

## **Балансы международной инвестиционной деятельности РФ**

### **Аннотация**

Как инструмент анализа международной инвестиционной деятельности РФ в статье рассмотрены ряд балансов, в которых бы учитывались доходы от международных (иностраннных и зарубежных) инвестиций (отражаемые в разделе платежного баланса «Счет текущих операций»).

### **Ключевые слова:**

Баланс доходов от международной инвестиционной деятельности (баланс доходов МИД), баланс иностранной инвестиционной деятельности (баланс ИИД), баланс зарубежной инвестиционной деятельности (баланс ЗИД), баланс международной инвестиционной деятельности (баланс МИД).

### **The summary**

As the tool of the analysis of the international investment activity of the Russian Federation in article are considered a number of balances in which incomes from international (foreign and foreign) investments (reflected in section of the balance of payments «Account of current operations» would be considered).

### **Keywords:**

Balance of incomes of the international investment activity (balance of incomes the Ministry of Foreign Affairs), balance of foreign investment activity (balance FIA), balance of investment activity abroad (balance IAA), balance of the international investment activity (balance the Ministry of Foreign Affairs).

### **Баланс доходов от международной инвестиционной деятельности**

Баланс доходов МИД страны представляет собой отчет об инвестиционных доходах, получаемых как экспортерами, так и импортерами

капитала за определенный период времени в табличной форме. Он составляется на основе данных, содержащихся в разделе «Текущие операции» платежного баланса страны. По определению Банка России, «доходы от инвестиций отражают доходы от владения иностранными финансовыми активами, которые резиденты получают от нерезидентов (проценты, дивиденды и другие аналогичные формы дохода) и наоборот»<sup>1</sup>.

В этой связи остаются неясными следующие вопросы.

Во-первых, почему в определении говорится лишь о доходах от финансовых активов? Ведь инвестиции могут осуществляться также в нефинансовые активы (например, недвижимость). Находят ли иные доходы от инвестиций какое-то отражение в платежном балансе?

Во-вторых, отражаются ли в показателе «доходы от инвестиций» доходы, получаемые Российской Федерацией от резервных активов (золотовалютных резервов), которые определяются как «высоколиквидные финансовые активы»? Или же речь идет лишь о доходах, получаемых от зарубежных активов в форме прямых, портфельных и прочих инвестиций?

В-третьих, учитывается ли в «доходах от инвестиций» та часть доходов, которая идет на реинвестирование или же показатель отражает лишь чистые доходы (т.е. доходы за вычетом реинвестиций)? Отсутствие четкого представления о том, что скрывается за показателем «доходы от инвестиций», затрудняет анализ баланса ИД.

Следует особо подчеркнуть, что под инвестиционными доходами понимаются те доходы, которые принимают денежную форму; инвесторы могут получать также так называемые «бумажные» доходы, которые образуются в результате повышения стоимости активов под влиянием рыночных факторов. Мы называем их «бумажными», потому что они отражаются в финансовой отчетности инвестора, но денежную форму в отчетном периоде не принимают (эти доходы могут превратиться в

---

<sup>1</sup> «Методологические комментарии к таблицам «Бюллетеня банковской статистики»». Более подробного определения термина «доходы от инвестиций» Банк России не дает.

«денежные» в следующих периодах). Впрочем, наряду с «бумажными» доходами инвесторы могут иметь «бумажные» убытки в результате обесценения активов.

Баланс ИД складывается из следующих элементов:

- а) доходы к получению (доходы от зарубежных инвестиций);
- б) доходы к выплате (доходы от иностранных инвестиций);
- в) сальдо инвестиционных доходов.

Инвестиционные доходы, полученные за определенный период, целесообразно разделить на две категории:

- 1) доходы, остающиеся в принимающей стране и используемые для реинвестиций (доходы в национальной валюте);
- 2) доходы, вывозимые из принимающей страны путем обмена национальной валюты на иностранную валюту.

