

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации»

Лаборатория международного движения капитала

РОССИЯ в международном движении капитала в 2015 – начале 2016 года

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД

*Под редакцией доктора экономических наук,
профессора А.С. Булатова*

Издательство «МГИМО-Университет»
2016

УДК 338
ББК 65.5
Р76

Авторы:

д-р экон. наук, проф. *А.С. Булатов* (гл. I — развитые страны /преамбула, США, еврозона/, развивающиеся страны /преамбула/, гл. II, гл. V /совместно с *И.Н. Платоновой*/),
канд. ист. наук, ст. науч. сотр. *Ю.Д. Квашин* (гл. I — СНГ и ЕАЭС),
д-р экон. наук, чл.-кор. РАН *А.В. Кузнецов* (гл. III),
преп. *О.А. Мальцева* (гл. I — Индия), канд. экон. наук, доц. *С.Ю. Перцева* (гл. IV),
д-р экон. наук, проф. *И.Н. Платонова* (гл. V — совместно с *А.С. Булатовым*),
канд. экон. наук, ст. преп. *С.М. Ребрей* (гл. I — Япония),
канд. экон. наук, преп. *Н.Ю. Сенюк* (гл. I — Китай),
канд. экон. наук, преп. *К.Г. Татулов* (гл. I — офшоры)

Россия в международном движении капитала в 2015 – начале 2016 года : аналитич. доклад / [А.С. Булатов и др.] ; под ред. А.С. Булатова ; Моск. гос. ин-т междунар. отношений (ун-т) МИД Рос. Федерации, лаборатория междунар. движения капитала. — М. : МГИМО-Университет, 2016. — 50, [1] с.

ISBN 978-5-9228-1528-4

В докладе исследуются основные тенденции и проблемы участия России в международном движении капитала за указанный период на фоне движения капитала в мире в целом.

УДК 338
ББК 65.5

ОГЛАВЛЕНИЕ

ГЛАВА I. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА В 2015 — НАЧАЛЕ 2016 ГОДА	5
<i>Развитые страны</i>	5
<i>США</i>	6
<i>Еврозона</i>	7
<i>Япония</i>	8
<i>Страны с формирующимся рынком</i>	10
<i>Китай</i>	11
<i>Индия</i>	13
<i>СНГ и ЕАЭС</i>	14
<i>Офшоры</i>	20
ГЛАВА II. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА В 2015 – НАЧАЛЕ 2016 ГОДА	25
<i>Изменения в масштабах и структуре вывоза и ввоза капитала в Россию</i>	25
<i>Воздействие внешнеэкономической конъюнктуры и международного движения капитала на экономику России</i>	29
ГЛАВА III. УЧАСТИЕ РОССИИ В ТРАНСГРАНИЧНОМ ДВИЖЕНИИ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ	33
<i>Масштабы и динамика</i>	33
<i>Сдвиги в страновой структуре прямых иностранных инвестиций в России</i>	37

<i>Сдвиги в региональной и отраслевой структуре прямых иностранных инвестиций в России</i>	38
<i>Изменения в страновой структуре российских прямых инвестиций за рубежом</i>	41

ГЛАВА IV. РОССИЯ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ФИНАНСОВЫХ ПРОИЗВОДНЫХ	45
--	----

ГЛАВА V. РОССИЯ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ ПРОЧИХ ИНВЕСТИЦИЙ	48
---	----

ГЛАВА I. МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА в 2015 — НАЧАЛЕ 2016 года

Судя по предварительным данным, ускорение экономического роста в развитых странах и уменьшение опасений в отношении экономического роста развивающихся стран Азии привело к росту международного движения капитала. Подобный вывод подтверждается оценкой ЮНКТАД ввоза прямых иностранных инвестиций: в 2015 г. их ввоз в мире вырос на 36% (до 1,7 трлн долл.), причем в развитые страны (прежде всего США и ЕС) — на 90%, а в развивающиеся страны — всего на 5%, но в основном за счет Азии, тогда как в Латинскую Америку и Африку рост ввоза прямых инвестиций не наблюдался, а в странах с переходной экономикой вообще он сократился на 56% (в основном за счет России и Казахстана)¹.

Что касается портфельных инвестиций, финансовых деривативов и прочих инвестиций, то данные об их ввозе в 2015 г. в страны — основные реципиенты (США, ЕС, Японию) не позволяют сделать вывод об оживлении этих видов международного движения капитала в прошлом году.

Развитые страны

Эта группа стран оставалась главной в международном движении капитала. Так, их доля в мировом импорте прямых инвестиций, упавшая в 2012–2014 гг. до 40%, в 2015 г. восстановилась до 55%. По оценке, они лидировали также в движении остальных форм ввоза и вывоза капитала.

Как и в 2014 г., в этих странах финансовый счет платежного баланса сводился с превышением вывоза капитала над вво-

¹ UNCTAD. Global Investment Trend Monitor. 2016.#23. May 04, 2016. P. 8

зом (на 643 млрд долл.), которое по прогнозу МВФ станет еще большим в 2016 г.² Однако это было характерно прежде всего для стран еврозоны и Японии, в то время как в США, Канаде, Великобритании ситуация была противоположной — ввоз капитала в эти страны превышал его вывоз.

США

Ощутимый рост американской экономики в 2015 г. (на 2,4% по сравнению с 1,2% в 2013 г. и 1,8% в 2014 г.) и ожидаемый еще больший рост в 2016 г. внесли изменения в участие США в международном движении капитала.

Благоприятная внутриэкономическая конъюнктура способствовала увеличению более чем в три раза притока прямых инвестиций в страну. США вновь вышли на первое место в мире по этому показателю, опередив двух позапрошлогодних чемпионов — Китай и Гонконг — вместе взятых.

В то же время ввоз портфельных и прочих инвестиций в США резко сократился. В случае портфельных инвестиций это произошло, как можно предположить, из-за сильного падения американских фондовых индексов летом-осенью 2015 г. и сохранявшейся в течение всего года низкой доходностью американских облигаций. В случае прочих инвестиций это результат активного погашения американскими компаниями своих зарубежных долгов, что стало возможным опять же из-за экономического подъема в США.

Таблица 1

Платежный баланс США: финансовый счет (без ЗВР),

млрд долл.

	2014 г.		2015 г.	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счет (без учета финансовых деривативов)	792,1	977,4	242,2	426,0
Прямые инвестиции	357,2	131,8	345,1	409,9
Портфельные инвестиции	538,1	705,0	186,3	263,4
Прочие инвестиции	-99,5	140,6	-282,9	-247,2

² IMF. World Economic Outlook. April 2016. P.190.

Финансовые деривативы, сальдо *	-54,4	-25,4
Финансовый счет (с учетом финансовых деривативов и статистических погрешностей), сальдо*	-239,6	-209,2

*Знак «-» означает превышение ввоза (т.е. обязательств) над вывозом

Источник: ВЕА. International Data. <http://www.bea.gov/newsreleases/international/transactions/transnewsrelease.htm>

Вывоз прямых инвестиций из США оказался ниже прошлогоднего уровня — вялый рост зарубежных экономик делал быстро растущую американскую экономику более привлекательной для многих американских ТНК. Вероятно, эта же причина повлияла и на вывоз из США портфельных и прочих инвестиций. Накопленный объем обязательств по прочим инвестициям даже сокращался из-за активного погашения американскими корпорациями своих ранее взятых внешних заимствований.

Еврозона

Для стран еврозоны международное движение капитала в прошлом году оказалось во многом схожим с предыдущим годом. Как и раньше, вывоз капитала значительно превосходил его ввоз. Небольшое повышение темпов экономического роста в еврозоне в 2015 г. — до 1,6% по сравнению с 0,9% в 2014 г. — смогло оживить только движение прямых инвестиций. Однако, судя по данным I кв. этого года, подобное оживление может ослабнуть в 2016 г.

Таблица 2

Платежный баланс еврозоны: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2014 г.		2015 г.		I кв. 2016 г.	
	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ	ВЫВОЗ	ВВОЗ
Финансовый счет	901,2	535,3	802,9	507,0	353,4	288,3
Прямые инвестиции	195,9	136,3	601,5	486,8	94,3	67,0
Портфельные инвестиции	455,4	342,2	394,5	169,5	116,0	-32,3

Финансовые деривативы, сальдо	42,8		70,5		7,1	
Прочие инвестиции	207,1	56,9	-263,5	140,4	136,0	253,6

Источник: ECB. Statistics Bulletin. <http://sdw.ecb.europa.eu/servlet/desis?node=1000004045>

Как и в США, в еврозоне сокращался вывоз и ввоз портфельных инвестиций, предположительно, по аналогичным причинам. Что касается прочих инвестиций, то в 2015 г. вырос лишь их приток, однако тенденции начала 2016 г. говорят о том, что в текущем году можно ожидать роста как ввоза, так и вывоза этих инвестиций.

Географическая разбивка вывоза капитала из еврозоны и ввоза инвестиций в еврозону за 2015 г. свидетельствует, что главными экспортёрами и импортёрами этого капитала были США, Великобритания, Швейцария и офшоры.

Япония

В 2015 г. Япония продолжала оставаться крупным экспортёром и второстепенным импортёром капитала в мире. Наступившее после нулевого экономического роста в 2014 г. небольшое оживление японской экономики (в 2015 г. ВВП страны вырос на 0,5% и такой же рост ожидается в 2016 г.) вызвало расширение масштабов вывоза и ввоза капитала, хотя и не по всем формам инвестиций.

Таблица 3

Платежный баланс Японии: финансовый счет (без ЗВР), млрд долл.

	2014 г.		2015 г.		янв-фев. 2016 г.	
	вывоз	ввоз	вывоз	ввоз	вывоз	ввоз
Финансовый счет (с учетом статистических погрешностей)	21	-38	265	91	16	-22
Прямые инвестиции	119	9	131	-0,2	24	1
Портфельные инвестиции	116	161	305	173	58	-36

Финансовые деривативы	-348	-383	-131	-149	-101	-93
Прочие инвестиции	108	166	-45	67	35	106

Источник: Bank of Japan

Наблюдавшийся в 2014 г. рост ввоза прямых иностранных инвестиций сменился в 2015 г. их оттоком. Правда, основу этого оттока составил европейский капитал (- 8 млрд долл.), тогда как со стороны азиатских и американских прямых инвесторов в Японии сохранялась позитивная динамика.

Вывоз прямых инвестиций в 2015 г. восстановился после спада 2014 г. до уровня 2013 г. Судя по данным на начало 2016 г., рост экспорта прямых инвестиций в текущем году продолжится. США как объект приложения японских прямых инвестиций сохраняли позиции лидера (44 млрд долл. в 2015 г.) и, вероятно, их роль продолжит расти. В основе этого лежит как благоприятная экономическая конъюнктура в самих США, так и создание Транстихоокеанского партнерства, способствующее проникновению японского капитала в США, а также страны Латинской Америки. Сохранялся рост японских прямых зарубежных инвестиций и на европейском направлении (на 41% в 2015 г.). Но на азиатском направлении второй год подряд наблюдался спад (до 32 млрд долл.), хотя на этот регион по-прежнему приходится почти четверть накопленных прямых зарубежных инвестиций Японии.

