

Платежный баланс

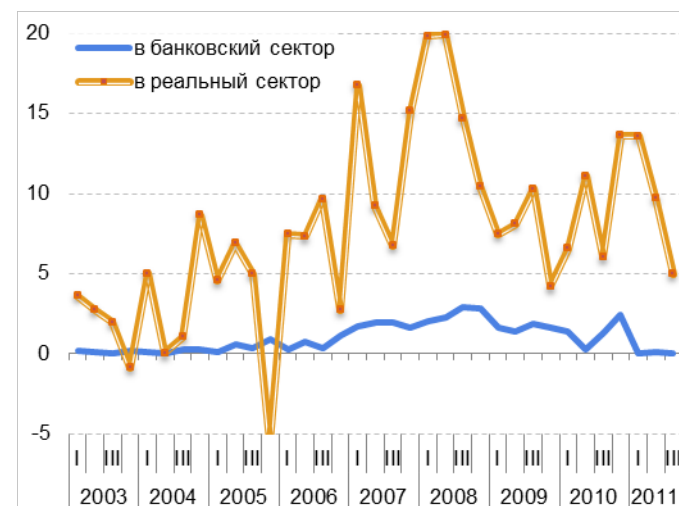
Прямые инвестиции: количество не всегда переходит в качество

В. Путин на заседании консультативного совета по иностранным инвестициям 17 октября сообщил, что прямые иностранные инвестиции в Россию за период с 2009 г. по третий квартал текущего года «перешагнули» за 100 млрд. долл., причем за первые девять месяцев текущего года мы фиксируем почти 20%-ный рост прямых инвестиций

Приводя статистику по прямым иностранным инвестициям в Россию (ПИИ), премьер-министр имел в виду, по всей видимости, данные платежного баланса, согласно которым объем прямых иностранных инвестиций в российские банки и предприятия с 2009 г. составил около 108 млрд. долл.³ Главным образом, это инвестиции в реальный сектор, поскольку из всего объема банковский сектор получил всего 12 млрд. долл. Более того, российские банки в текущем году вообще не привлекли прямых инвесторов из-за рубежа (см. график справа), тогда как предприятия, как правильно отметил В. Путин, действительно увеличили объем ПИИ почти на 20%. «Данные о росте прямых инвестиций показывают, что привлекательность самого российского рынка всё-таки растёт... Активное участие наших иностранных партнёров, друзей, инвесторов в модернизации российской экономики имеет двусторонний эффект. Так, Россия получает доступ к передовым технологиям, а иностранные компании открывают для себя крупный, высокорентабельный рынок», – отметил В. Путин.

Однако мы не столь оптимистично оцениваем количественные и качественные показатели прямых иностранных инвестиций в Россию. Вопрос даже не в том, что

Динамика прямых иностранных инвестиций в Россию, млрд. долл.



Примечание. ПИИ в банковский сектор за 3 кв.2011 г. – оценка Центра развития

Источник: Банк России.

³ Согласно данным Росстата, с 2009 г. по второй квартал 2011 г. (данные по третьему кварталу еще не появились) объем ПИИ в реальный сектор составил всего 76 млрд. долл.

ПИИ в реальный сектор российской экономики за рассматриваемый период пока так и не «перешагнули» за 100 млрд. долл. (по статистике платежного баланса, если быть точным, предприятия привлекли 96 млрд. долл.). И даже не в том, что во втором и третьем кварталах их объем оказался ниже прошлогодних на 12–18%. Финансовые потоки, как известно, весьма волатильны. Основной вопрос, на котором мы всегда акцентируем внимание, какие из этих инвестиций могут послужить источником роста российской экономики. С этой точки зрения мы предлагаем, в первую очередь, рассмотреть структуру прямых иностранных инвестиций.

В статистике платежного баланса ПИИ представлены в виде трех основных групп: участие в акционерном капитале (покупка и владение более 10% акций), реинвестированные доходы и прочий капитал (динамика этих инвестиций представлена на графике в виде усредненных за четыре квартала значений в силу волатильности инвестиций).

