

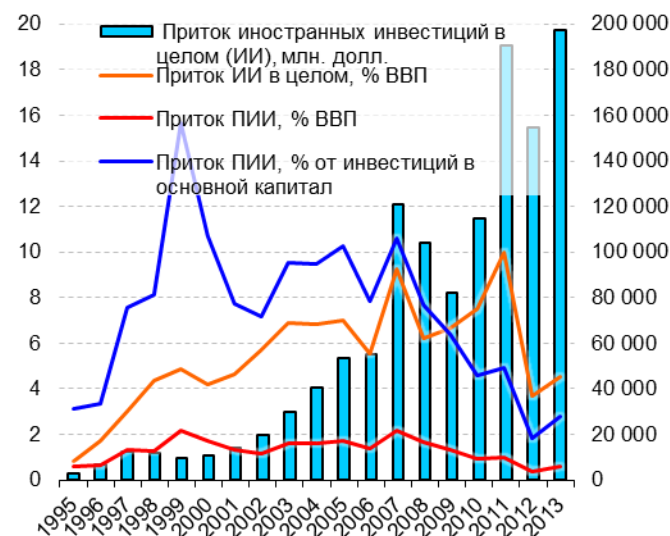
**Реальный сектор****3. Иностранные инвестиции: временный оптимизм или стойкое улучшение?**

*Появление данных Росстата о росте иностранных инвестиций в российскую экономику за первое полугодие 2013 г., на первый взгляд, является светлым пятном на общем нерадостном фоне экономической конъюнктуры. Однако анализ этих данных показывает, что в составе притока иностранного капитала растёт, прежде всего, кредитная составляющая и падает доля прямых иностранных инвестиций, что усиливает зависимость российской экономики от пертурбаций на финансовом рынке.*

Росстат отразил о росте иностранных инвестиций в целом в экономику России в первом полугодии на 32,1% по отношению к тому же периоду прошлого года (почти до 99 млрд. долл.), в том числе прямых инвестиций – почти на 60% (около 12 млрд. долл.), а прочих, то есть кредитов из-за рубежа, – почти на 31% (до более чем 86 млрд. долл.), см. рис 3.1. и 3.2. О портфельных инвестициях, которые составили мизерную сумму в 0,33 млрд. долл., можно было бы не говорить, если бы не их почти четырёхкратное снижение, что в общем-то свидетельствует о резко возросшем нежелании рискованных игроков держать в своих портфелях активы на глазах замедляющейся и перегруженной выросшими бюджетными расходами экономики.

Впрочем, и сам рост иностранных инвестиций в российскую экономику вряд ли должен ввергать в безудержный оптимизм. Если оперировать динамикой показателей (чтобы не говорить о разности методологии Росстата и Банка России в учёте иностранных инвестиций), то можно отметить, что, с одной стороны, приток иностранных инвестиций всех типов в Россию вырос в посткризисный период с примерно 7% ВВП в 2003–2006 гг. (если абстрагироваться от пика 10% в 2007 г.,

**Рис. 3.1. Динамика иностранных инвестиций в экономику России по данным Росстата**



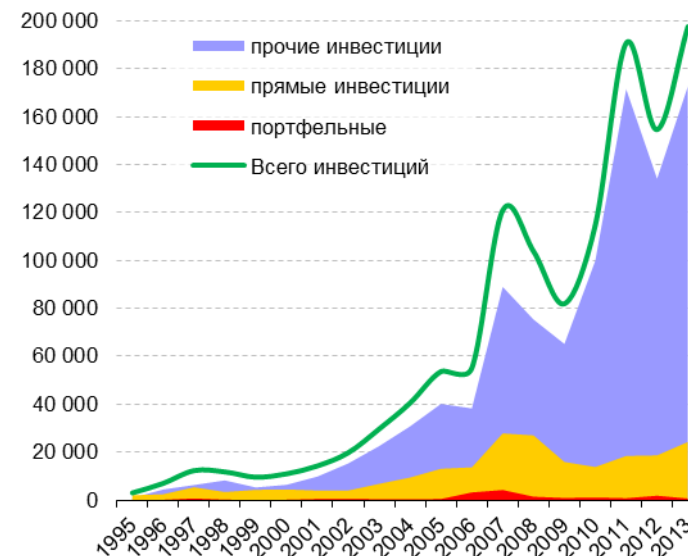
Примечание. 2013 г. – экстраполяция по данным за 1-е полугодие 2013 г.  
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