К сожалению, в платежном балансе РФ разделения инвестиционных доходов на указанные группы отсутствует.

Табл. 1

Баланс доходов от международной инвестиционной  
деятельности РФ (млрд. долл.)

|      | Доходы к<br>получению<br>(доходы от<br>зарубежных<br>инвестиций) | Доходы к<br>выплате (доходы<br>от иностранных<br>инвестиций) | Сальдо<br>инвестиционных<br>доходов |
|------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| 1995 | 4,1                                                              | 7,2                                                          | - 3,1                               |
| 1996 | 4,2                                                              | 9,3                                                          | -5,1                                |
| 1997 | 4,1                                                              | 12,5                                                         | -8,1                                |
| 1998 | 4,0                                                              | 15,6                                                         | -11,6                               |
| 1999 | 3,5                                                              | 11,4                                                         | -7,9                                |
| 2000 | 4,3                                                              | 11,3                                                         | -7,0                                |
| 2001 | 6,2                                                              | 10,5                                                         | -4,3                                |
| 2002 | 5,0                                                              | 11,8                                                         | - 6,8                               |
| 2003 | 10,2                                                             | 23,3                                                         | -13,1                               |
| 2004 | 10,8                                                             | 23,3                                                         | -12,5                               |
| 2005 | 15,7                                                             | 33,5                                                         | -17,8                               |

|       |       |       |        |
|-------|-------|-------|--------|
| 2006  | 27,9  | 53,1  | -25,2  |
| 2007  | 44,8  | 68,2  | -23,4  |
| 2008  | 53,6  | 88,7  | -35,1  |
| Итого | 198,4 | 379,7 | -181,3 |

Анализ данных табл. 1 позволяет сделать следующие предварительные выводы.

1. Доходы иностранных инвесторов в период 1995-2002гг. находились примерно на одном уровне (в среднем 4-5 млрд. долл.). Начиная с 2003-2004гг. обозначилась тенденция нарастания инвестиционных доходов нерезидентов, и в 2008г. они более чем в 10 раз превысили уровень 2002г.

2. Доходы от зарубежных инвестиций РФ в период 1995-2002гг. не имели выраженной тенденции к росту или снижению, колеблясь в диапазоне от 7,2 млрд. долл. (1995г.) до 15,6 млрд. долл. (1998г.). Начиная с 2003-2004гг. обозначилась тенденция нарастания инвестиционных доходов российских экспортеров капитала, и в 2008г. они почти в 8 раз превысили уровень 2002г. Можно отметить определенную синхронизацию динамики доходов от зарубежных инвестиций и доходов от иностранных инвестиций.

3. На протяжении всего периода 1995-2008г. сальдо инвестиционных доходов имело отрицательное значение, причем, начиная с 2004г. обозначилась тенденция быстрого нарастания отрицательного сальдо. В целом за четырнадцатилетний период инвестиционные доходы от иностранных инвестиций оказались почти в 2 раза больше инвестиционных доходов от зарубежных инвестиций. По нашему мнению, мало вероятно, чтобы инвестиционные доходы российских экспортеров капитала (учитывая сопоставимые объемы экспорта и импорта капитала) были намного меньше инвестиционных доходов иностранных инвесторов в России. Можно предположить, что данные платежного баланса об инвестиционных доходах российских экспортеров занижены. Существенная часть этих доходов остается в принимающих странах и в Россию не поступает. Таким образом, мы еще раз приходим к выводу, что масштабы экспорта капитала из России

не в полной мере отражаются в платежном балансе РФ, который в слабой степени учитывает реинвестирование доходов от зарубежных инвестиций.

### **Баланс иностранной инвестиционной деятельности РФ**

Баланс ИИД представляет собой таблицу, в которой отражаются три группы показателей:

а) изменения обязательств резидентов перед нерезидентами в связи с инвестиционными операциями последних (чистый импорт капитала);

б) доходы нерезидентов от инвестиционной деятельности в принимающей стране;

в) сальдо (результат) деятельности иностранных инвесторов, представляющее собой разницу между чистым импортом капитала и полученными инвестиционными доходами.

