

Инвестиционное взаимодействие России со странами «пояса соседства»*

В данной статье авторы поставили перед собой задачу определить, насколько значимыми являются трансграничные потоки капитала между Россией и странами, которые относятся к ее «поясу соседства»¹, и выделить внутри этого пояса ключевые с точки зрения рассматриваемого явления для России страны и регионы. Анализ проводится по трем основным составляющим трансграничных потоков капитала: прямым (далее используется общепринятое сокращение – ПИИ), портфельным и прочим инвестициям. Отдельно рассматриваются изменения резервных активов Центрального банка Российской Федерации.

Следует отметить существенные трудности, связанные с анализом имеющейся статистической информации по иностранным инвестициям, поступающим в Российскую Федерацию, и инвестициям из страны. Серьезной проблемой является низкий уровень прозрачности потоков капитала по их территориальной привязке, что в результате приводит к расхождениям при анализе данных из других источников (ЮНКТАД,

*М. Ю. Головнин
М. М. Лобанов*

УДК 330.322+339.9
ББК 65.9 (2Рос)-56
Г-612

*Публикация подготовлена при поддержке гранта РГНФ «Разработка системы интеграционных проектов России в «поясе соседства» в посткризисный период» (№ 11-32-00390а2).

¹ К «поясу соседства» России (термин введен и активно используется исследователями Отделения международных экономических и политических исследований Института экономики РАН) мы относим не только соседей первого порядка (страны, имеющие непосредственную границу с Россией), но и страны, вовлеченные в орбиту интересов России в торговой, инвестиционной и социально-культурной сферах, а также взаимодействие с которыми облегчено их участием в интеграционной группировке с крайне низкими внутренними барьерами (Европейский союз). Таким образом, к «поясу соседства» России мы относим страны региона СНГ (включая Грузию), страны-члены ЕС, страны Юго-Восточной Европы, не являющиеся членами ЕС, Норвегию, Турцию, Иран, страны Северо-Восточной Азии (Китай, Монголию, Республику Корея, КНДР, Японию), США.



национальные статистические организации), а также значительные расхождения в значениях показателей, рассчитываемых Центральным банком Российской Федерации и Росстатом².

Многочисленные проблемы вызваны тем, что трансграничное движение капитала в значительной мере осуществляется через посредничество оффшорных юрисдикций: к примеру, в структуре привлекаемых ПИИ не менее 2/3 возвращается в Россию отечественными компаниями в форме реинвестированной прибыли или, в меньшей степени, инвестируется зарегистрированными в оффшорах зарубежными ТНК. Методика Росстата в определении стран-экспортеров и импортеров капитала приводит к искусственно завышенным показателям по оффшорам, поскольку страной происхождения капитала считается территория фактического перевода средств в Россию, а не государство, в котором располагаются штаб-квартиры компаний-инвесторов (отметим при этом, что информацию о конечном бенефициаре оффшоры раскрывают далеко не всегда)³.

Характеризуя движение трансграничного движения капитала применительно к России в динамике⁴, следует отметить, что после кризиса 1998 г. и связанного с ним значительного оттока капитала из страны участие России на мировом рынке капитала существенно сократилось. Восстановление трансграничных потоков капитала стало наблюдаться с 2003 г., начиная с прочих иностранных инвестиций. К 2007 г. степень участия России в международном движении капитала существенно возросла и достигла 25% ВВП⁵. По-прежнему высокой (на уровне 24% ВВП) она

² Следует отметить значительное увеличение прозрачности статистических данных Росстата в разбивке по странам, которые стали доступны через электронную Центральную базу статистических данных (<http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/>)

³ Анализ статистических данных по ПИИ затрудняют погрешности при сборе и агрегировании данных официальными статистическими службами: ошибки в определении страны, где расположена штаб-квартира компании-инвестора; учет уже осуществленных инвестиций при реализации долгосрочных инвестиционных программ; недооценка объемов реинвестированной прибыли от уже действующих проектов зарубежных ТНК в России; отнесение к ПИИ долгосрочных трансграничных кредитов, предоставляемых одним структурным подразделением ТНК другому для реализации инвестиционных программ (см. Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. – М.: КомКнига, 2007. Сс. 96, 97, 207-214). Трудно рассчитывать на корректность представляемых сведений, если сами электронные базы данных изобилуют небрежностями и неточностями. К примеру, составители таблиц из Росстата, игнорируя общепринятую топонимику, собирают данные для таких несуществующих стран и территорий, как Кот-Дэвуар, Таиланд, Маршаловые острова, Ниуз и Чехо-Словакия.

⁴ Приводимый анализ опирается на данные платежного баланса России.

⁵ Этот показатель рассчитан как сумма входящих и исходящих потоков трансграничного движения капитала без учета знака операций.

оставалась и в 2008 г., но произошла качественная смена тенденции – значительный приток капитала в страну сменился столь же значительным оттоком. Наконец, в 2009-2010 гг. все основные показатели трансграничной инвестиционной активности оставались на низком уровне.

ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ

Приток прямых инвестиций

Географическую структуру привлекаемых в Россию прямых инвестиций мы рассмотрим на основе данных по накопленным ПИИ на начало 2011 г. Анализ накопленного объема ПИИ основывается на исследовании результатов инвестирования за значительный временной период и нивелирует эффекты единичных крупных сделок.

Общий объем накопленных ПИИ в России к началу 2011 г. составил 116,2 млрд долл. (см. таблицу 1). Большая часть из них, по-видимому, представляет собой реинвестиции российских компаний, выводящих прибыли в оффшорные юрисдикции. Однако оффшоры используют и некоторые транснациональные корпорации и фонды прямого инвестирования, поэтому оценить непосредственный вклад российских фирм-резидентов в оффшорных операциях проблематично. Оговоримся, что для данного раздела статьи мы рассматривали все «классические» оффшорные юрисдикции с длительной историей ведения регистрационного бизнеса, в т.ч. и формально утратившие статус оффшора в результате налоговых реформ (например Кипр). По нашим оценкам, доля «классических» оффшорных юрисдикций в совокупной структуре накопленных ПИИ составляет 46% (53,4 млрд долл.), а на группу европейских стран с преференциальным налоговым режимом (в т.ч. на части территории) приходится 25,5% (29,6 млрд долл.) (см. примечания к таблице 1). В структуре инвестиций стран второй группы выделить «оффшорную» составляющую довольно сложно, но, по самым приблизительным оценкам, речь идет не менее чем о 20-22 млрд долл. Таким образом, объем аккумулированных ПИИ без учета оффшорных сделок находится в диапазоне 40-43 млрд долл., что, без сомнения, является небольшой суммой с учетом потребностей российской экономики в прямых инвестициях.



Территориальная структура накопленных ПИИ (на начало 2011 г.)

	Хозяйство в целом		1	2	3	4	5
	млн долл.	%					
В целом	116198,7	100	100	100	100	100	100
Оффшорные юрисдикции	53430,3	46,0	34,7	16,8	56,7	31,8	21,7
в т.ч. Кипр	44737,0	38,5	28,1	8,6	53,3	26,5	19,0
Брит. Виргинские о-ва	4103,2	3,5	4,8	0,0	1,4	1,1	2,2
Багамские о-ва	1833,8	1,6	0,3	8,1	0,0	0,0	0,1
Люксембург	660,8	0,6	...	...	0,7	2,7	0,0
Страны Европы с преференциальным налоговым режимом (в т.ч. на части терр.):*							
Нидерланды	22401,4	19,3	15,9	71,2	7,9	12,8	1,2
Швейцария	3246,9	2,8	7,0	0,2	4,1	2,6	21,4
Австрия	2401,4	2,1	...	0,0	1,7	0,4	6,7
Бельгия	837,9	0,7	8,1	...	0,7	0,1	...
Ирландия	567,8	0,5	...	...	0,1	0,7	...
Германия	9254,3	8,0	2,0	0,0	9,1	22,5	2,3
Великобритания	3501,5	3,0	5,4	0,1	2,4	6,7	0,9
США	3264,8	2,8	0,3	0,4	2,2	8,6	0,8
Франция	2921,4	2,5	7,0	...	2,7	4,4	0,7
Финляндия	2014,1	1,7	0,7	...	2,1	1,2	17,1
Индия	1815,5	1,6	...	...	0,0	0,0	...
Республика Корея	1485,2	1,3	10,8	0,1	2,3	2,8	0,1
Швеция	1306,7	1,1	0,1	...	0,6	0,4	0,1
Китай	941,6	0,8	0,3	...	0,1	0,0	0,6
Япония	823,5	0,7	...	0,0	0,7	0,0	2,1
Италия	676,2	0,6	0,1	...	1,0	0,5	4,1
Испания	592,2	0,5	0,0	...	0,9	0,4	0,0
Страны СНГ	619,3	0,5	1,1	0,0	0,3	0,4	2,8
Остальные страны	4096,7	3,5	6,5	11,2	4,4	3,7	17,4

Примечания к таблице: В числе инвесторов в экономику РФ следует выделять группу из более чем 40 «классических» оффшорных юрисдикций (часть из них формально уже не относится к оффшорам).

*По классификации МВФ, ОЭСР и других организаций: Австрия, Бельгия, Ирландия, Исландия, Нидерланды, Португалия, Швейцария. В структуре инвестиций из этих стран на основе публикуемой статистики не представляется возможным выделить капиталовложения «оффшорного» типа. Шрифтом выделены значения доли страны в структуре ПИИ для данной отрасли, если она превышает долю этой страны в структуре ПИИ, накопленных в экономике в целом (упрощенный коэффициент концентрации). Цифрами обозначены следующие виды хозяйственной деятельности:

1 – Сельское хозяйство (940,1 млн долл.); 2 – Добыча нефти (16682,4 млн долл.); 3 – Обрабатывающая промышленность в целом (47222,0 млн долл.); 4 – Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака (6322,8 млн долл.); 5 – Обработка древесины и производство изделий из дерева

