

Внешний сектор российской экономики: низкая инвестиционная доходность, вывод капитала

Н.П. ДЕМЕНТЬЕВ, доктор физико-математических наук,
Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН.
E-mail: dement@ieie.nsc.ru

По данным Банка России (БР), на протяжении последних двух десятилетий Россия была крупным чистым кредитором остального мира. Однако чистая задолженность остального мира перед Россией за эти годы практически не увеличилась. В статье дано объяснение этому парадоксу: величины чистого кредитования в официальных платежных балансах (ПБ) России были в значительной степени эфемерными, а некоторые положения в методологии ПБ России – спорными. Исследованы вопросы, связанные с крайне низкой доходностью внешних инвестиций России. Особое внимание уделяется расхождениям Банка России и Евростата в их статистике прямых инвестиций между Россией и Евросоюзом. На основе новейшей статистики, построенной по принципу направленности, показано, что в сравнении с Евростатом Банк России сильно завышает объемы российских прямых инвестиций в ЕС и занижает масштабы нелегального бегства капитала из России. Сделан вывод, что часть средств, проходящих в статистике БР в качестве российских ПИИ в ЕС, расценивается Евростатом как безвозвратно выведенный из России капитал. Оценены масштабы движения российских прямых инвестиций по кругу «Россия → организации специального назначения в ЕС → Россия».

Ключевые слова: Банк России, Евростат, платежный баланс, международная инвестиционная позиция, доходность иностранных инвестиций, бегство капитала

Цели исследования

Главное место в статистике Центрального банка РФ (БР) по внешнему сектору российской экономики¹ занимают таблицы платежного баланса (ПБ) страны и ее международной инвестиционной позиции (МИП). В ПБ страны результирующим показателем является чистое кредитование или чистое заимствование экономики в отношении остального мира. МИП страны представляет собой перечень ее внешних финансовых активов и обязательств. Разность между активами и обязательствами

¹ См.: URL: <https://cbr.ru/statistics/?PrtId=svs> (дата обращения: 14.05.2018).

в МИП страны называется ее чистой международной инвестиционной позицией (ЧМИП). При анализе таблиц платежного баланса и МИП России возникает ряд вопросов как в отношении эффективности внешнего сектора экономики страны, так и методологических особенностей его статистики.

Судя по годовым платежным балансам в статистике Банка России, с 1990-х годов Россия неизменно была крупным чистым кредитором в отношении остального мира. За 2005–2016 гг. чистое кредитование остального мира с ее стороны составило почти 700 млрд долл. Казалось бы, примерно на такую же величину должна возрасти и ЧМИП России, но в действительности она не превысила 230 млрд долл. Возникает вопрос, как Россия «потеряла» почти полтриллиона долл.?

Если верить Банку РФ, в течение 2005–2016 гг. внешние финансовые активы в МИП России, как правило, заметно превышали ее внешние финансовые обязательства. Однако полученные страной доходы от инвестиций оказались вдвое меньше, чем выплаченные ею иностранным инвесторам. Следует выявить основные причины низкой доходности внешних российских инвестиций и дать количественные оценки потерь доходов по каждой причине.

По данным Центробанка, Россия имеет не столь уж и малые прямые инвестиции (ПИИ) за рубежом. На 1 января 2017 г., например, их объем в Евросоюзе² составлял 296 млрд долл. Однако оценка Евростата для той же даты намного скромнее – 170 млрд долл.³ Схожая картина имела место и в другие годы. Поскольку БР и Евростат декларируют, что их методологии соответствуют Руководству МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (РПБб) МВФ⁴, Эталонному определению ОЭСР для иностранных прямых инвестиций⁵ и концепциям СНС, столь значительные расхождения требуют пояснений.

² По данным БР, на Евросоюз в последние годы приходилось свыше 70% как входящих в Россию, так и исходящих из нее ПИИ. Поэтому ПИИ между Россией и ЕС во многом предопределяют общую картину ПИИ между Россией и остальным миром.

³ Все использованные в статье данные Евростата взяты из его базы данных. URL: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (раздел Economy and finance) (дата обращения: 07.06.2018).

⁴ См.: URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/bop/2007/bopman6r.pdf> (дата обращения: 04.07.2018).

⁵ См.: URL: <https://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46229224.pdf> (дата обращения: 04.07.2018).

Например, вызывает вопросы тот факт, что средства, выведенные из России в результате так называемых «сомнительных операций», причисляются в ее «официальном» платежном балансе к иностранным финансовым активам, а их быстрые списания в нем никак не учитываются.

Обсуждение затронутых и некоторых других вопросов, масштабы и формы бегства капитала из России, а также сопутствующие методологические комментарии составляют содержание статьи, продолжающей исследования автора по внешнему сектору российской экономики [Дементьев, 2014; Алексеев, Дементьев, 2015].

Платежные балансы России в 2005–2016 гг.: агрегированные показатели

Платежный баланс включает в себя счет текущих операций, счет операций с капиталом и финансовый счет. В счет текущих операций в свою очередь входят счета товаров, услуг, оплаты труда, доходов от инвестиций и вторичных доходов. В таблице 1 счет операций с капиталом и финансовый счет представлены только их результирующими показателями (сальдо). Чистое кредитование/заимствование в балансе определяется двумя способами – как суммарное сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом либо как сальдо финансового счета. Концептуально оба способа должны давать один и тот же результат, однако на практике совпадение соблюдается с точностью до статистического расхождения.

Таблица 1. Платежные балансы Российской Федерации
за 2005–2016 гг., млрд долл.

