

© 2019

Ирина Квашнина

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник

Института экономики РАН

(e-mail: irina.kvashnina@gmail.com)

ВОЗДЕЙСТВИЕ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ

В статье рассматриваются изменения в трансграничных потоках капитала, которые имели место за последние 6 лет. Анализируется структура и динамика активов и пассивов, а также адаптация платежного баланса к новым экономическим условиям (падение цен на сырьевые ресурсы, изменение курса рубля, санкции со стороны развитых стран). В качестве позитивных изменений отмечается сокращение внешней долговой нагрузки на российский бизнес, увеличение доли входящих прямых инвестиций, в том числе и во вложениях в основную капитал. Продолжающийся отток капитала, в котором принимает участие государство, компании и население, сжимает инвестиционный потенциал страны, вследствие чего тормозятся процессы экономического роста.

Ключевые слова: движение капитала, платежный баланс, прямые инвестиции, портфельные инвестиции, внешний долг.

DOI: 10.31857/S020736760006417-7

Проблемы, связанные с участием нашей страны в международном движении капитала, постоянно обсуждаются экспертным сообществом на протяжении всего периода рыночных преобразований и не теряют своей злободневности. Особую актуальность они приобретают в условиях падения или замедления экономического роста, который происходит в последнее время.

Изменения в структуре и динамике потоков капитала и платежный баланс РФ. Вслед за кризисом 2007–2008 гг. в России, как и во всем мире, последовало постепенное восстановление и наращивание внешнеэкономической активности, в том числе и инвестиционной. В результате совокупные трансграничные потоки капитала, которые «рассчитываются как сумма основных статей финансового счета платежного баланса (активов и пассивов без учета знака) по отношению к ВВП» достигли уровня 12–15% ВВП [1, С. 10–11]. В 2014–2015 гг. российская экономика столкнулась с падением цен на нефть и сырьевые товары и действием, начиная с 2014 г., санкций со стороны развитых стран. Эти новые внешние шоки (наряду с европейским долговым кризисом и сворачиванием американской программы «количественного смягчения») привели к сокращению годовых потоков капитала до минимальных значений в 6–7% ВВП в 2015–2017 годы [1, С. 11] и 7% — в 2018 г. Такое падение ввоза/вывоза капитала (даже с учетом корректировки ВВП в долларовом выражении) в целом свидетельствует о снижении открытости российской экономики и уменьшении влияния на нее трансграничных потоков капитала.

Сокращение потоков капитала сопровождалось изменениями динамики и структуры накопленных активов и пассивов платежного баланса. Из анализа инвестиционной позиции РФ (табл. 1) следует, что в общей сложности за период кризиса 2014–2015 гг. валовые инвестиции в страну во всех формах упали более чем на 500 млрд долл., то есть почти на 40%. В наибольшей степени сократились портфельные инвестиции, их накопленный объем уменьшился в 2 раза, в наименьшей – прочие: 30% по сравнению с пиковым 2013 г. Валовые прямые инвестиции снизились в общей сложности на 40%, а главным источником поступающих в тот период ПИИ стали реинвестированные доходы от созданного ранее на территории РФ иностранного бизнеса.

Увеличение в 2016–2017 гг. накопленных иностранных обязательств на 27% происходило за счет роста прямых и портфельных инвестиций иностранных резидентов, в то время как прочие инвестиции демонстрировали устойчивую тенденцию к падению. Результатом роста иностранных пассивов так и не стал выход на уровень показателей 2013 г., а сам рост, как оказалось, был кратковременным. По итогам 2018 года ввоз капитала в страну вновь сократился, снижение затронуло все виды инвестиций. Наибольшее сокращение зафиксировано в сегменте прочих инвестиций и обусловлено уменьшением средств иностранных инвесторов на текущих счетах и депозитах в российских банках, а также снижением ссудной задолженности перед нерезидентами (табл. 1). Тенденция уменьшения накопленных пассивов, по предварительным данным Банка России, сохраняется и в 2019 г.

В структуре накопленных обязательств имеет смысл отметить увеличение (после периода падения) доли прямых инвестиций. Что касается прочих инвестиций, которые представлены торговыми кредитами и авансами, а также ссудами и займами российским партнерам, то их доля за 5 лет сократилась с 37 до 27%. Начиная с середины 2014 г., чистое принятие обязательств по прочим инвестициям находится в отрицательной зоне. Снижение пассивов обусловлено, с одной стороны, трудностями в получении новых кредитов в условиях санкций, а с другой – необходимостью погашения внешнего долга и обязательств по прочим инвестициям при отсутствии перспектив их рефинансирования.

