Федеральное агентство по образованию

Государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Уральский Государственный Экономический Университет»

Центр дистанционного образования

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

по дисциплине: «Деньги. Кредит. Банки»

на тему (вариант):

**«Приток и отток капитала в национальной экономике России: причины, основные направления, современные тенденции»**

**Исполнитель: Анисимкова**

**Марина Викторовна**

Екатеринбург 2009 г.

**СОДЕРЖАНИЕ**

Введение

1. Понятие о международных инвестициях. Преимущества притока иностранных инвестиций
2. Экспорт капитала. Его причины и механизмы

2.1 Понятие оттока капитала. Его причины

2.2 Механизмы вывоза капитала

1. Проблемы свободного движения капитала в России
2. Приток и отток капитала в условиях мирового финансового кризиса

Заключение

Список используемой литературы

**ВВЕДЕНИЕ**

Международное движение капитала, общая сумма в мире которого в 2008 г. превысила 4 трлн.долларов США, приобретает все большее значение в стратегии развития экономики многих стран, прежде всего, как важный фактор его ускорения за счет повышения эффективности использования материальных, людских и интеллектуальных ресурсов, а также прогрессивных структурных преобразований.

Вместе с тем, международное движение капитала – явление далеко не однозначное по своим последствиям, особенно в современных условиях, и заключает в себе противоречивые процессы. В частности, капитал пересекает границы государств главным образом по каналам транснациональных корпораций (ТНК) и транснациональных банков (ТНБ), преследующих свои корпоративные стратегические цели – усиление конкурентных позиций в мировом хозяйстве, что порой не совпадает с национальными интересами, в первую очередь принимающих стран. Кроме того, в экспорте капитала за последние десятилетия значительная часть приходится на краткосрочные спекулятивные операции, а они порождают быстрое хаотичное трансграничное перемещение крупных денежных средств, подрывающее стабильность мировой финансовой системы. Наконец, на мировых рынках капитала увеличиваются масштабы операций по «отмыванию грязных» денег, полученных незаконными путями и имеющих обычно криминальное происхождение. Таким образом, трансграничное движение капитала, состоящее из качественно различающихся потоков, в настоящее время требует многопланового международного регулирования с привлечением широкого круга экономических организаций – правительственных, неправительственных и неформальных. Их совместная деятельность позволяет устанавливать общие справедливые принципы и правила взаимоотношений стран, импортирующих и экспортирующих капитал, стандарты и кодексы добросовестного поведения инвесторов и финансовых посредников, обоснованные ограничения и санкции для нарушителей всех этих норм. Закономерно растет число организаций, вовлеченных в регулирование международного движения капитала, увеличивается состав их членов, расширяется сфера деятельности в приоритетных направлениях.

Заинтересованность стран в использовании иностранных инвестиций ведет к либерализации государственной политики в отношении таких инвестиций, к упорядочению их привлечения и использования. Современная Россия, стремясь привлечь иностранные инвестиции в экономику, заинтересована в активном международном сотрудничестве по совершенствованию регулирования трансграничного движения капитала для повышения эффективности и ускорения развития хозяйства, увеличения экспорта высокотехнологичной продукции и услуг.

Цель данной контрольной работы – изучить природу движения капитала на уровне нашей страны. Для реализации поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1. Изучить и обобщить научную литературу по данному вопросу
2. Раскрыть понятие о международных инвестициях, обозначив основные преимущества их притока в экономику страны
3. Дать характеристику экспорта капитала из страны.
4. Исследовать проблемы свободного движения капитала в России
5. Рассмотреть природу притока и оттока капитала нашей страны в условиях мирового финансового кризиса

**1.** **ПОНЯТИЕ О МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИЯХ. ПРЕИМУЩЕСТВА ПРИТОКА ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

Движение капитала в различных формах, наряду с доминирующей в системе мирохозяйственных связей торговлей товарами и услугами, в последние десятилетия приобретает все большее значение. Наиболее распространенной формой этого процесса являются международные инвестиции. По своим характеру и формам иностранные инвестиции могут быть различными.

Так по источникам происхождения их подразделяют на государственные и частные.

Государственные инвестиции в международной практике называют часто официальными. Они представляют собой средства из госбюджета, которые направляются за рубеж или принимаются оттуда по решению либо непосредственно правительств, либо межправительственных организаций.

По формам – это государственные займы, ссуды, гранты (дары), помощь, международное перемещение которых определяется межправительственными соглашениями. Сюда же относятся кредиты и иные средства международных организаций (например, кредиты МВФ). В любом случае, это деньги налогоплательщиков, хотя и идущие до получателя разными путями.

Частные инвестиции – это средства из негосударственных источников, помещаемые за рубеж или принимаемые из-за рубежа частными лицами (юридическими или физическими). Сюда относятся торговые кредиты, межбанковское кредитование. Они не связаны напрямую с госбюджетом, но правительство может в пределах своих полномочий их контролировать и регулировать.

По срокам размещения иностранные инвестиции делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. К последним относятся вложения более чем на 15 лет. В данную группу входят наиболее значимые капиталовложения, так как к долгосрочным относятся все вложения предпринимательского капитала в форме прямых и портфельных инвестиций (преимущественно частные), а также ссудный капитал (государственные и частные кредиты).

По характеру использования иностранные инвестиции бывают ссудными и предпринимательскими. Первые означают предоставление средств взаймы для получения прибыли в форме процента. В этой сфере активно выступают капиталы из государственных и частных источников.

Предпринимательские инвестиции прямо или косвенно вкладываются в производство и связаны с получением того или иного объема прав на получение прибыли в форме дивиденда.

По целям предпринимательские инвестиции делятся на прямые и портфельные.

Прямые инвестиции являются вложением капитала во имя получения долгосрочного интереса и обеспечивают его с помощью права собственности или решающих прав в управлении. В основном прямые иностранные инвестиции являются частным предпринимательским капиталом. Прямые инвестиции оказывают существенное воздействие как на всю мировую экономику, так и на ее сердцевину – международный бизнес.

Портфельные инвестиции не обеспечивают контроля за объектом вложения, а дают лишь долгосрочное право на доход, причем даже преимущественное в смысле очередности получения такого дохода.

МВФ выделяет еще одну группу – «прочие инвестиции», в которые в основном входят международные займы и банковские депозиты.

В последние годы в мировой экономике прослеживается устойчивая тенденция к росту ссудных инвестиций. Как показывает мировой опыт, практически ни одно государство в мире при создании развитой рыночной экономики не могло обойтись без внешних заемных финансовых ресурсов.

В современном мире экспорт ссудного капитала осуществляется как по государственной, так и по частной линии, на двусторонней и многосторонней основе, на льготных и коммерческих условиях. По целевому назначению это могут быть официальная государственная помощь развитию, кредиты на осуществление конкретных инвестиционных проектов, техническая помощь, экспортные кредиты, облигационные займы и др.

Большая часть ссудных инвестиций приходится на международные финансовые организации (ВБ, МВФ. MAP, МФК, ЕБРР, АзБРР и др.), крупные коммерческие банки и банковские консорциумы, национальные фонды экономического сотрудничества с зарубежными странами и др.

Понимая, что неразвитость инфраструктуры тормозит национально-экономическое развитие, правительства многих стран пошли на приватизацию и ослабление контроля со стороны государственных монополий с тем, чтобы привлечь больше иностранных инвестиций и технологий и тем самым добиться повышения эффективности функционирования соответствующих отраслей.