6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
12,4	3,7	21,8	94,6	59,0	31,0	9,6	18,3	13,5	54,0	11,1	36,5	49,2
11,0	3,7	17,6	92,4	21,3	28,2	8,4	12,8	13,4	47,5	7,8	24,8	35,2
0,3	...	1,9	1,6	36,2	0,5	0,6	0,1	0,0	3,5	2,8	3,1	10,2
...	...	0,0	0,0	...	...	...	...	...	0,8	...	5,7	0,0
...	...	0,3	0,0	...	1,4	0,0	...	...	0,2	0,0	2,0	0,3
5,9	5,1	3,9	1,0	1,3	13,2	8,9	12,0	64,2	2,6	6,6	16,5	5,0
15,4	0,1	11,6	0,4	3,3	0,3	0,0	...	...	0,9	0,8	0,5	5,2
3,6	0,4	4,8	0,3	...	1,9	0,2	...	0,0	0,9	0,1	0,2	4,4
0,4	...	5,4	0,0	...	...	0,5	2,6	...	0,7	0,1	0,1	0,3
0,4	...	0,0	...	...	...	...	...	...	0,5	0,1	9,5	...
29,3	14,5	19,4	0,5	...	21,9	2,4	23,8	...	7,0	46,7	0,9	5,9
20,5	4,8	2,7	0,1	...	0,5	2,4	2,3	19,9	0,3	1,3	3,4	7,6
4,1	0,0	0,2	0,3	0,2	7,6	9,4	2,7	2,1	0,5	0,4	26,6	6,5
2,1	16,8	2,7	0,4	0,1	3,1	7,8	14,9	0,0	3,9	22,9	0,3	6,7
4,5	...	17,9	0,2	...	0,1	2,5	...	0,1	16,2	1,4	1,6	0,4
...	0,2	...	0,0	...	0,0	...	...	...	0,0	...	...	...
...	...	0,5	...	...	5,7	35,8	12,9	...	0,8	...	0,2	...
...	11,5	...	0,2	0,0	2,4	...	0,2	...	1,7	0,4	0,0	3,0
0,0	...	0,2	0,0	...	0,1	0,1	...	0,0	2,3	0,0	...	1,6
...	...	0,4	0,0	...	2,0	0,1	5,6	...	0,0	...	0,2	0,5
0,2	...	1,7	0,2	...	5,9	0,4	0,6	...	0,8	1,1	0,9	0,1
...	...	...	0,2	0,5	0,7	...	0,1	...	0,0	6,1	...	...
0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,6	0,7	0,3	0,0	1,5	0,1	0,8	0,3
1,2	42,9	6,7	1,6	35,3	3,0	19,2	3,7	0,2	5,4	0,8	1,8	3,3

(1924,6 млн долл.); 6 – Производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них (1140,7 млн долл.); 7 – Производство фармацевтической продукции (379,3 млн долл.); 8 – Производство резиновых и пластмассовых изделий (1175,7 млн долл.); 9 – Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий (21153,8 млн долл.); 10 – Производство цветных металлов (918,7 млн долл.); 11 – Производство машин и оборудования (без производства оружия и боеприпасов) (1932,6 млн долл.); 12 – Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования (1086,2 млн долл.); 13 – Производство автомобилей (2709,0 млн долл.); 14 – Производство, передача и распределение электроэнергии (3406,2 млн долл.); 15 – Строительство (3016,9 млн долл.); 16 – Розничная торговля, кроме торговли автотранспортными средствами и мотоциклами; ремонт бытовых изделий и предметов личного пользования (2378,4 млн долл.); 17 – Транспорт (2739,0 млн долл.); 18 – Финансовая деятельность (5789,9 млн долл.)

Источник: Расчеты по данным Росстата (<http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/>).



Анализ приоритетных сфер использования оффшорных преференций позволяет выявить те отрасли и группы отраслей, на развитие которых страны «пояса соседства» пока оказывают минимальное влияние. Согласно данным Росстата, основной страной-экспортером капитала в Россию выступает Кипр (38,5% в структуре накопленных ПИИ). Известно, что отечественные предприниматели создавали кипрские компании для различных целей (налоговая оптимизация, проведение сделок по кредитованию, гарантированный контроль над активами и их защита от рейдерских захватов и т.д.), а их, в первую очередь, привлекали облегченный фискальный режим, простота процедур регистрации и отчетности, сокрытие информации о бенефициарах и низкие управленческие расходы. В период подготовки к членству в Евросоюзе Кипр формально перестал считаться оффшором и лишился значительного числа преференций, однако российские бизнесмены по-прежнему выбирают это островное государство для осуществления трансграничных финансовых операций⁶. Фактически Кипр является оффшором универсального типа, однако для некоторых отраслей он имеет первоочередное значение. Свыше 90% ПИИ в российскую металлургию (главным образом, в производство черных металлов) поступает из Кипра, за счет чего его доля в совокупных прямых инвестициях в обрабатывающую промышленность России превышает 50%. Таким образом, иностранные инвестиции в основные фонды отечественной черной металлургии практически полностью относятся к категории реинвестированных прибылей, полученных в России (см. таблицу 1). Традиционно высока доля Кипра в строительстве (48%), финансовой деятельности (35%), с/х и производстве пищевых продуктов, общем машиностроении (27-28%). Примечательно, что ведущие оффшоры, через которые прямые инвестиции направляются в Россию, характеризуются определенной специализацией (конечно, необходимо учитывать и влияние