Введенные санкции заметно осложнили для российских компаний процессы выхода на международный рынок долгового и долевого финансирования. Кредитные премии для российских заемщиков возросли и существенно превысили средние значения по странам с формирующимися рынками. Внешний сегмент фондового рынка также оказался недоступным для российских эмитентов. Ситуация стала улучшаться, начиная с 2016 г., когда открылось «окно» для размещений, которым компании поспешили воспользоваться. По подсчетам Thomson Reuters, по итогам 2017 г. российские компании-эмитенты, разместили акций на 6,7 млрд долл. и облигаций на 43,3 млрд долл., что стало лучшими показателями с 2013 г. (соответственно 9 млрд и 74,3 млрд долл.) [2].

В то же время главным бенефициаром и получателем портфельных инвестиций стало государство: в 2016–2017 гг. возобновилось чистое поступление портфельных инвестиций в государственные ценные бумаги (соответственно 5,2 и 15,5 млрд долл. США) [3]. После двухлетнего перерыва Минфин РФ разместил еврооблигации на 3 млрд долл. (2016 г.), 9,4 млрд долл. (2017 г.), 1,5 млрд долл. и 1,75 млрд евро (2018 г.) [4]. В экспертном сообществе говорят о значительной доле среди зарубежных приобретателей российских граждан и иностранных «дочек» российских компаний.

На рынке ОФЗ доля нерезидентов, по данным Банка России, достигла пика в 1 квартале 2018 г. и составила 34,5%. Приток средств иностранцев происходил на фоне общего роста мировой экономики и объема портфельных вложений, а внутри РФ он стимулировался высокими процентными ставками и укреплением реального курса рубля. На фоне угрозы возможных американских санкций против суверенного долга РФ нерезиденты в течение 3-х кварталов 2018 г. сократили присутствие на рынке ОФЗ до 24,4%, продав бумаг на 440 млрд рублей [5], а по итогам 2018 г. по линии портфельных инвестиций государственного сектора наблюдался отток средств в размере 5,3 млрд долл. [6].

Затишье на «санкционном фронте» способствовало возвращению с начала текущего года иностранных инвесторов на рынок государственного долга. Статистика Банка России свидетельствует, что при сохранении текущих трендов, они могут восстановить утраченные ранее позиции на рынке ОФЗ уже к середине года. Успешным среди нерезидентов стало и размещение государственных евробондов на 3 млрд долл. в первом квартале 2019 г.

Весьма существенную роль как в сокращении иностранных обязательств, так и в их росте играет переоценка в долларовом эквиваленте рублевых вложений нерезидентов. По данным Банка России падение курса рубля обеспечило 76% сокращения накопленных зарубежных вложений в 2014 году. И напротив, прирост совокупных обязательств иностранных инвесторов в 2016 г. на 95% был достигнут за счет укрепления рубля по отношению к доллару [7]. Отрицательная переоценка сказалась на изменении пассивов и по итогам 2018 г. (табл. 1).

Величина российских накопленных активов за рубежом достигла исторического максимума к концу 2013 г., составив 1,47 трлн долл. В течение последующих двух лет она неуклонно сокращалась, уменьшившись за это время на 20%. По сравнению с накопленными обязательствами падение было не таким радикальным.

В снижение российских активов за рубежом примерно равный вклад внесли оттоки капитала в виде размещенных ранее прямых и прочих инвестиций, а также резервных активов государства. За 2013–2015 гг. величина международных резервов России уменьшилась на 28%, чуть меньше сократились прямые инвестиции российских резидентов (23,3%) и прочие инвестиции (16,6%), осуществляемые на возвратной основе (торговые кредиты и авансы, ссуды и займы, наличная иностранная валюта, текущие счета и депозиты). При этом портфельные инвестиции за этот же период показали рост на 26,6%. (табл. 1).