Таким образом, международное инвестирование, осуществляемое по различным каналам, является на современном этапе наиболее динамично развивающейся формой мирохозяйственных связей. Процессы интернационализации обусловили в последние десятилетия заметное возрастание роли такого канала, как прямое зарубежное инвестирование главных его субъектов – международных корпораций.

Иностранные инвестиции играют сейчас важнейшую роль в создании интегрированной интернациональной производственной системы – производственного ядра глобализируемой мировой экономики.

Существует принципиальная точка зрения, что иностранные инвестиции выгодны не только инвестору, но и экономике капиталопринимающей страны (страны-донора).

Использование иностранных капиталовложений позволяет:

* оживить экономику;
* получить доступ к передовым технологиям и методам управления;
* противодействовать увеличению внешнего долга государства, предоставляя средства для его погашения;
* стимулировать развитие собственных производительных сил общества;
* способствовать эффективному производству и подъему экономики, ее интеграции в мировую экономическую систему вследствие производственной и научно-технической кооперации.

К косвенным преимуществам иностранных инвестиций относятся:

* привлечение новых технологий, оборудования и «ноу-хау»;
* возможность подготовить кадры специалистов, управленцев и предпринимателей, владеющих современными технологиями управления и организации производства;
* активизация экспортного потенциала страны-донора;
* развитие ресурсов регионов.

**2. ЭКСПОРТ КАПИТАЛА. ЕГО ПРИЧИНЫ И МЕХАНИЗМЫ**

**2.1 Понятие оттока капитала. Его причины**

Экспорт капитала – это перемещение за границу стоимости в денежной или товарной форме в целях систематического получения прибылей или достижения других экономических, а также политических выгод.

Иными словами, суть вывоза капитала сводится к изъятию части финансовых или материальных ресурсов из процесса национального экономического оборота в одной стране и включение их в производственный процесс в других странах. Необходимость экспорта капитала вызывается образованием в промышленно развитых странах «избытка» капитала, что обусловлено его перенакоплением, т. е. когда падение нормы прибыли в национальной экономике не компенсируется повышением ее массы.

По характеру и формам международные капиталовложения могут быть разными. По источникам происхождения – это государственный и частный капитал, характеристика которых была рассмотрена выше.

Главная форма вывоза капитала из России – вывоз в ссудной форме (в виде кредитов, вложений на счета в зарубежных кредитных организациях). Россияне также активно покупают иностранные ценные бумаги и недвижимость за рубежом. Сейчас за рубежом, преимущественно в западных странах, действует несколько десятков тысяч компаний с российским капиталом. Часть из них была создана еще в советское время, но большинство возникли в последние годы. Основные сферы действия этих компаний — торговля, транспорт, финансовый рынок. Появляются новые отечественные ТНК (главным образом в топливно-энергетическом комплексе), осуществляющие зарубежные инвестиции по классическим мотивам. Открывают за границей свои филиалы и российские банки.

Термин «бегство капитала» отличается от понятия «вывоз капитала». Считается, что бегство капитала осуществляется как в легальных, так и в нелегальных формах. В российской практике обычно именно незарегистрированное приобретение резидентами иностранных активов, вложения в финансовые институты за рубежом рассматриваются как бегство капитала. К незаконным формам вывоза российского капитала относят невозврат в страну экспортной выручки, контрабанду товаров с оседанием денег на счетах зарубежных банков, тайный вывоз наличной валюты и т. п.

Среди подходов к решению рассматриваемой проблемы выделяются два крайних: либерально-рыночный и административно-государственный.

Сторонники либерально-рыночный подхода считают, что проблема является следствием главным образом незрелости рыночной экономики и в будущем разрешится сама собой. Причем считается, что административные рычаги часто оказываются неэффективными, способными лишь несколько уменьшить отток капитала, но не остановить его. Усиление административного контроля повлечет более активные поиски обходных путей.

Административно-государственный подход предполагает в качестве первопричины бегства капитала общую криминализацию экономики и злоупотребления в сфере внешнеэкономической деятельности. Сторонники этого подхода призывают совершенствовать административно-государственный контроль во внешнеэкономической сфере, предпринять шаги по стимулированию репатриации капиталов.

Среди мер, способных сократить утечку капитала из страны, специалисты обычно называют следующие:

* противодействие спекулятивным перемещениям «горячих денег» на основе комплекса мер по устранению ожиданий возможной девальвации национальной валюты (в частности, мер по стабилизации банковской системы);
* предотвращение бегства капитала по легальным и полулегальным каналам в результате повышения эффективности использования механизмов внешнеторгового и валютного контроля, устранения сохраняющихся пробелов в соответствующем законодательстве (в частности, следует принять федеральный закон о регулировании экспорта российского капитала);
* перекрытие нелегальных каналов бегства капитала, связанных с незаконными внешнеэкономическими сделками (контрабанда, наркобизнес, торговля оружием и т.п.), как следствие комплексных мер, предполагающих широкое межстрановое взаимодействие и обмен информацией.

Можно выделить основные причины оттока капитала:

1) Относительный избыток капитала в стране;

2) Наличие в странах, куда экспортируется капитал более дешевого сырья и рабочей силы, т.е. стремление сэкономить на издержках производства;

3) Вложение капитала в добывающие отрасли за рубежом обеспечивает постоянные источники сырья;

4) Вложение капитала в обрабатывающую промышленность развитых стран позволяет преодолевать таможенные барьеры, стоящие на пути расширения экспорта;

5) Недостаток капитала в принимающих странах в целом или в отдельных секторах, отраслях, инфраструктуре при наличии других благоприятных факторов. Немаловажную роль играют также экологические факторы – перенос вредных для окружающей среды производств в другие страны, в первую очередь развивающиеся.

6) Стабильная политическая обстановка и благоприятный инвестиционный климат в принимающей стране, льготный инвестиционный режим в свободных экономических зонах.

7) Стремление получить выигрыш в области налогообложения, используя трансфертные цены

В отношении России можно назвать ещё несколько значительных причин оттока капитала:

8) Частная непоследовательность реформ, слабость институциональной основы, выраженная в коррупции.

9) Произвольный и конфискационный характер системы налогообложения способствует уклонению от уплаты налогов, а перевод средств за рубеж позволяет легко укрывать их от налоговых органов.

10) Несовершенство законодательной базы в России не гарантирует безопасного ведения бизнеса, но пугает отчасти даже не отсутствие законов, а не исполнение имеющихся.

**2.2 Механизмы вывоза капитала**

Вывоз капитала из России осуществляется двумя путями: законным путем и незаконными способами, принявшими форму «бегства капитала».

Легальный способ вывоза капитала базируется на постановлении правительства России. В этой связи к законному вывозу капитала относятся все государственные и негосударственные предприятия, созданные в соответствии с этим постановлением и внесенные в Государственный реестр зарубежных предприятий, создаваемых с российским участием.

К законным способам вывоза капитала можно отнести рост зарубежных активов российских уполномоченных банков.

Легальный вывоз капитала хотя и не всегда благоприятен для национальной экономики, но, в общем, не представляет для нее угрозы и является нормальным экономическим явлением. Наибольшую опасность несет в себе нелегальный вывоз капитала.

Несмотря на то, что проблема оттока капитала из России в последние годы не так болезненно переживается отечественной экономикой, как это было в 90-е годы прошлого столетия в условиях хронического бюджетного дефицита, сокращения валютных резервов и низких цен на нефть, тем не менее, она по-прежнему остается одной из наиболее острых. Анормальность процессов, связанных с оттоком капитала из России, заключается в том, что масштабы бегства капитала из страны имеют весьма внушительные размеры, в то же время востребованность экономики в утекающих за рубеж капиталах очевидна. Годы экономического подъема, к сожалению, не привели к существенной активизации накопления в стране. В ситуации высоких цен на экспортные товары российские экспортеры зачастую предпочитают развивать бизнес, вкладывая огромные средства в экономику зарубежных стран как легальными, так и нелегальными способами, а не инвестировать их внутри страны.

