые оптимистичные прогнозы III варианта. Однако увеличилось и отрицательное значение счета операций с капиталом и финансовыми инструментами и финансового счета - в результате данные показатели не вписались ни в один вариант. Изменение валютных резервов оказалось между прогнозами I и II вариантов.

Банк России разработал три варианта денежной программы в зависимости от основных параметров прогноза социально-экономического развития Российской Федерации. При этом II вариант базировался на макроэкономических показателях, использованных при формировании проекта федерального бюджета на 2011 год.

Отдельные фактические и прогнозные показатели денежной программы за 2011 год:

	(млрд. руб.)			
	Факт (109,3 долл. США)	I вариант (60 долл. США)	II вариант (75 долл. США)	III вариант (90 долл. США)
Денежная база	8644*	6379	6838	7068
Наличные деньги в обращении	6896	6230	6679	6904
Обязательные резервы	378,4	149	159	165
Чистые международные резервы (млрд. долл. США)	498,7	478	534	576

\* Приведены фактические данные денежной базы в широком определении.

Следует отметить, что анализируемые в некоторых отчетных документах Банка России показатели денежной программы и их названия не в полной мере соответствуют названиям прогнозных показателей денежной программы, представленных в Основных направлениях.

Таким образом, фактические показатели денежной базы и обязательных резервов существенно превысили прогнозируемые в III варианте. Показатель наличных денег в обращении практически соответствовал III варианту. При этом чистые международные резервы оказались между прогнозами I и II вариантов.

## 2.1. Принципы денежно-кредитной политики

Главной целью денежно-кредитной политики Банка России в 2011 году ставилось удержание инфляции в границах 5-7 % в годовом выражении. Поддержание инфляции на стабильном уровне, по мнению Банка России, в дальнейшем будет способствовать формированию низких инфляционных ожиданий и оживлению деловой активности.

В зарубежных экономиках ситуация была следующей.

Федеральная резервная система США (далее - ФРС США) сохраняла текущее стимулирование экономики, продолжая «крайне мягкую» денежно-кредитную политику на фоне повышения безработицы и наличия позитивных прогнозов по снижению инфляции. Комитет по операциям на открытом рынке ФРС США впервые в 2011 году объявил об установлении долгосрочной цели по инфляции (в размере 2 %) при проведении своей политики. Однако установление цели по инфляции не означало переход к инфляционному таргетированию.

Во-первых, ФРС США не стала указывать никаких временных интервалов, в рамках которых планировалось обеспечивать достижение заявленной цели. Во-вторых, с ФРС США не снималась задача по обеспечению полной занятости в экономике США. Таким образом, изменения в денежно-кредитной политике носили скорее декларативный характер и были направлены, прежде всего, на улучшение имиджа ФРС США, изрядно пострадавшей после начала мирового финансово-экономического кризиса.

Кроме того, в текущих условиях установление ориентира по инфляции является выгодным для ФРС США, поскольку позволяет обосновать необходимость продолжения политики «количественного смягчения». По прогнозам ставка рефинансирования (0,25 %) может сохраниться на минимальном уровне вплоть до конца 2014 года.

Народный банк Китая проводил настройку своей денежно-кредитной политики в соответствии с развитием экономической ситуации, что было нацелено на поддержание базовой стабильности уровней цен и усиление борьбы с системными рисками. Углубление в мире кризиса суверенного долга может негативно отразиться на Китае через торговые потоки и потоки капиталов. Народный банк Китая продолжал поддерживать проведение реформы режима обменного курса юаня и расширять каналы оттоков и притоков в китайскую валюту.

Снижение Китаем резервных требований для банков было направлено на обеспечение достаточного объема денежной массы и не указывало на ослабление кредитно-денежной политики. По словам руководства Центрального банка Китая, «разумная» денежно-кредитная политика, проводимая в стране, должна обеспечить ежегодный экономический прирост порядка 8 %, а также предотвратить возникновение «пузырей» на рынке недвижимости.

Европейские власти решились пойти на более решительную поддержку экономики. Европейский Центральный банк (ЕЦБ) в конце прошлого года выдал 489,2 млрд. евро 523 банкам. Такое действие смогло существенно снизить до-

ходность испанских и итальянских облигаций. ЕЦБ и в дальнейшем планирует продолжать оказывать поддержку европейским банкам.