Таблица 1

Накопленные активы и обязательства РФ
(млн долл., на конец года)

	2013	2014	2015	2016	2017	Изменения			2018
						в результате операций	в результате переоценки	прочие	
Активы	1 475	1 275	1171	1 233	1399	79	−79	1	1 340
Прямые инвестиции	480	411	368	418	469	32	−63	−4,5	433
Портфельные	54	57	68	72	74				69
Производные фин. инструменты	18	18	11	7	5				6
Прочие инвестиции	426	404	355	358	359	22	−13	−5	363
Резервные активы	386	386	368	378	433	38	−16	13	469
Обязательства	1 349	965	839	1 021	1076	−36	−52	−9	969
Прямые инвестиции	566	372	348	478	530	9	−40	−2	497
Портфельные	274	156	142	216	231				208
Производные фин. инструменты	4	22	9	7	5				5
Прочие инвестиции	499	416	340	321	302	−25	−12	−6	260
Чистая международная позиция	132	310	332	211	272				371
Чистая международная позиция без резервных активов	−371	−75	−37	−166	−169				−98

Источник: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru>.

В последующие два года вывоз капитала за рубеж, равно как и его ввоз, стал увеличиваться. К началу 2019 г. экспорт инвестиций стабилизировался и зафиксировался на достигнутой величине в 1,3 трлн долл. (табл. 1). Рост активов в последние годы обеспечивали резервные активы государства, их размеры увеличились почти на 20%, в то время как прочие и портфельные инвестиции находились на стабильном уровне, а прямые капиталовложения после резкого роста в 2016–2017 гг. вновь

незначительно снизились в 2018 г. Так же, как и в случае пассивов, на размер накопленных активов влияет изменение курса рубля к иностранным валютам. Так, по итогам 2018 г. положительный вклад операций прочих изменений в увеличение совокупного объема иностранных активов РФ (соответственно 79 млрд долл. и 1,4 млрд долл.) был практически полностью нивелирован отрицательными курсовыми и рыночными переоценками на 79 млрд долл. США. Наиболее существенно в результате отрицательной переоценки сократились прямые инвестиции (табл. 1).

За последние шесть лет структура зарубежных активов Российской Федерации практически не претерпела изменений. Прямые, прочие и портфельные инвестиции, а также резервные активы государства представлены в ней примерно в равных пропорциях (Рис. 1). Этого не скажешь про накопленные обязательства: из-за снижения поступления прочих инвестиций больше половины накопленных пассивов теперь приходится на прямые инвестиции, возросла роль портфельных вложений иностранных резидентов, а по сравнению с аналогичными российскими инвестициями за рубеж их доля увеличилась в 4–5 раз (Рис. 1,2).

Объем накопленных зарубежных прямых, портфельных и прочих инвестиций в отечественной экономике превышает аналогичный объем российских инвестиций за рубежом (табл. 1). Если такого рода превышение рассматривать как чистый ввоз капитала в страну, то его величина относительно ВВП снизилась с 2013 по 2018 г. в 2,8 раза (Рис. 3).



Рис. 1. Структура зарубежных активов РФ

Источник: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL:<http://www.cbr.ru>.

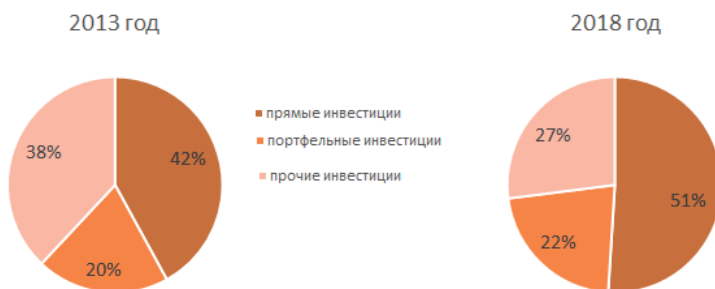


Рис. 2. Структура обязательств РФ

Источник: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL:<http://www.cbr.ru>.

Однако, если учитывать резервные активы, то валовой вывоз капитала наоборот превышает его ввоз. С формальной точки зрения размер этого превышения (в платежном балансе он представлен в виде чистой инвестиционной позиции) можно рассматривать как кредит России иностранным государствам. Относительно ВВП разница между накопленными активами и обязательствами за последние шесть лет выросла почти в четыре раза и на нее приходится почти четверть ВВП (Рис. 3). Это говорит о том, что при общем снижении финансовой открытости российской экономики ее зависимость от потоков капитала сохраняется, а в чем-то даже усиливается.