Существуют различные подходы к оценке масштабов вывоза капитала из России. Большинство из них основывается преимущественно на данных платежного баланса, составляемого ЦБ РФ. Вместе с тем не существует официально утвержденной методики расчета показателей утечки российских капиталов за рубеж, что не позволяет определить реальные масштабы незаконного вывоза капиталов и приводит к значительно различающимся между собой оценкам в публикациях и исследованиях.

Частный сектор вносит свою лепту в отток капитала, и именно через него происходит главным образом утечка капитала за рубеж. В таблице 1 дана динамика чистого ввоз/вывоз капитала в РФ частным сектором в 2005-2007 гг.

Табл. 1 Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором в 2005-2007 гг. (по данным платежного баланса) (млрд. долларов США)[[1]](#footnote-1)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором, всего (2+5) | Чистый ввоз/вывоз капитала банками (3+4) | в том числе: | | Чистый ввоз/вывоз капитала прочими секторами (6+7+8) | в том числе: | | |
| иностранные активы | иностранные пассивы | иностранные активы | иностранные пассивы | "чистые ошибки и пропуски" платежного баланса\* |
|  | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2005 год | -0,1 | 5,9 | -13,4 | 19,2 | -6,0 | -50,6 | 52,5 | -7,9 |
| I квартал 2005 года | 1,7 | -2,7 | -4,8 | 2,2 | 4,3 | -8,0 | 14,4 | -2,0 |
| II квартал 2005 года | -5,3 | -2,5 | -6,8 | 4,3 | -2,8 | -13,4 | 12,3 | -1,8 |
| III квартал 2005 года | 8,0 | 6,4 | 0,9 | 5,5 | 1,6 | -11,5 | 13,7 | -0,5 |
| IV квартал 2005 года | -4,5 | 4,6 | -2,7 | 7,3 | -9,1 | -17,7 | 12,1 | -3,6 |
| 2006 год | 41,4 | 27,5 | -23,6 | 51,2 | 13,9 | -47,8 | 52,2 | 9,5 |
| I квартал 2006 года | -5,7 | -3,0 | -9,7 | 6,7 | -2,7 | -13,0 | 12,3 | -2,0 |
| II квартал 2006 года | 20,5 | 9,9 | 0,6 | 9,3 | 10,6 | -3,5 | 13,2 | 0,9 |
| III квартал 2006 года | 12,4 | 8,8 | -3,0 | 11,8 | 3,6 | -15,4 | 14,2 | 4,7 |
| IV квартал 2006 года | 14,3 | 11,9 | -11,5 | 23,4 | 2,4 | -16,0 | 12,4 | 5,9 |
| 2007 год | 82,4 | 45,8 | -25,1 | 70,9 | 36,6 | -94,3 | 144,7 | -13,8 |
| I квартал 2007 года | 13,8 | 0,1 | -14,9 | 14,9 | 13,8 | -11,6 | 29,5 | -4,1 |
| II квартал 2007 года | 54,3 | 36,9 | 13,8 | 23,1 | 17,4 | -33,1 | 48,0 | 2,6 |
| III квартал 2007 года | -7,2 | -3,5 | -20,5 | 17,0 | -3,7 | -21,7 | 22,1 | -4,1 |
| IV квартал 2007 года | 21,5 | 12,3 | -3,5 | 15,9 | 9,1 | -27,8 | 45,1 | -8,2 |

Примечания:1. Знак "-" означает вывоз капитала, "+" - ввоз.

2. Исключается задолженность по товарным поставкам на основе межправительственных соглашений.

\* Статья "чистые ошибки и пропуски" в полном объеме относится к операциям прочих секторов. Имеется в виду, что наибольшие сложности при составлении платежного баланса возникают в связи с учетом финансовых операций по этим секторам.

Легальные механизмы вывода капитала представлены оффшорными зонами.

Оффшорный центр (зона) – территория, где действуют налоговые, валютные и другие льготы для тех нерезидентов, которые базируют свои счета и фирмы на этих территориях, но осуществляют хозяйственные операции исключительно с другими странами. Это преимущественно островные государства, некоторые из которых уже превратились в региональные финансовые центры (Кипр и другие), страны, расположенные рядом с мировыми финансовыми центрами (Лихтенштейн, Ирландия, Нормандские острова и другие, особенно в бассейне Карибского моря), или некоторые территории стран – важных участников мирового финансового рынка (так, отдельные штаты США и кантоны Швейцарии предоставляют оффшорные льготы тем компаниям, которые на их территории осуществляют хозяйственные операции исключительно с другими странами). По оценке, в оффшорных центрах размещено около 5 трлн. долл. финансовых ресурсов, в том числе предположительно 100 млрд. долл. российского происхождения (более точные оценки невозможны, так как оффшорные центры привлекают иностранных инвесторов не только налоговыми и валютными льготами, но и своим режимом конфиденциальности).

Рассмотрим легальную схему вывоза капитала.

а) Подготовительный этап

Создается российская фирма А, желательно в одной из внутрироссийских свободных зон. Для этих целей часто используется Калмыкия по причине устоявшихся «расценок» на такие виды услуг со стороны местной власти и льготного режима налогообложения. В принципе, такая фирма без труда создается в любом регионе России с несколько большим риском привлечь внимание налоговых и иных органов.

Заключается контракт на поставку чего-нибудь фирмой А компании Х и осуществляется предоплата поставки на счет фирмы А, как правило в одном из «своих» банков. Вывод идет практически почти на всю величину предоплаты. При работе с «чужими» банками увеличиваются трансакционные издержки. Фирма А «переуступает» контракт на поставку некоему предприятию Б и расплачивается с ним, но уже своими векселями.

Предприятие Б – это фирма, которая уже находится под процедурой банкротства или та, которую надо подвести под банкротство для захвата контроля. Предприятие Б может поставить продукцию по контракту (фактически даром) или не поставить и остаться в долгу у компании Х. Для схемы вывода капитала это не существенно, хотя может фиксироваться неплатеж у поставщика. В случае поставки товара (и соответствующих затрат) потери несет Б на разницу между стоимостью поставки и потерей выручки при оплате векселями. Существование полумертвых фирм необходимо для этой операции также, как и достаточно значительный объем неплатежей между фирмами, чтобы такие схемы не выделялись на общем фоне.

Наконец, предприятие Б продает полученные векселя еще одной подставной фирме В с максимально возможным дисконтом (99%, например). Фирма В эти векселя к оплате никогда не предъявляет, и они фактически выводятся из оборота. Фирма В больших потерь не несет и просто гасит всю вексельную цепочку. Теоретически эти векселя могут быть выкуплены обратно или погашены. Во всей весельной цепочке должны соучаствовать финансовые специалисты всех участвующих компаний и, видимо, получать определенное вознаграждение, исходным пунктом которого является капитал компании Х. Это совершенно необходимо, поскольку они действуют в этой операции против объективных интересов своих предприятий и их собственников.

Итак, в результате предшествующих действий компания Х перевела некую сумму на счет фирмы А, а последняя с ней «рассчиталась». Вексельный контур свое отработал. Все указанные выше процедуры вместе представляют собой «подготовительный» этап концентрации средств вне компании Х. На следующем этапе в игру вступают оффшорные компании.