Активность Японии на рынках портфельных инвестиций в 2015 – начале 2016 гг. резко возросла — их экспорт в 2015 г. увеличился почти в три раза и продолжал расти в начале 2016 г. Основное направление портфельных инвестиций Японии — это Северная Америка (167 млрд долл.) и Южная Америка (101 млрд долл.), прежде всего Каймановы острова.

Импорт портфельных инвестиций в 2015 г. также демонстрировал возобновление позитивной динамики после спада 2014 г. Евросоюз сохранял позиции основного инвестора в японские ценные бумаги, вложив в них 430,5 млрд долл. в 2015 г., а второе место в 2015 г. занял Китай (47 млрд), обогнав США (9 млрд долл.). Однако в начале 2016 г. начался отток иностранных портфельных инвестиций из Японии, что связано

с решением Банка Японии не расширять (по крайней мере пока) стимулирующие меры. Вследствие такого решения обвалился местный фондовый рынок, иена укрепилась более чем на 2%, а индекс Nikkei, который в 2015 г. демонстрировал очень высокие показатели, с декабря 2015 г. начал снижаться.

В 2014 г. семикратно возросла активность Японии на рынках финансовых деривативов, однако в 2015 г. данная тенденция развития не получила.

В 2015 г. существенно сократился вывоз прочих инвестиций за счет резкого уменьшения краткосрочного кредитования корпоративного сектора Японии за рубежом на 124,5 млрд долл., что было связано с девальвацией иены. Что касается поступления прочих инвестиций в Японию, то в 2015 г. их ввоз снизился в два раза, прежде всего за счет краткосрочных кредитов, хотя иностранные в валюту и депозиты росли.

Страны с формирующимся рынком

Международное движение капитала в странах с формирующимся рынком в 2015 г. проходило под знаком сокращения ввоза капитала в эти страны (вплоть до последних месяцев года) из-за ухудшения перспектив их экономического роста и сохраняющегося большого вывоза капитала оттуда по этой же причине.

В результате снижавшийся два года подряд ввоз капитала в эти страны еще больше упал в 2015 г. (до примерно 400 млрд долл.), то есть более чем в два раза по сравнению с 2014 г. и более чем в три раза по сравнению с рекордным 2013 г. У наиболее крупного реципиента — Китая — в 2015 г. происходило даже сокращение накопленных иностранных инвестиций. Однако в конце 2015 г. опасения иностранных инвесторов отчасти рассеялись и ввоз капитала стал нарастать, что стало заметно в начале 2016 г. По прогнозу Института международных финансов, в целом за 2016 г. ввоз капитала в страны с формирующимися рынками возрастет примерно в полтора раза.

Достигший в 2012 и 2014 гг. рекордный вывоз капитала из этих стран немного снизился в 2015 г. (примерно до 1100 млрд долл.) и на 2016 г. прогнозируется его дальнейшее небольшое

сокращение. В результате у стран с формирующимся рынком отрицательное сальдо движения капитала сохранится, но станет меньше (около 500 млрд долл.) по сравнению с 2015 г. (около 750 млрд долл.)³.

Китай

В 2015 г. Китай продолжал в больших масштабах экспортировать капитал, прежде всего в форме прямых инвестиций. В тоже время сокращение ввоза капитала в Китай, начавшееся еще в позапрошлом году, в 2015 г. обернулось даже сокращением накопленного в стране иностранного капитала, в основном за счет прочих инвестиций из-за активного погашения ранее взятых обязательств.

Таблица 4

Платёжный баланс Китая: финансовый счёт (без ЗВР), *млрд долл.*

	2013 г.		2014 г.		2015 г.	
	вывоз	ввоз	вывоз	ввоз	вывоз	ввоз
Финансовый счет (с учетом статистических погрешностей)	220,3	563,3	462,9	411,5	392,0	-93,6
Прямые инвестиции	73,0	290,9	123,1	268,1	187,8	249,9
Портфельные инвестиции и финансовые деривативы	5,4	58,2	10,8	93,2	73,2	6,7
Прочие инвестиции	142,0	214,2	328,9	50,2	127,6	-351,5

Источник: State Administration of Foreign Exchange. Balance of Payments.

Прямые зарубежные инвестиции Китая в 2015 г. продолжали расти, а основными их трендами стали: а) «качественный рост» за счет приобретения активов, создающих высокую добавленную стоимость (только в компьютерной и электронной сферах в 2015 г. было заключено 99 сделок на 12 млрд долл.); б) увеличение присутствия на рынках развитых стран, что тес-

³ IIF. Capital Flows to Emerging Markets Report. 2016, April 7. URL: <http://www/imf.com/publication/capital-flows/april-2016-capital-flows-emerging-markets>

но связано с «качественным ростом»; в) быстрое увеличение числа компаний из частного сектора в прямых зарубежных инвестициях (76% сделок по слиянию и поглощению было реализовано именно частыми инвесторами⁴), хотя основная часть прямых зарубежных инвестиций в стоимостном выражении по-прежнему осуществлялась государственными ТНК.

По данным Министерства торговли КНР, в первом квартале 2016 г. китайские прямые инвестиции за рубеж составили 40 млрд долл., что существенно превышает аналогичный показатель 2015 г., а планируемые сделки китайских компаний в области слияний и поглощений за рубежом превысили 100 млрд долл. Это свидетельствует о дальнейшем развитии экспорта китайского капитала (прежде всего государственного), идущего практически во все страны мира, в том числе в рамках таких заявленных инициатив, как «Экономический пояс Шелкового пути», «Международное сотрудничество в области производственного потенциала», «Сотрудничество на рынках третьих стран» (в будущем предполагается их объединить).

Хотя приток прямых инвестиций в Китай вырос в 2015 г., страна уступила США и Гонконгу мировое первенство по размерам их притока, что можно объяснить некоторым снижением темпов экономического роста в самом Китае, улучшением экономической конъюнктуры в США, а также формальной реструктуризацией активов ряда гонконгских компаний. Рассматривая структуру ввоза прямых инвестиций в Китай, стоит обратить внимание на сокращение прямых иностранных вложений во вторичный сектор при существенном усилении их интереса к сфере услуг.

Ввоз портфельных инвестиций и финансовых деривативов в 2015 г. уменьшился в 14 раз, а объем накопленных прочих инвестиций даже сократился. Можно предположить, что это следствие возросшего недоверия иностранных инвесторов к китайским ценным бумагам и китайским заемщикам. В тоже время сами китайские инвесторы резко расширили покупку иностранных портфельных инвестиций и финансовых деривативов.

⁴ KPMG China Outlook 2016.P.20.

вативов, одновременно ведя себя более сдержанно в вывозе прочих инвестиций.

Индия

В 2015/2016 финансовом году (ф.г. в Индии длится с апреля календарного года по конец марта следующего года) приток прямых инвестиций в страну продолжал нарастать. Основной причиной этого были увеличивающиеся темпы экономического роста страны — 7,3% в 2015 г. и, по прогнозу МВФ, более 7,5% в ближайшие годы. Рос также вывоз прямых инвестиций из Индии (хотя и в меньших объемах, чем ввоз прямых инвестиций), что можно объяснить прежде всего растущей зрелостью индийской экономики и ее ТНК (7 из них вошли в последний список 500 ведущих компаний мира по версии журнала Forbes).

Таблица 5

Платежный баланс Индии: финансовый счет (без ЗВР),
млрд долл.

	2013/2014 ф.г.	2014–2015 ф.г.	2015–2016 ф.г.*
Прямые инвестиции, сальдо	21,6	31,3	34,2
в.ч. ввоз прямых инвестиций	30,8	35,3	49,2
вывоз прямых инвестиций	9,2*	4,0*	15,0*
Порфельные инвестиции, сальдо	4,8	42,2	-6,8
Государственные заимствования, сальдо	1,0	1,7	0,2
Государственные заимствования, сальдо	11,8	1,6	7,9
Коммерческие заимствования, сальдо	-5,0	-0,1	2,1
Коммерческие заимствования, сальдо	38,9	14,1	12,8
Краткосрочные кредиты	-24,3	-1,4	-0,1
Депозиты нерезидентов, сальдо	-0,9	-1,1	0,0
Прочие инвестиции, сальдо			
Ошибки и пропуски			

*Авторская оценка

Источники: Reserve Bank of India; IMF data; UNCTAD data.

В тоже время рост импорта и экспорта прямых инвестиций — это отчасти следствие кругооборота капитала между Индией и офшорами и офшоропроводящими странами

(см. ниже). Так, в 2014/2015ф.г. прямыми инвесторами в индийскую экономику были не столько США (16,9%) и Германия (8,0%), сколько Маврикий (21,9%), Великобритания (15,3%) и Сингапур (9,5%), а основными реципиентами индийских прямых зарубежных инвестиций в этот же период были опять же Сингапур (24,7%), Маврикий (15,0%) и Нидерланды (13,0 %).

СНГ и ЕАЭС

Положение стран СНГ и ЕАЭС в международном движении капитала в 2015 г. в значительной степени было предопределено теми негативными изменениями, которые обозначились годом ранее. Несмотря на существенные различия, во всех этих странах обозначилась тенденция к замедлению темпов экономического роста, а пять из них — Россия, Украина, Белоруссия, Молдавия и Азербайджан — оказались в состоянии рецессии разной глубины и продолжительности. Данные международной инвестиционной позиции стран СНГ и ЕАЭС свидетельствуют о постепенном сокращении масштабов их участия в международном движении капитала. Особенно это заметно на примере восточноевропейского региона СНГ.

Таблица 6

Международная инвестиционная позиция стран СНГ, *млрд долл. (данные на конец года)*

	2014 г.	2015 г.	2014 г.	2015 г.	2014 г.	2015 г.	2014 г.	2015 г.
	Россия		Казахстан		Белоруссия		Армения	
Обязательства	958,9	831,9	218,0	198,5	56,2	54,6	11,9	12,3
Активы	1 249,2	1 145,8	177,5	156,7	14,3	13,6	4,0	4,2
	Киргизия		Все страны ЕАЭС		Молдавия		Украина	
Обязательства	9,6	10,5	1 254,5	1 107,8	9,3	9,0	186,0	177,2
Активы	3,4	3,4	1 448,6	1 323,7	3,7	3,3	122,9	125,1

Источник: данные центральных банков стран СНГ

Тенденция к сокращению общего размера обязательств объясняется несколькими обстоятельствами. Первое и самое очевидное из них — это падение курсов национальных валют. Так, в России отрицательная переоценка рублевых инвестиций

нерезидентов в долларовом эквиваленте за 2014 г. составила 88% от величины падения внешних обязательств, в 2015 г. этот показатель несколько снизился, но все равно превысил 50%. Но были и другие причины, а именно отказ большинства иностранных инвесторов от новых проектов в СНГ (особенно это характерно для стран восточноевропейского субрегиона СНГ, где инвестиции в основной капитал осуществляются преимущественно счет реинвестирования прибыли) и отсутствие у компаний из стран СНГ достаточных возможностей для рефинансирования задолженности на внешних рынках.