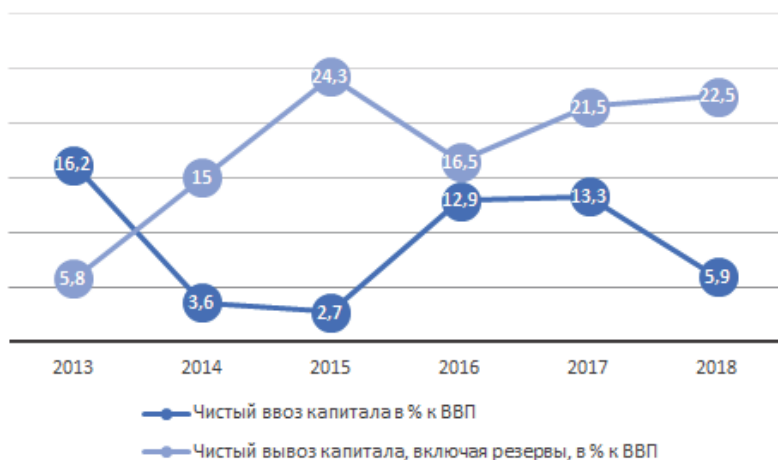


Рис. 3. Чистый ввоз/вывоз капитала (% ВВП)

Источник: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru>.

Несмотря на устойчиво положительную чистую международную инвестиционную позицию страны, фиксируемые по статье платежного баланса «инвестиционные доходы», выплаченные в пользу нерезидентов, хронически превышают финансовую отдачу от зарубежных российских инвестиций. Отчасти это связано с тем, что значительная часть активов представлена государственными международными резервами. Доходность от них низка в силу предъявляемых требований к надежности и ликвидности. Что касается прямых инвестиций за рубеж, то в них существенна доля низкорентабельных проектов с длительными сроками окупаемости, а также вложений в зарубежную недвижимость. И напротив, доходы нерезидентов частично генерируются за счет предоставленных относительно краткосрочных заимствований или же от ПИИ в высоко-рентабельные и быстро окупаемые сферы производства и услуг.

С 2018 г. Банк России изменил терминологию в статистике внешнего сектора: вместо понятия «чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором» используется термин «финансовые операции частного сектора». Положительное сальдо финансовых операций частного сектора соответствует

чистому кредитованию, отрицательное — чистому заимствованию. Начиная с 2008 г. РФ выступает по отношению к внешнему миру в качестве чистого кредитора. С 2008 по 2013 гг. по этой линии было вывезено в общей сложности 417,5 млрд долл., а в пиковый 2008 г. — 133,6 млрд долл. За последующие 5 лет, несмотря на рекордный отток капитала в 2014 г. (152,1 млрд долл.), чистый вывоз капитала частным сектором уменьшился и составил по данным ЦБ 316 млрд долл. [8]. Тем не менее, на ежегодное кредитование внешнего мира, начиная с 2008 г., российские банки и нефинансовые предприятия расходуют, по нашим оценкам, в среднем 3,86% ВВП РФ, что совсем не мало.

Главной причиной второй волны оттока капитала из страны стало вынужденное (в условиях сохранения действия международных санкций) погашение внешних обязательств банками и нефинансовыми организациями. Сокращение внешних обязательств обеспечивалось как за счет покупки иностранной валюты, так и за счет продажи иностранных активов, аккумулирования средств по операциям текущего счета. Улучшение сальдо чистого вывоза капитала российским частным сектором в 2016–2017 гг. (суммарно 43,6 млрд долл.) сменилось его ухудшением в 2018 и начале 2019 г. (соответственно 63,3 и 34,7 млрд долл. за 4 месяца) [8]. К росту чистого кредитования привело существенное увеличение положительного сальдо текущего счета платежного баланса. По оценкам Банка России сальдо финансовых операций частного сектора приблизительно в равной пропорции было сформировано чистым погашением обязательств и увеличением внешних активов. Уменьшение иностранных обязательств произошло в существенной мере по текущим счетам и депозитам в российских банках, а также в результате сокращения ссудной задолженности прочих секторов. Рост активов был сформирован в значительной степени за счет прямых инвестиций и торговых кредитов и авансов, предоставленных нерезидентам [9. С. 38].