б) Собственно вывоз

Оффшорная фирма Г открывает в крупном российском банке счет типа I (инвестиционный) для осуществления инвестиций в Россию. Конвертация рублевой прибыли с этого счета в валюту и ее репатриация осуществляется свободно. Банк должен быть крупным, поскольку должен иметь генеральную лицензию и большие обороты, чтобы крупные платежи не бросались в глаза.

Компания Г покупает за копейку какие-либо акции российских предприятий, осуществляя таким образом инвестиции. Фирма А покупает у фирмы Г акции на всю сумму вывозимого капитала. И фирма Г, получив таким образом прибыль от своей «инвестиционной» деятельности в России на свой счет I в банке, конвертирует эту сумму и переводит ее за рубеж.

Львиная доля описанных операций проводится с Кипром (порядка 90%). Также используются BVI (Карибы), Channel Islands, Антильские острова (Голландские Карибы). Кипр используется потому, что входит в число трех стран (Финляндия, Австрия, Кипр), с которыми есть соглашения об избежании двойного налогообложения. При этом, ставка налога на прибыль на Кипре (4,3% или 5% с начала 2000 года) неизмеримо ниже, чем в других странах. Впрочем, и эту ставку можно существенно снизить за счет схем ухода от налогов.

Данная схема универсальна, но предполагает большие объемы выводимых средств, поскольку издержки на ее организацию достаточно велики и требуют согласованных действий многих людей. Прелесть этой схемы заключается в ее полной легальности вывоза и трудности отслеживания внутрироссийских потерь компании Х.

Помимо легальных каналов существуют незаконные механизмы оттока капитала. Самые распространенные – хорошо известны и включают в себя следующие:

1. Предоставление неверных сведений о размерах экспортной выручки, особенно в топливно-энергетическом секторе.

Неверное указание доходов от экспорта достигается несколькими способами:

* занижение сумм в счетах-фактурах при экспортных операциях;
* контрабандный экспорт, доходы от которого переводятся в зарубежные компании или на зарубежные счета;

Преимущественное сосредоточение российского экспорта в энергетическом секторе превращает его в основной канал оттока капитала из России. Именно «нефтяное проклятие» отчасти объясняет подобное сочетание медленного хода реформ, коррупции и оттока капитала из России. Очевидная взаимосвязь между интенсивностью оттока капитала из страны и ростом мировых цен на нефть также подтверждает ту точку зрения, что отток капитала в значительной мере отражает невозвращение в страну экспортной выручки от продажи энергоносителей.

1. Завышение размеров платежей по импорту, в том числе с помощью фиктивных контрактов на импорт товаров или услуг.

По сравнению с экспортным механизмом, величину оттока капитала через этот канал оценить значительно сложнее, поскольку структура российского импорта оказывается значительно более диверсифицированной, чем структура экспорта.

1. Фиктивная предоплата по импортным сделкам.

Это еще один из важных каналов оттока капитала. Имеется множество примеров, когда предприятия создаются исключительно с целью оформления импортного контракта, на основании которого банк предоставляет крупную предоплату. Как только перевод средства осуществляется, предприятие ликвидируется.

1. Целый ряд операций по счетам движения капиталов в обход установленных правил нередко осуществляется российскими банками через корреспондентские счета зарубежных банков.

В ряде случаев граждане России также приобретают банки (обычно в тех странах, где отсутствует строгий надзор за банковской деятельностью) с целью открытия корреспондентских счетов с российским банком. Эти счета служат каналом оттока капитала, практически неподконтрольным ЦБ Российской Федерации.

Проблема вывоза капитала не имеет быстрого решения. Всем понятно, что капитал перестанут вывозить, когда станет выгодней, надежней и безопасней вкладывать его в России и держать свободные средства не в наличных долларах, а в безналичных рублях. Но это – дело 10-20 лет постоянных, кропотливых и целенаправленных усилий: как государственной власти, так и всего общества. Те же реформы, связанные с устранением перекосов в отношениях собственности и корпоративном управлении, только начинаются и дадут эффект не скоро.

Если же рассматривать ситуацию в более краткосрочной перспективе, то на первый план выходит дилемма: отменять систему контроля за вывозом капитала неразумно, но и оставлять в нынешнем виде нельзя.

Сегодня борьба с вывозом капитала идет на двух уровнях. Первый – стадия зарабатывания криминальных или околокриминальных денег, где без особого успеха работают правоохранительные и налоговые органы. До перевода за рубеж (за исключением случаев контрабанды наличных) криминальный или околокриминальный капитал (незадекларированные доходы, нарушения закона в процессе их получения и т.д.) должен пройти первоначальную легализацию: перевод наличных денег в безналичные, перевод средств через цепочку подставных фирм – резидентов и нерезидентов и т.д.

Второй – валютный контроль на стадии вывоза капитала из России. Он имеет важную особенность – это последующий контроль: факт вывоза капитала устанавливается не на стадии его перевода из страны, а по прошествии длительного срока. Причем агенты валютного контроля, обслуживая внешнеторговые операции российских резидентов, не обязаны устанавливать законность происхождения средств или подробно идентифицировать реальность сделки за пределами требований, которые установлены валютным законодательством и носят весьма ограниченный характер. В таких условиях «грамотная» организация вывоза капитала сводит к минимуму возможность подпадания под штрафные санкции.

Следует, однако, отметить, что проблема эта – лишь наполовину российская. Практически во всех схемах вывоза капитала из России вместе с нашими резидентами участвуют нерезиденты. Многие страны, призывая к борьбе с криминальным капиталом, на деле заинтересованы в притоке из России «грязных» денег. На Западе борьба с капиталами «русской мафии» часто носит показной характер и походит на «охоту на ведьм». Хотя сегодня, конечно, криминальный капитал чувствует себя там гораздо менее уютно.

Нерешенной пока остается и проблема оффшоров. Да, старые и респектабельные Багамы, Лихтенштейн, Кипр или Гернси стали более разборчивы, но эстафету подхватили новые оффшоры, преимущественно Азиатско-Тихоокеанского бассейна. Некоторые из них (например, Лебуан и Науру) стали финансовым «диким полем», прибежищем криминальных денег со всего света.

Макроэкономическая стабилизация и экономический рост ослабили базовые мотивы, побуждавшие российский капитал в течение последнего десятилетия уходить за рубеж. Однако на этот счет не должно быть иллюзий: подобная тенденция может легко развернуться на 180 градусов при первом же значительном ухудшении экономической ситуации в стране. Поэтому решительному реформированию системы государственного контроля за вывозом капитала альтернативы не существует.

**3. ПРОБЛЕМЫ СВОБОДНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА В РОССИИ**

История экономики свидетельствует о том, что проблемы массового притока иностранного капитала возникали довольно часто. С точки зрения монетарных властей последствия такого притока отличаются от последствий притока экспортной валютной выручки только повышенной волатильностью. Как и в последнем случае, валютные резервы страны растут, что сопровождается соответствующей эмиссией национальной валюты. Для предотвращения ускорения инфляции Центральный банк РФ начинает принимать меры по стерилизации избыточного денежного предложения или стерилизации притока капитала. В случае удачного применения стерилизационных мер можно по крайней мере временно обеспечить соответствие прироста денежного предложения приросту количества товаров и услуг на рынке и тем самым удержать инфляцию на стабильном уровне.

