Промсвязьбанк
ПАО «ПРОМСВЯЗЬБАНК»

ИСТОРИЯ С ИНВЕСТИЦИЯМИ

Дефицит прямых иностранных инвестиций в российскую экономику — одна из наиболее острых и дискуссионных тем на протяжении последнего десятилетия. Если еще в 2012 году Россия по притоку прямых инвестиций уступала лишь США и Китаю, то через три года оказалась уже за пределами двадцатки лидеров. Что произошло?

Более или менее приличные объемы прямых инвестиций в российскую экономику статистика фиксирует с 2006 года. Примерно в это же время исчерпал себя популярный тогда аргумент: «Почему иностранцы должны инвестировать в нас, если мы сами в себя не инвестируем?» Ведь инвестиции в основной капитал внутри России росли практически двузначными цифрами: 11% в 2005 году, 13,5% в 2006-м. Как следствие, прямые инвестиции из-за рубежа не могли вести себя иначе: в 2005 году прирост к предыдущему году чистых прямых иностранных инвестиций составил около 12%, а в 2006-м рост уже был более чем вдвое.

Прямыми инвестициями называются как инвестиции в создание новых компаний и предприятий, так и в приобретение существующих — по сути, это крупные инвестиции в акционерный капитал. К ним также относятся некоторые виды инвестиций в долговые обязательства корпораций. Такой вид инвестиций считается наиболее долгосрочным и не столь подвержен конъюнктурным рискам, в отличие от портфельных инвестиций, то есть инвестиций в малые объемы, миноритарные пакеты акций ниже определенного размера (обычно 10% капитала). Третьим видом инвестиций считается зарубежное кредитование, как в виде обычных кредитов, так и в виде приобретения обычных долговых обязательств. Для многих экспертов, политиков и, конечно, широкой публики прямые «неспекулятивные» инвестиции представляются наиболее ценными и показательными с точки зрения привлекательности национальной экономики.

Начиная с 2006 года и по 2014 год в России средняя величина прямых инвестиций в квартальном выражении достигала $13 млрд, что не так плохо даже по международным меркам. Это меньше, чем в Бразилию и, разумеется, в Китай, но примерно сопоставимо с Индией с ее относительно закрытой экономикой. Пик успеха пришелся на 2012 год, когда, по оценке UNCTAD — агентства ООН по торговле и развитию,— Россия заняла третье место в мире с притоком прямых инвестиций в $94 млрд, уступив лишь признанным лидерам Китаю ($127 млрд) и США ($159 млрд). Российский показатель UNCTAD, разумеется, включал приобретение пакета акций «Роснефти» British Petroleum, при этом, по данным ЦБ РФ, приток прямых инвестиций составил лишь примерно $70 млрд. Что, впрочем, тоже вполне солидно.

Но через три года все стало иначе. Уже в 2015 году России по версии UNCTAD не было даже среди первых 20 крупнейших реципиентов прямых инвестиций. Для сравнения: в 2015 году США получили прямых инвестиций на $380 млрд, Гонконг — $175 млрд, Китай без Гонконга — $136 млрд, Ирландия — $101 млрд.

Россия практически все указанное время являлась одновременно и весьма активным прямым инвестором за рубеж. Этот факт обычно вызывает плохо скрываемую иронию, ведь довольно значительная часть таких инвестиций — это сделки, осуществляемые в офшорных юрисдикциях. Тем не менее чистые прямые инвестиции в России за 2006–2014 годы в среднем составляли всего лишь менее минус $180 млн в квартал, то есть при сальдировании инвестиций в Россию и аналогичных инвестиций из нее итоговые результаты показывали слабый отток. Но эта величина складывается на фоне очень высокой волатильности: были и глубокие минусовые величины — чистые оттоки, как в 2013 году, $17 млрд за год, так и плюсовые значения — как в 2008 году, приток инвестиций свыше $19 млрд по итогам года.

В конце концов начиная с третьего квартала 2014 года ситуация с прямыми инвестициями в Россию резко изменилась. Среднеквартальный приток прямых инвестиций упал в семь раз, с $13 млрд до менее $2 млрд, и лишь четвертый квартал 2016 года скорректировал эту не самую приятную статистику (плюс $21 млрд по версии ЦБ РФ). Впрочем, речь вновь шла о широко известной однократной приватизационной сделке.

Следует отметить, что инвестиции из России упали тоже, но куда как менее существенно: на 45%, до примерно $7 млрд в квартал. Чистый (сальдированный) отток прямых инвестиций вырос до $3,2 млрд в квартальном выражении. Нелишне добавить, что в 2010–2014 годах приток капитала на Британские Виргинские острова и Каймановы острова из России составил $77 млрд, 17% от общего объема средств, вложенных в эти юрисдикции. Россия оказалась аж третьей среди инвесторов в указанные офшорные зоны после Гонконга ($148 млрд, треть общего объема) и США ($93 млрд).

Россия в период нефтяного бума привлекала отнюдь не только прямые инвестиции. В 2006 году чистый приток частного капитала стал сопоставим с торговым сальдо РФ и достиг почти $50 млрд, а в 2007-м — и вовсе почти $90 млрд, из которых примерно $50 млрд привлекли банки, остальное — реальный сектор. По большей части это были займы за рубежом: так, банки заняли $70 млрд, реальный сектор — более $150 млрд, что кратно превосходило объем прямых инвестиций. Однако уже в 2008 году приток капитала сменился оттоком: за российские рубли (по данным ЦБ РФ) было куплено $133 млрд, и с тех пор чистый отток капитала не прекращался. Более того, отток ни разу, вплоть до 2016 года, не был ниже $50 млрд, только в 2016 году он снизился до $19 млрд, но не прекратился. Ничего в этом плане не изменило и первое полугодие 2017 года.

Разумеется, первый напрашивающийся вывод — санкции, наложенные на Россию в 2014 году, однако их введение необыкновенно точно по времени совпало с обрушением цен на нефть. В третьем квартале 2014 года цена смеси Brent упала примерно со $113 до $95 за баррель, а в следующем квартале — до $57. То есть собственно на «крымскую операцию» нефть практически не реагировала.

Косвенным подтверждением тому, что в мире в целом после 2010 года произошли довольно крупные изменения в структуре финансовых потоков, является в целом схожая динамика на всех развивающихся рынках после кризиса 2008 года. В 2010 году приток частного капитала в развивающиеся экономики вновь достиг предкризисного максимума — около $1,2 трлн в год. Только держался в этот раз он на этом уровне несколько лет подряд — хотя и почти на одном и том же уровне. Как и цены на нефть, которые лишь несколько изменялись выше $100 за баррель до конца 2014 года, что, конечно, не случайно.

Однако одновременно вырос и отток капитала из emerging markets, и в

ТЕКСТ **Николай Кащеев, директор по исследованиям и аналитике Промсвязьбанка (на фото)**
ФОТО **Пресс-служба Промсвязьбанка**