Счет	2005-2008	2009-2012	2013	2014	2015	2016
Счет текущих операций	352,8	286,3	33,4	57,5	67,7	24,4
Товары (сальдо)	551,6	648,7	180,6	188,9	148,4	90,3
Экспорт	1350,3	1732,6	521,8	496,8	341,4	281,9
Импорт	798,7	1083,9	341,3	307,9	193,0	191,6
Услуги (сальдо)	-59,3	-123,7	-58,3	-55,3	-37,3	-24,1
Экспорт	165,6	215,4	70,1	65,7	51,7	50,6
Импорт	224,8	339,1	128,4	121,0	89,0	74,6
Оплата труда (сальдо)	-27,0	-38,8	-13,2	-10,1	-5,1	-1,8
К получению	10,1	14,6	4,3	4,1	3,5	3,7
К выплате	37,1	53,4	17,4	14,2	8,6	5,5

Окончание табл. 1

Счет	2005-2008	2009-2012	2013	2014	2015	2016
Доходы от инвестиций (сальдо)	-95,6	-177,6	-66,5	-58,0	-32,7	-33,7
К получению	144,5	145,6	37,7	42,8	33,7	36,7
К выплате	240,2	323,3	104,3	100,9	66,3	70,5
Прямые инвестиции (сальдо)	-87,2	-137,8	-48,9	-43,9	-23,7	-26,5
К получению	67,1	77,1	20,5	24,7	17,3	21,7
К выплате	154,3	214,9	69,4	68,6	41,0	48,1
В том числе:						
Участие в капитале (сальдо)	-86,2	-134,0	-46,2	-40,0	-21,4	-22,8
К получению	66,2	69,7	17,2	21,5	13,2	18,8
К выплате	152,4	203,7	63,4	61,5	34,6	41,6
Портфельные инвестиции (сальдо)	-20,9	-24,9	-10,5	-9,6	-6,0	-5,8
К получению	5,0	13,5	4,1	4,0	4,8	4,5
К выплате	26,0	38,4	14,5	13,6	10,8	10,3
В том числе:						
Участие в капитале (сальдо)	-13,7	-25,1	-8,9	-9,7	-8,3	-7,6
К получению	1,6	2,6	1,3	0,6	0,4	0,3
К выплате	15,3	27,7	10,2	10,3	8,7	7,9
Прочие инвестиции (сальдо)	-37,5	-33,2	-9,0	-5,9	-3,9	-2,5
К получению	22,5	36,4	11,3	12,8	10,7	9,6
К выплате	60,0	69,4	20,4	18,7	14,5	12,0
Резервные активы (к получению)	49,9	18,4	1,8	1,4	0,9	1,0
Вторичные доходы (сальдо)	-18,3	23,7	-9,3	-8,2	-5,7	-6,3
Счет операций с капиталом	-22,8	-17,3	-0,4	-42,0	-0,3	-0,8
Чистое кредитование (сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом)	330,0	268,8	33,0	15,5	67,4	23,6
Чистое кредитование (сальдо финансового счета)	323,4	234,2	24,1	23,5	70,6	19,1

Источник: ЦБР: статистика внешнего сектора.

Из таблицы 1 видно, что в счете текущих операций только счет товаров вводится с профицитом⁶. За 2005–2016 гг. суммарный экспорт товаров оценивался в 4724 млрд долл., а импорт – в 2917 млрд долл. (профицит торгового баланса – в 1807 млрд долл.). Почти две трети экспорта составляли углеводороды – 3030 млрд долл. Счета услуг, доходов от инвестиций, оплаты труда и вторичных доходов ежегодно сводились с дефицитом, причем в первых двух случаях он был намного больше, чем в двух остальных.

В течение 2005–2016 гг. суммарный дефицит годовых балансов по услугам составил 358 млрд долл., причем 249 млрд долл. приходилось на дефицит по статье «Поездки». Россияне тратят на зарубежные поездки в несколько раз больше, чем иностранцы на поездки в Россию. В 2013 г., например, импорт по статье «Поездки» оценивался рекордной суммой в 53,5 млрд долл., тогда как экспорт составил 12 млрд долл. Почти все свои зарубежные поездки российские граждане совершают в личных целях. В том же 2013 г. на деловые и личные поездки они потратили соответственно 1,9 и 51,6 млрд долл. Иностранцы же более половины поездок в Россию совершили в деловых целях – 6,9 и 5,1 млрд долл. соответственно. Всего за двенадцать лет экспорт России по статье «Личные поездки» составил 53 млрд долл., а импорт – 341 млрд долл. Конечно, последняя сумма весьма ощутима для экономики России, и развитие конкурентоспособной индустрии туризма, отдыха и развлечений могло бы намного улучшить структуру ее платежного баланса.

Еще большим был дефицит баланса доходов от инвестиций. Согласно данным таблиц 1 и 2, в течение 2005–2016 гг. внешние финансовые активы в большинстве случаев превышали обязательства, однако инвестиционные доходы страны были намного меньше доходов иностранцев от инвестиций в России. Всего за 2005–2016 гг. доходы России от инвестиций составили 441 млрд долл., а выплаты – 904 млрд долл. (дефицит – 463 млрд долл.).

Судя по статистике Банка России, счет операций с капиталом практически полностью сводится к капитальным трансфертам. Зарубежные страны редко предоставляют кому-либо крупные капитальные трансферты, но Россия – исключение.

⁶ В настоящей статье внешнеторговый баланс России детально не рассматривается. Более подробные исследования по нему можно найти в обзорных работах [Булатов, 2016; Булатов, 2017].

Периодически она списывает задолженность перед ней других стран, основная часть которой сформировалась еще в советские времена, и в то же время аккуратно расплачивается по своим долгам. Так, в 2014 г. сальдо счета операций с капиталом было отрицательным (–42 млрд долл.), что объясняется в основном списанием задолженности Кубы на сумму свыше 30 млрд долл. За 2005–2016 гг. суммарный дефицит счета операций с капиталом составил 84 млрд долл. (табл. 1), что соизмеримо со списанной задолженностью зарубежных стран перед Россией.

