

## Реальный сектор

### 4. За последний год структура иностранных инвестиций не улучшилась

Согласно данным Росстата, по состоянию на конец марта накопленный иностранный капитал в российской экономике увеличился на 7,4% год к году и составил 323 млрд. долл.

О динамике финансовых потоков на основе методологии платежного баланса мы пишем ежемесячно и, к сожалению, статистика эта весьма неблагоприятная: на протяжении периода с июля 2010 г. по апрель 2012 г. чистый отток капитала частного сектора составил 146 млрд. долл. Причем капитал покидал Россию практически каждый месяц, за исключением августа 2010 г. и июня 2011 г., при этом Правительство и Банк России с завидным упорством предсказывали разворот финансовых потоков через 1–2 месяца.

Динамику иностранных инвестиций на основе методологии Росстата в последний раз мы комментировали в октябре прошлого года (см. «Новый КГБ» № 7). Тогда мы пытались понять, могут ли иностранные инвестиции в нынешнем виде послужить источником роста российской экономики. Вывод также был неутешительным: в структуре иностранных инвестиций в Россию преобладают заемные ресурсы, основными инвесторами являются офшорные компании, капитал которых, по всей видимости, в значительной мере сформирован из России.

Статистика Росстата об иностранных инвестициях по состоянию на начало апреля не дает практически никакого повода для оптимизма. Чтобы не быть голословным, мы решили привести несколько графиков и дать к ним краткие комментарии.

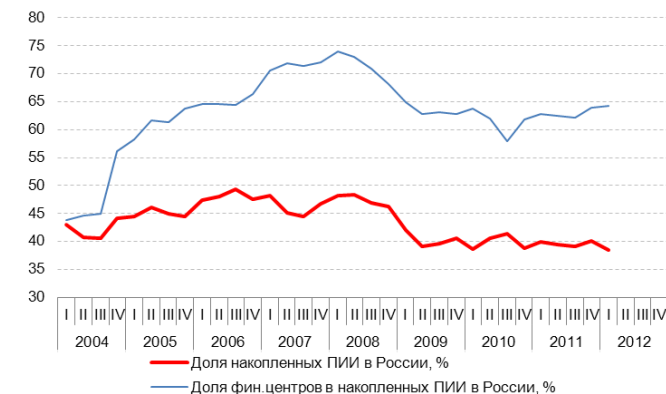
На рисунке 4.1 приведена динамика накопленных иностранных инвестиций в реальный сектор российской экономики. За первые три месяца нынешнего года их

**Рис. 4.1. Накоплено иностранных инвестиций в России**



Примечание: данные приведены без учета пересмотра данных.  
Источник: Росстат.

**Рис. 4.2. Доля ПИИ и финансовых центров\* в накопленных инвестициях, %**



\* Кипр, Нидерланды, Люксембург, Виргинские о-ва (Брит.).  
Источник: Росстат.

объем снизился на 24 млрд. долл. Стоит напомнить, что нечто похожее за последние 8 лет (за которые мы ведем квартальную статистику) наблюдалось лишь однажды – в кризисный первый квартал 2009 г., когда иностранные инвестиции сократились на 38 млрд. долл.

Доля ПИИ в общем объеме накопленных иностранных инвестиций в российской экономике снижается с середины 2006 г., когда она составляла около 50%, и к апрелю с.г. снизилась до 38,5% (рис. 4.2). Это минимальный уровень с 2004 г.

Сказанное выше характерно не только для накопленных объемов (запасов), но и для потоков инвестиций в страну. На протяжении последних лет, несмотря на волатильность, наблюдается тенденция к сокращению доли ПИИ в объеме поступивших иностранных инвестиций. Некоторый ее рост во второй половине 2011 г. (с 7,3 до 11,7%) не меняет тенденции, тем более что в начале текущего года доля ПИИ вновь стала снижаться (рис. 4.3).