Наиболее драматичным падение притока прямых инвестиций стало в России: если в 2013 г. она привлекла прямых капиталовложений на 69,2 млрд (по данным ЦБ РФ), то в 2014 г. — 22 млрд, а в 2015-м — всего 4,8 млрд долл. (падение за два года более чем в 14 раз)⁵. В условиях возрастающей экономической и политической неопределенности на постсоветском пространстве некоторые иностранные инвесторы стали распродавать принадлежащие им предприятия, что повлекло за собой сокращение накопленных прямых иностранных инвестиций, причем не только в России, но и на Украине, в Казахстане, Белоруссии и др.

Таблица 7

Накопленные прямые инвестиции в 2013–2015 гг.

(по данным на конец года), млрд долл.

	2013 г.		2014 г.		2015 г.	
	входящие	исходящие	входящие	исходящие	входящие	исходящие
Россия	479,5	565,7	384,7	365,4	336,3	342,9
Казахстан	24,1	23,3	23,7	25,5	14,8	23,9
Белоруссия	16,7, из них в реальный сектор — 15,0	0,7	17,8, из них в реальный сектор — 15,1	0,7	нет данных, в реальный сектор — 11,3	нет данных

⁵ Банк России. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию по странам-партнерам в 2007–2015 годах (участие в капитале, реинвестирование доходов и долговые инструменты) URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs>.

Киргизия	8,6	0,3	9,6	0,4	0,4	10,5
Украина	78,9	9,7	63,9	9,7	61,8	9,6

Источник: данные центральных банков стран СНГ

Закрытие рынков капитала, с которым российский бизнес столкнулся де-юре (из-за режима санкций), а другие страны СНГ — де-факто (вследствие роста процентных ставок по размещаемым облигациям) привело к тому, что компании стали расплачиваться по кредитам преимущественно за счет собственных средств. В России следствием этого стало быстрое сокращение валового внешнего долга (с 728,9 млрд в 2013 г. до 599,9 млрд в 2014 г. и 515,8 млрд долл. в конце 2015 г.). То же самое происходит в Казахстане и, что примечательно, на Украине, которая сильнее других стран пострадала от кризиса. Если в 2013 г. украинский внешний долг составлял 142,1 млрд, то в конце 2015 г. — только 118,7 млрд долл., что, однако, частично объясняется исключением из статистики «временно оккупированных» регионов⁶.

Среди других, менее значимых факторов сокращения размера совокупных обязательств, следует назвать отток портфельных инвестиций (это важно для России, а также Украины, где портфельные инвестиции лишь вдвое уступают прямым) и, в случае с Россией, падение интереса иностранных участников к рынку производных финансовых инструментов.

По резервным активам тенденция к сокращению выглядит еще более отчетливой. Ключевую роль в этом играет быстрое размывание международных резервных активов стран СНГ, связанное с интервенциями центральных банков, направленными на поддержание курса национальных валют. Так, российские ЗВР за эти два года сократились с 509,6 млрд до 368,4 млрд долл. США (в 1,4 раза), белорусские — с 6,7 млрд до 2,8 млрд долл. (в 2,4 раза), азербайджанские — с 15,2 млрд до 5 млрд долл. (в 3 раза), украинские — с 20,4 млрд до 12,4 млрд долл.

⁶ National Bank of Ukraine. Gross external debt position of Ukraine. URL: http://www.bank.gov.ua/control/en/publish/article?showHidden=1&art_id=19486397&cat_id=47388#4.

(в 1,6 раза)⁷. Из крупных стран СНГ наиболее благополучным в этом отношении выглядит Казахстан, где кризисные явления начались позже, чем в соседних странах: за 2014 г. ему удалось нарастить резервы с 24,7 млрд до 29,3 млрд долл. (без учета средств фонда «Самрук-Казына»), однако в 2015 г. и здесь наметился спад.

Также в условиях кризиса упали осуществляемые странами СНГ прямые, портфельные и прочие инвестиции за рубеж, правда, их сокращение оказалось намного более медленным, нежели сокращение прямых иностранных инвестиций. Связано это главным образом со стремлением граждан и юридических лиц стран СНГ вывести средства за границу, прежде всего в офшорные юрисдикции и другие страны с благоприятным режимом налогообложения. Интересно, что объем накопленных украинских и казахстанских прямых инвестиций за рубежом за 2013–2015 гг. практически не изменился, а киргизских и вовсе вырос на четверть.

Для противодействия оттоку капитала и стабилизации национальных валют в ряде стран СНГ были приняты меры, направленные на ограничение движения капитала. На Украине еще в феврале 2014 г. в условиях банковского кризиса был введен лимит на снятие средств с валютных депозитов (в эквиваленте 15 тыс. гривен в сутки) и ограничена покупка валюты физлицами. В последующие месяцы к этим мерам добавились запрет на снятие валюты в банкоматах, введение лимита на денежные переводы за границу, повышение обязательной продажи поступлений в иностранной валюте с 50 до 75% (при этом в течение одного месяца, с 21 августа по 22 сентября, местные предприятия были вынуждены продавать всю валютную выручку). В 2015 г. на фоне постепенной финансовой стабилизации Национальный банк Украины ввел некоторые послабления, но в целом контроль над движением капитала остается довольно жестким.

⁷ Данные по Украине, Белоруссии и Казахстану приведены по статистике Всемирного банка (Total reserves, includes gold, current US\$), по России и Азербайджану — по данным национальных центробанков.

В Белоруссии также неоднократно пересматривалась норма продажи валютной выручки: 19 декабря 2014 г. она была повышена с 30 до 50%, 25 февраля 2015 г. снижена до 40% и 15 апреля 2016 г. возвращена на привычную 30-процентную отметку. Также из-за возросшего спроса населения на валюту в конце 2014 – начале 2015 гг. в стране вводился 30-процентный сбор при покупке валюты (впоследствии для биржевых валютных операций он был отменен, а для обменных пунктов — снижен до 10%). В Азербайджане ответом на произошедшее в 2015 г. двукратное падение курса маната стало закрытие пунктов обмена валюты вне банков. Также в январе 2016 г. парламент страны принял законопроект об изменении валютного регулирования, в соответствии с которым планировался 20-процентный сбор с объема валюты, переводимой за границу для осуществления прямых инвестиций, приобретения ценных бумаг, земли и недвижимости. Такой же процент планировалось взимать с крупных денежных переводов (на сумму более 50 тыс. долл.) в иностранные банки на имя физических лиц. Вышеперечисленные меры так и не были утверждены президентом страны⁸, однако в случае дальнейшего ухудшения платежного баланса Азербайджана в связи с неблагоприятной конъюнктурой на нефтегазовых рынках ужесточение валютного контроля представляется весьма вероятным.

В крупнейших по объему экономики странах СНГ — России и Казахстане — движение капитала формально не ограничивалось, все слухи о подготовке соответствующих мер неоднократно опровергались властями⁹. В то же время Центральный банк России в конце декабря 2015 г. ввел новые правила обмена валюты, в соответствии с которыми при совершении

⁸ Ильхам Алиев наложил вето на закон в связи с вывозом денег из страны. Baku.ws, 10.02.2016. URL: <http://baku.ws/71291-ilham-aliev-nalozhil-veto-na-zakon-v-svyazi-s-vyvozom-deneg-iz-strany.html>.

⁹ См.: Путин: Россия не будет ограничивать движение капитала. Российская газета, 19.06.2015. URL: <http://rg.ru/2015/06/19/kapital-site.html>; Назарбаев говорит, что не будет ограничивать движение капитала. Reuters, 14.12.2015. URL: <http://ru.reuters.com/article/businessNews/idRUKBN0TX0DU20151214>.

операций на сумму более 15 тыс. руб. граждане теперь предъявляют паспорт, а сотрудники банка или обменного пункта заполняют специальную анкету, в которую вносятся сведения о клиенте.

Нельзя обойти вниманием вопрос о движении капитала внутри региона. В 2015 г., как и следовало ожидать, продолжилось сокращение взаимных инвестиционных потоков, что отчасти объясняется ухудшившейся макроэкономической ситуацией, но в еще большей степени — возросшими политическими рисками, связанными с кризисом вокруг Украины. Наиболее притягательными с точки зрения российских инвесторов (а именно на них приходится подавляющая часть взаимных инвестиций) стали страны, вошедшие в состав ЕАЭС, прежде всего Белоруссия и Казахстан. В других странах, за исключением Туркменистана, куда с недавних пор вновь стал поступать российский капитал (правда, в весьма ограниченном объеме) прямые инвестиции из России показывают нулевые или отрицательные значения, хотя в отдельные кварталы можно наблюдать их приток, связанный с преходящими факторами¹⁰.

Таблица 8

**Прямые инвестиции резидентов РФ в страны СНГ
в 2014–2015 гг., млн. долл.**

	2014 г.					2015 г.		
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Всего	I кв.	II кв.	III кв.
Азербайджан	-19	-11	10	-12	-33	-1	-2	0
Армения	193	28	23	28	272	-7	23	83
Белоруссия	573	-78	63	52	610	629	-41	57
Казахстан	214	96	136	211	657	64	176	113
Киргизия	1	1	1	41	43	18	33	37
Молдавия	2	1	-214	-1	-212	-4	-4	-3
Таджикистан	21	-2	-11	-20	-11	25	-5	-12
Туркменистан	7	9	8	9	33	4	4	119

¹⁰ Так, в третьем квартале 2015 г. Украина привлекла более 800 млн российских прямых инвестиций, что, вероятнее всего, было связано с докапитализацией российскими банками украинских дочерних организаций.

Узбекистан	3	2	1	11	17	-13	12	11
Украина	-40	-219	-26	-207	-493	-331	-39	819

Источник: Банк России

Офшоры

В 2015 – начале 2016 гг. позиция офшоров и офшоропроводящих стран (Великобритании, Нидерландов, Ирландии, Швейцарии) в международном движении капитала не подверглась изменениям и по-прежнему оставалась существенной, если судить по их доле в международных банковских операциях (стабильно около 38%). При этом наблюдается слабое, но постоянное снижение доли офшоров в мировых финансовых активах. Главным образом это связано с опережающим ростом объёма мировых финансовых активов относительно международных финансовых операций, отражающихся в международных активах и обязательствах.