Таблица 2. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации в 2005, 2008–2009, 2014–2017 гг., на начало года, млрд долл.

Вид инвестиций	2005	2008	2009	2014	2015	2016	2017
Чистая международная инвестиционная позиция	-5	-149	250	132	310	334	222
Активы	412	1093	1006	1475	1275	1173	1230
Прямые инвестиции за границу	107	366	198	480	411	368	418
Участие в капитале	101	351	182	400	323	279	321
В том числе:							
Инвестиции прямого инвестора	101	351	182	400	323	279	321
Долговые инструменты	6	15	16	79	88	89	97
Инвестиции прямого инвестора	6	12	13	49	64	68	73
Обратное инвестирование	0	0	0	15	10	9	10
Инвестиции между сестринскими предприятиями	0	3	3	15	14	14	15
Портфельные инвестиции	8	20	24	54	57	68	72
Участие в капитале	0	4	3	3	4	3	3
Долговые ценные бумаги	8	16	21	51	52	65	69
Прочие инвестиции и деривативы	172	229	357	432	422	363	362
В том числе:							
Наличная валюта и депозиты	64	77	160	173	181	148	136
Ссуды и займы	89	127	160	198	167	162	178
Резервные активы	125	479	426	510	385	368	378
В том числе:							
Монетарное золото	4	12	15	40	46	49	60
Наличная валюта и депозиты	43	117	37	66	42	37	65
Долговые ценные бумаги	61	277	369	387	285	271	243
Обязательства	416	1242	756	1343	965	839	1008
Прямые инвестиции в Россию	122	491	214	566	371	348	462
Участие в капитале	111	464	183	410	236	208	320
В том числе:							

Окончание табл. 2

Вид инвестиций	2005	2008	2009	2014	2015	2016	2017
Инвестиции прямого инвестора	111	464	183	410	236	207	320
Долговые инструменты	10	26	31	156	135	149	142
Инвестиции прямого инвестора	7	23	27	48	40	38	43
Обратное инвестирование	1	2	1	79	71	74	72
Инвестиции между сестринскими предприятиями	2	2	3	29	24	27	26
Портфельные инвестиции	131	367	112	274	156	142	216
Участие в капитале	89	308	84	195	111	103	166
Долговые ценные бумаги	41	59	28	79	45	39	50
Прочие инвестиции и деривативы	164	385	430	503	438	350	330
В том числе:							
Наличная валюта и депозиты	30	156	161	202	162	119	108
Ссуды и займы	133	223	252	278	234	206	199

Источник: ЦБР: статистика внешнего сектора.

Всего за 2005–2016 гг. чистое кредитование Россией остального мира оценивалось Банком России в 695 млрд долл.

«Сомнительные операции» в платежном балансе

В финансовом счете отражаются изменения в финансовых активах и обязательствах страны, произошедшие в результате операций резидентов с нерезидентами. В финансовых счетах Платежного баланса России обращают на себя внимание огромные масштабы сомнительных операций. Под ними Центробанк понимает «имеющие признаки фиктивности операции, связанные с торговлей товарами и услугами, с покупкой/продажей ценных бумаг, предоставлением кредитов и переводами средств на собственные счета за рубежом, целью которых является трансграничное перемещение денежных средств». Проще говоря, сомнительные операции – это один из способов нелегального вывода капитала из страны. В 2008 г. объем сомнительных операций оценивался рекордной суммой в 50,6 млрд долл., что отражало факт панического бегства капитала в начале экономического кризиса. Всего же за 2005–2016 гг. сомнительные операции оценивались в 293 млрд долл. Следует отметить, что нелегальное бегство капитала далеко не ограничивается сомнительными операциями. Например, в 2014 г. БР оценивал сомнительные операции в 8,6 млрд долл., тогда как в [Горенко, 2017] со ссылкой на экспертов Центрального банка и Минэкономразвития утверждается, что

нелегальный отток капитала в 2014 г. составил около 100 млрд долл. США.

В финансовом счете средства, выведенные из России в результате сомнительных операций, проходят как приобретенные ею финансовые активы. Ниже на основе таблиц годовых пересчетов МИП страны будет показано, что они почти сразу списываются. Однако в ПБ России такие списания никак не учитываются, из-за чего его профицит, по сути, сильно завышается.

Бесприбыльность резервных активов России

Низкая доходность российских внешних инвестиций примерно на треть объясняется тем, что в их составе высока доля резервных активов страны с почти нулевой доходностью. Резервные активы РФ представляют собой высоколиквидные иностранные активы и монетарное золото, используемые для финансирования дефицита платежного баланса страны и регулирования обменного валютного курса. На 1 января 2017 г. их объем оценивался в 378 млрд долл. (табл. 2). На монетарное золото приходилось 60 млрд долл., на депозиты и наличную валюту – 65 млрд долл., на долговые ценные бумаги – 243 млрд долл. Почти все ценные бумаги в составе резервных активов России представляют собой долговые обязательства правительств США, Франции, Германии и Великобритании. Это надежные и высоколиквидные инструменты, но именно поэтому их доходность очень низка.

Согласно данным таблицы 1, в 2016 г. процентные доходы от резервных активов оценивались в 1 млрд долл. В начале 2018 г. валютные резервы России (без учета монетарного золота) составляли 319 млрд долл., а в конце года – 318 млрд долл. (табл. 2). Тогда их номинальную доходность можно оценить в 0,3% годовых. Реальная же доходность (с учетом инфляционного обесценения доллара) была отрицательной.

Доходность резервных активов России была бы не столь низкой, будь доля золота в них выше. За 2005–2016 гг. цена золота на Лондонской бирже металлов возросла с 436 до 1146 долл. за тройскую унцию⁷ (среднегодовой темп прироста – 8,4%), что в разы превышало доходность прочих резервных активов России.