Реинвестированные доходы – это результат хозяйственной деятельности предприятия с иностранным участием, когда нераспределенная прибыль ведет к расширению участия инвестора в капитале предприятия. С 2009 г. максимальные начисления реинвестированных доходов внутри года приходились на первый (от 2 до 8 млрд. долл. за квартал в последние три года) и третий кварталы (примерно по 5 млрд. в 2009 и 2010 гг.). При сохраняющихся на высоком уровне нефтяных ценах и пока еще растущих добыче и обрабатывающем производстве мы ожидаем, что прибыль экономики может существенно вырасти и в третьем квартале превзойти показатели предыдущих двух. Но весь объем прямых иностранных инвестиций в Россию за минувший квартал составил всего 5 млрд. долл. (!) Иными словами, практически весь приток ПИИ является не столько притоком (по своему смыслу) инвестиций, сколько результатом работы иностранного капитала в России. По нашим оценкам, общая доля реинвестированных доходов в общем объеме ПИИ с 2009 г. составила 43% (см. диаграмму справа, данные приведены в млрд. долл. и в долях).

Прямые иностранные инвестиции в реальный сектор (среднее значение за четыре квартала), млрд. долл.



Примечание. III квартал 2011 г. – оценка Центра развития.
Источник: Банк России.

Примерно столько же (42%) составили прочие прямые инвестиции. Это, согласно методологии, привлечение займов и кредитов (включая долговые ценные бумаги и торговые кредиты) предприятиями от своих иностранных инвесторов. То есть в данном случае речь идет о возвратных ресурсах, которые не ориентированы на долгосрочную перспективу.

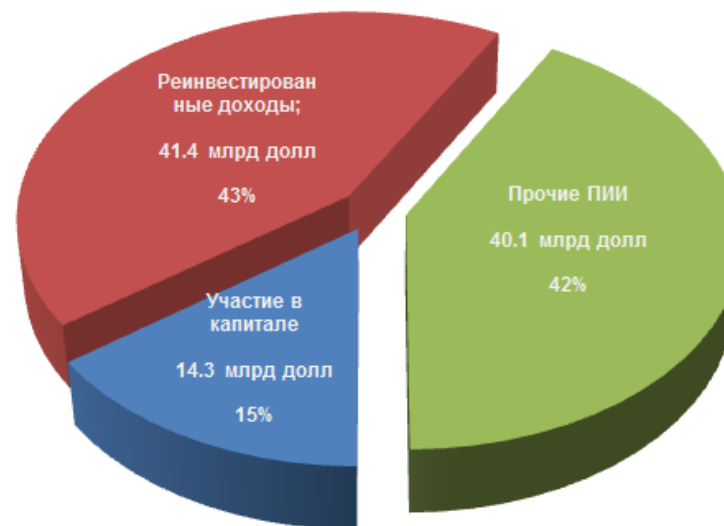
И наконец, рассмотрим участие в акционерном капитале, которое предполагает взносы в капитал (а также вывод из капитала) материальных и нематериальных активов, недвижимости и денежных средств. За первое полугодие текущего года от нерезидентов поступило 17 млрд. долл. и столько же было изъято из капитала российских дочек. В результате – ноль, как, впрочем, и в третьем квартале: приток ПИИ в виде участия в капитале в текущем году, по всей видимости, отсутствовал. К сожалению, доля этих инвестиций в ПИИ не столь велика, как хотелось бы, – с 2009 г. она составляет порядка 15%. Не случайно Всемирный Банк и Международная финансовая корпорация в своем докладе Doing Business ставят Россию на 120-е место из 183: вниз Россию тянет повышение страховых взносов с 26 до 34%, ситуация с разрешениями на строительство, а по критерию доступа к электросетям наша страна так и вовсе заняла последнее место.

Разобравшись со структурой ПИИ, постараемся также ответить на вопросы: кто, откуда и куда инвестирует? Для этого обратимся к статистике Росстата.

В объеме накопленных ПИИ в виде взносов в капитал⁴ на долю Кипра, Нидерландов и Виргинских (Британских) островов приходилось чуть менее 70% (см. диаграмму географической структуры накопленных взносов). Значительно меньшая их доля (всего 40%) сосредоточена в виде прочих прямых иностранных инвестиций, львиную долю которых составляют кредиты от зарубежных совладельцев. К этому трудно что-то добавить, и поэтому будем считать, что на первый вопрос, откуда в основном приходят прямые инвестиции, мы ответили.

⁴ По состоянию на начало текущего года объем взносов в капитал (без учета реинвестированных средств) составил 87 млрд. долл. Еще 26 млрд. долл. приходилось на прочие прямые иностранные инвестиции.

Суммарный объем прямых иностранных инвестиций в Россию за период с 2009 г. по III квартал 2011 г., в млрд. долл. и %



Источник: Банк России.

