

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ
НАУК**

125009, МОСКВА, МОХОВАЯ УЛ., 11-3
ТЕЛ.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe@ieras.ru
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU



**INSTITUTE OF EUROPE
RUSSIAN ACADEMY OF
SCIENCES**

125009, MOSCOW, MOKHOVAYA STR., 11-3
TEL.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe-ins@mail.ru
WWW.INSTITUTEOFEUROPE.RU

Аналитическая записка №16, 2018 (№112)

Парадоксы инвестиционной политики

Кирилл Гусев

ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитных и валютно-финансовых проблем ИЕ РАН

***Аннотация.** Начало 2018 года характеризуется формированием благоприятного политического и финансового фона для осуществления давно назревших перемен в отечественной экономической политике. В этом контексте автор приводит некоторые свежие статистические данные, анализирует нововведения в российской финансовой сфере и оценивает их возможные последствия.*

***Ключевые слова:** Россия, цены на нефть, вывоз капитала, официальные резервы, суверенные фонды, инвестиции в основной капитал, новая экономическая политика.*

Частный вывоз капитала

Чистый отток капитала из РФ в 2017 году по данным Банка России составил 31,3 млрд долл.¹ В 2016 году этот же показатель был равен 19,8 млрд долл. То есть за год он вырос почти в 1,6 раза. В ЦБ РФ основным источником этого роста назвали погашение банковским сектором накопленных внешних обязательств, которые в условиях кризиса достигли существенных размеров.

Комментируя данный тренд еще в декабре 2017 года, министр экономического развития РФ Максим Орешкин предположил, что отток капитала в 2018 году при более высоких ценах на нефть может превысить опубликованный ранее прогноз

¹ <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10224496>

Министерства экономического развития (7 млрд долл.). «Из-за более высоких цен на нефть больший приток валюты идет, больше Минфин накапливает – были бы ниже цены на нефть, был бы ниже отток», – отметил Орешкин². Тогда же министр сообщил, что в прогнозе ведомства цены на нефть в 2018 году будут выше 50 долл. за баррель.

Предположения министра не замедлили сбыться. Уже в январе-феврале 2018 года, по предварительным данным ЦБ, чистый вывоз капитала из РФ составил 9,8 млрд долл.³ Это в 2,2 раза больше, чем за аналогичный период 2017 года. При этом в ЦБ особо отметили, что главной составляющей повышенного оттока капитала из России теперь является не погашение долгов банков, а рост иностранных активов отечественных компаний.

Глава ЦБ Эльвира Набиуллина по этому поводу ранее говорила, что отток капитала «нельзя отождествлять с незаконным вывозом или «бегством» капитала. Любая страна с положительным сальдо текущего счета платежного баланса в открытой экономике вывозит капитал либо через рост государственных валютных резервов, либо через частный сектор. Поэтому отток капитала – это необязательно плохо»⁴. Формально подкрепляет слова Э. Набиуллиной и тот факт, что статья платежного баланса «сомнительные операции», которая призвана учитывать операции, «имеющие признаки фиктивности», в 2017 году составила всего 0,8 млрд долл. Для сравнения, в 2013 году она достигала 26,5 млрд долл.

Рост покупки иностранной валюты Минфином

На фоне улучшения конъюнктуры на мировых рынках сырья отечественные финансовые власти приняли решение серьезно увеличить покупки иностранной валюты.

В этой же связи в 2018 году изменен порядок определения объема дополнительных нефтегазовых доходов бюджета. С февраля текущего года в расчет объема покупки иностранной валюты включается отклонение фактически полученных нефтегазовых доходов прошлого месяца от их оценки. Новая формула бюджетного правила означает, что Минфин будет больше покупать валюты, чем при старом правиле. «Мы теперь в рамках бюджетного правила действительно до 70% всех нефтегазовых доходов изымаем себе в резервы, до последнего момента эта цифра была меньше, порядка 30-40%»⁵, – заявил министр финансов РФ А. Силуанов.

Всего в 2018 году Минфин РФ планирует направить на покупку валюты на внутреннем рынке порядка 2 трлн рублей при средней цене на нефть 54-55 долл. за баррель. А если эта цена будет на уровне 60 долл. за баррель, сумма может вырасти до 2,8 трлн рублей.