Наиболее пристальное внимание аналитиков эти проблемы привлекли после масштабного азиатского кризиса в 1990-е годы. По мнению многих известных экономистов, например Дж. Стиглица, одной из основных причин кризиса стала быстрая и масштабная смена притока капитала на его отток. Так, совокупный чистый приток капитала в Индонезию, Малайзию, Южную Корею, Филиппины и Таиланд вырос с 41 млрд. долл. в 1994 г. до 93 млрд. в 1996 г. А в 1997 г. из этих стран «ушло» 12 млрд. долл., что стало отправной точкой азиатского кризиса[[2]](#footnote-2).

Говоря об опасностях, ассоциируемых с крупным притоком капитала, обычно отмечают:

* быстрое укрепление национальной валюты, снижающее конкурентоспособность отечественных производителей как на международных рынках, так и на внутреннем рынке;
* появление в стране «горячего» краткосрочного капитала, характеризующегося повышенной мобильностью и чувствительностью к реальным или мнимым изменениям на мировых финансовых рынках. Появление значительного объема такого капитала может привести к структурным перекосам в экономике, продолжительность же его присутствия в стране практически не поддается прогнозированию;
* наличие различных рыночных «пузырей». Существенный приток капитала может «перегреть» финансовые рынки небольших размеров, характерные для стран с переходной экономикой;
* ослабление самостоятельной денежно-кредитной политики. В условиях свободного движения капитала практически невозможно выдержать целевые установки по основным денежно-кредитным показателям, поскольку они будут полностью зависеть от непредсказуемого поведения потоков капитала.

В экономической литературе достаточно широко обсуждается вопрос о связи между различными режимами обменного курса и возможностью проводить независимую денежно-кредитную политику. В частности, отмечается, что в условиях свободного передвижения капитала независимость денежно-кредитной политики зависит от режима обменного курса. При фиксированном обменном курсе такая независимость отсутствует: действия монетарных властей должны лишь соответствовать движению капитала, так как любые другие решения помешают решению поставленной задачи поддержания фиксированного курса. В случае свободного обменного курса монетарные власти могут выбирать как цели, так и инструменты денежно-кредитной политики.

На основе подобных рассуждений появился тезис о том, что свободное движение капитала, фиксированный (или поддерживаемый) обменный курс и самостоятельная денежно-кредитная политика не могут осуществляться одновременно. Применительно к современной российской ситуации этот тезис можно сформулировать следующим образом: в условиях свободного движения капитала поддержка обменного курса рубля предполагает отказ от регулирования денежно-кредитных показателей. Другими словами, невозможно таргетировать инфляцию, не отпустив рубль в «свободное плавание» и/или не установив ограничения движения капитала.

В условиях масштабного притока капитала таргетирование инфляции приведет на первом этапе к ускоренному укреплению рубля, которое часто рассматривается как крайне негативное событие. Представляется, что подобные опасения преувеличены. Изменение реального курса рубля оказывает комплексное воздействие на экономику. С одной стороны, это эффект дохода, приводящий к росту доходов населения и удешевлению импортного оборудования, что положительно сказывается на экономическом росте. С другой – это эффект замещения, проявляющийся в снижении конкурентоспособности отечественных товаров, замедляющем экономический рост.

Главный же вывод состоит в том, что укрепление рубля по-разному влияет на экономику в зависимости от того, чем это укрепление вызвано. Например, укрепление рубля, связанное с ростом внутренних регулируемых тарифов, негативно влияет практически на все отрасли, особенно на импортозамещающие. Если же оно вызвано ростом экспортных доходов или притоком капитала, то общее воздействие на экономику оказывается позитивным, включая сектора торгуемых товаров и услуг.

Слабый рубль может быть выгоден экспортерам. Но российский экспорт имеет выраженную сырьевую направленность, поддержание которой методами валютной политики не отвечает стратегическим интересам экономического развития страны. Развитие высокотехнологичных производств, необходимых для диверсификации экспорта и экономики в целом, можно поддерживать другими способами: льготное кредитование, создание особых экономических зон и т. д. Кроме того, укрепление рубля не является критическим препятствием для российских производителей, что подтверждается высокой загрузкой производственных мощностей.

В этих условиях слабый рубль не будет способствовать экономическому росту, так как для производства дополнительных товаров просто не будет свободных мощностей. Одновременно слабый рубль удорожает импорт, в том числе инвестиционный, а значит, затормозится наращивание производственных возможностей российской экономики. Скорее всего слабый рубль негативно повлияет на прямые иностранные инвестиции, поскольку такая валютная политика приводит к снижению доходности вложений в российскую экономику. Можно будет ожидать замедления роста реальных доходов населения и соответствующего снижения производства в потребительском секторе неторгуемых товаров и услуг. Другими словами, сегодня ослабление рубля не только не способно вызвать рост производства, а, напротив, приведет к замедлению экономического развития и уменьшению притока в страну необходимых иностранных технологий и инвестиций.

Однако все вышесказанное не означает, что Центральный банк должен отстраниться от воздействия на обменный курс. Волатильность капитальных потоков означает волатильность обменного курса, а этот эффект крайне нежелателен, поэтому Центральный банк обязан предотвращать серьезные колебания обменного курса.

Режим свободного перетока капитала был характерен для наиболее пострадавших во время азиатского кризиса стран. В то же время Индия и Китай, сохранявшие в тот период существенные ограничения по движению капитала, пережили кризис относительно безболезненно. Сегодня в России нет ограничений для перетока капитала, поэтому требуется тщательный анализ связанных с этим рисков.

Основным механизмом стерилизации денежной массы в России пока является Стабилизационный фонд (или его «преемники»). Отчисления рассчитываются на основе мировой цены на нефть: чем она выше, тем большая доля НДПИ и экспортной пошлины на нефть поступает не в бюджет, а в этот фонд. Такая система, успешно выполняя функцию по стерилизации денежной эмиссии, связанной с валютной выручкой от продажи нефти, не может повлиять на рост денежного предложения, обусловленного притоком иностранного капитала. Не исключена ситуация, когда мировая цена на нефть окажется довольно низкой, а приток капитала достаточно большим. В этом случае отчисления в Стабилизационный фонд будут небольшими и существенно не повлияют на ограничение денежной эмиссии.

Кроме того, механизм управления Стабилизационным фондом входит в противоречие с задачей стерилизации притока капитала. В качестве агента Правительства РФ Банк России должен отчисления в указанный фонд конвертировать в иностранную валюту для инвестирования ее в разрешенные активы за рубежом, для чего должен эмитировать рублей. Но в качестве органа денежно-кредитного регулирования он обязан изымать избыточную рублевую ликвидность, образовавшуюся в результате притока капитала. Не исключена ситуация, когда Банку России придется одновременно проводить две прямо противоположные операции, что неправомерно.

При сохранении за Банком России обеих функций последнее противоречие должно решаться четкой, по-видимому, нормативно закрепленной расстановкой приоритетов между инфляцией и управлением активами Стабилизационного фонда. С точки зрения общеэкономической логики приоритетность борьбы с инфляцией выглядит достаточно обоснованной, но при этом приходится мириться с повышением рисков при вложении средств Стабфонда и с потерей части потенциальных доходов от их размещения. Другим вариантом явилось бы наделение функцией управления его средствами иного агента.

Для анализа проблем современной денежно-кредитной политики обратимся сначала к международному опыту с целью выявления основных причин появления массового притока капитала, совпадавшего с либерализацией финансовых и валютных рынков. Это явление можно было наблюдать, например, в Испании, в Корее и в новых странах Евросоюза в 1990-е годы. В Таиланде, где эти рынки уже были достаточно либерализованы, приток капитала обусловлен существенным снижением внутренних налогов. Также притоку капитала способствуют ожидание укрепления национальной валюты, а иногда – ее стабилизация после периода ослабления. Наконец, капитал привлекает возможность арбитража между мировыми и внутренними процентными ставками.

