

прибыль до налогообложения в четвёртом квартале составила 760 млрд. руб., а доля в итоговом финансовом результате экономики достигла 69%. При этом финансовый результат добывающего сектора превысил 1 трлн. руб. при очень скромной прибыли от продаж в 288 млрд. руб. (сказалось падение цен на нефть и другие ограничения), тогда как в обрабатывающих производствах, напротив, при рекордной прибыли от продаж в 885 млрд. руб. зафиксирован отрицательный финансовый результат в 278 млрд. руб.

Основные соотношения в блоке «прибыли-убытки» в четвёртом квартале, в целом, соответствовали годовым показателям, но разрывы стали гораздо больше, а условия ещё жёстче (ускорение девальвации, удорожание кредитов, падение спроса). Отсюда и финансовые результаты января 2015 г.: сальдированный финансовый убыток экономики составил 152,5 млрд. руб., промышленности – 57 млрд. руб., обрабатывающей промышленности – 506 млрд. руб., а в добыче сальдированная прибыль превысила 400 млрд. руб. Кому кризис не тётка, а кому и отец родной.

Елена Балашова

Платёжный баланс

4. Среднесрочный прогноз оттока капитала

Среднесрочный прогноз Минэкономразвития⁷ предполагает сокращение чистого оттока капитала частного сектора с 151 млрд. долл. в 2014 г. до 40 млрд. долл. в 2018 г. при ценах на нефть 80 долл./барр. и до нуля при 100 долл./барр. В условиях скатывания российской экономики в рецессию в текущем году и действия западных санкций в среднесрочной перспективе такие оценки выглядят крайне оптимистичными.

⁷ <http://www.kommersant.ru/doc/2694473>

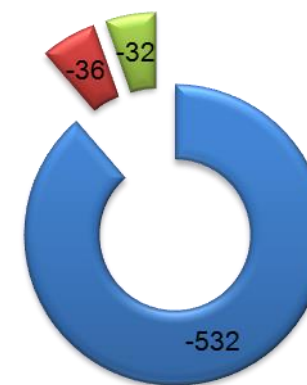
Чистый отток капитала частного сектора обычно не поддаётся прогнозированию и задаётся остаточным способом (сальдо счёта текущих операций за вычетом финансовых операций денежных властей) или в виде внешних экзогенных предпосылок. Как правило, денежные власти исходят из оптимистичных предпосылок – из-за этого оценки оттока капитала отличаются от фактических цифр (естественно, в лучшую сторону), порою, в несколько раз.

За 21 год наша страна недосчиталась 600 млрд. долл. – именно столько составил чистый отток капитала частного сектора по методологии платёжного баланса (рис. 4.1). Это примерно треть произведённого в прошлом году ВВП и сопоставимо с годовым экспортом товаров и услуг. Значительную часть этих средств (почти 90%) вывели из страны предприятия, остальную часть, примерно поровну, – банки и население. Безусловно, в отдельные годы, особенно в кризисный период, действия последних играют немаловажную роль в оттоке капитала. Но, по мере выхода из кризиса и в условиях стабильного роста экономики, их влияние в последующие годы становится несопоставимо малым по сравнению с предприятиями. Иными словами, предприятия задают тренд, в то время как банки и население – отклонение от тренда.

Если в конце 90-х годов масштабы бегства капитала измерялись десятками миллиардов долларов, то уже через десять лет счёт пошёл на сотни. С ростом масштабов российской экономики, с ростом внешнеторгового оборота, с ростом прибыли у частного сектора становится больше ресурсов для вывоза капитала за рубеж. Чтобы оценить чистый отток капитала в среднесрочной перспективе, необходимо соотносить его объём с масштабами экономики, например, с объёмом ВВП.

На рис. 4.2 представлена динамика чистого оттока капитала предприятий по отношению к ВВП. Можно выделить несколько периодов: 1999–2000 гг. – период интенсивного оттока капитала (более 8% ВВП в год) на фоне экономического кризиса, 2006–2007 гг. – чистый приток капитала в условиях экономического бума. Большую часть времени масштабы вывоза капитала предприятиями были

Рис. 4.1. Структура чистого капитала частного сектора (накопленным итогом с 1994 г.), млрд. долл.



■ Предприятия ■ Банки ■ Население

Источник: CEIC Data, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

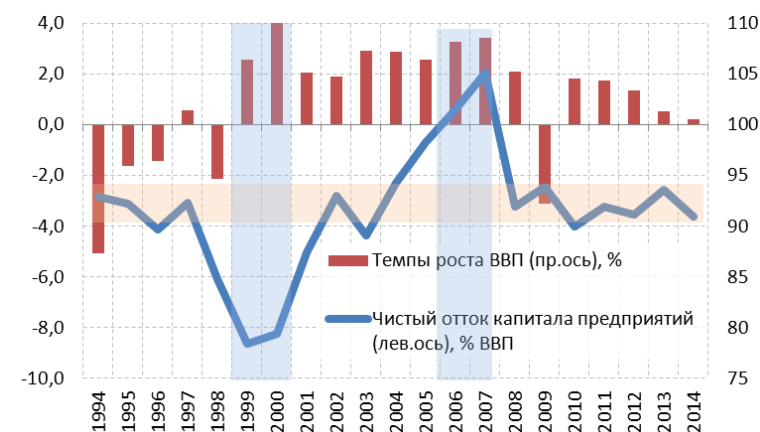
умеренными и составляли от 2,5 до 4% ВВП в год. Всплеску оттока/притока капитала обычно предшествовал переходный период в 1–2 года. Конечно, такая периодизация весьма условна, но если следовать этой логике, появляются ориентиры, относительно которых можно оценивать степень интенсивности оттока капитала в будущем.