⁶ В 2002 г. в рамках фискальной реформы на Кипре были отменены различия между фирмами-резидентами и оффшорными компаниями, а также введена общая 10%-ная ставка корпоративного налога на доходы. Прибыль, полученная кипрскими компаниями за пределами страны, не облагается налогом при выполнении двух условий: не менее половины ее должно приходиться на торговые операции, а ставка налога в государстве, где осуществлялась деятельность компании, не должна быть ниже 10%. Появились сведения об усложнении процедуры регистрации и более лояльной трактовке правил об информационной защите собственников, в результате чего налоговые органы России получают сведения о бенефициарах компаний. Отметим, что в 2010 г. Центробанк РФ исключил Кипр из списка оффшорных зон. В законодательстве других «классических» оффшоров также происходят изменения. К примеру, в 2010 г. прекратила свое существование юрисдикция Нидерландских Антильских островов: согласно конституционной реформе, Королевство Нидерландов теперь включает юрисдикции Аруба, Кюрасао, Синт-Мартен и Нидерланды (в состав которых вошли остальные Антильские острова). В результате реформы с 2012 г. преференциальный режим использует лишь Аруба, а компании Антильских островов облагаются налогом на прибыль Нидерландов (вместо ставки, не превышавшей 3%).

отдельных сделок): Британские Виргинские острова выбирают для инвестирования в производство алюминия, финансовую деятельность и растениеводство; Багамские острова – в добычу и транспортировку нефти по трубопроводам; Люксембург – в производство продуктов питания, чая и кофе, бытовых электроприборов, нефтепроводный транспорт; Лихтенштейн – в автомобильную промышленность и черную металлургию, Белиз – в производство стекла, метизов и в операции с недвижимостью; Каймановы острова (Великобритания) – в гостиничный бизнес.

Большинство европейских стран, на территории которых (или в их отдельных фискальных эксклавах) действует преференциальный режим налогообложения, входят в группу государств российского «пояса соседства». Практика использования их в качестве оффшоров подтверждается высокими значениями удельного веса этих стран в отраслях, где роль «классических» оффшоров незначительна. Например, доля Нидерландов в структуре аккумулированных ПИИ в нефтедобыче достигает 71% (прочие оффшоры – около 17%), а в электроэнергетике – 64% (14%). Однако не стоит недооценивать и инвестиционную активность фирм, штаб-квартиры которых расположены в рассматриваемых странах: очевидно, что высокие позиции Австрии и Швейцарии в деревообработке и целлюлозно-бумажной промышленности, органической химии и банковской сфере России достигнуты не за счет оффшорных операций (см. таблицу 1). Инвестиционный портфель компаний из стран с меньшим потенциалом экспорта капитала формируют единичные крупные сделки (например, фирмы из Бельгии в животноводстве и производстве пластмассовых изделий).

Наряду с отраслями, широко использующими возможности оффшоров (нефтедобыча, металлургия⁷), существуют значительное число отраслей и производств, привлекающих инвестиции высокой степени «прозрачности». К ним относятся, к примеру, электроника (36% ПИИ осуществила Республика Корея, в числе лидеров – США, Франция и Финляндия), автомобилестроение (24% – Германия, по 13-15% – Франция и Корея, 6% – Япония), целлюлозно-бумажная промышленность (Гер-

⁷ Ведущую роль во внешнеэкономических связях РФ нефтегазовых, металлургических и других концернов, история становления которых уходит корнями ещё в советское прошлое, можно объяснить т.н. феноменом поздней интернационализации экономики страны. Начальный этап развития интернационализации сопровождается активным притоком ПИИ, испытывающих меньшее сопротивление различного рода барьеров по сравнению с трансграничной торговлей или другими видами инвестиций. При этом для отраслей, выпускающих продукцию массового спроса или предоставляющих услуги, распространение прямых инвестиций в пространстве подчиняется принципам иерархически-волновой диффузии. В целом, условия хозяйствования в конкретной отрасли определяют форму отклонения от базовой модели диффузии. (см. Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. – М.: КомКнига, 2007. Сс. 104-126).