Можно заметить, что данный баланс увязан с балансом международного движения капитала РФ (из него берется информация по первой группе показателей), балансом доходов международной инвестиционной деятельности (из него берется информация по второй группе показателей).

В случае, если сальдо баланса иностранной инвестиционной деятельности РФ имеет положительное значение, чистый импорт капитала превышает инвестиционные доходы, если отрицательное значение, инвестиционные доходы превышают чистый импорт капитала.

Табл. 2.

### **Баланс иностранной инвестиционной деятельности РФ (млрд. долл.)**

|      | Чистый импорт капитала | Инвестиционные доходы | Сальдо |
|------|------------------------|-----------------------|--------|
| 1995 | 15,3                   | 7,2                   | 8,1    |
| 1996 | 23,2                   | 9,3                   | 13,9   |
| 1997 | 43,5                   | 12,5                  | 31,0   |
| 1998 | 20,7                   | 15,6                  | 5,1    |
| 1999 | 1,2                    | 11,4                  | -10,2  |
| 2000 | -11,4                  | 11,3                  | -22,7  |

|       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|
| 2001  | -4,5  | 10,5  | -15,0 |
| 2002  | 3,3   | 11,8  | -8,5  |
| 2003  | 27,9  | 23,3  | 4,6   |
| 2004  | 36,7  | 23,3  | 13,4  |
| 2005  | 53,4  | 33,5  | 19,9  |
| 2006  | 68,2  | 53,1  | 15,1  |
| 2007  | 208,8 | 68,2  | 140,6 |
| 2008  | 95,2  | 88,7  | 6,5   |
| Итого | 581,5 | 379,7 | 201,8 |

Предварительные выводы на основе анализа данных табл. 2.

1. В целом за период 1995-2008гг. инвестиционные доходы составили почти 2/3 величины чистого импорта капитала.

2. В отдельные годы (1999-2002 гг.) инвестиционные доходы превышали чистый приток иностранного капитала в российскую экономику, что выражалось в отрицательном значении сальдо.

3. В 2007г. было зафиксировано аномально высокое положительное значение сальдо – более 140 млрд. долл. (рост в 9,3 раза по сравнению с 2006г.); в следующем году оно сократилось до 6,5 млрд. долл. (сокращение в 21,5 раза), что было обусловлено увеличением в 2008г. инвестиционных доходов и еще более резким падением объема чистого импорта капитала. Такие резкие изменения сальдо иностранной инвестиционной деятельности в 2007-2008гг. в первую очередь порождены кризисом в мировой и российской экономике.

### **Баланс зарубежной инвестиционной деятельности РФ**

Баланс ЗИД представляет собой таблицу, в которой отражаются три группы показателей:

а) изменения величины активов российских резидентов за рубежом в связи с инвестиционными операциями (чистый экспорт капитала);

б) доходы российских резидентов от инвестиционной деятельности за рубежом;

в) сальдо (результат) деятельности российских инвесторов за рубежом, представляющее собой разницу между чистым экспортом капитала и полученными инвестиционными доходами.

Также как и баланс иностранной инвестиционной деятельности РФ данный баланс увязан с балансом международного движения капитала РФ и балансом доходов от международной инвестиционной деятельности.

В случае, если сальдо баланса зарубежной инвестиционной деятельности РФ имеет отрицательное значение, чистый импорт капитала превышает инвестиционные доходы, что означает чистое кредитование резидентами РФ остального мира.