В условиях кризиса банки и население могут добавить к оттоку капитала реального сектора ещё по 1,5–3% ВВП каждый (рис. 4.3). В результате в кризис 1998 г. чистый отток капитала частного сектора превышал 10% ВВП, а в кризис 2008 г. – 8%. В прошлом году, когда российская экономика оказалась на грани стагнации, вывоз капитала превысил 8% и в условиях кризиса 2015 г., согласно последнему прогнозу Минэкономразвития, составит 8,5–8,8% ВВП, или 110 млрд. долл. Это сопоставимо с предыдущими кризисами, но меньше интенсивности оттока капитала в первые два месяца текущего года (25 млрд. долл., или 150 млрд. долл. в годовом выражении). Однако среднесрочный прогноз предполагает интенсивное сокращение чистого оттока капитала вплоть до нуля. Другими словами, переход частного сектора от чистого экспорта капитала к импорту, согласно официальному прогнозу, может произойти даже быстрее, чем это было после кризиса 1998 г.

Ради справедливости стоит отметить, что десять лет назад инвестиционный климат испортило дело ЮКОСа. Сейчас аналогичным фактором стал Крым и введенные ограничения на внешние заимствования для российских компаний. Можно предположить, что российская экономика адаптируется к западным санкциям, постепенно переориентируется на азиатский рынок капитала. Но в условиях, когда все среднесрочные прогнозы российской экономики не превышают темпы роста мировой экономики, надеяться на инвестиционный бум уже не приходится.

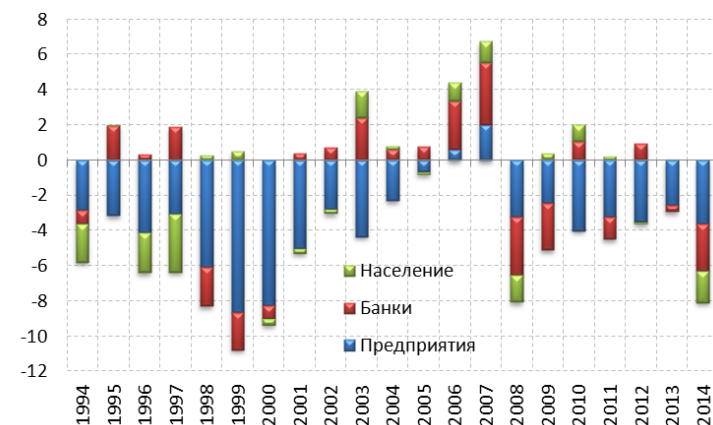
Ожидаемый Минэкономразвития рост нефтяных цен до 80–100 долл./барр. в 2018 г. и, соответственно, стоимости российского экспорта, рост прибыли и экономики в целом (не менее 2,5% в год) одновременно формируют избыточные ресурсы у компаний, которые могут быть перенаправлены за рубеж. Из ключевых показателей прогноза Минэкономразвития следует, что при умеренной

Рис. 4.2. Чистый приток/отток капитала реального сектора, в % ВВП



Источник: CEIC Data, Банк России, Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4.3. Чистый приток/отток капитала (всего), в % ВВП



Источник: CEIC Data, Банк России, Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

интенсивности оттока капитала реального сектора (2,5–4% ВВП) его объём в абсолютном выражении за четыре года может составить 240–320 млрд. долл. в случае роста нефтяных цен до 80 долл./барр. в 2018 г. и 264–357 млрд. долл. при ценах 100 долл./барр. В среднем – примерно 300 млрд. долл., или половину того, что вывезли за предыдущие два десятилетия. Оптимистичный прогноз Минэкономразвития в эти параметры никак не вписывается.

Сергей Пухов

Бюджет

5. Бюджетное правило и проблемы сбалансированности федерального бюджета в среднесрочной перспективе

Попытки ограничить использование нефтегазовых доходов федерального бюджета часто совпадают с обострением экономических проблем. Так было в 2008 году при введении механизма использования нефтегазового трансферта. Введение нового бюджетного правила в 2013 года также совпало с началом периода ухудшения общеэкономической конъюнктуры. Посмотрим, каковы перспективы его выполнения в среднесрочной перспективе.

Напомним, что в соответствии с действующим бюджетным правилом общий объём расходов федерального бюджета ограничен «сверху» суммой доходов бюджета при «базовой» цене на нефть и расчётного (при той же базовой цене на нефть) дефицита, не превышающего 1% от прогнозного ВВП.⁸ Предусматривается и «ограничение снизу»: расходы не могут быть запланированы на уровне более

⁸ Под базовой ценой на нефть на очередной финансовый год понимается цена на нефть, рассчитанная как среднегодовая цена на нефть за один баррель (одну тонну), в сумме, эквивалентной долларам США, за пятилетний период, завершающийся текущим финансовым годом, с ежегодным увеличением указанного периода на один год до достижения им десяти лет.