мания, Великобритания), фармацевтика (Франция, Германия, Словения, Швеция). В перечне основных стран-инвесторов в основные фонды третью позицию занимает Германия (8% накопленных ПИИ), которая фактически является ключевым экспортером долгосрочного капитала в Россию. Помимо вышеназванных отраслей немецкий капитал играет структурообразующую роль в пищевой и пищевкусовой промышленности, производстве полимеров, общем машиностроении, розничной торговле (см. таблицу 1). Среди стран российского «пояса соседства» именно Германия имеет наибольшие возможности для снижения уровня инвестиционного дефицита российской экономики. Потенциал основных внешнеэкономических партнеров России в Восточной Азии (Китай, Японии и Республики Корея) оценивается с различной степенью оптимизма. Интересы корейцев в России связаны с развитием различных отраслей машиностроительного комплекса и производства продуктов питания, японские предприятия вкладывают средства в машиностроение (в частности, в автомобилестроение и выпуск оборудования). В отличие от них, Китай инвестирует в обрабатывающую промышленность РФ сравнительно небольшие суммы – в два раза меньше, чем в строительство и в три раза меньше, чем в финансовую сферу. Представители региона СНГ, в котором Россия реализует свои ключевые интеграционные инициативы, пока слабо представлены в инвестиционных проектах на территории России (0,6 млрд долл.; 0,5% от суммы накопленных ПИИ)⁸. Это связано не только со спецификой российского рынка, но и с тем, что государства СНГ по большей части сами продолжают характеризоваться острым инвестиционным дефицитом, а число сформировавшихся транснациональных компаний остается незначительным. Капитал стран СНГ (прежде всего, Казахстана и Украины) находит применение в отраслях с низкой наукоемкостью и технологической оснащенностью (растениеводстве, лесозаготовках и деревообработке), а также в строительстве и транспорте.

Отток прямых иностранных инвестиций

Анализ отраслевой и территориальной структуры российских активов за рубежом позволяет оценить приоритетные направления инвестиционной деятельности ведущих транснациональных корпораций. Исследование отдельных сделок способствует поиску ответа на вопрос, какие цели преследуют новые собственники активов – закрепление и продвижение продукции или услуг на новых рынках, доступ к технологиям и ноу-хау, возможность льготного кредитования или минимизация рисков ведения бизнеса в результате вывоза капитала? Приоритетные направления и динамика экспорта прямых иностранных инвестиций из России во

⁸ Влияние современного мирового экономического и финансового кризиса на инвестиционное взаимодействие России со странами СНГ более подробно рассматривается в Либман А.М., Головнин М.Ю. Тенденции инвестиционного взаимодействия стран СНГ и мировой экономической кризис // Евразийская экономическая интеграция. 2010. №4, сс. 3-26.

многим связаны с особенностями развития отечественных ТНК и их позицией на внешних рынках.

Объем накопленных за рубежом ПИИ российских компаний составил на начало 2011 г. 56,8 млрд долл. (т.е. вдвое меньше, чем объем привлеченных прямых инвестиций), причем отток капитала из России характеризуется неустойчивой динамикой. Так, в 2006-08 гг. отток ПИИ многократно вырос (с 3,2 до 21,8 млрд долл.), достигнув максимальных значений на начальном этапе распространения кризиса. В дальнейшем инвестиционная активность российских компаний стала снижаться (10,2 млрд долл. в 2010 г.).

В 2008-10 гг. объем перевода средств в оффшоры, в том числе и с целью прямого инвестирования, существенно вырос. В добывающей промышленности практически весь отток ПИИ в 2009-10 гг. связан с зачислением средств на счета кипрских компаний. За тот же период инвестиции в нефтепереработку в размере 3,3 млрд долл. были направлены на Кипр, в Панаму и Люксембург, а в 2008 г. 6,9 млрд долл. были также выведены на Кипр, как предполагается, для дальнейшего инвестирования в цветную металлургию. Среди предприятий обрабатывающей промышленности наибольшей последовательностью в инвестировании за рубежом характеризуются сталелитейные компании («Северсталь», НЛМК, ММК): согласно данным Росстата, за рассматриваемый период 2006-10 гг. в выплавку стали было вложено в общей сложности 7,3 млрд долл. Прямые инвестиции российских компаний в сферу услуг для большинства ее отраслей представлены единичными сделками (к примеру, крупные операции зафиксированы в 2008 г. в консалтинге, а в 2010 г. – в телекоммуникациях). Примечательно, что основной сферой прямого инвестирования российских компаний за рубежом остается оптовая торговля топливом: так, ее удельный вес в структуре прямых капиталовложений РФ в 2007, 2009 и 2010 гг. достигал 70%. Свыше 80% инвестиций в оптовую торговлю топливом осуществлялось через Нидерланды (в 2006-10 гг. – 27,8 млрд долл.), в связи с чем эта европейская страна продолжает выступать основным импортером прямых капиталовложений из России (34% в структуре накопленных ПИИ).

ПОРТФЕЛЬНЫЕ И ПРОЧИЕ ИНВЕСТИЦИИ

В исследованиях, посвященных трансграничному движению капитала применительно к России, вопросам анализа потоков портфельных и прочих инвестиций, как правило, уделяется меньшее внимание. Между тем, современные тенденции глобализации экономики свидетельствуют о возрастании этих компонентов инвестиций, напрямую связанных с взаимодействием финансовых систем и носящих зачастую спекулятивный характер.

Отчасти подобное меньшее внимание можно объяснить нехваткой и несовершенством статистической информации по данным направлениям трансграничного движения капитала, особенно в разрезе взаимодействия с отдельными странами.



Тем не менее, как уже отмечалось, в этом соотношении имеется очевидный прогресс в связи с появлением Центральной базы статистических данных Росстата.