Роль прямых иностранных инвестиций. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) считаются наиболее устойчивым компонентом платежного баланса, в наименьшей степени подверженным циклическим колебаниям. Как показывает мировой опыт, значительный приток прямых иностранных инвестиций выступает одним из моторов ускоренного экономического развития. При этом помимо непосредственного вклада в рост экономики и увеличения инвестиций в основной капитал, ПИИ играют важную роль в трансфере технологий, а также методов организации производства и управления. Эти компетенции тиражируются другими компаниями, в том числе и из смежных отраслей, в результате чего, как правило, возникает положительный синергетический эффект.

В последние годы на фоне значительных колебаний мировых потоков прямых инвестиций наметилась негативная тенденция к снижению ПИИ в страны с формирующимися рынками (СФР). Однако у России показатели притока прямых инвестиций оказались хуже, чем в среднем по этой группе. За 2015–2017 гг. среднегодовой размер притока ПИИ в РФ составил 1,65% ВВП, в то время как в странах с формирующимся

рынком его величина в тот же период равнялась 2% от ВВП [10. С. 61]. По итогам 2018 г. ввоз прямых инвестиций в РФ упал до минимальных за десять лет значений – 8,8 млрд долл., или 0,5% ВВП. По сравнению с предыдущим годом это было более чем трехкратное снижение в абсолютном выражении и более чем четырехкратное относительно валового внутреннего продукта (табл. 2).

Таблица 2

Прямые инвестиции из/в РФ (млн долл.)

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.
Сальдо прямых инвестиций	17 288	35 051	15 232	-10 225	8 200	23 112
За границу	86 507	57 082	22 085	22 314	36 757	31 929
Банки	1 288	1 882	1 732	2 203	873	1 737
Участие в капитале	1 187	1 263	4 140	1 335	701	687
Реинвестирование доходов	196	695	-1 820	371	261	941
Долговые инструменты	-95	-75	-588	497	-90	109
Прочие секторы	85 210	55 200	20 351	20 112	35 884	30 191
Участие в капитале	78 303	21 399	4 296	7 368	21 783	10 403
Реинвестирование доходов	11 220	13 761	7 722	10 468	11 417	13 220
Долговые инструменты	-4 313	20 040	8 333	2 275	2 684	6 569
В Россию	69 219	22 031	6 853	32 539	28 557	8 816
Банки	9 158	4 394	589	1 608	1 470	2 878
Участие в капитале	-245	417	-24	239	186	-85
Реинвестирование доходов	7 540	6 249	299	1 543	2 055	2 912
Долговые инструменты	1 863	-2 272	313	-174	-772	50
Прочие секторы	60 061	17 637	6 264	30 931	27 088	5 938
Участие в капитале	10 914	1 004	-445	18 238	9 705	-6 464
Реинвестирование доходов	14 149	15 428	10 889	15 695	14 654	13 853
Долговые инструменты	34 998	1 205	-4 180	-3 002	2 728	-1 452

Источник: Банк России. Статистика внешнего сектора. URL:<http://www.cbr.ru>.

Чистое сальдо прямых иностранных инвестиций остается отрицательным, что означает превышение их вывоза над ввозом. Исключение составляет 2016 г. с положительным сальдо в 10,2 млрд долл. Однако этот всплеск притока иностранных ПИИ во многом был обусловлен покупкой международным консорциумом (Швейцария и Катар) 19,5% акций компании «Роснефть» за 10,2 млрд евро. Максимальная разница между экспортом инвестиций и их импортом наблюдалась в кризисном

2014 г., тогда ее размер достиг 1,7% ВВП, в 2018 г. отрицательное сальдо ПИИ составило 1,4% ВВП (23 млрд долл.).

Основную роль в ухудшении динамики ПИИ играют вложения в небанковский сектор. Традиционно на ПИИ «прочих» секторов приходится основной объем ввоза/вывоза капитала, а их доля составляет порядка 90% от общего объема инвестиций. Однако на фоне резкого сокращения импорта инвестиций и введения санкций против компаний, принадлежащих В. Вексельбергу и О. Дерипаске, инвестиции в российский нефинансовый сектор снизились в 2018 г. до 67% (табл. 2.). Что касается банковского сектора, то начиная с 2014 г., небольшие по размерам зарубежные вложения в этот сегмент российской экономики компенсируют аналогичные ПИИ за границу.