Таблица 9

Доля офшоров и офшоропроводящих стран в мировых финансовых активах и международных активах и обязательствах, в процентах

	Международные активы	Международные обязательства	Мировые финансовые активы
2012 г.			
Офшоры	12,90	14,78	5,17
Офшоропроводящие страны	25,29	25,28	10,13
2013 г.			
Офшоры	12,86	20,85	4,56
Офшоропроводящие страны	24,95	28,00	8,85
2014 г.			
Офшоры	13,95	16,68	4,66
Офшоропроводящие страны	24,05	26,76	8,03
2015 г.			
Офшоры	14,72	17,15	4,68

Офшоропроводящие страны	23,14	25,48	7,22
-------------------------	-------	-------	------

Источник: расчеты автора на основе данных Банка международных расчетов.

ОЭСР за последние годы не изменяла своих «черных списков» (охватывают не сотрудничающие с FATF страны). Однако ни одна из стран, включенных в серый и черный списки ФАТФ, не относится к офшорам. Следовательно, на настоящий момент все офшоры соблюдают как стандарты раскрытия финансовой информации, так и противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем. При этом критика в отношении офшоров в мировой политике стала встречаться реже, чем в предыдущие годы, что обусловлено некоторыми успехами в политике регулирования офшорной деятельности.

Вслед за успехом применения американского закона FATCA продвигается внедрение системы автоматического обмена налоговой информацией. Представленный в феврале 2014 г. и согласованный в апреле 2015 г. стандарт автоматического обмена финансовой информацией между странами-членами ОЭСР должен быть запущен в полном объеме до конца 2018 г.¹¹, что упростит взаимодействие налоговых органов разных стран в выявлении фактов уклонения от уплаты налогов. На середину апреля 2016 г. к соглашению присоединилось 98 государств¹², включая Россию и все офшоры и офшоропроводящие страны. США не присоединились к соглашению, что может объясняться успехами применения FATCA.

В марте 2016 г. ОЭСР выпустила согласованную инструкцию по автоматическому обмену финансовой информацией¹³. В соответствии с ней, страны-участницы соглашения должны установить двусторонний обмен информацией по согласованной форме. В том числе, передаче подлежат следующие све-

¹¹ URL: <https://www.oecd.org/tax/automatic-exchange/>

¹² URL: <https://www.oecd.org/tax/transparency/AEOI-commitments.pdf>

¹³ URL: <https://www.oecd.org/tax/oecd-releases-standardised-electronic-format-for-the-exchange-of-beps-country-by-country-reports.htm>

дения: информация о субъекте финансовых взаимоотношений (наименование, тип, адрес и др.), остатках, прибыли, налогах исчисленных и уплаченных. С авторской точки зрения, в текущем виде система нацелена скорее на синхронизацию налоговых систем стран-участниц соглашения, чем на выявление схем оптимизации налогообложения.

В России тема использования резидентами офшоров в 2014–2016 гг. стояла особенно остро. Введенные против России экономические санкции и резкая девальвация рубля в 2014 г. спровоцировали значительное увеличение объемов оттока капитала (рекордные 153 млрд долл. за 2014 г.), после чего объем вывоза капитала в 2015 г. резко снизился до средних за предыдущие годы значений — 58 млрд долл. Что касается бегства капитала, то рассчитанное по функциональному методу (средства, которые могли найти применение в национальной экономике), оно в 2015 г. сменилось притоком капитала в размере 19 млрд долл. Однако по методу Всемирного банка бегство капитала из России остается на очень высоком уровне — 124 млрд долл. в 2015 г.

Географическое распределение прямых зарубежных инвестиций России за 2015-начало 2016 г. показывает снижение доли офшоров до 52% — средний для России показатель. При этом доля офшоропроводящих стран составляет 21%. В портфельных же инвестициях значимой динамики не наблюдалось: доля офшоров составила 9%, а офшоропроводящих стран — 46%. Таким образом, реальной положительной динамики в структуре прямых зарубежных инвестиций российских резидентов не наблюдается.

Предпринятые в России меры в отношении офшорного регулирования, в том числе закон № 376-ФЗ «О контролируемых иностранных компаниях» и № 140-ФЗ «О добровольном декларировании физическими лицами активов и счетов (вкладов) в банках и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» на настоящий момент не принесли желаемого результата: за 2 месяца до предполагаемого окончания «офшорной амнистии» количество поданных деклараций было по-прежнему весьма малым и амнистию

можно считать неудавшейся. Причин тому две: отсутствие фактической возможности у российских органов получить информацию о наличии у российских резидентов (Россия присоединяется к автоматическому обмену налоговой информацией в 2018 г.), а также малые преимущества, предоставляемые законом №140-ФЗ.

В то же время процесс декларирования контролируемых иностранных компаний по закону №376-ФЗ постепенно происходит, особенно среди инвесторов, постоянно совершающих с Россией трансграничные операции. В то же время у инвесторов отсутствуют сильные стимулы выполнения закона «О контролируемых иностранных компаниях» по тем же причинам, что и в отношении закона №140-ФЗ.

Положительным моментом является то, что законы №173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» и №140-ФЗ постепенно корректируются и приводятся в соответствие с международными нормами и пожеланиями инвесторов. Так, теперь российским резидентам разрешается получать валютную выручку от продажи ценных бумаг на зарубежные счета (ред. Закона №173-ФЗ от 30.12.2015 г.), а имущество можно не возвращать в Россию при проведении амнистии, при этом прощаются нарушения валютного законодательства (ред. Закона №140-ФЗ от 05.04.2016 г.).

Отдельного упоминания заслуживают прочие способы получения информации российскими налоговыми органами. Так, некоторые зарубежные банки выразили желание сотрудничать с российскими властями. Также 3 апреля 2016 г. произошла крупнейшая утечка документов у панамского офшорной сервисной компании Mossack Fonseca, раскрывшая огромное количество связанных с офшорами политиков и бизнесменов. Это крупнейший случай нелегального раскрытия информации об офшорах, и он не первый, и вероятнее всего, не последний. Тем не менее украденная информация весьма скудна.

В целом, в 2015 – начале 2016 гг. сделаны серьезные шаги по пути деофшоризации российской экономики. Реального снижения активности офшорных инвесторов, с поправкой на экономический спад, не наблюдается. В целом, предстоит еще

очень большая работа, в которой очень важно придерживаться взятого курса, но при этом не предпринимать слишком резких действий, смягчать технические требования и учитывать мнение бизнес-сообщества.

ГЛАВА II. ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ УЧАСТИЯ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА в 2015 – НАЧАЛЕ 2016 года

Изменения в масштабах и структуре вывоза и ввоза капитала в Россию

Как и во всю предшествующую четверть века (кроме 2006–2007 гг.), в прошлом году финансовый счет платежного баланса России сводился с превышением вывоза частного капитала над его ввозом. По движению частного капитала это превышение составило 58 млрд долл. и хотя было ниже рекордных для постсоветской России 153 млрд долл. в 2014 г., но не опустилось ниже уровня 2012–2014 гг. Подобное превышение вывоза над ввозом продолжало оставаться характерным для всех форм международного движения капитала в Россию и из России — прямых инвестиций, портфельных, производных финансовых инструментов, прочих инвестиций.

Таблица 10

Платежный баланс России: финансовый счет (нейтральное представление, основные агрегаты в знаках РПБ), млрд долл.

Чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (Сальдо финансового счета с учетом ЗВР)	2013 г.	2014 г.	2015 г.
Прямые инвестиции	24,1	24,3	74,3
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	17,3	35,1	16,7
<i>Чистое принятие обязательств</i>	86,5	57,1	21,8
Портфельные инвестиции	69,2	22,0	4,8
	11,0	39,9	26,6

<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	11,8	16,7	14,0
<i>Чистое принятие обязательств</i>	0,7	-23,2	-12,7
Производные финансовые инструменты	0,3	5,3	7,4
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	-8,5	-16,6	-21,2
<i>Чистое принятие обязательств</i>	-8,8	-21,9	-28,7
Прочие инвестиции	17,6	51,5	21,7
<i>Чистое приобретение финансовых активов</i>	80,8	24,8	-15,1
Прочее участие в капитале	0,7	0,2	1,0
Наличная иностранная валюта	-0,6	41,8	-19,7
Текущие счета и депозиты	17,1	-18,8	-2,8
Ссуды и займы	21,2	-20,2	-1,0
Страховые, пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,6	1,5	0
Торговые кредиты и авансы	7,6	7,1	5,5
Задолженность по товарным поставкам на основании межправительственных соглашений	1,1	-1,3	0,5
Сомнительные операции	26,5	8,6	1,5
Прочая дебиторская задолженность	6,5	5,8	-0,1
<i>Чистое принятие обязательств</i>	63,3	-26,7	-36,9
Прочее участие в капитале	0	0	0
Наличная национальная валюта	1,8	-1,0	-0,9
Текущие счета и депозиты	16,2	-20,1	-32,6
Ссуды и займы	43,6	-8,9	-2,8
Страховые, пенсионные программы и программы стандартных гарантий	0,2	0,7	0,2
Торговые кредиты и авансы	0,2	0,4	-0,6
Прочая кредиторская задолженность	1,3	2,2	-0,2
Специальные права заимствования	0	0	0
Резервные активы	-22,1	-107,5	1,7

Источник: Банк России. Платежный баланс Российской Федерации (нейтральное представление, основные агрегаты) <http://cbr.ru/statistics/?PrtlId=svs>

Начавшееся в 2014 г. сокращение вывоза и ввоза прямых инвестиций продолжалось — их потоки в 2014 г. упали до минимального с середины прошлого десятилетия значений. В сочетании с удешевлением стоимости российских предприятий за рубежом из-за неустойчивого экономического роста в большинстве стран мира, а также иностранных предприятий в России из-за российского кризиса это привело к дальнейшему снижению объема накопленных за рубежом прямых инвестиций российских резидентов (в 1,4 раза за 2013–2015 гг.), а также объема прямых инвестиций, накопленных нерезидентами в России (в 1,6 раза за указанный период).

Сокращались также накопленные российскими резидентами иностранные производные финансовые инструменты и еще больше — накопленные нерезидентами российские производные финансовые инструменты.

