

18.04.2016 22:00

Рубрика: [Экономика](#)

## Есть ли жизнь без капитала

[Евсей Гурвич](#) (руководитель Экономической экспертной группы, заместитель председателя Общественного совета при Минфине России)

[Российская газета - Федеральный выпуск №6951 \(83\)](#)



Фото: Рамиль Ситдииков/ РИА Новости

*По итогам первого квартала, как сообщил нам Центральный банк, чистый отток капитала из страны снизился до 7 миллиардов долларов. В годовом выражении это примерно в два раза меньше, чем было в 2015 году. О чем это говорит? Означает ли это, что наша экономика снова становится привлекательной для инвесторов?*

Давайте разберемся. Чистый отток капитала формируется как разница между оттоком российского капитала и притоком в страну капитала иностранного. И с тем, и с другим ситуация резко изменилась после введения финансовых санкций в середине 2014 года.

Валовый приток иностранного капитала, по оценкам, снизился из-за санкций на 60-70 миллиардов долларов в год. Во-первых, до санкций российские банки и предприятия обычно расплачивались с иностранными кредиторами за счет новых заимствований, то есть рефинансировали свои долги, а сверх этого привлекали еще кредиты. И российский внешний долг за счет этого непрерывно рос.

С введением санкций рефинансировать удается в среднем лишь немногим больше половины долга. Особенно большие проблемы возникли у банковского сектора, которому сейчас под силу рефинансировать менее четверти обязательств, поскольку наиболее крупные банки находятся под санкциями. Как результат часть средств, прежде инвестировавшихся за рубежом, стала идти на погашение внешних долгов, которые не удавалось рефинансировать - следовательно, отток российского капитала сократился.

Анализ, проведенный Экономической экспертной группой, показал, что после введения финансовых санкций чистый приток иностранного капитала снизился примерно на 30-40 миллиардов долларов в год, или на 2,5-3 процента ВВП.

Понятно, что это серьезно ограничило инвестиционный потенциал российской экономики - объем инвестиций сократился на 5 процентов (или на один процент ВВП) по сравнению с тем, что было бы без санкций. Итог - накопленный эффект от санкций оценивается сейчас в 2 "потерянных" процента ВВП.

Последствия финансовых санкций определяются не только изменением общей величины потоков капитала, но и их составом. К сожалению, больше всего сократилась как раз самая ценная часть притока иностранного капитала.

Наименее ценная - это краткосрочные инвестиции (кредиты, покупка облигаций для спекулятивных операций). Этот капитал, во-первых, может быстро разворачиваться то в одну, то в другую сторону, поэтому никогда нельзя слишком обольщаться, если его много прибывает в страну, и не нужно слишком расстраиваться, если он быстро уходит обратно. Во-вторых, как показывает опыт, краткосрочный капитал не оказывает значимого влияния на развитие экономики.

Наиболее важная часть притока капитала - это прямые иностранные инвестиции, то есть стратегические инвестиции, например, покупка крупных пакетов акций либо создание новых предприятий. По опыту многих стран прямые иностранные инвестиции - это основной канал, по которому они получают и осваивают передовые технологии, вместе с такими инвестициями приходят и современные методы организации производства и управления. Иначе говоря, экономика благодаря этим вложениям получает возможность подтянуться до уровня наиболее развитых стран.

После введения финансовых санкций прямые иностранные инвестиции резко упали. Можно предположить, что иностранные инвесторы опасаются возросших геополитических осложнений и риска попасть в разряд нарушителей санкций, потому что есть не только явные запреты, но и, как всегда, еще более обширная "серая зона", и неизвестно, как западные регуляторы будут ее трактовать.

В 2011-2013 годах прямые иностранные инвестиции в нашу страну составляли примерно по 50 миллиардов долларов в год (три процента ВВП), что представляет совсем неплохой по международным меркам результат. В 2015 году они упали всего до 5 миллиардов долларов, в 10 раз. И в первом квартале текущего года, по нашим оценкам и при пересчете в годовое выражение, остались примерно на том же уровне. На горизонте до пяти лет этот провал будет еще давать о себе знать.

Оборотная сторона санкций состоит в том, что начал уменьшаться объем российского внешнего долга, поскольку компании берут меньше кредитов, чем отдают. Если до этого, как я уже сказал, долг последовательно рос, то за полтора года, прошедшие с середины 2014 года, внешний долг России снизился почти на треть. Это означает, что нужно все меньше погашать долгов, и значит, становится все менее значимым отток капитала, связанный с фактором санкций.

В прошлом году чистый отток капитала составил 58 миллиардов долларов, в этом, по нашим оценкам, он может сократиться до 40-45 миллиардов, и в последующие годы будет еще больше снижаться. Центральный банк прогнозирует такую же тенденцию. Это значит, что наша экономика будет терять все меньшую часть сбережений, то есть все большая их часть будет оставаться в стране в качестве инвестиционного ресурса.

Таким образом, некоторые проблемы с оттоком капитала постепенно становятся менее значимыми. Но если санкции уже не приводят к огромным выплатам по внешним долгам, то проблемы с привлекательностью российской экономики для инвесторов сами собой никуда не исчезнут. Вот с этим надо что-то делать.