В подтверждение указанных планов в январе 2018 года объем закупок валюты

² <https://ria.ru/economy/20171213/1510796527.html>

³ <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10327453>

⁴ <https://ria.ru/economy/20171215/1511057949.html>

⁵ <http://www.interfax.ru/business/594985>

Минфином уже превысил 250 млрд рублей.

Реформа суверенных фондов

Одновременно происходит реформа системы российских суверенных фондов. 1 февраля 2018 года Резервный фонд РФ официально прекратил свое существование, слившись с Фондом национального благосостояния⁶.

Россия вернулась к единому суверенному хранилищу, чья история началась в феврале 2004 года с создания Стабилизационного фонда, в который перечислялись дополнительные доходы от цен на нефть для защиты бюджета от неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры.

Позднее, в 2008 году, фонд был разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния (ФНБ). Резервный фонд по-прежнему должен был защищать бюджет от колебаний цен на нефть, а ФНБ – обеспечивать софинансирование добровольных пенсионных накоплений граждан. Одновременно было решено направлять в фонды не нефтяные доходы, а в целом нефтегазовые. Резервный фонд стал формироваться за счет поступлений от НДС на нефть, газ, а также экспортных пошлин на нефть, газ и нефтепродукты. Этот фонд мог использоваться не только на финансирование расходов бюджета, но и на досрочное погашение внешнего долга.

В 2013 году Минфин пытался создать специализированное агентство по управлению средствами фондов и государственным долгом, чтобы повысить доходность вложений суверенных фондов и увеличить объем средств, инвестируемых внутри страны. Однако в Госдуме этот законопроект не нашел поддержки.

Идея воссоединить фонды возникла в 2017 году, когда впервые за все время существования ФНБ его средства были направлены на покрытие дефицита бюджета Пенсионного Фонда РФ. Цель объединенного фонда – это цели двух его предшественников: сбалансированность страховой пенсионной системы, финансирование дефицита бюджета РФ и софинансирование добровольных пенсионных накоплений.

Объединенный фонд, как и прежде, будет формироваться из дополнительных нефтегазовых доходов (при цене на нефть свыше 40 долл. за баррель). Использовать ФНБ предлагается исходя из остатка его средств на конец очередного финансового года. Если их общий объем превышает 5% ВВП, использование предлагается ограничить объемом недополученных нефтегазовых доходов в соответствующем году. Если остаток меньше 5% ВВП, использование средств фонда предлагается ограничить 1% ВВП для того, чтобы сохранить минимальный допустимый объем средств в фонде. До достижения объема фонда отметки в 7% ВВП его нельзя инвестировать в иные финансовые активы, за исключением начатых до 1 января 2018 года самокупаемых инфраструктурных проектов.

⁶ <https://news.mail.ru/economics/32413940/>

Новое – хорошо забытое старое

Итак, цены на нефть выросли, экспортная выручка увеличилась, выплаты по иностранным долгам сократились вследствие снижения объема последних в предыдущие годы. Налицо признаки выхода из кризиса, которые уже начали объяснимо приводить к формированию «избытка» финансовых ресурсов у наших экспортеров. Но почему они снова, как и до кризиса, предпочитают хранить дополнительные доходы за рубежом?

Ведь годы санкций, по словам отечественных экономических властей, должны были создать условия для стимулирования производственной деятельности внутри страны.

По всей видимости, эффективный механизм трансформации появляющихся накоплений в инвестиции, о необходимости которого эксперты говорят уже много лет, так и не был создан. Санкции и дефицит доступных свободных средств в последние годы лишь частично объясняют это.

Наши власти не только открыто признают, что сохранение относительно высоких цен на нефть, скорее всего, приведет к дальнейшему росту частных вложений в зарубежные активы, но и сами стремятся наращивать резервы в иностранной валюте. По прогнозу Минфина, при сохранении нынешней внешней конъюнктуры в 2018 году Фонд национального благосостояния может быть пополнен до 3% ВВП. Целевого уровня в 7% ВВП фонд достигнет в лучшем случае в 2019 году. И только после этого его средства вновь будут инвестироваться в инфраструктурные проекты.

Тем самым, государство посылает бизнесу четкий сигнал, что оно само в ближайшие два года планирует пополнять свой страховой фонд, благо мировая конъюнктура позволяет. Вероятнее всего, бизнес последует этому примеру.