⁷ См.: URL: <http://www.world.investfunds.ru/indicator/view/354> (дата обращения: 19.05.2018).

Банк России только в последнее время стал активно пополнять запасы монетарного золота, но действует он при этом скорее из соображений геополитики, финансовой и экономической безопасности, нежели из желания повысить доходность резервных активов. В настоящее время доля золота в резервных активах России равна 17,9% (в начале 2005 г. – 3%), тогда как в резервных активах США, Германии, Италии и Франции – 75,3%, 71,0%, 68,3% и 64,6% соответственно⁸.

Прямые иностранные инвестиции России: крупнооборот, низкая доходность

Очень низкую доходность имеют и российские прямые иностранные инвестиции, на которые в последние годы приходится около трети всех активов в МИП России. Хотя в течение 2005–2016 гг. ПИИ в Россию и ПИИ из нее были, как правило, сопоставимыми по объему, доходы страны по этому виду инвестиций уступали выплатам по ним в 2–3 раза. Например, на 1 января 2016 г. остатки ПИИ, исходящих из России и входящих в нее, были примерно равными – 368 и 348 млрд долл. соответственно. А вот годовые доходы от ПИИ, полученные Россией и выплаченные ею за год, оказались несопоставимыми – 21,7 и 48,1 млрд долл. соответственно. За 2005–2016 гг. доходы России от ПИИ составили 228 млрд долл., а выплаты – 596 млрд долл.

Следует отметить, что в платежных балансах в доходы прямых инвесторов включаются не только реально полученные средства (дивиденды и проценты), но и реинвестированные доходы. Под последними понимаются условно начисляемые величины: считается, что прямому инвестору в соответствии с его долей участия в капитале якобы производятся выплаты из нераспределенной прибыли инвестируемого предприятия, которые он сразу же вкладывает в то же предприятие. В 2016 г., например, доходы иностранных прямых инвесторов от участия в капитале российских предприятий оценивались в 41,6 млрд долл. (табл. 1), из которых 17,2 млрд долл. приходилось на реинвестированные доходы.

На основе публикуемых статистических данных нелегко выделить главные причины низкой доходности российских ПИИ.

⁸ См.: URL: <https://www.goldreporter.de/goldreserven-venezuelas-schmelzen-weiter-ab/gold/72886/> (дата обращения: 19.05.2018).

Возможно, что доходы российских резидентов от них не так уж и малы, однако часть их просто не доходит до России и поэтому не отражается в платежных балансах. Для вывода полученных доходов из страны часто используются офшоры и оншоры, многие из которых действуют в условиях конфиденциальности. Проблемы офшоризации российской экономики (вывод капитала, уклонение от налогообложения, движение российских иностранных инвестиций по кругу, соглашения об избежании двойного налогообложения) детально исследовались рядом авторов [Жуковский, 2013; Петров, 2013; Петров, Карапетян, 2014].

Более сложные соображения в отношении низкой доходности российских ПИИ основываются на сопоставлении данных Банка России и Евростата по прямым инвестициям между Россией и Евросоюзом, которые очень сильно расходятся. Так, на 1 января 2017 г. ЦБ РФ оценивал ПИИ России в ЕС и ПИИ ЕС в Россию в 296 и 332 млрд долл.⁹ соответственно, тогда как у Евростата совсем иные цифры – 162,4 и 239,4 млрд евро (см. табл. 3 и пояснения к ней), что по тогдашнему обменному курсу равно 170 и 252 млрд долл. Как видно, по сравнению с Центробанком в статистике Евростата соотношение между исходящими из России и входящими в нее прямыми инвестициями сильно сдвинуто в пользу последних. Если Евростат не ошибается, то большое отрицательное сальдо баланса доходов России от прямых инвестиций можно объяснить не только низкой доходностью внешних российских ПИИ России в ЕС, но и тем, что они по объему намного меньше, чем ПИИ ЕС в Россию.

Таблица 3. Остатки прямых иностранных инвестиций ЕС в Россию и из России в ЕС по принципу направленности, на 31 декабря 2016 г., млрд евро

Показатель	ПИИ, исходящие из ЕС в Россию		ПИИ, исходящие из России в ЕС	
	активы	обязательства	активы	обязательства
Евросоюз	179,0	17,0	60,4	145,4
Участие в капитале	140,6	0,0	0,0	116,3
Долговые инструменты	38,4	17,0	60,4	29,1
ОСН в Евросоюзе	91,5	8,2	56,4	95,4

Источник: данные Евростата.

⁹ Обе величины были получены суммированием соответствующих данных по странам-членам ЕС, взятых из статистики БР по внешнему сектору.

С 2013 г. публикуемая статистика ПИИ строится двояким образом – по принципу активов/пассивов и по принципу направленности. Все приведенные ранее величины были определены по принципу активов/пассивов, тогда как таблица 3 сформирована по принципу направленности. Она содержит две части. ПИИ, исходящие из ЕС в Россию, состоят в основном¹⁰ из активов и обязательств инвесторов из ЕС в отношении их предприятий прямого инвестирования в России. Аналогично, ПИИ, входящие в ЕС из России, состоят в основном из активов и обязательств предприятий прямого инвестирования в ЕС в отношении их прямых российских инвесторов. Чтобы перейти от принципа направленности к принципу активов/пассивов, следует сложить активы из исходящих и входящих прямых иностранных инвестиций и проделать то же самое с обязательствами. Детальное изложение обоих принципов можно найти в указанных выше руководствах МВФ и ОЭСР по платежным балансам и прямым инвестициям.