Рассмотрим структуру притока и оттока капитала по линии портфельных и прочих инвестиций по странам и группам стран на основе статистики Росстата (см. таблицу 2). При этом мы будем исключать из анализа все явные («классические») оффшоры. Из числа стран-соседей России (в нашем определении) в их число попадают островные территории, принадлежащие странам-членам ЕС (в статистике учитываются отдельно), и Кипр (единственная страна-член ЕС, которую мы относим к этой категории).

Таблица 2

Портфельные и прочие иностранные инвестиции, поступившие и исходящие из российской экономики в разбивке по странам и группам стран «пояса соседства» России, 2004-2010 гг.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Поступление инвестиций							
Портфельные инвестиции							
Всего (млн долл.)	332,5	453,2	3182,5	4194,2	1415,4	882,4	1075,7
Всего без явных оффшоров (млн долл.)	190,4	57,8	2168,4	3355,2	525,7	383,9	220,6
ЕС (в % от пред. строки)	30,78	86,89	91,13	77,43	56,96	37,78	52,37
США (в %)	22,79	6,00	4,93	20,55	42,13	55,89	0,25
СНГ (в %)	0,05	0,48	0,04	0,06	0,04	0,04	0,11
СВА (в %)	2,72	0,01	0,28	0,08	0,15	0,14	0,00
Норвегия (в %)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,07	0,80
Турция (в %)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
Прочие инвестиции							
Всего (млн долл.)	30756,2	40125,8	38248,8	88949,6	75326,6	65138,8	99860,3
Всего без явных оффшоров (млн долл.)	26425,6	34996,7	31312,8	71969,2	61095,8	59700,2	91881,4
ЕС (в % от пред. строки)	83,7	83,5	74,5	81,2	78,9	64,2	77,3
США (в %)	5,2	3,3	3,6	2,6	3,6	2,0	1,2
СНГ (в %)	4,0	4,6	9,5	6,2	7,7	5,2	5,1
СВА (в %)	0,8	0,8	3,7	1,1	3,0	21,9	10,7
Норвегия (в %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Турция (в %)	0,3	0,9	0,9	0,2	0,6	0,3	0,2

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Иран (в %)	0,0	0,0	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
ЮВЕ (в %)	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Отток инвестиций							
Портфельные инвестиции							
Всего (млн долл.)	76,2	405,7	798,3	2275,8	531,7	2434,0	795,2
Всего без явных оффшоров (млн долл.)	12,1	117,1	42,9	272,8	377,5	1254,8	77,2
ЕС (в % от пред. строки)	99,5	0,0	1,3	36,9	84,2	50,1	60,4
СНГ (в %)	0,0	0,5	4,7	0,7	0,4	5,2	20,3
СВА (в %)	0,0	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
ЮВЕ (Республика Сербия) (в %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	44,7	0,0
Прочие инвестиции							
Всего (млн долл.)	31633,1	30164,0	47971,5	63175,0	91934,0	63006,9	85156,2
Всего без явных оффшоров (млн долл.)	19299,6	25154,2	45643,0	50453,2	81306,7	59584,8	76299,7
ЕС (в % от пред. строки)	28,1	33,3	41,8	40,3	30,6	25,5	35,7
США (в %)	52,1	52,6	39,5	44,1	1,9	1,1	0,6
СНГ (в %)	3,0	1,8	9,0	4,0	11,2	14,1	8,6
СВА (в %)	8,5	1,5	1,2	1,2	0,6	0,8	0,4
Норвегия (в %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Турция (в %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Иран (в %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ЮВЕ (в %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3

Примечание к таблице: СВА – страны Северо-Восточной Азии (Китай, Гонконг, Япония, Республика Корея, КНДР, Монголия). ЮВЕ – страны Юго-Восточной Европы, не являющиеся членами ЕС (Сербия, Черногория, Хорватия, Македония, Албания).

Источник: расчеты на основе Центральной базы статистических данных Росстата (<http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/>).

Приток портфельных инвестиций в Россию достиг пика в 2006-2007 гг. и резко сократился в период 2008-2010 гг. Значимую роль в этом потоке играли явные оффшоры: на них приходилось от 20% (в 2007 г.) до 87% (в 2005 г.) портфельных инвестиций в Россию. Из оставшейся суммы страны-соседи России обеспечива-



ли более 90% всего притока портфельных инвестиций в Россию, за исключением 2004 и 2010 гг., когда на них приходилось несколько более 50%⁹, а оставшаяся часть покрывалась главным образом инвестициями из Швейцарии.

Среди стран-соседей в среднем за 2004-2010 гг. лидерами по данному показателю были страны ЕС, обеспечившие около 76% всего притока портфельных инвестиций за вычетом явных оффшоров, доля США составляла 18,5%, тогда как на остальные страны «пояса соседства» – менее 0,4%. Доля США была особенно высокой в кризисные 2008-2009 гг. (42 и 56% соответственно).

Приток капитала по линии прочих инвестиций был более устойчив к краткосрочным колебаниям, но также испытал значительное воздействие кризиса, особенно в 2008-2009 гг.