По-другому обстояло дело с портфельными инвестициями. Российские инвесторы продолжали в рекордных с середины прошлого десятилетия размерах покупать иностранные облигации, в результате чего накопленный ими объем иностранных портфельных инвестиций вырос с 54 млрд долл. в 2013 г. до 57 млрд в 2014 г. и 71 млрд в 2015 г. В тоже время иностранные инвесторы избавлялись от российских акций и облигаций и как следствие объем накопленный ими ценных российских бумаг продолжал падать — со 195 млрд долл. в 2013 г. до 111 млрд в 2014 г. и 102 млрд в 2015 г.¹⁴

Потоки прочих инвестиций шли в 2015 г. разнонаправленно. Так, российские резиденты сокращали свои запасы иностранной валюты на руках, текущих счетах и депозитах (особенно в первой половине года из-за прекращения резкого падения курса рубля), а нерезиденты сокращали свои запасы рублей (из-за девальвации рубля). Продолжалось начавшееся в 2013 г., но прервавшееся в 2014 г., сокращение объема накопленных ссуд и займов нерезидентам, хотя предоставление им торговых кредитов и авансов возобновилось. Что касается полученных

¹⁴ Банк России. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации [Электронный ресурс]. URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrtlId=svs>

от нерезидентов ссуд, то, как и в предыдущий год, их накопленный объем сокращался, и, более того, начал сокращаться накопленный объем полученных от нерезидентов торговых кредитов и авансов из-за сокращения объемов российского импорта товаров и услуг. Особенно сильно (на 60 млрд долл.) сократились иностранные пассивы российских банков.

Обращает на себя внимание идущее третий год сокращение объемов статьи «Сомнительные операции», охватывающей имеющие признаки фиктивности операции, связанные с торговлей товарами и услугами, с покупкой/продажей ценных бумаг, предоставлением кредитов и переводом на собственные счета за рубежом, целью которых является трансграничное перемещение денежных средств. Можно предположить, что это следствие усиление банковского и таможенного надзора в нашей стране, а также разворачивающейся в мире и у нас кампании по большей прозрачности офшорной деятельности.

Резкое снижение валютных интервенций ЦБ в 2015 г. в сочетании с ростом сальдо счета текущих операций остановили в середине прошлого года сокращение резервных активов (международных резервов), а во второй его половине началось их медленное восстановление (до 386 млрд долл. к концу года)

В итоге сальдо финансового счета было сведено с рекордным после 2011 г. превышением чистого кредитования над чистым заимствованием (на 74 млрд долл.). Подобное наращивание сальдо финансового счета наблюдалась в 2010–2011 г., когда российская экономика выходила из кризиса 2009 г. Можно предположить, что начавшийся в 2015 г. рост сальдо финансового счета также свидетельствует о признаках восстановления экономического роста в России.

По предварительной оценке Банка России, профицит счета текущих операций за первые четыре месяца текущего года составил 16,3 млрд долл. против 37,3 млрд долл. в сопоставимом периоде прошлого года. Это следствие того, что при по-прежнему быстро сокращавшемся товарном экспорте импорт товаров стал сокращаться медленнее. Возможно, что замедлившееся снижение импорта является еще одним свидетельством начавшегося выхода российской экономики из кризиса. Хоро-

шей новостью является и тренд на повышение мировых цен на нефть в рассматриваемый период.

Финансовый счет за январь-апрель характеризовался схожими тенденциями — по-прежнему быстро сокращался объем накопленных резидентами зарубежных активов, в то время как объем накопленных нерезидентами активов в России (т.е. внешних обязательств России) сокращался медленнее. В результате чистый вывоз капитала составил 12,8 млрд долл., что более чем в три с половиной раза меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года¹⁵.

Продолжался и начавшийся во второй половине прошлого года рост резервных активов — с 368 млрд долл. в начале 2016 г. они к маю выросли до 396 млрд, причем в основном за счет монетарного золота, запасы которого достигли рекордного уровня в 1478 тонн¹⁶.

Воздействие внешнеэкономической конъюнктуры и международного движения капитала на экономику России

Среднегодовая мировая цена на нефть, достигшая в 2012 г. рекордного уровня в 121,3 долл. за баррель нефти марки Brent, в 2013 г. составила 108,8 долл., в 2014 г. снизилась до 98,9 долл. и упала до 52,4 долл. (51,3 долл. за российскую нефть марки Urals). Это не могло не сказаться на экономике нашей нефтегазоэкспортирующей страны, ВВП которой в 2015 г. снизился на 3,8%.

Однако ускорение роста мировой экономики, прекращение падения мировых цен на нефть и их наметившийся рост позволят России в 2016 г. продолжить выход из кризиса, наметившийся по некоторым показателям в конце 2015 г. По базовому

¹⁵ Банк России. Оценка состояния основных агрегатов платежного баланса Российской Федерации в январе-апреле 2016 года [Электронный ресурс]. URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

¹⁶ Рассчитано по: Банк России. Оценка предстоящих изменений международных резервов и другой ликвидности в иностранной валюте органов денежно-кредитного регулирования Российской Федерации по состоянию на 1 мая 2016 года [Электронный ресурс]. URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

варианту прогноза Минэкономразвития России на предстоящие три года, в 2016 г. ожидается замедление падения ВВП до 0,2% с возобновлением его роста уже в конце года. В 2016 г. при планируемом значительном сокращении экспорта товаров (до 288 млрд долл.), незначительном снижении импорта товаров (лишь до 180 млрд) ожидается некоторое уменьшение профицита счета текущих операций (до 43 млрд долл.). Также министерством планируется сокращение чистого оттока капитала (до 40 млрд долл.)¹⁷. Правда, прогнозы Международного валютного фонда и Всемирного банка более пессимистичны — они прогнозируют сокращение российского ВВП в 2016 г. соответственно на 1,8%¹⁸ и 1,9%¹⁹.

Федеральный бюджет, доходы которого наполовину зависят от нефтегазовых доходов, в 2015 г. стал сводиться с еще большим дефицитом — 2,6% от ВВП по сравнению с 0,5% от ВВП в 2013–2014 гг. Этот дефицит финансировался в основном за счет Резервного фонда (его размеры в начале 2015 г. составили 6,2% от ВВП, в конце 2015 г. — 4,6%, на начало апреля 2016 г. — 4,3%), а в нынешнем году — еще и за счет Фонда национального благосостояния (за первый квартал 2016 г. уменьшился с 6,6% до 6,3% от ВВП).

Воздействие на российскую экономику оказали и западные экономические санкции, прежде всего финансовые, введенные в 2014 г. Они ослабили приток инвестиций (хотя эффект от этого смягчился в 2015–2016 гг. сильным снижением оттока капитала) и тем самым усугубили экономический кризис в нашей стране, вызванный, конечно, не столько этими санкциями, сколько потерями от снижения мировых цен на нефть. По

¹⁷ Минэкономразвития России. Сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и предельные уровни цен (тарифов) на услуги компаний инфраструктурного сектора на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов. Москва, апрель 2016 [Электронный ресурс]. URL: http://economy.gov.ru/minrec/resources/d8297656-48da-4d60-aec3-1d3d27ee908e/Сценарные+условия+2017_2019.pdf

¹⁸ IMF. World Economic Outlook. April 2016. P. 172.

¹⁹ The World Bank in the Russian Federatin. Russia Economic Report. # 35: The Long Journey to Recovery. April 2016. P. III.

некоторым расчетам, в 2015 г. потери от движения капитала в результате санкций составили 44 млрд долл., тогда как потери от падения стоимости нефтегазового экспорта — 122 млрд, а в целом за период 2014–2017 гг. финансовые санкции привели и приведут к среднегодовым потерям ВВП на 0,4–0,6% в год²⁰.

Падение мировых цен на нефть и западные санкции не могли не сказаться на курсе рубля, который упал с 56,26 руб. за долл. в начале 2015 г. до 72,88 руб. к концу года. Однако в 2016 г. его курс стал укрепляться и достиг примерно 65–66 руб. к концу июня. По прогнозу Минэкономразвития России, среднегодовой обменный курс составит 67–68 руб. за долл. при среднегодовой цене на нефть марки Urals в размере 40 долл. за баррель. Однако проблемой, по мнению многих экономистов, остается не столько размер обменного курса, сколько его сильная волатильность²¹.

Дешевевший в 2014–2015 гг. рубль провоцировал высокую инфляцию (12,9% по сравнению с 11,4% в 2014 г. и 6,5% в 2013 г.) из-за удорожания импорта. Это, в свою очередь, вело к повышению ставок банковского кредитования до двузначных величин, делающих банковский кредит недоступным для большинства инвесторов. Намечившееся в 2016 г. снижение размеров инфляции (Минэкономразвития России прогнозирует инфляцию в размере 6,5% в среднем за этот год) позволит, вероятно, Банку России снизить его ключевую ставку с нынешних 10,5% до более низкой величины, что оживит процесс инвестирования в стране.

С состоянием платежного баланса тесно связано состояние внешнего долга. Так, продолжавшее в 2015 г. сокращение этого долга, особенно по ссудам и займам от иностранных кредиторов, а также курсовые и стоимостные изменения долга позитивно воздействовали на размеры российской внешней задолженности в целом: она снижалась второй год подряд —

²⁰ Е. Гурвич, И. Прилепский. Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики. 2015. №1. С. 28–30.

²¹ См., например: Инвестиционно привлекательный рубль // Эксперт. №16. 18–24 апреля 2016 г. С. 11.

с 729 млрд долл. в начале 2014 г. до 600 млрд в начале 2015 г. и 516 млрд в его конце (хотя в нынешнем году перестала сокращаться). Причем снижался как долг органов госрегулирования и Центрального банка, так и банков и прочих секторов экономики.

Однако некоторые показатели внешней долговой устойчивости ухудшились, т.к. сократившийся внешний долг соотносился с еще более уменьшившимися ВВП и экспортной выручкой в долларовом исчислении. Например, внешний долг по отношению к ВВП вырос с 29% в 2014 г. до 39% в 2015 г., а по отношению к экспорту товаров и услуг — с 106% до 131%. В тоже время платежи по внешнему долгу по отношению к ВВП и экспорту товаров и услуг остались примерно на уровне 2014 г. (соответственно 10% и 32%), а покрытие этих платежей международными резервами даже увеличилось с 219% до 288%²².

²² Банк России. Показатели внешней долговой устойчивости Российской Федерации [Электронный ресурс]. URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

ГЛАВА III. УЧАСТИЕ РОССИИ В ТРАНСГРАНИЧНОМ ДВИЖЕНИИ ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Масштабы и динамика

По итогам 2015 г. Россия продемонстрировала незначительное сокращение как накопленных на своей территории прямых иностранных инвестиций (ПИИ), так и аккумулированных ею в других странах прямых (зарубежных) инвестиций (ПЗИ). Таким образом, ситуация отличается от 2014 г., когда эти инвестиции сократились весьма значительно (см. табл. 11). При этом девальвация рубля, а также другие факторы, обуславливающие переоценку аккумулированных зарубежных активов, продолжали играть в 2015 г. значимую роль. Так, обесценение рубля в 1,7 раза за 2014 г. сопровождалось падением накопленных ПИИ в России на 25% и российских ПЗИ — на 55%, а обесценение рубля еще в 1,4 раза в течение 2015 г. сопровождалось уменьшением накопленных ПИИ на 14% и ПЗИ на 12%.

Таблица 11

Россия: накопленные экспортированные и импортированные прямые инвестиции, млрд долл.