Структурно прямые инвестиции состоят из трех компонентов: участие в капитале, реинвестирование доходов и долговые инструменты. В прямых инвестициях за рубеж постепенно снижалась роль вложений в капитал и долговые инструменты и увеличивалась доля реинвестированной прибыли, соответственно с 12,7% в 2013 г. до 44,5% в 2018 г. (табл. 2). Во входящих инвестициях после 2014 г. реинвестирование полученной прибыли стало главным и практически единственным источником роста инвестиций, то есть прямые инвесторы не выводили прибыль в виде дивидендов, а вкладывали в развитие компании. Более того, в 2015 и 2018 гг. по этой статье был компенсирован имевший место отток капитала. Это означает, что, если по итогам прошлого года общие ПИИ в РФ равнялись 8,8 млрд долл., то без учета реинвестирования их приток оказался бы в отрицательной зоне и составил бы минус 5, 1 млрд долл. (табл. 2).

Институт международных финансов (ИФ) в своем исследовании, посвященном *emerging markets*, предлагает исключать из расчетов компонент реинвестирования, чтобы сфокусироваться на «подлинных», по его оценке, инвестициях. Аргументом является тот факт, что реинвестиции не являются входящим потоком капитала, а в некоторых случаях отражают ограничения или сложности с репатриацией прибыли [11]. Если исходить из скорректированного таким образом показателя, то ПИИ в РФ в среднем за 2015–2018 гг. составили лишь 0,2% ВВП, что является худшим показателем для развивающихся рынков. В целом же сокращение ПИИ в Российскую Федерацию в форме участия в капитале и вложений в долговые инструменты становится ограничивающим фактором для экономического роста.

Отдельного внимания заслуживают изменения в секторальной структуре прямых инвестиций (в данном случае речь идет о входящих ПИИ). В наибольшей степени они затрагивают сектор услуг. Согласно международной статистике, в мире к началу 2016 г. в сфере услуг было накоплено более 62% ввезенных прямых иностранных инвестиций, в то время как на промышленное производство приходилось 27%, а на добычу сырья и создание полуфабрикатов – 8% [12]. В РФ отраслевая структура распределения ПИИ, поступавших в период с 2010–2014 гг.,

в среднем делилась в пропорции 70,7% – третичный сектор, 16% – вторичный и 11,6% – первичный (табл. 3).

Как уже отмечалось, минимальные значения по притоку в страну прямых зарубежных инвестиций были зафиксированы в 2015 г. (6,9 млрд долл.). «Дно» было достигнуто благодаря оттоку капитала (в размере 12 млрд долл.) из сферы услуг, в то время как в добывающей и обрабатывающей промышленности наблюдался рост (табл. 3).

Таблица 3

**Структура и динамика прямых иностранных инвестиций в РФ
по секторам экономики (млрд долл. США, %)**

	2013		2014		2015	2016		2017		2018
	\$	%	\$	%	\$	\$	%	\$	%	\$
Всего	69,2	100	22	100	6,9	32,5	100	28,6	100	8,8
Добыча полезных ископаемых	7,1	10,3	4,6	20,9	11,50	22,3	68,6	8,3	29	5
Обрабатывающие производства	16,5	23,8	1,2	5,5	6,9	4,9	15,1	2,9	10,1	4,4
Услуги	44,1	63,7	15,9	72,3	–12	2,2	6,8	17	60	–1,2
в том числе:										
Оптовая и розничная торговля	20,5		3,2		4	1,7		1,8		–6,9
Финансы и страхование	14,5		7,8		–2,8	0,3		7,1		8,2
Информация и связь	–1,3		–2,4		–6,5	–0,4		0,8		–1,3
Строительство	2,9		2,7		–1	–0,3		2		–0,2
Транспорт и хранение	0,4		–0,7		–1,7	0		0,4		–1,5
Профессиональная деятельность	0		0		0	0		2,5		–3,9
Не распределено по видам	1,5	2,2	0,3	1,3	0,5	3,1	9,5	0,6	0,9	0,6

Источник: Расчеты на основе статистики Банка России. URL:<http://www.cbr.ru>.