Ставки рефинансирования в зарубежных странах:

	Ставка рефинансирования							
	на январь 2005 г.	на январь 2006 г.	на январь 2007 г.	на январь 2008 г.	на январь 2009 г.	на январь 2010 г.	на январь 2011 г.	на январь 2012 г.
Япония	0,5	0,25	0,5	0,1	0,1	0	0	0
Швейцария	0,75	1,75	2,75	0,5	0,25	0,25	0	0
США	4	5,25	4,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Великобритания	4,5	5	5,5	2	0,5	0,5	0,5	0,5
Канада	3	4,25	4,25	1,5	0,25	1	1	1
Еврозона (ЕЦБ)	2,25	3,25	4	2,5	1	1	1	1
Израиль	4,5	4,5	4	2,5	1	2	2,75	2,5
Новая Зеландия	7	7,25	8,25	5	2,5	3	2,5	2,5
Австралия	5,5	6,25	6,75	4,25	3,75	4,75	4,25	4,25
Мексика	8,25	7	7,5	8,25	4,5	4,5	4,5	4,5
Китай	5,58	6,12	7,29	5,31	5,31	5,56	6,56	6,56
Индия	5,25	6	6	5	3,25	5,25	7,5	7,5
Россия	13	12	11	10	13	8,75	7,75	8
Бразилия	18	13,25	1,25	13,75	8,75	10,75	11	10,5

В 2011 году центральные банки зарубежных стран в основном сохранили ставки рефинансирования на прежнем низком уровне.

В целях повышения эффективности денежно-кредитной политики Банк России продолжал движение в сторону свободного курсообразования, стараясь не препятствовать динамике обменного курса рубля, формирующегося на основе фундаментальных макроэкономических факторов. При этом Банк России сохранял свое присутствие на внутреннем валютном рынке с целью сглаживания чрезмерных колебаний рублевой стоимости бивалютной корзины.

В Основные направления были заложены риски, по факту не реализовавшиеся. Так прогнозировалось, что на уровень ликвидности и процентные ставки денежного рынка будут оказывать существенное влияние дефицит государственного бюджета, действия Правительства Российской Федерации по сокращению этого дефицита, ориентация на внутренние заимствования для его финансирования. По итогам 2011 года сложился профицит федерального бюджета, который составил 0,8 % ВВП.

## 2.2. Реализация политики валютного курса

Курсовая политика Банка России осуществляется с учетом цели по обеспечению устойчивости национальной валюты. С 1999 года Банк России осуществлял курсовую политику в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, что позволяло сглаживать воздействие изменений внешне экономических условий на российские финансовые рынки и экономику в целом.

При этом задачами Банка России были последовательное сокращение вмешательства в процессы рыночного курсообразования и подготовка к переходу к плавающему валютному курсу.

С 2005 года Банк России ввел в действие механизм проведения интервенций на внутреннем валютном рынке, направленный на сглаживание колебаний кур-

са рубля к корзине валют. В качестве операционного ориентира курсовой политики Банк России начал использовать рублевую стоимость бивалютной корзины, включающей доллар США и евро. Для данного показателя Банком России был установлен интервал допустимых значений (операционный интервал), на границах которого осуществлялись валютные интервенции, препятствующие чрезмерным колебаниям стоимости бивалютной корзины.

В целях дальнейшего повышения гибкости курсообразования ширина операционного интервала с 1 марта 2011 года была увеличена с 4 до 5 рублей. Одновременно величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ интервала на 5 копеек, была снижена с 650 до 600 млн. долл. США.

Банком России с 27 декабря 2011 года были реализованы следующие изменения параметров механизма курсовой политики:

- проведено симметричное расширение с 5 до 6 рублей операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины;
- снижена величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 копеек, с 600 млн. долл. США до 500 млн. долл. США.



Как видно на графике, несмотря на декларирование Центральным банком Российской Федерации последовательного сокращения вмешательства в процессы рыночного курсообразования, влияние Банка России на валютный рынок в 2011 году оставалось существенным.

Среднегодовой курс рубля по отношению к доллару составил порядка 29,3 рубля, по отношению к евро - порядка 41 рубля.

В целом за 2011 год по сравнению с 2010 годом курс рубля укрепился по отношению к доллару США. Среднегодовой номинальный курс доллара США к рублю в 2011 году составил 29,35 рубля за доллар США (в 2010 году - 30,36 рубля за доллар США). При этом происходившее на протяжении января-июля 2011 года укрепление курса рубля сменилось в августе-декабре его существенным ослаблением, что обусловлено усилением оттока инвестиций с развивающихся рынков и повышением нестабильности на валютных рынках в связи с углублением долговых кризисов в еврозоне, серьезными проблемами с ликвидностью европейских банков, снижением кредитного рейтинга США. Если за январь-июль 2011 года официальный номинальный курс доллара США к рублю в среднем составлял 28,51 рубля за доллар США, то в августе-декабре среднее его значение достигло 30,58 рубля за доллар США.