Стоит отметить, что такие причины есть и в России, причем первые две из них являются результатом целенаправленной экономической политики. Плюсы от такого притока существенно превышают минусы, но органам денежно-кредитного регулирования необходимо принять меры по его стерилизации. Следовательно, современные макроэкономические условия в России ставят перед ее монетарными властями новую задачу, с которой до сих пор они не сталкивались.

Теоретически стерилизация притока капитала может осуществляться с помощью целого ряда инструментов. Традиционно главным из них являются операции на открытом рынке, то есть поглощение центральным банком денежной ликвидности в обмен на эмиссию ценных бумаг. В развитых странах рынки ценных бумаг настолько велики, что позволяют своим центральным банкам незаметно, без изменения рыночных процентных ставок предлагать экономическим агентам дополнительные бумаги в обмен на их ликвидность. В большинстве стран с переходной экономикой размер финансовых рынков существенно меньше, а в России его по-прежнему можно считать небольшим, несмотря на бурный рост в последние годы. Это обстоятельство существенно ограничивает действенность операций на открытом рынке.

Ускоренное наращивание предложения центральным банком ценных бумаг на относительно небольшом финансовом рынке может вызвать повышение процентных ставок. Однако арбитраж процентных ставок является одной из причин притока капитала. Другими словами, операции на открытом рынке могут способствовать как стерилизации притока капитала, так и его дополнительному притоку, причем индикатором точки превращения лекарства в яд являются процентные ставки.

С целью минимизации рисков для подобных операций используются наиболее ликвидные и надежные ценные бумаги, как правило государственные облигации.

Проблему стерилизации притока капитала следует решать на основе комплекса мер, операции же на открытом рынке являются лишь одним из его обязательных элементов. Рассмотрим перечень мер, которые теоретически могли бы способствовать решению проблемы, оценим возможность их практической применимости и обоснованности.

1. Усложнение и удорожание выдачи центральным банком ликвидности коммерческим банкам. Эта мера направлена не столько на стерилизацию избыточной ликвидности, сколько на ограничение других ее источников. Теоретически она могла бы быть применена в России, но коммерческие банки привлекают средства Банка России лишь в небольших объемах. Более того, последний целенаправленно работал над совершенствованием механизма предоставления ликвидности коммерческим банкам, делая этот механизм по возможности удобным и привлекательным. Поэтому вряд ли стоит менять принципы, сложившиеся в последние годы.

2. Повышение нормы обязательного резервирования. Это простой и широко используемый инструмент, но его применение ограничено соображениями развития банковской системы. Обязательное резервирование является по своей сути особым налогом на банковскую деятельность, и его повышение может негативно сказаться на состоянии банковской системы, особенно малых и средних банков. Эта мера может рассматриваться преимущественно как временная. Так, с 1 мая 2009 г нормативы обязательных резервов (с ежемесячным их увеличением на 0,5 процентного пункта с 1 мая по 1 августа 2009 г.) устанавливаются в следующем размере: по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в рублях – 1%, по обязательствам перед банками-нерезидентами в рублях и в иностранной валюте – 1%, по иным обязательствам кредитных организаций в рублях и обязательствам в иностранной валюте – 1%.

3. Введение норматива капитализации банков по отношению к обязательствам перед нерезидентами. В российской практике такого норматива не существует, но примеры его использования можно найти в ближнем зарубежье (например, в Казахстане с апреля 2007 г.). Суть норматива – увязать внешние заимствования коммерческих банков с размером их собственных средств. На практике это будет означать ограничение внешних заимствований банковской системой.

4. Повышение депозитных ставок центрального банка. Этот инструмент во многом схож с операциями на открытом рынке. Он способствует стерилизации притока капитала лишь до тех пор, пока депозитные ставки не сравняются с процентными ставками по свободно обращающимся государственным облигациям. Перейдя этот рубеж, депозиты центрального банка могут сами начать способствовать дополнительному притоку капитала.

5. Использование валютного свопа. В рамках валютного свопа центральный банк соглашается продать валюту по текущему курсу и одновременно обязуется выкупить ее в определенный момент времени по заранее согласованному форвардному курсу. Это позволяет центральному банку «передвинуть» избыточную ликвидность в будущее. Форвардный обменный курс должен быть достаточно благоприятным для коммерческих банков, с тем чтобы своп был коммерчески привлекательным. В принципе цена и форвардный курс свопа могут быть смоделированы таким образом, чтобы создать устойчивый отток капитала в необходимый промежуток времени. При этом общая стоимость свопа для центрального банка будет неизбежно выше рыночных процентных ставок, что и является его основным недостатком. Кроме того, необходимо заранее оговаривать невозможность повторного появления законтрактованной валюты на внутреннем рынке, а для этого необходимы либо доверительные отношения с коммерческим банком, либо развитая система мониторинга, а лучше и то и другое.

6. Привлечение иностранных и международных организаций к размещению своих ценных бумаг на внутреннем рынке. Эта мера позволит создать дополнительные инвестиционные инструменты в национальной валюте и тем самым «связать» избыточную ликвидность.

7. Введение депозитных требований на внешние заимствования. Суть этого требования состоит в обязанности заемщика заморозить на некоторое время на счету центрального банка часть привлекаемых им средств в иностранной валюте. Это - своего рода налог на внешние заимствования. Необходимо отметить, что после либерализации валютного регулирования (1 июля 2007 г.) действующее российское законодательство не предполагает введения подобных требований. Однако теоретически такая мера позволяет снижать приток капитала, не затрагивая процентные ставки. Депозитная норма может быть различной в зависимости от вида заимствований. Например, она должна быть выше для спекулятивного краткосрочного заимствования. К недостаткам такой меры можно отнести фактическое удорожание средств для заемщиков, что может привести к неэффективному перераспределению инвестиционных ресурсов. Тем не менее применение подобной меры в Чили оказалось достаточно успешным. Любопытно, что в Бразилии в начале 1990-х годов была применена более жесткая модификация этой схемы – введение пятипроцентного налога на привлекаемые из-за рубежа средства для уравновешивания стоимости заимствования внутри страны и за рубежом. В результате популярное до введения налога размещение бразильских облигаций за рубежом резко сократилось.

Не все перечисленные меры применимы в современных российских условиях по причинам экономического, законодательного и политического характера. Но в любом случае придется выбирать наиболее приемлемый комплекс мер по стерилизации притока капитала.

**4. ПРИТОК И ОТТОК КАПИТАЛА В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА**

Чистый отток иностранного капитала из России в 2008 году составил, по предварительным оценкам Центробанка РФ, $129,9 млрд. – максимум за всю историю публикации статистики Банка России[[3]](#footnote-3). Любопытно, что эта цифра превысила декабрьские прогнозы самого регулятора: тогда первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев прогнозировал, что отток капитала не должен превысить $100 млрд.

Основная часть оттока капитала в 2008 году пришлась на последний квартал - $130,5 млрд. «Похоже, что финансовые власти недооценили масштаб покупки валюты корпоративным сектором (активы нефинансового сектора в наличной валюте увеличились за IV квартал на $30 млрд), - анализирует ситуацию директор аналитического департамента Банка Москвы Кирилл Тремасов. - Очевидно, что субъекты экономики в конце года запасались валютой впрок – кто для погашения внешних долгов, кто в спекулятивных целях, кто просто размещал таким образом свободные средства»[[4]](#footnote-4).