Правительство выполняет поручения Президента

Вместе с тем в марте 2018 года премьер-министр Дмитрий Медведев дал поручение Минэкономике РФ представить до 7 мая 2018 года проект плана по ускорению темпов роста инвестиций в капитал и повышению их доли до 25% ВВП⁷. «Проект доклада президенту РФ по данному вопросу поручено представить до 26 июня 2018 года», – говорится в документе на сайте правительства⁸. В этот же срок ведомство с участием ТПП РФ должно представить предложения о направлениях и механизмах нормативного обеспечения улучшения условий предпринимательской деятельности.

Кроме того, Д. Медведев поручил Минэкономике и Минфину до 26 июня внести изменения в российское законодательство для «совершенствования порядка определения кадастровой стоимости объектов недвижимости». Эти изменения призваны не допускать применение при налогообложении величины кадастровой

⁷ <https://www.kommersant.ru/doc/3578913>

⁸ <http://government.ru/orders/selection/404/31762/>

стоимости объекта недвижимости, которая превышала бы величину его рыночной стоимости. Министерствам также поручено обеспечить внесение в законодательство изменений, «предусматривающих уточнение параметров расчета налога на имущество физических лиц».

Все эти меры продиктованы поручениями, которые в марте 2018 года президент России Владимир Путин дал по итогам послания Федеральному собранию ЦБ и Правительству РФ с целью разработки плана ускорения темпов роста инвестиций в основной капитал⁹.

Выводы

Анализ описанных выше нововведений указывает на формирование парадоксальной ситуации. С одной стороны, государство хочет использовать рост цен на нефть для пополнения заметно израсходованного запаса финансовых средств на случай очередного кризиса. С другой, планирует разработать меры, которые позволили бы резко увеличить инвестиции в основной капитал.

На какой же из указанных маяков ориентироваться бизнесу? Высшее руководство страны требует кардинальных нововведений, которые привели бы к росту капиталовложений в отечественную экономику, а на практике сохраняется модель управления финансовыми ресурсами, в рамках которой наша страна никак не может перерасти свой многолетний статус экспортера сырья и капитала.

И это при том, что в начале 2018 г. МВФ объявил о более высоком прогнозе роста мировой экономики, указав Россию среди стран, которые будут способствовать этому. Аналогично настроены и эксперты Bank of America Merrill Lynch, в отчете которых РФ называется второй по инвестиционной привлекательности развивающейся страной мира.

На основе этих прогнозов Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ) уже объявил¹⁰, что планирует вместе с партнерами вложить несколько миллиардов долларов в российскую экономику в 2018 г. «Мы планируем инвестиции в технологии, которые составят до 25% проинвестированных средств РФПИ. Мы уже проинвестировали более триллиона рублей в российскую экономику вместе с нашими партнерами, поэтому речь идет об очень значимых средствах, – заявил глава РФПИ Кирилл Дмитриев в интервью телеканалу «Россия 24». Наше партнерство с ведущими суверенными фондами позволит нам инвестировать миллиарды долларов совместно в экономику России в 2018 г.»

Очевидно, формируется благоприятный фон для решения проблем отечественной экономической политики, которые назрели уже очень давно и не раз приводили к весьма неблагоприятным последствиям. В этих условиях простая констатация необходимости защиты от перемен мировой конъюнктуры и «естественности» вывоза

⁹ <https://www.kommersant.ru/doc/3572329>

¹⁰ <https://investfuture.ru/news/id/glava-rfpi-obyavil-plan-investiciy-v-rf-v-2018-godu>

капитала частными компаниями не может считаться достаточной для объяснения показателей текущей статистики. Нужны конкретные подтверждения того, что государство делает все от него зависящее для того, чтобы «избыточные» финансовые ресурсы находили эффективное производственное применение внутри страны.

***Annotation.** The beginning of 2018 promises good political and financial background for the long-awaited changes in Russian economic policy. In this context, the author discusses some recent statistical data, analyses the new developments in financial sphere and projects their possible consequences.*

***Keywords:** Russia, oil prices, capital outflow, official reserves, sovereign funds, fixed asset investments, new economic policy.*

Дата выпуска: 28 марта 2018 года.

Материал доступен для скачивания по адресу: www.instituteofeurope.ru/publications/analytics