Существуют два обстоятельства, которые, вероятно, объясняют сильное расхождение данных БР и Евростата по прямым иностранным инвестициям. Первое из них заключается в том, что в статистике этих учреждений в разной степени учитываются потоки инвестиций через организации специального назначения (ОСН) в странах ЕС. По своему определению, ОСН, зарегистрированная в некоторой стране, контролируется нерезидентом этой страны, а ее деятельность почти полностью сводится к транзиту финансовых средств от одних нерезидентов к другим. ОСН оказывают минимальное влияние на экономику стран их регистрации, и последние в своей статистике ПИИ не всегда замечают факт существования таких организаций. С 2013 г. Евростат публикует фрагментарные сведения об ОСН в Евросоюзе в целом, а также по некоторым европейским странам в отдельности.

Согласно данным таблицы 3, на 31 декабря 2016 г. почти две трети прямых инвестиций ЕС в Россию и прямых инвестиций из России в ЕС осуществлялось через ОСН в странах ЕС. Владельцами таких ОСН в большинстве случаев являются российские компании, которые выводят свои средства в эти организации, а затем возвращают часть их обратно в страну, но уже под видом прямых инвестиций стран регистрации ОСН. Таким образом, не менее половины российских прямых инвестиций движется по кругу «Россия → ОСН в ЕС → Россия». Такие инвестиции только по форме можно считать прямыми, и, надо полагать, Евростат учитывает не все проходящие по кругу прямые инвестиции. Иначе невозможно объяснить, почему,

¹⁰ Без учета ПИИ между сестринскими предприятиями, которые невелики по объему. Определение сестринских предприятий (предприятий-партнеров) можно найти в указанном выше руководстве МВФ.

например, на 1 января 2017 г. Банк России оценивал российские ПИИ на Кипре в 150,3 млрд долл., а Евростат – в 31,3 млрд евро.

В качестве второй причины больших расхождений данных ЦБ РФ и Евростата по прямым инвестициям России в ЕС можно предположить, что часть средств, проходящих в статистике Центробанка как ПИИ России, расценивается Евростатом как безвозвратно выведенный из страны капитал. Определить резидентскую принадлежность прямых инвестиций не всегда легко: их собственники нередко имеют не одно гражданство и скрывают свои капиталы в офшорах и оншорах. В этом отношении показательны данные банка России по прямым инвестициям в долговых инструментах между сестринскими предприятиями. На 1 января 2017 г. их объем в обязательствах России оценивался в 26,4 млрд долл., из которых 21,4 млрд долл. приходилось на сестринские предприятия, контролируемые неизвестными Банку компаниями. Достоверность статистики БР по движению российского капитала за рубежом невысоко оценивается исследователями [Квашнина, Оболенский, 2015]: «данные ЦБ России учитывают только денежные потоки, проходящие через российские банки, и не отражают операции, проводимые с помощью банковских организаций за рубежом».

Неявные доходы иностраннх миноритарных акционеров

На 1 января 2017 г. внешние портфельные инвестиции России составляли 72 млрд долл., из которых на участие в капитале приходилось 3 млрд долл., а на долговые ценные бумаги – 69 млрд долл. (табл. 2). Это лишний раз свидетельствует о том, что главная цель, которую российские инвесторы преследуют за рубежом, – не привлечение высоких доходов (например, путем покупок наиболее прибыльных акций иностранных предприятий), а вывод финансовых средств в свои дочерние компании за рубежом.

За рубежом российские портфельные инвесторы нередко действуют в партнерстве с прямыми инвесторами. Они вкладывают средства в долговые ценные бумаги ОСН-кондуитов¹¹, контролируемых российскими инвесторами. Показателен пример карликового Люксембурга, который является мировым лидером по транзиту

¹¹ ОСН называется кондуитом, если она свои и привлеченные средства передает своему прямому инвестору или иному аффилированному с ней предприятию.

инвестиций через ОСН. По данным БР, на 1 января 2017 г. прямые инвестиции России в Люксембург составляли 12,7 млрд долл., а его прямые инвестиции в Россию – 44,6 млрд долл. Дисбаланс объясняется, скорее всего, тем, что люксембургские ОСН-кондуиты привлекают российские портфельные инвестиции, которые возвращаются затем в Россию, но уже в виде прямых инвестиций Люксембурга.

Портфельные иностранные инвестиции в России оценивались в 216 млрд долл., из которых на участие в капитале приходилось 165,8 млрд долл., а на долговые ценные бумаги – 50,2 млрд долл. (табл. 2). Как видно, основная цель иностранных портфельных инвесторов в России – извлечение максимальной прибыли. Действительно, акции в среднем более доходны по сравнению с долговыми обязательствами, хотя и уступают им в надежности.

По данным Центробанка, в 2016 г. доходы и выплаты России по портфельным инвестициям составили соответственно 4,5 и 10,3 млрд долл. Соотношение между обеими величинами кажется вполне сносным для России, ведь в начале года остатки портфельных инвестиций, исходящих из России и входящих в нее, соотносились по объему как 1:2 (табл. 2). Но картина сильно изменится, если учесть скрытые доходы миноритарных акционеров. В платежных балансах миноритариям, в отличие от прямых инвесторов, условные выплаты из нераспределенной прибыли не начисляются. При этом нераспределенная прибыль увеличивает активы предприятий, что способствует росту рыночной стоимости их акций и, стало быть, имущества миноритариев (что они могут зафиксировать путем продажи подорожавших акций). В 2016 г. доходы иностранных миноритариев оценивались в 7,9 млрд долл., что составило 6,1% от стоимости их акций в середине года. Данную процентную величину можно рассматривать как примерную оценку инвестиционной доходности для миноритариев. Аналогично рассчитанная доходность для прямых инвесторов-акционеров составила бы 16,2%. Главной причиной разницы в доходности послужили различия в учете доходов прямых инвесторов и миноритариев из нераспределенной прибыли. Учет неявных доходов миноритариев в Платежном балансе России заметно понизил бы его профицит.