	1.1.2013	1.1.2014	1.1.2015	1.4.2015	1.7.2015	1.10.2015	1.1.2016
Накопленные ПИИ в России	409,6	479,5	384,7	360,9	383,1	354,9	336,3
в том числе участие в капитале	327,5	400,4	296,9	276,5	294,5	264,6	247,8
Накопленные ПЗИ из России	514,9	565,7	365,4	379,3	390,5	355,0	342,9

в том числе участие в капитале	394,7	409,9	230,1	246,1	252,9	220,3	204,8
Курс рубля к доллару, руб.	30,3727	32,6587	56,2376	57,6500	55,8413	65,7364	72,9299

Источник: Банк России. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации (стандартные компоненты)(РПБ6) URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/iip/iip_rf_15.xlsx; http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/iip/iip_rf_13.xlsx

Помимо сокращения накопленных прямых инвестиций, в 2015 г. наблюдалось и сокращение потоков этих инвестиций. В притоке ПИИ это произошло за счет всех основных элементов осуществления прямых инвестиций — участия в капитале, реинвестирования прибыли, долговых инструментов (внутрикорпоративных кредитов, полученных российскими дочерними структурами от зарубежных ТНК). В целом приток ПИИ в Россию в 2015 г. (при расчете по принципу направленности, который исключает самые простые схемы «путешествия капитала по кругу») составил 9,8 млрд долл. Однако это было почти втрое меньше уровня 2014 г. и в 5,4 раза меньше уровня 2013 г. Рассчитанный по подобному принципу экспорт прямых инвестиций из России за рубеж в 2015 г. составил 26,6 млрд долл., что было в 2,4 раза меньше показателя 2014 г. и в 2,7 раза меньше показателя 2013 г. Особенно сократился экспорт ПИИ в форме участия в капитале (см. табл. 12).

Таблица 12

Россия: экспорт и импорт прямых инвестиций (по принципу направленности), млрд долл.

	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	1 кв. 2015 г.	2 кв. 2015 г.	3 кв. 2015 г.	4 кв. 2015 г.
Импорт прямых инвестиций в Россию	30,2	53,4	29,2	9,8	6,7	2,4	-0,0	0,7

в том числе участие в капитале без учета реинвестированных доходов	0,1	20,3	1,1	-0,7	0,5	-1,2	0,4	-0,4
реинвестирование доходов	23,5	21,7	21,7	10,9	4,5	2,3	2,6	1,5
долговые инструменты прямых инвесторов	6,6	11,4	6,4	-0,4	1,8	1,3	-3,1	-0,4
Экспорт прямых инвестиций из России	28,4	70,7	64,2	26,6	7,5	8,2	8,4	2,5
в том числе участие в капитале без учета реинвестированных доходов	31,3	89,1	22,3	8,1	2,7	0,4	0,7	4,3
реинвестирование доходов	15,6	11,4	14,5	5,8	2,0	1,2	1,6	1,0
долговые инструменты прямых инвесторов	-18,4	-29,9	27,4	12,6	2,8	6,6	6,1	-2,9
Разница между импортом и экспортом прямых инвестиций	1,8	-17,3	-35,1	-16,7	-0,8	-5,8	-8,4	-1,8

Источник: Банк России. Прямые инвестиции Российской Федерации по инструментам прямых инвестиций в 2000–2015 годах (по принципу направленности) (сальдо операций платежного баланса) URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir_inv_prin.xlsx.

Заметим, что в отличие от 2012 г. в 2013–2015 гг. у России экспорт ПЗИ намного превосходил импорт ПИИ, что для достигнутого нашей страной уровня экономического развития не является нормальным. Иначе говоря, имеет место бегство капитала из страны, хотя отчасти во вполне легальных формах. Правда, баланс движения прямых инвестиций в пользу их экспорта в 2015 г. уменьшился по сравнению с 2014 г.

Традиционное для российской статистики представление потоков прямых инвестиций по принципу активов/пассивов не изменяет основных трендов (см. табл. 13). Разница между экспортом и импортом ПИИ, естественно, остается прежней. Другое дело, что оба потока в 2015 г. оказываются на 5 млрд

долл. меньше (в 2014 г. — вообще на 7,2 млрд долл. меньше), тогда как в 2013 г. потоки были на 15,8 млрд больше, чем при расчете по принципу направленности (в 2012 г. — на 20,4 млрд больше). Расхождения, главным образом, связаны с разным подсчетом долговых инструментов (то есть внутрикорпоративных займов ТНК) и в меньшей степени с участием в капитале (например, когда новые предприятия перерегистрируются на офшоры). Учет обоими методами прямых инвестиций, осуществленные путем реинвестирования доходов, оказывается одинаковым.

Таблица 13

**Россия: экспорт и импорт прямых инвестиций
(по принципу активов/пассивов), млрд долл.**

	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	1 кв. 2015 г.	2 кв. 2015 г.	3 кв. 2015 г.	4 кв. 2015 г.
Импорт прямых инвестиций в Россию	50,6	69,2	22,0	4,8	2,1	-0,5	-0,4	3,7
в том числе участие в капитале без учета реинвестированных доходов	-0,0	10,7	1,4	-0,8	0,5	-1,2	0,4	-0,4
реинвестирование доходов	23,5	21,7	21,7	10,9	4,5	2,3	2,6	1,5
долговые инструменты прямых инвесторов	27,1	36,9	-1,1	-5,3	-2,9	-1,6	-3,4	2,6
Экспорт прямых инвестиций из России	48,8	86,5	57,1	21,6	2,8	5,3	8,0	5,5
в том числе участие в капитале без учета реинвестированных доходов	31,2	79,5	22,7	8,1	2,7	0,4	0,7	4,3
реинвестирование доходов	15,6	11,4	14,5	5,8	2,0	1,2	1,6	1,0
долговые инструменты прямых инвесторов	2,1	-4,4	20,0	7,7	-1,9	3,7	5,7	0,2

Разница между импортом и экспортом прямых инвестиций	1,8	-17,3	-35,1	-16,7	-0,8	-5,8	-8,4	-1,8
--	-----	-------	-------	-------	------	------	------	------

Источник: Банк России. Прямые инвестиции Российской Федерации по инструментам прямых инвестиций в 2000–2015 годах (сальдо операций платежного баланса) баланса URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir_inv_instrum.xlsx

Сдвиги в страновой структуре прямых иностранных инвестиций в России

Хотя в 2015 г. приток ПИИ в Россию составил 4,8 млрд долл., но по ряду стран (прежде всего по офшорам, офшоропроводящим странам и странам-«перевалочным базам») наблюдалось значительное сокращение накопленных ими в России прямых инвестиций: это Кипр (-7,2 млрд долл.), Люксембург (-5,8 млрд долл.), Венгрия (-0,6 млрд долл.), Финляндия (-0,3 млрд долл.), Нидерланды (-0,3 млрд долл.). В то же время по 12 юрисдикциям наблюдалось увеличение накопленных ими ПИИ в России: это Багамы (5,2 млрд долл.), Британские Виргинские острова (2,5 млрд долл.), Бермуды (1,9 млрд долл.), Франция (1,6 млрд долл.), Германия (1,4 млрд долл.), Великобритания (1,0 млрд долл.), Ирландия (0,6 млрд долл.), Китай (0,6 млрд долл.), Япония (0,4 млрд долл.), Казахстан (0,4 млрд долл.), о. Джерси (0,4 млрд долл.), Австрия (0,4 млрд долл.), Швейцария (0,1 млрд долл.)²³.

Доступные на сайте ЦБ РФ официальные данные о накопленных в России ПИИ в разрезе по странам пока не позволяют получить полной картины за 2015 г. Имеются сведения только на 1 октября 2015 г., причем они отличаются от цифр, приведенных в статистике того же Банка России по международной инвестиционной позиции Российской Федерации. Так, по при-

²³ Банк России. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию по странам-партнерам в 2007–2015 годах (участие в капитале, реинвестирование доходов и долговые инструменты) (по данным платежного баланса Российской Федерации - сальдо операций) [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/inv_in-country.xlsx

нципу направленности есть сведения только о 269,5 млрд долл., в том числе 213,2 млрд участия в капитале. Поскольку, как и по всей другой статистике ЦБ РФ, географическое распределение инвестиций произведено на основании инвестирующей страны, точность этих данных не слишком высока. Так, в список не попали, например, Италия (1 млрд долл.) и Казахстан (0,7 млрд долл.), хотя расчеты ИМЭМО РАН показывают, что с учетом капиталовложений в третьи страны позиции этих государств по объемам накопленных ПИИ в России существенно выше.

Формально к странам, которые накопили в России более 1 млрд долл. ПИИ, относятся 19 юрисдикций (еще в начале 2014 г. их было 23): Кипр (91,7 млрд долл.), Нидерланды (35,9 млрд долл.), Багамы (21,4 млрд долл.), Германия (14,3 млрд долл.), Бермуды (13,8 млрд долл.), Люксембург (12,7 млрд долл.), Франция (10,3 млрд долл.), Британские Виргинские острова (10, 2 млрд долл.), Швейцария (8,6 млрд долл.), Ирландия (8,0 млрд долл.), Австрия (6,4 млрд долл.), Великобритания (6,2 млрд долл.), Швеция (2,7 млрд долл.), Финляндия (2,3 млрд долл.), Китай (1,5 млрд долл.), США (1,4 млрд долл.), Япония (1,3 млрд долл.), Южная Корея (1,2 млрд долл.), Бельгия (1,1 млрд долл.)²⁴.

Сдвиги в региональной и отраслевой структуре прямых иностранных инвестиций в России

Предварительные данные о распределении ПИИ по субъектам Российской Федерации на начало 2016 г. показывают, что в 22 регионах (с учетом отдельного рассмотрения двух автономных округов, входящих в состав Тюменской области) накопленные ПИИ превышают 1,5 млрд долл. (см. табл. 14). В течение 2015 г. удельный вес двух лидирующих регионов-реципиентов практически не изменился — на Москву по-прежнему

²⁴ Банк России. Входящие прямые инвестиции в Российскую Федерацию из-за рубежа по инструментам и странам-инвесторам в 2014–2016 гг. (по состоянию на дату, по принципу направленности) [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir-inv_in_country_2.xlsx

приходится больше половины накопленных в стране прямых инвестиций, а на Сахалинскую область — еще 1/10.

Таблица 14

Накопленные ПИИ в субъектах Российской Федерации,

млн долл.