Накопленный объем ПИИ сформирован скорее за счет денежных средств, чем за счет технологий и ноу-хау. В структуре ПИИ преобладают инвестиции из таких стран, как Кипр, Нидерланды, Люксембург, Виргинские о-ва (Брит.). Их совокупная доля после кризиса опустилась ниже 58% на начало октября 2010 г. (рис. 4.2), но с тех пор медленно подрастает. В этом плане первый квартал нынешнего года не стал исключением.

Объем поступивших в страну иностранных инвестиций в первом квартале практически совпал с объемом погашенных инвестиций (выводом из России ранее полученных инвестиций, рис. 4.3). Такое соотношение финансовых потоков было характерно в период 2009–2010 гг. Иными словами, новых иностранных инвестиций хватает лишь для рефинансирования взятых ранее обязательств.

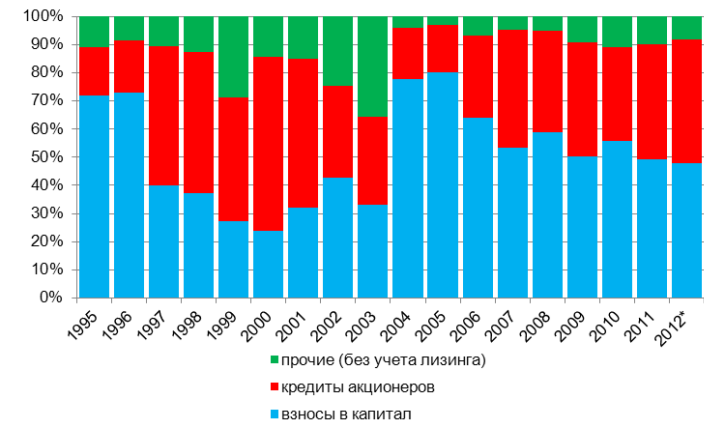
Иностранные инвесторы предпочитают не рисковать. В структуре ПИИ, поступивших в первом квартале 2012 г., около 2 млрд. долл. составили взносы иностранных инвесторов в капитал, или 48% (рис. 4.4). Эта доля в последние годы меняется незначительно. Так, например, по сравнению с первым кварталом

Рис. 4.3. Приток инвестиций в Россию



Источник: Росстат.

Рис. 4.4. Структура ПИИ, поступивших в Россию, %



\* Данные за I квартал 2012 г.

Источник: Росстат.

2011 г. взносы в капитал практически не изменились: рост чисто символический – 0,4%. Еще 44% ПИИ – кредиты акционеров. Но в данном случае речь идет о возвратных ресурсах, которые не ориентированы на долгосрочную перспективу.

*Сергей Пухов*

## Реальный сектор

### 5. Инвестиционная активность в России: текущая ситуация и перспективы достижения «золотого оптимума»

*В апреле 2012 г. динамика инвестиционной активности улучшилась, однако приток прямых иностранных инвестиций стагнирует, что в перспективе не улучшает ситуацию в экономике (на что можно было бы надеяться). Это связано с тем, что, хотя прямые иностранные инвестиции и составляют всего около 11% совокупных инвестиций в основной капитал российской экономики, однако они являются важным индикатором технологического прогресса. Между тем рост нормы накопления не менее чем на 5% ВВП может стать важным фактором увеличения среднедушевого дохода в экономике даже при стагнации цен на нефть.*

В апреле 2012 г., по данным Росстата, инвестиции в основной капитал выросли на 7,8% в годовом выражении, а в целом за январь-апрель 2012 г. – на 13,8%. Учитывая, что новая оценка Росстатом прироста инвестиций в основной капитал за первый квартал составляет 16,3% (вместо ранее опубликованной оценки в 11,2%), можно отметить улучшение ситуации, особенно если вспомнить, что в I квартале 2009–2011 гг. наблюдалось снижение инвестиций год к году. Однако этот же фактор низких темпов роста инвестиций в начале последних лет затрудняет адекватную оценку роста инвестиций, не связанного с эффектом низкой базы, и