Изменения в МИП России за 2005–2016 гг.

Причинами изменений в МИП страны могут быть не только операции между резидентами и нерезидентами из платежного

баланса. Из таблицы 4 видно, что изменение каждой из компонент МИП России представляет собой сумму трех величин: изменений в результате операций, изменений в результате переоценки, прочих изменений. Таблица отражает изменения МИП России за 2005–2016 гг., она получена суммированием данных из таблиц годовых изменений МИП.

Изменения в результате операций отражают изменения в финансовом счете страны, и изменение ЧМИП в результате операций равно сальдо финансового счета (чистому кредитованию).

Изменения в результате переоценки «представляют собой изменения в стоимости активов, происходящие исключительно в результате хранения активов в течение некоторого времени¹². Причинами переоценок могут быть колебания в обменных курсах валют, в доходности ценных бумаг, прочие изменения цен.

Прочие изменения стоимости активов и обязательств в МИП страны могут быть обусловлены списанием, возникновением или выбытием активов, изменениями в классификации, в резидентской принадлежности инвесторов и пр.

За 2005–2016 гг. переоценки акций в составе прямых инвестиций остального мира в Россию составили отрицательную сумму в –201,3 млрд долл., тогда как сумма переоценок акций в его портфельных инвестициях была положительной (48,1 млрд долл.) (табл. 4). Это не означает, что миноритарии выигрывают от переоценок, а прямые инвесторы проигрывают. Дело в том, что в таблицах изменений МИП под переоценками акций во владении прямых инвесторов понимаются их фактические переоценки после вычета из них реинвестированных доходов. Иначе такие доходы учитывались бы дважды – в результате операций и в результате переоценок. Поскольку в платежных балансах доходы из нераспределенной прибыли миноритариям не начисляются, делать вычеты из фактических переоценок их акций не следует. За 2005–2016 гг. реинвестированные доходы иностранцев составили 230,4 млрд долл., и тогда фактические переоценки их акций равны 29,1 млрд долл. ($29,1 = 230,4 - 201,3$).

¹² См.: URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/bop/2007/bopman6r.pdf> (дата обращения: 04.07.2018).

Таблица 4. Международная инвестиционная позиция РФ за 2005–2016 гг., основные агрегаты, млн долл.

Показатель	Остаток на 01.01.2005	Изменения за 2015–2016 гг.:			Остаток на 01.01.2017
		в результате операций	в результате переоценки	прочие изменения	
Чистая международная инвестиционная позиция	-4797	696 881	-161 709	-308 264	222 111
Активы	411 671	1 350 757	-300 836	-231 654	1 229 938
Прямые инвестиции	107 087	547 895	-297 262	60 314	418 034
Участие в капитале и пай/акции инвестиционных фондов	100 729	448 583	-280 959	52 519	320 873
Долговые инструменты	6 358	99 311	-16 303	7 795	97 161
Порфельные инвестиции	7 920	91 569	-21 015	-6 415	72 060
Участие в капитале и пай/акции инвестиционных фондов	127	6 983	-3 148	-789	3 172
Долговые инструменты	7 793	84 588	-17 867	-5 627	68 888
Деривативы и опционы на акции для работников	153	-125 288	131 876	117	6 857
Прочие инвестиции	171 969	594 553	-78 901	-332 377	355 245
В том числе прочая дебиторская задолженность	6 070	317 736	-2 746	-310 340	10 720
Резервные активы	124 541	242 028	-35 536	46 707	377 741
Обязательства	416 468	653 875	-139 127	76 612	1 007 827
Прямые инвестиции	121 514	499 825	-233 226	73 599	461 710
Участие в капитале и пай/акции инвестиционных фондов	111 269	371 540	-201 279	38 566	320 085
Долговые инструменты	10 245	128 284	-31 944	35 033	141 615
Порфельные инвестиции	130 699	-10 860	31 002	65 123	215 960
Участие в капитале и пай/акции инвестиционных фондов	89 203	-27 586	48 119	56 061	165 796
Долговые инструменты	41 496	16 726	-17 120	9 063	50 164
Деривативы и опционы на акции для работников	189	-148 036	153 807	495	6 455
Прочие инвестиции	164 067	312 949	-90 710	-62 606	323 701
В том числе прочая кредиторская задолженность	1 403	11 719	-4 750	-3 047	5 327

Источник: ЦБР; статистика внешнего сектора.

В среднем за 2005–2016 гг. акции в составе ПИИ в Россию по стоимости примерно в два раза превышали акции в составе иностранных портфельных инвестиций. Поэтому неявные доходы миноритариев за этот период можно грубо оценить в 115 млрд долл., что в два раза меньше реинвестированных доходов прямых инвесторов. Если в платежном балансе учесть неявные доходы миноритариев из нераспределенной прибыли, величина чистого кредитования остального мира со стороны России снизилась бы примерно на эту сумму.

За 2005–2016 гг. изменения прочей дебиторской задолженности (ПДЗ) в результате операций составили 317,7 млрд долл., из которых 292,7 млрд приходилось на сомнительные операции. За то же время «прочие изменения» в ПДЗ оценивались отрицательной величиной (–310,3 млрд долл.). Почти все они представляли собой списания эфемерных активов, образующихся в результате сомнительных операций. В 2008 г., например, изменения по ПДЗ в результате операций составили 52,4 млрд долл. (в том числе сомнительные операции – 50,6 млрд долл.). В том же году «прочие изменения» по той же статье оценивались отрицательной суммой в –50,7 млрд долл. Стало быть, только в 2008 г. бегство капитала из России путем сомнительных операций составило около 50 млрд долл. Всего за 2005–2016 гг. подобным образом было потеряно около 300 млрд долл. Если списываемые беглые капиталы не считать активами страны, величина чистого кредитования в ПБ России снизилась бы на эту величину.