Роль явных оффшоров в прочих инвестициях в Россию не столь заметна, как в портфельных инвестициях: их доля колеблется от 8% в 2009-2010 гг. до 19% в 2007-2008 гг. На страны «пояса соседства» России без учета явных оффшоров во все годы приходилось более 91% притока прочих инвестиций. При этом страны ЕС обеспечивали в среднем за семь рассматриваемых лет 77% от поступлений по данному каналу. Причем их доля сократилась во время мирового экономического и финансового кризиса. Частично их стали замещать страны Северо-Восточной Азии, на которые в 2009 г. приходилось 22% притока прочих инвестиций, а в 2010 г. – 10,7%. До середины 2000-х гг. значимые поступления средств наблюдались из США – 5,2% в 2004 г., которые затем стабилизировались на уровне 2-4%. Следует также отметить достаточно высокую долю стран СНГ – 6% в среднем за период.

Что касается оттока капитала, то по линии портфельных инвестиций он, по данным Росстата, отличался значительной волатильностью. Данные по отдельным странам носят отрывочный характер, и они свидетельствуют, что за исключением 2008 и 2009 гг. отток капитала по этой линии шел в явные оффшоры (вплоть до 90% в 2010 г. и 94% в 2006 г.). Положение остальных стран неоднозначно в связи с явной зависимостью от отдельных сделок, что неудивительно в условиях небольших в целом объемов. Если в 2004 г. почти весь капитал уходил в страны ЕС, то в 2005-2006 гг. капитал туда практически не направлялся, а лидирующие позиции занимали Индия (2005 г.) и Швейцария (2006 г.), в 2007 г. на страны ЕС приходилось 37%, а основная часть капитала была направлена в Австралию. С 2008 г. ЕС возвращается на лидирующие позиции. Следует также отметить значительную сделку с Сербией в 2009 г. (на сумму более 560 млн долл.), обеспечившую почти 45% вывоза портфельного капитала, и 20%-ную долю стран СНГ в 2010 г.

Данные по прочим инвестициям дают более сглаженную картину оттока капитала по странам. Доля явных оффшоров относительно невысока (за исключением 2004 и 2007 гг. она не превышала 20%). От остальной части на страны-соседи в

⁹ Заметим, что это были годы с минимальным притоком портфельных инвестиций в страну.

среднем приходилось около 90-92% до 2007 г., в кризисный период резко возросла доля Швейцарии. В совокупности страны-соседи и Швейцария принимали 98-99% оттока капитала из России по этой линии (без учета явных оффшоров). Лидирующие позиции до 2007 г. занимали США, в 2004-2005 гг. на них приходилось более 50% исходящих инвестиций, в кризисный период лидерство перешло к странам ЕС с учетом уже упомянутой возросшей роли Швейцарии.

Таким образом, в отношении портфельных и прочих трансграничных инвестиций можно сделать следующие выводы:

Роль прочих иностранных инвестиций для российской экономики существенно возросла, особенно в предкризисный период. Портфельные инвестиции отличаются существенно меньшими объемами¹⁰, большей волатильностью и менее устойчивой географической структурой. Роль оффшоров в портфельных инвестициях как в страну, так и из страны существенно выше, и в отдельные годы она является преобладающей.

Среди стран как доноров, так и реципиентов трансграничных инвестиций, связанных с Россией, преобладают страны ЕС. В то же время по линии портфельных инвестиций США до кризиса выступали основными реципиентами российских инвестиций, а в кризисные 2008-2009 гг. – основными инвесторами в Россию. Среди стран-реципиентов российских прочих инвестиций следует отметить постепенно растущую долю стран СНГ.

РЕЗЕРВНЫЕ АКТИВЫ

Особого внимания заслуживает такое направление оттока капитала из России, как размещение резервных валютных активов Центрального банка Российской Федерации. Представление об их географической структуре дает таблица 3.

Таблица 3

Географическое распределение резервных валютных активов Банка России (в %)

	2005	2006	2007	2008	2009
США	37,9	28,1	37,3	38,3	40,6
Зона евро	38,2	40,2	37,5	47,5	45,8
Великобритания	9,6	16,2	12,7	9,9	9,4
Швейцария	8,8	8,7	7,1	1,7	0,8
Япония	-	4,5	1	1,3	2

Источник: данные годовых отчетов Банка России.

¹⁰ Следует оговориться, что, поскольку в статистике платежного баланса учитываются только чистые сделки за рассматриваемый период, валовые потоки портфельных инвестиций могут быть существенно больше в силу их потенциально более высокой «оборачиваемости» (за календарный период ценная бумага может быть куплена и продана большее число раз, чем открыты или закрыты депозиты или кредиты).