В 2011 году колебания курса доллара к рублю происходили в интервале минимальных значений в 27,3 рубля и максимальных в 32,7 рубля.



В зарубежных странах продолжались «валютные войны».

В сентябре Швейцарский национальный банк, с целью ослабить национальную валюту, установил предельный уровень для франка - 1,2 франка за евро. В результате валютная пара евро/франк за 20 минут взлетела на 9,3 % (с отметки 1,1150 до 1,2180), а пара доллар/франк - на 8,3 %. Это было самое сильное дневное движение пары евро/франк за всю историю.

По сути, Швейцарский национальный банк осуществил привязку национальной валюты к евро. Сильный курс франка чрезвычайно невыгоден для швейцарских компаний, ориентированных на экспорт.

В октябре Министерство финансов Японии провело масштабную интервенцию, направленную на ослабление курса национальной валюты. По некоторым источникам, общий объем интервенции превысил 4 трлн. иен. В результате валютная пара доллар/иена за 25 минут взлетела на 4,5 % (с отметки 75,60 иены за 1 долл. США до 78,95) после чего продолжила рост и достигла уровня 79,20.

На фоне наблюдавшегося в последние годы резкого укрепления валюты Японии (с мая 2010 года пара доллар/иена упала на 15,4 %) стали появляться сообщения об установлении правительством страны предельного уровня для иены.

Участившиеся интервенции, проводимые развитыми странами, есть не что иное, как продолжение так называемых «валютных войн», направленных на достижение относительно низкого обменного курса своих национальных валют.

Однако есть и другие причины подобных действий на валютных рынках. В эпоху ВТО, когда страны не имеют полноценной возможности использовать тарифные и таможенные барьеры, они применяют механизм ослабления национальных валют для поддержания внутреннего производителя. Примером этого служит Китай, который до сих пор держит курс юаня жестко привязанным к евро и доллару США.

### 2.3. Использование инструментов денежно-кредитной политики

Согласно статье 35 Закона о Банке России основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;
- 8) эмиссия облигаций от своего имени.

По итогам 2011 года ставка рефинансирования Банка России пересматривалась несколько раз и с 26 декабря 2011 года составила 8 %. Решения по изменению ставки принимались с учетом оценки инфляционных рисков и рисков для устойчивости экономического роста, в том числе обусловленных сохранением неопределенности развития внешнеэкономической ситуации.

Реализуемое сближение процентных ставок по отдельным операциям предоставления и абсорбирования ликвидности Банка России являлось нейтральным с точки зрения направленности проводимой денежно-кредитной политики. За счет этого ограничивалась волатильность ставок денежного рынка и усиливалась действенность процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики с точки зрения достижения конечной цели по инфляции.

Процентные ставки по основным операциям Банка России на начало и конец 2011 года:

Вид операции	Срок	Ставка с 27.12.10 г.	Ставка с 26.12.11 г.
Ломбардные аукционы (минимальные ставки)	7 дней	5	5,25
	3 месяца	6,5	6,75
Прямое РЕПО (минимальные ставки)	6 месяцев	7	7,25
	12 месяцев	7,5	7,75
Кредиты овернайт	овернайт	7,75	8

Вид операции	Срок	Ставка с 27.12.10 г.	Ставка с 26.12.11 г.
Сделки «валютный своп» (рублевая часть)	1 день	7,75	8
Ломбардные кредиты (по фиксированной ставке)	1 день	6,75	6,25
	30 дней	6,75	6,25
Прямое РЕПО (по фиксированной ставке)	12 месяцев	7,5	7,75
Ставка рефинансирования		7,75	8

В течение 2011 года Банк России несколько раз принимал решение о повышении нормативов обязательных резервов:

- по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами-нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте ставки были увеличены с 2,5 до 5,5 процента;

- по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте - с 2,5 до 4 процентов.

Наибольшее влияние повышение нормативов оказало на банки, в которых объем привлечения средств населения увеличивался слишком резко.