По данным Банка России, в последние годы произошло резкое сокращение сомнительных операций. Если в 2012 и 2013 гг. их объем оценивался в 38,8 и 25,5 млрд долл., то в 2015 и 2016 гг. – в 1,5 и 0,8 млрд долл. Столь крупные успехи, достигнутые за короткое время, не слишком правдоподобны. Действительно, по данным Евростата (сформированным по принципу направленности), за 2015–2016 гг. остатки ПИИ России в ЕС выросли в чистом выражении с 50,6 до 84,9 млрд евро, то есть на 67,8% (за 2014 г. прирост составил 1,1%). Банк России оценивал прирост ПИИ России в ЕС за 2015–2016 гг. намного скромнее – в 14,6%. Если данные Евростата ближе к истине, то трудно поверить, что российские инвесторы, резко ускорив вывод капитала из страны, отказались вдруг от сомнительных операций.

Одной из причин усилившегося вывода капитала из России мог быть так называемый закон о деофшоризации, принятый в конце 2014 г. Закон обязывает российских инвесторов, контролирующих крупные иностранные компании, раскрывать зарубежные активы и платить налоги в России. Закон можно без труда обойти, став нерезидентом или передав часть прав собственности живущим за рубежом родственникам. В этом случае налоговые поступления в российский бюджет сокращаются, а бегство капитала из страны еще более усиливается. Похоже, что так оно и произошло. По словам известного миллиардера В. Потанина¹³, «многие российские миллиардеры поменяли налоговое резидентство из-за закона о деофшоризации, сохранив часть инвестиций в России». Как видно, российский закон оказался бессильным в нынешнем глобализованном мире, где стираются государственные границы для движения капитала. Место и роль России в международном перемещении капитала подробно рассматривается, например, в работе Захарова А. и Старовой Ю.¹⁴

Основные выводы

Хотя суммарное сальдо внешнеторгового баланса России за 2005–2016 гг. составило 1807 млрд долл., ее чистая международная позиция возросла за это время только на 227 млрд долл. Главной причиной тому было относительно скромное суммарное сальдо платежных балансов страны за эти годы – 695 млрд долл. К тому же, последняя величина представляется сильно завышенной в силу некоторых методологических особенностей составления платежного баланса России.

За исключением счета товаров укрупненные статьи счета текущих операций (услуги, оплата труда, доходы от инвестиций, вторичные доходы) сводились с дефицитом. Особенно большими были дефициты счетов «Доходы от инвестиций» и «Услуги». Очень велик дефицит счета «Поездки» в составе счета услуг – 249 млрд долл. Развитие конкурентоспособной индустрии туризма, отдыха и развлечений могло бы существенно улучшить структуру ПБ России.

¹³ См.: URL: <https://lenta.ru/news/2017/06/06/nalogivizgnanii/> (дата обращения: 05.07.2018).

¹⁴ См.: URL: <http://www.mirec.ru/upload/ckeditor/files/mirec-2017-1-zakharov.pdf> (дата обращения: 05.07.2018).

Еще больше дефицит счета «Доходы от инвестиций» – 463 млрд долл. за 12 лет. Хотя в эти годы активы в международной инвестиционной позиции России, как правило, превышали ее обязательства, полученные инвестиционные доходы были в 2–3 раза меньше выплат иностранцам. Примерно на треть дефицит счета объясняется тем, что активы в МИП России на 25–45% состояли из валютных резервов страны, состоящих в основном из долговых обязательств правительств США, Великобритании, Германии и Франции с мизерной доходностью.

В течение 2005–2016 гг. остатки прямых иностранных инвестиций в Россию и из нее были сопоставимыми по объемам. Однако доходы страны от этих инвестиций уступали выплатам более чем в два раза. Доходы были бы больше, не скрывай российские компании часть прибыли за рубежом. Отрицательное сальдо доходов от прямых инвестиций объясняется также тем, что российские ПИИ не так велики, как это показывает Банк России. По сравнению с Евростатом ЦБ РФ более чем в полтора раза завывает остатки ПИИ России в ЕС. Вероятно, часть средств, проходящих в статистике БР как ПИИ России, считается Евростатом безвозвратно выведенным капиталом.

Дефицит счета доходов от иностранных портфельных инвестиций возрос бы еще больше, если бы в платежном балансе учитывались неявные доходы миноритарных акционеров из нераспределенной прибыли инвестируемых предприятий (как это делается для прямых инвесторов). С учетом таких доходов суммарное сальдо ПБ за 2005–2016 гг. понизилось бы на сумму около 115 млрд долл.

За 2005–2016 гг. в результате сомнительных операций из России было нелегально выведено около 300 млрд долл., которые в таблицах МИП сразу же списывались. Однако в платежном балансе страны потерянные средства засчитывались как активы, тогда как факт их списания никак не учитывался. Суммарное сальдо платежных балансов (695 млрд долл.) снизилось бы примерно до 300 млрд долл., если учесть неявные доходы миноритариев из нераспределенной прибыли и сомнительные операции вычесть из доходов страны.

По данным БР, объемы сомнительных операций снизились с 65,4 млрд долл. в 2012–2013 гг. до 2,1 млрд долл. в 2015–2016 гг. Столь быстрые позитивные изменения выглядят

неправдоподобными. По Евростату, вывод капитала из России в ЕС сильно вырос в 2015–2016 гг., чему способствовал принятый в 2014 г. закон о деофшоризации. Закон должен был воспрепятствовать уходу российских резидентов от уплаты налогов на их доходы от зарубежных инвестиций. В ответ многие российские миллиардеры сменили резидентство и тем самым легально перевели свой капитал (или часть его) под иностранную юрисдикцию и вообще перестали платить налоги.