В наибольшей степени отток капитала коснулся информационно-коммуникационной отрасли, хотя во всем мире телекоммуникационные, компьютерные и информационные услуги являются наиболее динамичным и привлекательным для инвестиций видом деятельности. На втором месте по уходу капитала оказалась финансовая деятельность. На фоне восстановительного роста ПИИ в 2016–2017 гг. третичный сектор вышел из отрицательной зоны и вновь привлек до 60% всех инвестиций. Максимальный приток обеспечили развернувшиеся в условиях укрепления

рубля потоки инвестиций в финансовый сектор и страхование, на них пришлось четверть всех ПИИ. Продолжившееся в 2018 г. увеличение ПИИ в финансовый сектор не смогло компенсировать отток средств из других отраслей сферы услуг, в результате чего баланс привлеченных и погашенных инвестиций третичного сектора вновь стал отрицательным (табл. 3). Впервые за всю историю рыночной экономики РФ иностранные инвесторы стали покидать оптовую и розничную торговлю (–6,9 млрд долл.). Исторически эта отрасль была стабильно привлекательным объектом (даже в провальные 2014–2015 гг. здесь наблюдался определенный прирост инвестиций) и аккумулировала наибольшую часть капиталовложений. Возобновился отток капитала и из сектора информации и связи. Следует отметить, что в отличие от добычи полезных ископаемых и обрабатывающей промышленности, которые показывают как абсолютный, так и относительный рост, сфера услуг — более чувствительна к конъюнктурным колебаниям, а циркулирующий в ней капитал имеет большую мобильность.

Неоднозначные эффекты ввоза и вывоза капитала. Трансграничные инвестиции оказывают разнонаправленное и противоречивое воздействие на экономику России. Ввоз капитала, прежде всего в форме прямых инвестиций, способствует ускорению экономического роста, увеличению вложений в основной капитал, созданию новых предприятий и производств, а также сопровождается импортом инвестиционного оборудования, технологий и компетенций. По данным Росстата, на предприятия с иностранной и совместной с иностранной собственностью в 2017 г. приходилось 16,2% инвестиций в основной капитал, что больше, чем в докризисном 2013 году. Почти в 3 раза до 6,1% выросла доля иностранного фондирования (кредиты иностранных банков и инвестиции из-за рубежа) в финансировании вложений в основной капитал [13. С. 188, 190]. В то же время общий приток ПИИ сокращается, а отток капитала, прежде всего из сферы услуг, сбалансирован ростом инвестиций в добычу полезных ископаемых, финансовый сектор и отчасти обрабатывающую промышленность.

Справедливо утверждение, что «активное участие частного сектора в инвестировании за рубежом отражает естественное для рыночной экономики усиление процессов транснационализации отечественного бизнеса и расширения его экспансии в другие страны и регионы после либерализации валютного законодательства в России» [14. С. 209]. Прямые инвестиции позволяют российским компаниям диверсифицировать мощности по географическим направлениям, заимствовать в ряде случаев зарубежные технологии и методы управления, получать доступ к источникам сырья и дополнительному финансированию, что в конечном итоге способствует повышению их конкурентоспособности.

В то же время вывоз капитала из РФ имеет специфический характер: сначала капитал легально и нелегально уходит из страны на территории с льготными инвестиционными и налоговыми режимами, а затем частично возвращается в Россию под флагом других государств. Такой

кровооборот капитала является следствием офшоризации отечественного бизнеса, который регистрирует свои структуры в удобных юрисдикциях как для оптимизации налогообложения, так и во многом для обеспечения правовой защиты собственности, предотвращения ее рейдерских захватов. Статистика Банка России последних полутора лет свидетельствует, что средства, уходящие в благоприятные налоговые юрисдикции, уже не возвращаются в РФ, как раньше, что является одной из причин растущего чистого вывоза капитала российским частным сектором.

Быстрый рост обязательств в виде портфельных и прочих инвестиций, как показывает практика, может обернуться серьезными долговыми рисками. Разворот потоков ссудного капитала за рубеж в 2014–2015 гг. явился следствием необходимости погашения отечественными заемщиками взятых на себя ранее платежных обязательств в условиях практически полного закрытия возможностей их рефинансирования с помощью новых заимствований на внешнем рынке. Совокупный внешний долг российского корпоративного сектора с января 2015 по январь 2019 снизился с 547,7 млрд долл. до 398,2 млрд долл., а «снижение долговой нагрузки на экономику стало одним из немногих положительных эффектов от западных санкций» [1. С. 13].