Отток капитала в IV квартале прошлого года вызван преимущественно отсутствием доверия внутри страны, считают аналитики Альфа-Банка. «Главным фактором оттока был не банковский сектор: на него приходится $56 млрд, причем половина этой суммы представляет собой погашение задолженности перед иностранными кредиторами, - поясняют эксперты. - Остальная часть оттока связана с другими секторами»[[5]](#footnote-5).

«В совокупности частный сектор РФ за один только IV квартал приобрел иностранных активов столько, что теперь в состоянии перекрыть почти все свои обязательства в рамках платежей по внешнему долгу вплоть до конца 2009 года (около $120 млрд за текущий год)», - говорит главный экономист ИБ «Траст» Евгений Надоршин.

Экономист также отмечает, что темп роста прямых инвестиций в нефинансовый сектор РФ упал заметно ($6,5 млрд за квартал против аналогичных прошлогодних $15,2 млрд). «По портфельным инвестициям нерезидентов в РФ в IV квартале наблюдался отток - $7,5 млрд, по итогам года - минус $10,8 млрд, однако это бледная цифра на фоне деятельности резидентов по наращиванию иностранных активов», - полагает г-н Надоршин.

В свою очередь, аналитики ИК «Файненшл Бридж» напоминают, что масштабный отток капитала из РФ в 2008 году начался еще в первой половине августа на фоне вооруженного конфликта в Южной Осетии, а мировой финансовый кризис и ожидания девальвации рубля ускорили этот процесс осенью.

Сами условия для оттока капитала из РФ сложились еще раньше. «У России есть определенные экономические проблемы, обусловленные тем, что значительная часть доходов экономики была завязана на ценах на нефть и металлы, - говорит главный экономист УК «Русь-Капитал» Алексей Логвин. - Сейчас поток доходов в этих секторах существенно снизился, соответственно, возникает масса рисков для связанных с нефтянкой и металлургией отраслей (например, для машиностроения). А рост рисков - это, прежде всего, бегство капитала»[[6]](#footnote-6).

Политические риски также не утихают. На смену войны с Грузией пришел газовый конфликт с Украиной. «Новая война пока находится в холодной, то есть экономической, фазе, но ее негативные последствия уже сейчас ощущают большинство европейцев, - замечает г-н Логвин. - На инвестиционный климат России конфликт с Украиной будет влиять очень плохо и значительно дольше, чем летняя война с Саакашвили. Очень вероятно, что до полноценного разрешения ситуации Россия будет рассматриваться как очень рискованный регион, куда лучше деньги не вкладывать».

Если посмотреть на статистику притока/оттока капитала за последние 10 лет, можно сказать, что притока капитала в Россию фактически и не было. Приток наблюдался только в 2006 и 2007 годах ($41,8 млрд и $83,1 млрд соответственно), и носил он в значительной степени спекулятивный характер. «При низких процентных ставках в США, Европе и Японии и укрепляющемся рубле покупка любых российских облигаций была сверхприбыльным делом, - отмечает Алексей Логвин. - А сейчас, когда прошла волна дефолтов и рубль перестал укрепляться, явно появился повод по возможности погасить долговые бумаги, поменять все на доллары или евро и вернуть эти деньги туда, где они были первоначально». В реальном же секторе отдельные проекты не носили столь массового характера, как приток средств на финансовый рынок. При этом российские власти за счет предоставления кредитов отдельным предприятиям и более активного регулирования экономики инвестиционный климат в России только продолжают ухудшать, сетует экономист.

Что касается прогнозов, не все эксперты пессимистично смотрят на будущее. «Как только в России возобновится экономический рост (мы ждем первых признаков оттепели уже в феврале-марте) и увеличится спрос на инвестиции, капитал вновь начнет возвращаться в экономику, что может привести к развороту тенденций на внутреннем валютном рынке», - считает Кирилл Тремасов. «Если мировые рынки капитала откроются для российских заемщиков хотя бы в середине года, то чистый отток капитала по году может оказаться достаточно скромным - в пределах $20-40 млрд.», - приводит свои оценки аналитик.

Велика вероятность того, что рекорд 2008 года по оттоку капитала по абсолютной величине продержится несколько лет, а рекорд четвертого квартала может держаться не одно десятилетие, считает Евгений Надоршин. «В 2009 году мы уже не ждем таких значительных изменений в капитальном счете – отток будет гораздо скромнее», - полагает экономист.

Другой точки зрения придерживается аналитик Банка Петрокоммерц Дмитрий Харлампиев. При прогнозировании ситуации на следующий год, по его мнению, целесообразно ориентироваться на погашение внешних заимствований в полном объеме при существенно более скромном, а вероятнее, нулевом объеме новых привлечений. Совокупный чистый отток капитала частного сектора в 2009 году эксперту видится на уровне порядка $100 млрд. Для сравнения, Минэкономразвития ожидает в нынешнем году чистого оттока капитала в размере $90 млрд[[7]](#footnote-7).

Заместитель главы Минэкономразвития Андрей Клепач объявил оценку чистого оттока иностранного капитала из РФ в I квартале 2009 года – это $33-34 млрд. Исходя из этого, в марте 2009 года на фоне растущих цен на нефть и стабильного курса рубля в России как минимум не наблюдалось оттока капитала, возможен приток в $0,5 млрд. ВВП в I квартале 2009 года, по его оценкам, сократился на 7% - меньше ожидаемого[[8]](#footnote-8). Прогнозы продолжают ухудшаться: эксперты Высшей школы экономики прогнозируют сокращение ВВП 2009 года на 5-8%, пока это худший прогноз из существующих.

Согласно предварительным оценкам Минэкономики, о которых сообщил вчера зам.главы министерства Андрей Клепач, чистый отток иностранного капитала в I квартале 2009 года составил порядка $33 млрд. «Банки покупали валюту, чтобы расплатиться по долгам и сделать запас для выполнения своих обязательств в будущем», - пояснил причину оттока замминистра. Если исходить из оценок оттока капитала января – февраля 2009 года, а это $33,5 млрд., из которых в январе утекло $29 млрд., в феврале всего $4,5 млрд., то приток капитала в марте 2009 года составил порядка $0,5 млрд. Число незначительное, информагентства передают разные версии слов господина Клепача, который был недоступен для комментария. Так, в версии «Интерфакса», он оценил отток в $33-34 млрд., что допускает небольшой мартовский отток. Но если вспомнить, что масштабный отток капитала из РФ фиксируется с осени 2008 года, то даже его прекращение показательно. О том, что в марте действительно мог быть зафиксирован приток, свидетельствуют и данные ЦБ о динамике международных резервов, которые росли две последние недели марта: с 13 по 20 марта на $9,2 млрд., а с 20 по 27 марта – на $2,7 млрд., согласно опубликованным данным ЦБ РФ.

«Единственным, на мой взгляд, объяснением может быть то, что российские компании реструктурируют свои внешние долги, а если и платят, то за счет иностранных активов, которые были выведены раньше», - говорит Сергей Дробышевский из Института экономики переходного периода[[9]](#footnote-9). Ярослав Лисоволик из Deutsche Bank считает, что приток капитала в марте был спровоцирован ростом цен на нефть и стабилизацией и даже некоторым укреплением курса рубля, что сделало российские активы более привлекательными. «Станет ли март переломным, пока говорить рано: это будет во многом зависеть от динамики цен на нефть», - говорит экономист, тогда как ЦБ ожидает отток чуть более $79 млрд. по итогам 2009 года[[10]](#footnote-10).