	ПИИ на 1.1.2015		ПИИ на 1.1.2016	
	млн долл.	%	млн долл.	%
Всего	365439	100,0	342943	100,0
Москва	184722	50,5	173582	50,6
Сахалинская область	36087	9,9	35244	10,3
Тюменская область, без учета автономных округов	16069	4,4	16687	4,9
Санкт-Петербург	22845	6,3	16583	4,8
Красноярский край	14004	3,8	15192	4,4
Московская область	10868	3,0	9989	2,9
Вологодская область	8561	2,3	9474	2,8
Ямало-Ненецкий автономный округ	4810	1,3	7438	2,2
Липецкая область	7678	2,1	6239	1,8
Свердловская область	6914	1,9	5313	1,5
Челябинская область	4894	1,3	5119	1,5
Ханты-Мансийский автономный округ — Югра	3283	0,9	3142	0,9
Пермский край	4288	1,2	2798	0,8
Ленинградская область	2969	0,8	2427	0,7
Кемеровская область	1994	0,5	1906	0,6
Белгородская область	1868	0,5	1861	0,5
Краснодарский край	1955	0,5	1850	0,5
Калужская область	2070	0,6	1827	0,5
Новгородская область	1188	0,3	1738	0,5
Республика Татарстан	1801	0,5	1617	0,5
Нижегородская область	2411	0,7	1590	0,5
Самарская область	1873	0,5	1555	0,5

Источник: Банк России. Входящие прямые инвестиции в Российскую Федерацию из-за рубежа по инструментам и странам-инвесторам (по состоянию на дату, по принципу направленности) URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir-inv_in_country_3.xlsx

В большинстве регионов накопленные ПИИ в течение 2015 г. сократились. К числу немногих исключений относятся Тюменская область, Красноярский край, Вологодская область, Ямало-Ненецкий автономный округ, Челябинская область, Новгородская область.

В плане отраслевой структуры тремя основными видами экономической деятельности, на каждый из которых в начале 2016 г. пришлось примерно по 1/5 накопленных в России ПИИ, выступали добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, оптовая и розничная торговля. Среди них только в обрабатывающей промышленности в течение 2015 г. произошло сокращение накопленных ПИИ. В то же время прямые инвестиции в добычу полезных ископаемых выросли на 3,1 млрд долл., а в оптовую и розничную торговлю — почти на 6,4 млрд. Ни в каких других отраслях (в том числе отнесенных нами к категории прочих) накопленные ПИИ в течение 2015 г. не росли (см. табл.15).

Таблица 15

Отраслевая структура накопленных ПИИ в России,

млн долл.

	ПИИ на 1.1.2015		ПИИ на 1.1.2016	
	млн долл.	%	млн долл.	%
Всего	365439	100,0	342943	100,0
Добыча полезных ископаемых	67307	18,4	70422	20,5
Обрабатывающие производства	77046	21,1	69309	20,2
Оптовая и розничная торговля	61797	16,9	68150	19,9
Финансовая деятельность, страхование	58928	16,1	51342	15,0
Информация и связь	20780	5,7	13553	4,0
Недвижимость	13206	3,6	11380	3,3
Строительство	11281	3,1	9215	2,7
Производство и распределение электроэнергии, газа, пара и кондиционирование воздуха	8815	2,4	7183	2,1
Транспорт и хранение	5433	1,5	5072	1,5
Сельское хозяйство, лесное хозяйство и рыболовство	1458	0,4	1391	0,4
Научные исследования и разработки	1404	0,4	1170	0,3

Прочие виды экономической деятельности, в том числе нераспределенный по отраслям остаток	37984	10,4	34756	10,1
--	-------	------	-------	------

Источник: Банк России. Прямые инвестиции в Российскую Федерацию из-за рубежа: остатки по инструментам и видам экономической деятельности в разрезе субъектов Российской Федерации (по состоянию на дату) URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir-inv_in_country_6.xlsx

Как видно из табл. 14, весьма большой спад накопленной суммы ПИИ среди регионов наблюдался в Санкт-Петербурге. Анализ данных ЦБ РФ по отраслям показывает, что сокращение накопленных инвестиций наблюдалось в «северной столице» прежде всего за счет обрабатывающих производств — с 14,2 млрд долл. до 9,8 млрд. Кроме того, ощутимым было уменьшение ПИИ в Санкт-Петербурге в строительстве (с более чем 1,5 млрд долл. до менее чем 0,6 млрд) и ряде других видов экономической деятельности. Правда, значительная часть всех этих прямых зарубежных инвестиций была зарегистрирована на Кипре.

Изменения в страновой структуре российских прямых инвестиций за рубежом

По накопленным российским ПЗИ в разрезе по странам картина аналогична положению дел с данными ЦБ РФ о страновой структуре ПЗИ в самой России. Имеются сведения только на 1 октября 2015 г., причем они отличаются от цифр, приведенных в статистике того же ЦБ РФ по международной инвестиционной позиции Российской Федерации. Так, по принципу направленности есть сведения только о 277,2 млрд долл., в том числе о 265,3 млрд участия в капитале²⁵.

²⁵ Банк России. Исходящие прямые инвестиции из Российской Федерации за рубеж по инструментам и странам-партнерам в 2014–2016 гг. (по состоянию на дату, по принципу направленности) [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir-inv_out_country_2.xlsx

Согласно этим данным, более чем по 1 млрд долл. накопленных российских ПЗИ на 1 октября 2015 г. сконцентрировали в 27 юрисдикциях: это Кипр (95,6 млрд долл.), Британские Виргинские острова (38,3 млрд долл.), Нидерланды (37,4 млрд долл.), Австрия (21,9 млрд долл.), Швейцария (16,7 млрд долл.), Германия (11,2 млрд долл.), Великобритания (7,7 млрд долл.), Испания (6,4 млрд долл.), США (6,3 млрд долл.), Турция (6,1 млрд долл.), Белоруссия (4,3 млрд долл.), Багамы (4,2 млрд долл.), Франция (3,4 млрд долл.), Болгария (3,4 млрд долл.), Финляндия (2,4 млрд долл.), Италия (2,4 млрд долл.), Казахстан (2,3 млрд долл.), Бермуды (2,2 млрд долл.), Украина (2,2 млрд долл.), Чехия (1,9 млрд долл.), Сингапур (1,7 млрд долл.), Канада (1,5 млрд долл.), Монако (1,4 млрд долл.), Черногория (1,4 млрд долл.), Каймановы острова (1,3 млрд долл.), Латвия (1,3 млрд долл.), Армения (1,1 млрд долл.).

Если в 2014 г. самое большое падение накопленных российских прямых инвестиций за рубежом произошло на Кипре (со 152,7 млрд долл. до 96,5 млрд) и Британских Виргинских островах (с 74,4 млрд долл. до 43,3 млрд), то в 2015 г. выделилась Австрия (падение с 35,6 млрд долл. до 21,9 млрд), а также Люксембург и Ирландия (в этих двух странах за счет долговых инструментов были зарегистрированы колоссальные отрицательные результаты по накопленным российским ПЗИ — соответственно —17,5 млрд долл. и —19,2 млрд).

Из «настоящих» реципиентов российского капитала можно было отметить колоссальный спад в 2014 г. прежде всего США (падение с 20,9 млрд долл. до 13,8 млрд долл.) и Украину (с почти 6 млрд долл. до 2 млрд). Хотя в 2015 г. в США спад российских инвестиций продолжился (до 6,3 млрд долл.), однако в ряде стран в 2015 г. ЦБ РФ зафиксировал рост накопленных российских ПЗИ. Так, они немного выросли на Украине, а наиболее значительно увеличились в Финляндии — на 1,1 млрд долл.

С учетом неоднократно критиковавшейся специфики статистики ЦБ РФ приведенные данные лишь отчасти могут охарактеризовать географию заграничной экспансии российского

бизнеса. Значительная часть прямых инвестиций, зарегистрированных на Кипре, в карибских офшорах и ряде других юрисдикций, либо возвращается обратно в Россию, либо следует в третьи страны, показатели по которым автоматически занижаются. Яркий пример — Ирак, где «ЛУКОЙЛ» ведет добычу нефти через «ЛУКОЙЛ Оверсиз», зарегистрированный в офшоре, но, согласно данным ЦБ РФ, накопленные российские ПЗИ в этой стране уже несколько лет «заморозились» на уровне 113 млн долл.

Кроме того, в статистике ЦБ РФ помимо прямых инвестиций ТНК учитываются (в соответствии с рекомендациями ОЭСР 2008 г.) все другие прямые инвестиции, включая вложения россиян в некоммерческие объекты недвижимости (например, в жилье в Испании, Черногории, Латвии).

По этой причине не очень точна и недавно обнародованная статистика ЦБ РФ о субъектах Российской Федерации, из которых экспортируются прямые инвестиции. Нередко речь идет лишь о формальной приписке этих инвестиций к тому или иному региону по месту локализации штаб-квартир отечественных ТНК. Так, из учтенных в региональном разрезе 336,3 млрд долл. российских ПЗИ, накопленных к началу 2016 г., 240 млрд (т. е. 71%) пришлось на Москву. Из других регионов выделялись:

- Санкт-Петербург — 18,9 млрд долл.
- Красноярский край — 13,8 млрд долл.
- Тюменская область (без автономных округов) — 10,5 млрд долл.
- Липецкая область — 6,5 млрд долл. (видимо, благодаря «НЛМК»)
- Свердловская область — 5,8 млрд долл.
- Вологодская область — 5,6 млрд долл. (в Череповце родина «Северстали»)
- Челябинская область — 4,5 млрд долл.
- Сахалинская область — 3,9 млрд долл.
- Московская область — 3,2 млрд долл.
- Краснодарский край — 2,7 млрд долл.
- Самарская область — 1,7 млрд долл.

- Ростовская область — 1,7 млрд долл.
- Новгородская область — 1,6 млрд долл.
- Республика Татарстан — 1,6 млрд долл.²⁶

Таким образом, на 15 ведущих регионов пришлось 322 млрд долл., или почти 96% всех накопленных российских прямых инвестиций за рубежом.

Безусловно, анализ статистики ЦБ РФ позволяет увидеть лишь часть сдвигов в структуре ПЗИ с участием России, причем иногда в искаженном виде. Однако на данный момент это самый оперативный источник информации. Ведь по большинству стран-партнеров «зеркальная статистика» ПЗИ за 2015 г. будет опубликована в лучшем случае через несколько месяцев (более того, часто она не лишена тех же недостатков, что и другая информация ЦБ РФ, который формально полностью следует рекомендациям ОЭСР и МВФ). Что касается сопоставления официальной статистики и корпоративной информации, то это очень трудоемкая работа, которую также удастся завершить лишь к концу 2016 г., тем более еще не все крупные компании опубликовали свою финансовую отчетность.

²⁶ Банк России. Прямые инвестиции из Российской Федерации за рубеж, остатки по субъектам Российской Федерации (по состоянию на дату) [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/direct_investment/dir-inv_out_country_3.xlsx

ГЛАВА IV. РОССИЯ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ ПОРТФЕЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ФИНАНСОВЫХ ПРОИЗВОДНЫХ

Тенденцией последних десятилетий является значительная активность нерезидентов на мировом рынке ценных бумаг и финансовых производных.