который можно рассматривать как явный перегрев) до уровня 8–8,5% ВВП в последние годы. Вроде бы все хорошо. Однако при этом прослеживается явная тенденция, с одной стороны, к более быстрому росту иностранных кредитов относительно прироста кредитов внутренних (они в статистике Росстата называются прочими иностранными инвестициями и составляют львиную их долю), а с другой, к падению значения прямых иностранных инвестиций (ПИИ) как источника инвестиций в основной капитал. Анализ статистики показывает, что приток иностранных кредитов вырос в последние годы примерно до 150 млрд. долл., притом что ежегодный прирост кредитов российских банков реальному сектору примерно в два раза меньше. В то же время в предкризисные годы здесь был паритет (рис. 3.3).

Конечно, хорошо, что растет приток кредитов, однако при этом в последние годы приток ПИИ упал с 2% ВВП перед кризисом до 1%, а соотношение ПИИ с общим объемом инвестиций в основной капитал упало с 10 до 5%. Правда, есть вероятность того, что российские псевдоинвесторы из-за рубежа стали все чаще оформлять свой приход стандартными кредитными договорами, а не договорами акционерного или иного участия, но прямых данных об этом нет, и в любом случае такая практика говорит об увеличении рисков инвестирования в российскую экономику и о её большей подверженности валютным кризисам из-за роста относительных объемов кредитования в валюте.

Если говорить о тенденциях изменения потоков иностранных инвестиций в Россию из разных стран-инвесторов, то можно отметить её серьезное изменение в первой половине текущего года по сравнению с тем же периодом прошлого. В этот период заметно увеличилась доля как стран, которые в той или иной форме можно отнести к оффшорным юрисдикциям – Люксембурга (с 2,6% всех инвестиций до 9%), Ирландии (с 0,8 до 5,1%), так и стран со стандартной юрисдикцией – французских инвесторов вслед за Депардьё (с 3,3% всех инвестиций в Россию до 9,3%), Китая (с 0,6 до 4,7%), табл. 3.1.

**Рис. 3.2. Приток иностранных инвестиций по данным Росстата, млн. долл.**



Примечание. 2013 г. – экстраполяция по данным за 1-е полугодие 2013 г.  
Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Таблица 3.1. Динамика иностранных инвестиций в экономику России по странам-инвесторам, по данным Росстата, млн. долл.**