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Чистый приток капитала в РФ в мае может составить чуть больше 2 млрд. долларов, сообщила 26 мая 2009 г. зам.министра финансов РФ Оксана Сергиенко. «В мае впервые ожидаем чистый приток на уровне чуть больше 2 млрд. долларов», - сказала она, выступая в Финансовой академии[[11]](#footnote-11). По ее словам, в апреле чистый отток составил 1,5 млрд. долларов. Согласно оценке ЦБ РФ, чистый отток частного капитала в первом квартале 2009 года составил 38,8 млрд. долларов.

Эксперты с прогнозами майского притока согласны. При этом главный экономист ИБ «Траст» Евгений Надоршин считает, что реальный приток капитала происходит уже третий месяц подряд и в мае будет больше официальных данных. «В апреле, например, судя по объему интервенций ЦБ (8,6 млрд. долларов, по данным самого ЦБ, в торгах евро и долларом), наблюдался чистый приток иностранного капитала около 5 млрд. долларов. А официальные данные (отток 1,5 млрд.) объясняются особенностью учета валютных корсчетов кредитных организаций. Включая их в состав резервов, ЦБ не учел их в оттоке капитала, когда они росли, а теперь, когда они стремительно сокращаются, он не учитывает их в притоке, что и ведет к искажению статистики капитального счета платежного баланса», - объясняет эксперт[[12]](#footnote-12).

Причиной притока капитала, по мнению Надоршина, стала уверенность в окончании ослабления рубля. В середине февраля первый заместитель председателя ЦБ РФ Алексей Улюкаев сообщил, что бивалютная корзина не будет стоить дороже 41 рубля.

«Был зафиксирован очень сильный отток, когда проводилась планируемая девальвация рубля. Когда она прекратилась и рубль стал укрепляться, начался приток капитала», - соглашается главный экономист Merrill Lynch Юлия Цепляева. Возросшие нефтяные цены также способствовали доверию к России. «По нашей информации, сейчас целый ряд предпринимателей, еще до кризиса вышедших в кэш, готовят сделки по приобретению активов в России, - объясняет майские прогнозы аналитик ИК «Финам» Константин Романов. – Есть также момент роста активности портфельных инвесторов, но он постепенно исчерпывает себя»[[13]](#footnote-13).

Результат притока виден уже сейчас: укрепление рубля (которое стало причиной притока и усилилось вместе с ним), рост фондового рынка, рост рублевой ликвидности, снижение процентных ставок, отмечает Надоршин.

В то же время долгосрочность такой идиллии эксперты предсказать не берутся. «Обольщаться не стоит, - говорит Цепляева. – Это в основном краткосрочные спекулятивные деньги. Любые макроэкономические изменения в негативную сторону – снижение нефтяных цен, ослабление рубля, плохая статистика и прогнозы – могут развернуть тренд в обратную сторону. Сейчас на повестке дня вопрос о глубине рецессии и второй волне кризиса». К тому же цифры притока пока что ничтожно малы. «Пока что рано говорить о том, что эти деньги будут серьезно на что-то влиять», - считает Цепляева.

В то же время участники и наблюдатели за РТС считают, что с притоком капитала нас ждет нетрадиционное летнее оживление на фондовом рынке. Глава аналитического департамента ИК «Брокеркредитсервис» Максим Шеин думает, что что-то более или менее внятное, похожее на обоснованный рост, начнется на рынке в конце лета. И если учесть, что фондовый рынок, как правило, обгоняет экономику на шесть-девять месяцев, то реальный повод для радости может появиться в начале следующего года.

Между тем Банк России изменил прогноз по оттоку капитала из России в 2009 году в меньшую сторону (ранее прогноз по оттоку капитала в 2009 году составлял 90 миллиардов долларов). Об этом сообщил журналистам первый зампред ЦБР Алексей Улюкаев. Он сообщил, что 30 марта Национальный банковский совет рассмотрел уточненный доклад по денежно-кредитной политике в 2009 году, который подготовил Банк России. По словам Улюкаева, прогноз инфляции остался неизменным, прогноз по оттоку капитала изменился в меньшую сторону. Однако, этот доклад, содержащий скорректированный Центробанком из-за кризиса прогноз основных макроэкономических показателей, будет доработан и опубликован[[14]](#footnote-14), сообщил РИА Новости член НБС, депутат Госдумы Павел Медведев[[15]](#footnote-15).

«Представленные ЦБ ориентиры пока не официальные, потому что были высказаны замечания. Центральный банк доработает этот текст, и он будет опубликован», - сказал Медведев.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Балабанов И.Т. «Деньги и финансовые институты» СПб. «Питер» 2003 г.
2. Белоглазова Г.Н. «Денежное обращение и банки» М. «Финансы и статистика» 2005 г.
3. Красавина Л.Н. «Деньги и регулирование денежного обращения: теория и практика» М. «Финансы и статистика» 2002 г.
4. Свиридов О.Ю. «Деньги, кредит, банки» Ростов-на-Дону «Феникс» 2000 г.
5. Иноземцев. В.А. Азиатский финансовый кризис 2001 года: абстрактная гипотеза или реальная перспектива? // «Финансы» № 11. 2002
6. Шаповалов А.Н. Ни притока, ни оттока // «Коммерсантъ» № 59 (4114) от 03.04.2009
7. Шохина Е.В. Первые миллиарды // «Эксперт». №20 (658). 25 мая – 01 июня 2009
8. Официальный сайт Альфа-банка http://www.alfabank.ru/
9. Официальный сайт Банка Москвы http://www.bm.ru/
10. Официальный сайт Министерства экономического развития РФ http://www.economy.gov.ru
11. Официальный сайт Российского агентства международной информации РИА Новости http://www.rian.ru/
12. Официальный сайт управляющей компании «Русь-Капитал» http://www.russcapital.ru/
13. Официальный сайт Центрального Банка РФ http://www.cbr.ru/

1. Согласно данным ЦБ РФ http://www.cbr.ru/statistics/credit\_statistics/print.asp?file=capital.htm [↑](#footnote-ref-1)
2. В. Иноземцев. Азиатский финансовый кризис 2001 года: абстрактная гипотеза или реальная перспектива? // «Финансы» № 11. 2002 [↑](#footnote-ref-2)
3. Согласно официальной статистики ЦБ РФ www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-3)
4. Интервью с директором аналитического департамента Банка Москвы http://www.bm.ru/ru/analyst\_reports [↑](#footnote-ref-4)
5. Аналитический отчет Альфа-банка о положении на рынке капитала http://www.alfabank.ru/research/confidence/ [↑](#footnote-ref-5)
6. Согласно интервью с А.Логвиным http://www.russcapital.ru/press/in\_press/detail.php?ID=19476 [↑](#footnote-ref-6)
7. Согласно официального сайта Министерства экономического развития РФ http://www.economy.gov.ru [↑](#footnote-ref-7)
8. А.Шаповалов. Ни притока, ни оттока // «Коммерсантъ» № 59 (4114) от 03.04.2009 [↑](#footnote-ref-8)
9. Там же [↑](#footnote-ref-9)
10. Там же [↑](#footnote-ref-10)
11. Шохина Е. Первые миллиарды // «Эксперт». №20 (658). 25 мая – 01 июня 2009 [↑](#footnote-ref-11)
12. Там же [↑](#footnote-ref-12)
13. Там же [↑](#footnote-ref-13)
14. По состоянию на 30.05.2009 г. упомянутый в тексте документ ЦБ РФ опубликован не был [↑](#footnote-ref-14)
15. Согласно информации официального сайта Российского агентства международной информации РИА Новости http://www.rian.ru/ [↑](#footnote-ref-15)