Нормативы и динамика изменения объемов обязательных резервов:



По итогам 2011 года сумма обязательных резервов (усредненная величина), поддерживаемая кредитными организациями на корреспондентских счетах (субсчетах) в Банке России увеличилась более чем в 2 раза. Если в январе-феврале этот показатель был на уровне 246 млрд. рублей, то в декабре 2011 года - январе 2012 года достиг 501,7 млрд. рублей.

Решения по увеличению нормативов обязательных резервов принимались в связи с сохранением высоких инфляционных ожиданий, а также при наличии определенных рисков для устойчивости экономического роста, обусловленных как внешними, так и внутренними факторами. При этом учитывалось, что в условиях устойчивого профицита ликвидности в банковском секторе ключевое влияние на формирование ставок денежного рынка продолжают оказывать ставки по депозитным операциям Банка России.

Фиксированные процентные ставки по депозитным операциям Банка России:

Период действия	Овернайт	До востреб.	Том-нект	Спот-нект	1 неделя	Спот-неделя
27.12.2010 г. - 27.02.2011 г.	2,75	2,75	2,75	2,75	3	3
28.02.2011 г. - 2.05.2011 г.	3	3	3	3	3	3
3.05.2011 г. - 30.05.2011 г.	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
31.05.2011 г. - 14.09.2011 г.	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
15.09.2011 г. - 25.12.2011 г.	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
с 26.12.2011 г.	4	4	4	4	4	4



Наибольший объем привлеченных денежных средств был зафиксирован в марте: 11645 млрд. рублей разместили 342 кредитные организации, а наименьший объем был отмечен в ноябре, когда 266 кредитных организаций разместили 2281 млрд. рублей. При этом более 95 % средств было привлечено по фиксированным процентным ставкам сроком на 1 день.

В качестве инструментов стерилизации ликвидности Банк России также продолжил использование операций по размещению облигаций Банка России (ОБР). В течение 2011 года Банк России осуществлял выпуск облигаций со сроком погашения 3 месяца с периодичностью размещения новых выпусков один раз в два месяца. Данные по объемам предельного размещения по номинальной стоимости варьировались месяц от месяца, например, объем за март составил 820000 млн. рублей, а за август - 10000 млн. рублей. Средневзвешенная ставка изменялась в диапазоне 3,26-3,69 % годовых в зависимости от сроков выкупа и объемов привлечения.



Восстановление экономики, высокая стоимость нефти на рынке привели к накоплению ликвидности в банковском секторе и, как следствие, к операциям Банка России по ее абсорбированию. Однако, как следует из графика, в сентябре 2011 года Банк России возобновил операции по предоставлению ликвидности. На изменение ситуации в сторону отрицательного сальдо повлияли финансовые затруднения в еврозоне.



Объем выданных внутрисдневных кредитов возрастал в течение года и осенью достиг рекордных значений, соответственно, увеличилась и задолженность банковского сектора:



Картина, наблюдавшаяся осенью 2011 года, очень схожа с ситуацией кризисных 2008-2009 годов.

В рамках работы по свертыванию антикризисных мер Банк России с 3 мая 2011 года приостановил заключение с российскими кредитными организациями генеральных соглашений о предоставлении Банком России кредитным организациям кредитов без обеспечения. В соответствии с принятым в марте 2011 года решением Банк России с 1 июля 2011 года приостановил заключение сделок прямого РЕПО с кредитными организациями, обеспечением по которым являются акции российских компаний. Советом директоров Банка России также были приняты решения о приостановлении проведения других операций, о возврате к докризисным подходам к формированию Ломбардного списка Банка России. Вместе с тем, учитывая возросшие потребности кредитных организаций в рефинансировании, Банк России в IV квартале 2011 года вновь начал применение ряда мер, направленных на поддержание уровня ликвидности банковского сектора:

- возобновил предоставление кредитов, обеспеченных поручительствами кредитных организаций;

- повысил поправочные коэффициенты, применяемые для расчета стоимости «нерыночных» активов, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России, с 0,2 - 0,5 до 0,5 - 0,8;

- возобновил с 1 ноября 2011 года предоставление кредитов Банка России, обеспеченных активами или поручительствами, на срок от 90 до 180 календарных дней.

### **Выводы**

Реализация денежно-кредитной политики в 2011 году происходила в условиях восстановления темпов экономического роста (показатель роста ВВП сохранился на уровне 2010 года и составил 4,3 %), позитивной динамики цен на энерго-ресурсы - основные товары российского экспорта (среднегодовая цена на нефть марки «Юралс» составила 109,3 долл. США за баррель, что на 39,8 % выше, чем в 2010 году (78,2 долл. США за баррель), снижения общего уровня безработицы (на 10,9 %), низких темпов роста потребительских цен (6,1 процента).