Заметим, что географическая структура вложения резервных валютных активов Банка России за рассматриваемый пятилетний период не была стабильной. Хотя устойчиво выделялись страны-лидеры по привлечению средств российского центрального банка (прежде всего, США и Германия, а также Франция и Великобритания), состав и доли остальных стран существенно менялись. Так, например, в 2005-2007 гг. значительная часть средств размещалась в Швейцарии, тогда как в 2008-2009 гг. вложения в эту страну свелись к минимуму. Значительно колебалась доля Великобритании, к концу десятилетия она уже устойчиво утратила третью позицию в пользу Франции. В целом следует отметить усиление концентрации географического размещения резервных активов в кризисный период (2008-2009 гг.), что вполне логично отражает общую тенденцию «бегства в качество», особенно актуальную для центральных банков. Кроме того, вложения резервных активов главным образом в США и зоне евро вполне отвечают валютной политике, проводимой Банком России, и направленной на регулирование курса рубля к бивалютной корзине (состоящей на 55% из доллара США и на 45% из евро).

Инвестиционная деятельность российских компаний характеризуется значительным удельным весом оффшорных юрисдикций в структуре притока и оттока ПИИ. В связи с этим необходим более тщательный анализ данных, позволяющий выявить операции по реинвестированию прибыли и определить фактический уровень привлеченных прямых инвестиций зарубежных компаний. Ожидается, что страны «пояса соседства» будут играть все возрастающую роль в процессе освоения перспективных рынков в России, что будет способствовать сокращению инвестиционного дефицита отечественных предприятий. В первую очередь, сферу интересов транснациональных корпораций формируют отрасли с диверсифицированной территориальной структурой притока ПИИ и высоким уровнем транспарентности инвестиционных связей. Ряд стран «пояса соседства», характеризующихся низким уровнем конкурентоспособности хозяйства, будет вынужден реализовывать инвестиционные проекты в незанятых рыночных нишах. Перспективы экспорта прямых иностранных инвестиций из России в значительной степени обусловлены особенностями развития отечественных ТНК и их позицией на внешних рынках. Некоторые из них обладают возможностями для экспансии на конкурентных рынках и поступательно развивают международную сеть производственных и сервисных предприятий как в странах СНГ, так и в других государствах «пояса соседства» (главным образом, европейских).

Обобщая данные по финансовым вложениям российских инвесторов за рубежом, следует отметить, что они отличаются достаточно высокой концентрацией, сосредотачиваясь главным образом в странах Европейского союза, а также в США. Учитывая растущие риски, связанные с нестабильностью экономической конъюнктуры в этих странах и долговыми проблемами в зоне евро, представля-

ется целесообразным диверсифицировать географическую структуру вложений, в первую очередь за счет стран с формирующимися рынками. Среди стран «пояса соседства» России к перспективным динамично развивающимся экономикам с формирующимися рынками относятся, прежде всего, Китай, но также необходимо обратить более пристальное внимание и на другие страны Азии (Республика Корея, Турция и др.). Что касается резервных активов, то их размещение должно отличаться большей консервативностью, но и здесь возможны некоторые сдвиги, в сторону вложений в ценные бумаги стран, валюты которых постепенно усиливают свои позиции на мировом валютном рынке (среди стран «пояса соседства» – это Швеция, Норвегия, Республика Корея, среди остальных стран – Австралия, Канада и др.¹¹). Однако подобные сдвиги имеют смысл в первую очередь лишь при смене режима валютного курса в сторону его существенно большей гибкости.

Развитию взаимных портфельных и прочих инвестиций со странами СНГ могут способствовать проекты в области финансовой интеграции, в частности формирующееся с 2012 г. Единое экономическое пространство России, Белоруссии и Казахстана.

БИБЛИОГРАФИЯ:

1. Кузнецов А.В. Интернационализация российской экономики: инвестиционный аспект. – М.: КомКнига, 2007. – 288 с.
2. Либман А.М., Хейфец Б.А. Экспансия российского капитала в страны СНГ. – М.: Экономика, 2006. – 367 с.
3. Либман А.М., Головин М.Ю. Тенденции инвестиционного взаимодействия стран СНГ и мировой экономической кризис // Евразийская экономическая интеграция. 2010. №4. С. 3-26.
4. Хейфец Б.А., Либман А.М. Корпоративная интеграция: альтернатива для постсоветского пространства. – М.: Издательство ЛКИ, 2008. – 160 с.
5. Хейфец Б.А. Российский бизнес в странах ЕврАзЭС. Модернизационный аспект. – М.: Экономика, 2011. – 294 с.
6. Investment from Russia stabilizes after the global crisis / Report prepared by IMEMO (A. Kuznetsov as a head of project) and Vale Columbia Center of Sustainable International Investment. June 23, 2011. 37 p. (http://www.vcc.columbia.edu/files/vale/content/EMGP-Russia-Report-2011a-Final_for_publication-21_Jun_11.pdf)
7. Kuznetsov A. Inward FDI in Russia and its policy context // Columbia FDI profiles. Vale Columbia Center of Sustainable International Investment, November 30, 2010. 17 p. (http://www.vcc.columbia.edu/files/vale/documents/Profiles_Russia_IFDI_Final_November_30_2010.pdf)

¹¹ См. Triennial Central Bank Survey. Report on global foreign exchange market activity in 2010 // Basel: Bank for International Settlements. 2010. December. P. 12.