Литература

Алексеев А. В., Дементьев Н. П. Российские внешние активы и обязательства: пора собирать камни // ЭКО. 2016. № 3. С. 108–125.

Булатов А. С. Платежный баланс Российской Федерации в 2015 году и в I квартале 2016 года // Деньги и кредит. 2016. № 7. С. 15–20.

Булатов А. С. Платежный баланс России в 2016-м – начале 2017 года // Деньги и кредит. 2017. № 7. С. 19–24.

Горенко А. А. Нелегальный отток капитала из России // Российский внешнеэкономический журнал. 2017. № 1. С. 63–72.

Дементьев Н. П. Проблемы доходности внешнего сектора экономики России // ЭКО. 2014. № 11. С. 168–183.

Жуковский В. Инвестирование из-за рубежа: попытка демифологизации источников, характера, структуры и результатов // Российский экономический журнал. 2013. № 5. С. 3–25.

Квашина И. А., Оболенский В. П. Ввоз и вывоз капитала: эффекты для России // Мировая экономика и международные отношения. 2015. № 1. С. 63–76.

Петров Ю. Деофшоризация экономики, противодействие «минимизации налогов» и пресечение утечки капитала (возможности системно-инновационного подхода в экономической политике) // Российский экономический журнал. 2013. № 6. С. 15–35.

Петров Ю., Каранетян А. К оценке степени офшоризации российской экономики на основе статистики прямых иностранных инвестиций // Российский экономический журнал. 2014. № 2. С. 22–33.

Хейфец Б. Деофшоризация экономики: мировой опыт и российская специфика // Вопросы экономики. 2013. № 7. С. 29–48.

Статья поступила 26.06.2018

Summary

Dementiev N. P., Institute of Economics and Industrial Engineering, SB RAS, Novosibirsk

External Sector of the Russian Economy: Low-Yield Investment and Capital Flight

According to the Bank of Russia (BR), Russia has been a large net creditor to the rest of the world over the last two decades. However, the rest of the world's net debt to Russia has hardly increased in these years. This paradox is explained in the paper: net lending amounts in Russia's official balance of payments (BoP)

were largely ephemeral, and some provisions of the Russian BoP methodology were contentious. The issues related to Russia's low foreign investment returns are also reviewed. Special attention is given to the statistical discrepancy in the Bank of Russia and Eurostat data on the direct investment flows between Russia and the EU. With the latest statistics according to the directional principle, it is demonstrated that the Bank of Russia compared with Eurostat greatly overstates the amount of the Russian foreign direct investments (FDI) in the EU and understates the scale of the Russian illegal capital flight. It is concluded that part of the funds appearing in the BR statistics as Russia's FDI to the EU is regarded by Eurostat as irreversible capital flight from Russia. The extent of the Russian FDI round-tripping "out of Russia – to EU special purpose entities – back in Russia" is assessed.

Bank of Russia; Eurostat; balance of payments; international investment position; profitability of foreign investment; capital flight

References

- Alekseev A. V., Dement'ev N.P. (2016) *Rossijskie vneshnie aktivy i obyazatel'stva: pora sobirat' kamni. EO [ECO]*. No. 3. Pp. 108–125. (In Russ.)
- Bulatov A. S. (2016) Platezhnyj balans Rossijskoj Federacii v 2015 godu i v I kvartale 2016 goda. *Den'gi i kredit [Money and Finance]*. No. 7. Pp. 15–20. (In Russ.)
- Bulatov A. S. (2017) Platezhnyj balans Rossii v 2016-m – nachale 2017 goda. *Den'gi i kredit [Money and Finance]*. No. 7. Pp. 19–24. (In Russ.)
- Gorenko A. A. (2017) Nelegal'nyj ottok kapitala iz Rossii. *Rossij-skij vneshneehkonomicheskij zhurnal [Russian Foreign Economic Journal]*. No. 1. Pp. 63–72. (In Russ.)
- Dement'ev N.P. (2014) Problemy dohodnosti vneshnego sektora ehkono-miki Rossii. *ECO [ECO]*. No. 11. Pp. 168–183. (In Russ.)
- ZHukovskij V. (2013) Investirovanie iz-za rubezha: popytka demifo-logizacii istochnikov, haraktera, struktury i rezul'tatov. *Rossijskij ehko-nomicheskij zhurnal [Russian Economic Journal]*. No. 5. Pp. 3–25. (In Russ.)
- Kvashnina I. A., Obolenskij V. P. (2015) Vvoz i vyvoz kapitala: ehf-fekty dlya Rossii. *Mirovaya ehkonomika i mezhdunarodnye otnosheniya [World Economy and International Relations]*. No. 1. Pp. 63–76. (In Russ.)
- Petrov Yu. (2013) Deofshorizaciya ehkonomiki, protivodejstvie «mi-nimizacii nalogov» i presechenie utechki kapitala (vozmozhnosti sistemno-innovacionnogo podhoda v ehkonomicheskoy politike). *Rossijskij ehkonomi-cheskij zhurnal [Russian Economic Journal]*. No. 6. Pp. 15–35. (In Russ.)
- Petrov YU., Karapetyan A. (2014) K ocenke stepeni ofshorizacii ros-sijskoj ehkonomiki na osnove statistiki pryamyh inostrannyh investicij. *Rossijskij ehkonomicheskij zhurnal [Russian Economic Journal]*. No. 2. Pp. 22–33. (In Russ.)
- Hejfec B. (2013) Deofshorizaciya ehkonomiki: mirovoj opyt i rossij-skaya specifika. *Voprosy ehkonomiki [Economic Issue]*. No. 7. Pp. 29–48. (In Russ.)