С другой стороны, зарубежные кредиты и вложения в долговые бумаги российских эмитентов являются источником длинных и дешевых финансовых ресурсов для российских нефинансовых компаний и банков. Противоречивым и спорным является использование этих ресурсов преимущественно на решение задач, связанных с концентрацией и централизацией капитала отечественными собственниками внутри страны, либо на фондирование вложений в иностранные проекты российских корпораций при сохранении скромной доли иностранных источников в финансировании основного капитала российских компаний [15. С. 4–5].

Хотя введение финансовых санкций и оживило рынок внутренних заимствований (еще один положительный эффект), зарубежные кредиты остаются привлекательным финансовым инструментом. Практика показывает, что как только открываются возможности, отечественный корпоративный сектор и государство стараются прибегнуть к внешним заимствованиям.

Сокращение иностранного присутствия отрицательно сказывается на российском фондовом рынке. Оно ведет к сужению и без того небольшого списка инвесторов, что негативно влияет на ликвидность ценных бумаг и волатильность их котировок. Падение спроса на инвестиционные услуги (в том числе организацию IPO/SPO) приводит к оттоку квалифицированных специалистов в другие страны; некоторые зарубежные банки (ING, Morgan Stanley, Deutsche Bank) заявили о сворачивании инвестиционного направления своего бизнеса в России [16].

Как уже отмечалось, превышение валового вывоза капитала из РФ над его ввозом составляет 22,5 % ВВП. Основные каналы оттока —

наращивание государственных золотовалютных резервов¹, отток прямых инвестиций, сокращение объемов внешней задолженности, хранение валюты резидентами вне банковской системы. Отток капитала за рубеж сжимает инвестиционный потенциал страны, вследствие чего тормозятся процессы экономического роста, обновления материально-технических основ производства во всех секторах национального хозяйства, повышения на этой базе конкурентоспособности предприятий и производительности труда. Потребность в расширении масштабов инвестирования в условиях слабого экономического роста очевидна, а уменьшение оттока капитала за рубеж при условии создания благоприятного инвестиционного климата в стране могло бы способствовать оживлению инвестиционных процессов.

Литература

1. Головин М.Ю. Новые тенденции трансграничных потоков капитала в России за последнее десятилетие // Вестник ИЭ РАН. №6. 2018. С. 9–23.
2. Астапенко А. Прошлый год стал рекордным для российских эмитентов с 2013 года. Ведомости. 2018. 18.01 URL: <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/01/18/748181-rossiiskih-emitentov>.
3. Банк России. Платежный баланс РФ за 2016, 2017 гг. Аналитическое представление. URL:<http://www.cbr.ru>.
4. RUSBONDS URL : <https://www.rusbonds.ru/emittools.asp?emit=6874>.
5. Норвежский фонд избавился от российских гособлигаций на \$ 1 млрд. РБК. URL:http://www.rbc.ru/economics/28/02/2019/5c76f6049a794773b4927bc5?from=from_main_
6. Платежный баланс Российской Федерации за 2018 год. Аналитическое представление. URL:<http://www.cbr.ru>.
7. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации за 2014, 2016 годы. URL:<http://www.cbr.ru>.
8. Банк России. Финансовые операции частного сектора URL:<http://www.cbr.ru>.
9. Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике. №1 (25) март 2019.
10. Банк России. Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования. № 3(31) апрель 2019.
11. России насчитали самые низкие зарубежные инвестиции на emerging markets. РБК: <https://www.rbc.ru/economics/22/05/2019/5ce428019a7947bb86b574c2>.
12. UNCTAD, FDI/MNE database. www.unctad.org/fdistatistics.
13. Россия в цифрах. 2018: Крат. стат. сб./Росстат- М., 2018.
14. Внешнеэкономические связи России: современные вызовы и возможные ответы / Колл. монография // М.: Институт экономики РАН, 2016.
15. Навой А.В. Адаптация платежного баланса Российской Федерации к внешним шокам в 2014–2017 годах // Деньги и кредит. № 11. 2017. С. 3–13.
16. Газета «Коммерсантъ» № 241 (<http://kommersant.ru/daily/111071>) от 28.12.2018. С. 14.

¹ По размерам международных резервов Российская Федерация занимала на начало 2014 г. пятое место в мире, а их величина составляла 509,6 млрд долл. К 2016 г. размер резервов сократился до 368 млрд, после чего к середине 2019 он вновь вырос почти до докризисных уровней – 490 млрд долл.