Теперь, куда? Накопленный капитал из Кипра сосредоточен в российской экономике, главным образом, в обрабатывающих производствах (в первом полугодии из этой страны поступило более 20% всех прямых иностранных инвестиций в эту отрасль), а также в операциях с недвижимостью, в добыче, в торговле, в услугах, в финансовой деятельности, в строительстве, в транспорте и связи. Позиции Нидерландов наиболее сильны в добыче полезных ископаемых (примерно 40% всех прямых иностранных инвестиций в эту отрасль в текущем году), а инвестиции из Виргинских (Британских) островов сосредоточены в операциях с недвижимостью и в некоторых других отраслях. Похоже, инвестиции из Кипра, как наибольшие и направленные в обрабатывающие производства, более других отвечают запросам российских властей на модернизацию – не случайно же Россия в следующем году собирается выделить Кипру кредит в размере 2,5 млрд. евро. Или... решили поддержать российских инвесторов в банках Кипра? Но об этом – ниже.

Кто же эти инвесторы, скрывающиеся в оффшорных зонах? Похоже, оффшорный капитал в значительной мере имеет российские корни: более половины всех вложений нерезидентов с Кипра, Нидерландов и Виргинских островов (см. диаграмму накопленных ПИИ) были получены ранее от российских компаний.⁵ По нашему мнению, это не что иное, как уход российского капитала из-под российской юрисдикции. Ожидать от этих инвестиций какого-то технологического прорыва особенно не приходится. Скорее наоборот, речь идет об обнулении стоимости бизнеса, замене капитала долгами, т.е. о... банальном «откэшивании». На всякий случай.

Таким образом, за последние неполные три года рост ПИИ в Россию вряд ли был драйвером экономического роста. ПИИ формировались в основном за счет роста дохода от участия в капитале российских компаний и роста долговых обязательств

⁵ Накопленные прямые инвестиции российских компаний в Кипр, Нидерланды и Виргинские острова на середину текущего года составили около 42 млрд. долл., тогда как из этих стран в Россию – 77 млрд. долл.

Географическая структура накопленных взносов нерезидентов в акционерный российский капитал, в %



Примечание. Данные приведены без учета реинвестированных доходов по состоянию на начало года.

Источник: Росстат.

перед своими инвесторами (в совокупности это 85% всех ПИИ). Лишь совсем незначительная часть объемом около 15 млрд. долл. в виде участия нерезидентов в капитале российских компаний может честно называться «притоком иностранных инвестиций», да и то, в текущем году их приток был компенсирован выводом капитала из России другими инвесторами.

Одним словом, в отличие от российского премьера мы не думаем, что объявленные Росстатом иностранные инвестиции в обозримом будущем перейдут в качественный рост российской экономики.

Сергей Пухов

Банковская система

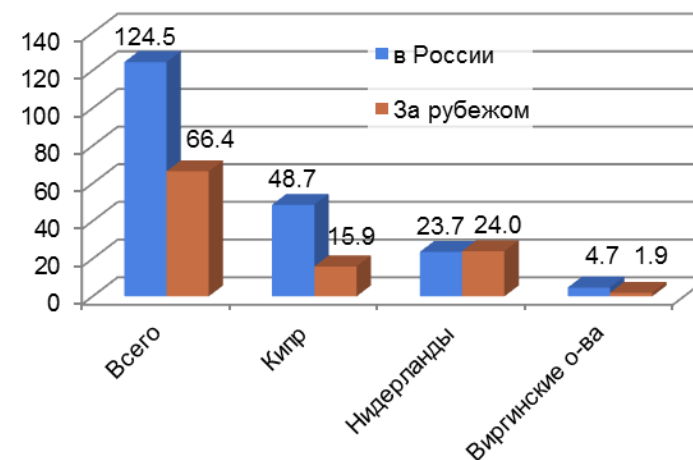
Валютные депозиты физлиц снизились

Появившаяся сентябрьская отчётность банков зафиксировала продолжение существовавшей в последние несколько месяцев тенденции на снижение активности частных банков в кредитовании предприятий с одновременным заметным ростом портфелей кредитов физлицам. Кроме того, впервые с конца 2008 г. зафиксировано снижение абсолютного объёма депозитов населения.

Отмечавшаяся последние полгода тенденция на сокращение сберегательной активности населения получила своё развитие. В сентябре объём депозитов физлиц в банковской системе сократился на 0,2%⁶. Если не принимать во

⁶ Здесь и далее с исключённой валютной переоценкой.

Накопленные ПИИ в России и за рубежом, млрд. долл.



Источник: Росстат.