Вместе с тем при реализации денежно-кредитной политики необходимо было учитывать сохраняющуюся в 2011 году уязвимость мировой экономики, сопровождающуюся замедлением темпов роста ВВП как в развитых странах (США, Канада, Германия, Великобритания, Япония), так и в развивающихся странах (Китай, Индия, Бразилия, Мексика). В Европе продолжали накапливаться долговые проблемы, которые осенью 2011 года проявились в критическом росте доходности бумаг стран PIGS (Португалия, Италия, Греция, Испания), в снижении рейтингов этих стран и угрозе распада еврозоны.

Указанные факторы также оказывали влияние на значительный отток капитала из страны (84,2 млрд. рублей, что в 2,5 раза больше по сравнению с предыдущим годом). Укрепление курса рубля по отношению к доллару США сменилось

во II половине года его ослаблением (28,51 рубля за 1 долл. США в январе-июле 2011 года; 30,58 рубля за 1 долл. США в августе-декабре 2011 года).

Принимая во внимание, что одним из основных факторов, влияющих на развитие российской экономики, остается цена на нефть, Банк России предусматривал три варианта условий проведения денежно-кредитной политики в 2011 году исходя из прогнозируемых цен на российскую нефть:

- 1-й вариант - снижение среднегодовой цены до 60 долл. США за баррель;
- 2-й вариант - 75 долл. США за баррель (соответствовал прогнозу Правительства Российской Федерации, положенному в основу проекта федерального бюджета);
- 3-й вариант - повышение цены до 90 долл. США за баррель.

С учетом уровня средней цены на нефть сорта «Юралс» 109,3 долл. США за баррель и роста объема ВВП на 4,3 % необходимо отметить недостаточную степень соответствия прогнозируемых условий проведения единой государственной денежно-кредитной политики фактически сложившимся макроэкономическим показателям в 2011 году. При этом если фактический рост цен на нефть превысил прогнозируемый уровень в 90 долл. США за баррель по 3-му варианту, то фактический рост ВВП в размере 4,3 % оказался ниже показателя, соответствующего данному уровню цен на нефть (4,8 %), и приблизился к показателю роста в 4,2 %, прогнозируемому при цене на нефть, равной 75 долл. США (т.е. ниже их фактического уровня на 31 процент).

Отдельные фактические показатели платежного баланса Российской Федерации и денежной программы существенно отличались от прогнозных ориентиров. Наибольшее расхождение коснулось показателей счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, финансового счета, денежной базы и обязательных резервов.

Цель по удержанию инфляции в границах 5-7 % в годовом выражении, сформулированная Банком России в качестве главной цели денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу, была выполнена: уровень инфляции в декабре 2011 года по сравнению с декабрем 2010 года составил 6,1 % (в декабре 2010 года по сравнению с декабрем 2009 года - 8,8 процента).

Курсовая политика Банка России в 2011 году была направлена на удержание в приемлемых границах волатильности российской национальной валюты. На стадии перехода к режиму плавающего валютного курса Банк России продолжил использование в 2011 году механизма плавающего интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины. При этом влияние Банка России на курсообразование оставалось довольно существенным.

Банк России в 2011 году широко применял инструменты денежно-кредитной политики и активно боролся за устойчивость банковской системы. При избыточной ликвидности в банковском секторе применялись механизмы абсорбирования. Оперативно Банк России реагировал и на недостаток ликвидности, который сложился осенью 2011 года. За счет предоставления кредитов

и проведения других операций по предоставлению ликвидности в банковскую систему были вброшены значительные средства, что позволило стабилизировать ситуацию в банковском секторе.

Денежно-кредитная политика Банка России в отличие от денежно-кредитных политик ФРС США, Европейского Центрального банка и центральных банков других государств не определяла в качестве приоритета активное стимулирование развития национальной экономики. Следует отметить, что законодательство не ставит перед Центральным банком Российской Федерации подобных задач.

### **Предложения**

Направить отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ реализации основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики за 2011 год»:

- в Совет Федерации Федерального Собрания Российской Федерации,
- в Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации,
- в Центральный банк Российской Федерации.

**Аудитор Счетной палаты  
Российской Федерации**

**М.И. БЕСХМЕЛЬНИЦЫН**