Доминирующими участниками международного движения капитала в форме портфельных инвестиций и финансовых производных являются развитые страны, а страны с формирующимся рынком занимают более скромные позиции из-за неразвитости их финансовых рынков, а также характерного для них скептического отношения к этим формам международного движения капитала. С их точки зрения, ввоз в их экономику иностранного капитала в форме портфельных инвестиций и финансовых производных часто неэффективен из-за его краткосрочного характера, возможного «перегрева» национальных финансовых рынков за счет «горячей» ликвидности, а также из-за возможности ее быстрого отлива (т.н. «внезапной остановки»), болезненного для их экономик. Неэффективен с их точки зрения и вывоз капитала в указанных формах, т.к. приносит доход, который не всегда возвращается в страну. Кроме того, подобные инвестиции носят спекулятивный характер и устремляются в отрасли с наибольшей доходностью. Таким образом, с точки зрения стран с формирующимся рынком участие в международном движении портфельных инвестиций не несет долгосрочных выгод их экономике, и поэтому эффективность таких инвестиций для них невелика.

Рассмотрим изменение объемов портфельных инвестиций и финансовых производных за период 2013–2015 гг. по дан-

ным международной инвестиционной позиции Российской Федерации (см. табл. 16).

Таблица 16

Россия: накопленные объемы портфельных инвестиций и финансовых производных за 2013–2015 гг.,

млрд долл.

	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	Абсолютное изменение	Относительное изменение за период, в процентах
Активы	59,7	78,4	81,8	22,1	37,0
портфельные инвестиции	53,7	60,7	70,7	17,0	31,7
производные финансовые инструменты	5,9	17,7	11,1	5,2	88,1
Обязательства	278,1	177,9	149,6	-128,5	-46,2
портфельные инвестиции	273,7	156,4	140,4	-133,3	-48,7
производные финансовые инструменты	4,4	21,5	9,2	4,8	9,1
Сальдо	-218,4	-99,5	-67,8	150,2	-68,9

Источник: Банк России. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs>

В целом за 2013–2015 гг. совокупный размер портфельных инвестиций и деривативов, вложенных российскими инвесторами в зарубежные экономики, возрос на 37%. Особенно значительный рост был характерен для вложений в зарубежные финансовые производные инструменты (хотя в 2015 г. их объемы начали быстро сокращаться), что можно обосновать переоценкой срочных валютных контрактов в связи с падением курса рубля, высокими рисками, обуславливающими необходимость хеджирования от финансовых (валютных) рисков и значительными объемами спекулятивных операций.

Рост подобных инвестиций российских резидентов за рубежом за указанный период можно охарактеризовать как негативный для российской экономики тренд. Важно также отметить, что через механизмы вложения ресурсов в портфели иностран-

ных эмитентов реализуется значительная часть сомнительных операций. Профессиональные участники рынка ценных бумаг выступают посредниками, осуществляя вложение финансовых средств преимущественно в еврооблигации резидентов РФ. Но по данным Росфинмониторинга, косвенным признаком недостаточной легальности данной схемы является несоответствие входящих и исходящих платежей, к тому же в процессе осуществления данной операции заявленные ценные бумаги передаются нерезидентам в неденежной форме. Обеспокоенность вызывает и нарастание оборотов вывода средств через вложения в ценные бумаги, выпущенные иностранными эмитентами. Для эффективной борьбы с оттоком капитала в форме портфельных инвестиций и финансовых деривативов, на наш взгляд, необходимо ввести пороговые значения для вложений в иностранные портфельные ценные бумаги и финансовые производные контракты для резидентов.

Что касается обязательств нашей страны перед иностранными инвесторами, то в исследуемом периоде они сократились на 46%, вначале за счет портфельных вложений, а затем и за счет финансовых деривативов, что связано с переоценкой инструментов срочного валютного рынка при девальвации российской национальной валюты и ростом спекулятивных сделок. Однако главными факторами снижения обязательств были высокие геополитические риски, макроэкономическая финансовая нестабильность и неопределенность в нашей стране, а также финансовые санкции со стороны западных стран.

ГЛАВА V. РОССИЯ В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ ПРОЧИХ ИНВЕСТИЦИЙ

По сравнению с другими формами привлечения иностранных инвестиций на структуру и динамику прочих инвестиций в 2015 г. более существенное влияние оказали западные санкции, ограничившие привлечение иностранных кредитов и займов. Однако еще большее воздействие на прочие инвестиции оказало движение средств иностранных резидентов на их текущих счетах и депозитах в России, а также движение наличной иностранной валюты на руках у российских резидентов.

По данным платежного баланса России (см. табл. 10), объем внешних обязательств по прочим инвестициям в 2015 г. сократился на 36,9 млрд долл. Как и в прошлом году, это произошло в основном за счет уменьшения средств нерезидентов на российских текущих счетах и депозитах (- 32,5 млрд долл.), что вызвано, в свою очередь, сворачиванием их экономической деятельности в России. Экономический кризис в нашей стране, сокращение движения товаров, услуг и капитала, а также внешнеэкономические санкции против России не могли не сказаться на размерах средств, которые нерезиденты держат в российских банках.

Девальвация рубля в 2014–2015 гг. вызвала в прошлом году, как и в позапрошлом, сокращение на руках у нерезидентов запасов наличных рублей (-1 млрд долл.). Продолжал, как и в позапрошлом году, сокращаться объем предоставленных нерезидентами ссуд и займов (-2,8 млрд долл.), а также торговых кредитов и авансов (-0,6 млрд долл.).

Экспорт прочих инвестиций также снизился, что привело к уменьшению суммы накопленных российскими резидентами прочих инвестиций за рубежом на 15,1 млрд долл. В частно-

сти, сократились (хотя и не так радикально, как в позапрошлом году) накопленные суммы предоставленных ссуд и займов (-1 млрд долл.), текущих счетов и депозитов за рубежом (-2,8 млрд долл.), что можно трактовать как следствие сокращения операций российских инвесторов с их зарубежными фирмами.

В тоже время можно отметить некоторые позитивные сдвиги в экспорте прочих инвестиций. Прежде всего это значительное сокращение у российских резидентов наличной иностранной валюты (-19,7 млрд долл.). Если в 2014 г. из-за девальвации рубля и опасений дальнейшего ухудшения его курса запасы наличной иностранной валюты у резидентов подскочили на 41,8 млрд долл., то в 2015 г. они сократились на 19,7 млрд долл. Судя по данным ЦБ РФ о платежном балансе за I кв. 2016 г., это сокращение продолжается.

Вероятно, к позитивным моментам можно отнести и продолжавшийся в 2015 г. рост выданных торговых кредитов и авансов (5,5 млрд долл.), хотя их объем из-за сокращения российского внешнеторгового оборота был несколько меньше, чем в прошлом году (7,1 млрд долл.).

На фоне введения экономических санкций, ограничения доступа к международным финансовым рынкам и повышения ключевой ставки Банка России вынуждает российские компании прибегать к сложным схемам с зарубежными партнерами, вести длительные переговоры с азиатскими кредиторами. Так, по итогам визита в мае 2015 г. в Москву председателя КНР Си Цзиньпина был предложен новый механизм кредитного сотрудничества между двумя странами. На основе соглашения, подписанного между Российским фондом прямых инвестиций (РФПИ), Российско-китайским инвестиционным фондом (РКИФ) и China Construction Bank (CCB) создан механизм кредитования крупных российских компаний в китайских банках на основе мезонинного финансирования, сочетающего кредитование с выпуском ценных бумаг. Предполагается, что при мезонинном финансировании компанией осуществляется выпуск двух траншей бумаг, первый из которых имеет более высокую степень надежности, по сравнению со вторым тран-

шем, а значит, за большие риски держатели второго транша получают более высокую ставку. По предварительным расчетам в число получателей мезонинного кредита могут войти 50–70 российских компаний. Удалось договориться и о получении кредитов в юанях. К числу наиболее значимых объектов модернизация которого будет осуществляться за счет открытой кредитной линии на 6 млрд юаней (966 млн долл.) Сбербанку России в Государственном банке развития Китая, относится компания «Евроцемент групп». Договоренность об открытии кредитных линий на 15 лет под российские проекты для изготовления стали достигли ВТБ с Экспортно-импортным банком Китая — на 3 млрд юаней (483 млн долл.) и Внешэкономбанк — на 3,9 млрд юаней (628 млн долл.)²⁷.

Привлечение кредитных ресурсов из-за рубежа российскими частными корпорациями ограничивается еще одним важным экономическим фактором, таким как невозможность адекватно оценить залог в условиях высокой волатильности курса рубля. Не стимулирует заимствования за рубежом и требование регулятора по формированию резервов по валютным ссудам. По мнению Банка России, повышение с 1 апреля 2016 г. на 1 п.п. до 5,25% норматива обязательных резервов в иностранной валюте перед юридическими лицами-нерезидентами должно дестимулировать рост валютных обязательств в структуре пассивов кредитных организаций²⁸.

Во второй половине 2015 г. произошло некоторое оживление на рынке синдицированных кредитов. Несмотря на то, что участниками международного кредитного рынка являются не находящиеся под санкциями российские предприятия, западные банки опасаясь расширения санкционных инициатив и поэтому стремятся затягивать переговоры и удорожают условия кредитования. Тем не менее агрохимическому холдингу «Акрон» удалось занять на 5 лет в целях рефинансирования у консорциума западных и россий-

²⁷ URL: <https://www.newsru.com/russia/08may2015/china.html>

²⁸ URL: http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=04032016_195012dkp2016-03-04T19_43_08.htm

ских банков. Синдицированный кредит у восьми зарубежных банков на сумму 530 млн долл. получил «Уралкалий», а компания «Металлоинвест» провела переговоры о получении синдицированного кредита на сумму более 200 млн долл. от нескольких китайских банков²⁹.

Таким образом, на международном кредитном рынке для российских заемщиков наметились признаки небольшого потепления.

²⁹ URL: <https://www.newsru.com/finance/04jun2015/creditchina.html>

Научное издание

**Булатов Александр Сергеевич, Платонова Ирина Николаевна,
Квашнин Юрий Дмитриевич и др.**

**РОССИЯ
В МЕЖДУНАРОДНОМ ДВИЖЕНИИ КАПИТАЛА
В 2015 – НАЧАЛЕ 2016 ГОДА
АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДОКЛАД**

Согласно Федеральному закону РФ от 29.12.2010 г. № 436-ФЗ
данная продукция маркировке не подлежит

Компьютерная верстка *В.С. Поляничева*
Оформление *М.М. Петухова*

Подписано в печать 25.08.2016
Формат 60x84¹/₁₆. Усл. печ. л. 3,02. Уч.-изд. л. 1,89.
Тираж 100 экз. Заказ № 1067

Издательство «МГИМО-Университет»
119454, Москва, пр. Вернадского, 76

Отпечатано в отделе оперативной полиграфии
и множительной техники МГИМО МИД России
119454, Москва, пр. Вернадского, 76