	Накоплено на конец 06.2013г.				Поступило					
	всего	В том числе			1 половина		I кв.		II кв.	
		пря- мые	порт- фел.	проч.	2013	2012	2013	2012	2013	2012
	млн. долл.									
<b>Всего инвестиций</b>	<b>370634</b>	<b>115689</b>	<b>6831</b>	<b>248114</b>	<b>98795</b>	<b>74789</b>	<b>60436</b>	<b>36539</b>	<b>38359</b>	<b>38255</b>
Нидерланды	66548	22956	153	43439	11165	9281	6805	3601	4360	5680
Кипр	64640	40831	1144	22665	11633	6190	5308	2994	6325	3196
Люксембург	47989	1194	219	46576	8927	1913	6216	1636	2711	256
Китай	32228	1383	15	30830	4609	412	2228	127	2381	284
Великобритания	24855	2292	2947	19616	8692	7535	5981	1994	2711	5524
Ирландия	18655	365	2	18288	5055	571	2736	72	2319	499
Франция	15786	2493	34	13259	9158	2463	8302	491	856	1973
Япония	10483	803	5	9675	488	598	201	215	287	383
Германия	19812	10811	17	8984	2981	2575	1429	1520	1552	1055
США	11491	2772	768	7951	7554	1212	6907	1212	647	н.д.
Виргинские о-ва (Брит.)	10721	7656	1773	1292	74	1640	н.д.	168	74	1472
	<b>Структура, %</b>									
<b>Всего инвестиций</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Нидерланды	18,0	19,8	2,2	17,5	11,3	12,4	11,3	9,9	11,4	14,8
Кипр	17,4	35,3	16,7	9,1	11,8	8,3	8,8	8,2	16,5	8,4
Люксембург	12,9	1,0	3,2	18,8	9,0	2,6	10,3	4,5	7,1	0,7
Китай	8,7	1,2	0,2	12,4	4,7	0,6	3,7	0,3	6,2	0,7
Великобритания	6,7	2,0	43,1	7,9	8,8	10,1	9,9	5,5	7,1	14,4
Ирландия	5,0	0,3	0,0	7,4	5,1	0,8	4,5	0,2	6,0	1,3
Франция	4,3	2,2	0,5	5,3	9,3	3,3	13,7	1,3	2,2	5,2
Япония	2,8	0,7	0,1	3,9	0,5	0,8	0,3	0,6	0,7	1,0
Германия	5,3	9,3	0,2	3,6	3,0	3,4	2,4	4,2	4,0	2,8
США	3,1	2,4	11,2	3,2	7,6	1,6	11,4	3,3	1,7	н.д.
Виргинские о-ва (Брит.)*	2,9	6,6	26,0	0,5	0,1	2,2	н.д.	0,5	0,2	3,8

\* – Оценка авторов.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

**Рис. 3.3. Индикаторы роста внутренних и внешних кредитных потоков в российской экономике, млн. долл.**



Примечание. 2013 г. – экстраполяция по данным за 1-е полугодие 2013 г.  
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Что касается Кипра, то его доля в суммарных инвестициях в Россию... выросла (!) в первой половине текущего года с 8,3% до 11,8%;, при этом если в первом квартале нынешнего и прошлого года она составляла примерно равные доли в размере чуть более 8%, то во втором (после финансового кризиса на острове) она выросла с 8,4 до 16%. Возможно, часть инвесторов действительно ушла с острова в Россию (под влиянием угроз распространения практики конфискации вкладов на другие европейские страны), но встает вопрос – надолго ли?

Что российские власти делают для того, чтобы всерьёз привлечь инвесторов? Ведь в целом после кипрского кризиса увеличения притока иностранных инвестиций в Россию не произошло. По нашим оценкам, во втором квартале суммарный прирост притока инвестиций составил лишь 0,3% год к году, при том что в первом он превышал 65%. В то же время на фоне практически нулевого притока в целом инвестиции из Кипра выросли почти вдвое, из Ирландии – в 4,6 раза, а из Люксембурга – более чем в 10 раз (табл. 3.1). Последние две страны, возможно, заменят для российской экономики средиземноморский остров в роли финансовой гавани. Правда, следует иметь в виду, что Россия все больше интересуется и китайских «товарищей», которые во втором квартале нарастили свои вложения в Россию более чем в 8 раз.

В целом среди лидеров по накопленным инвестициям в Россию на первом месте пока идут Нидерланды, Кипр и Люксембург – это, соответственно, 18, 17,4 и 13% всех накоплений в Россию на конец июня 2013 г. (табл. 3.1). Однако у всех гаваней своя специализация. По прямым инвестициям – это пока Кипр, откуда пришло более 35% инвестиций этого типа. По портфельным инвестициям – Великобритания с 43% общего «пирога». А внешним «кредитным кошельком» для России почти паритетно выступают Нидерланды и Люксембург – 17,5 и 19% соответственно. Доля Кипра 9,1%, но она, очевидно, будет падать, а вот доля Китая (сейчас 12%) – расти. Хотелось бы, конечно, чтобы его доля выросла в составе ПИИ, так же как прямых инвесторов других стран, умеющих работать, а не «пилить» сырьевые бюджетные деньги, – Франции, Японии. Но она пока невелика (особенно Японии), табл. 3.1.

*Валерий Миронов, Вадим Канофьев*