Табл.3

**Баланс зарубежной инвестиционной деятельности РФ (млрд. долл.)**

|       | Экспорт<br>капитала | Инвестицион<br>ные доходы | Сальдо |
|-------|---------------------|---------------------------|--------|
| 1995  | -2,9                | 4,1                       | 1,2    |
| 1996  | -29,2               | 4,2                       | -25,0  |
| 1997  | -26,9               | 4,1                       | -22,8  |
| 1998  | -16,4               | 4,0                       | -12,4  |
| 1999  | -15,3               | 3,5                       | -11,8  |
| 2000  | -21,1               | 4,3                       | -16,8  |
| 2001  | -2,3                | 6,2                       | 3,9    |
| 2002  | -2,6                | 5,0                       | 2,4    |
| 2003  | -26,8               | 10,2                      | -16,6  |
| 2004  | -43,5               | 10,8                      | -32,7  |
| 2005  | -55,9               | 15,7                      | -40,2  |
| 2006  | -65,1               | 27,9                      | -37,2  |
| 2007  | -112,9              | 44,8                      | -68,1  |
| 2008  | -234,5              | 53,6                      | -180,9 |
| Итого | -655,4              | 198,4                     | -457,0 |

Анализ табл. 3 позволяет сделать следующие выводы.

1. За весь рассматриваемый период 1995-2008гг. экспорт капитала резидентами РФ превысил полученные ими инвестиционные доходы в 3,3 раза. Данная пропорция очень заметно отличается от аналогичного

соотношения в балансе иностранной инвестиционной деятельности (импорт иностранного капитала за тот же период времени лишь в 1,5 раза превысил инвестиционные доходы нерезидентов).

2. Сальдо зарубежной инвестиционной деятельности за четырнадцатилетний период лишь три раза имело положительное значение (1995, 2001, 2002 гг.).

3. Отрицательное сальдо зарубежной иностранной инвестиционной деятельности стало быстро нарастать, начиная с 2003г., достигнув рекордного значения в 2008г. За указанный период произошло почти 11-кратное увеличение отрицательного сальдо. Только за 2007-2008гг. отрицательное сальдо увеличилось в 2,7 раза. Это обусловлено в первую очередь нарастанием трудностей в российской экономике, которые в 2008г. переросли в экономический кризис.

#### **Баланс международной инвестиционной деятельности РФ**

Баланс МИД представляет собой сгруппированную в табличной форме наиболее обобщенную информацию о результатах участия России в международном инвестиционном обмене. Он включает в себя следующие компоненты:

а) сальдо иностранной инвестиционной деятельности (ИИД) в РФ (информация об этом сальдо имеется в балансе иностранной инвестиционной деятельности РФ);

б) сальдо зарубежной инвестиционной деятельности (ЗИД) РФ (информация об этом сальдо имеется в балансе зарубежной инвестиционной деятельности РФ);

в) сальдо международной инвестиционной деятельности (МИД) РФ, которое определяется как разность между первыми двумя сальдо.

Положительное значение сальдо МИД означает чистое кредитование другими странами Российской Федерации, отрицательное значение – чистое кредитование других стран Россией.

Табл.4

**Баланс международной инвестиционной деятельности РФ (млрд.  
долл.)**

|       | Сальдо<br>иностранной<br>инвестиционной<br>деятельности | Сальдо<br>зарубежной<br>инвестиционной<br>деятельности | Сальдо<br>международной<br>инвестиционной<br>деятельности |
|-------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 1995  | 8,1                                                     | 1,2                                                    | 9,2                                                       |
| 1996  | 13,9                                                    | -25,0                                                  | -11,1                                                     |
| 1997  | 31,0                                                    | -22,8                                                  | 8,2                                                       |
| 1998  | 5,1                                                     | -12,4                                                  | -7,3                                                      |
| 1999  | -10,2                                                   | -11,8                                                  | -22,0                                                     |
| 2000  | -22,7                                                   | -16,8                                                  | -39,5                                                     |
| 2001  | -15,0                                                   | 3,9                                                    | -11,1                                                     |
| 2002  | -8,5                                                    | 2,4                                                    | -6,1                                                      |
| 2003  | 4,6                                                     | -16,6                                                  | -12,0                                                     |
| 2004  | 13,4                                                    | -32,7                                                  | -19,3                                                     |
| 2005  | 19,9                                                    | -40,2                                                  | -20,3                                                     |
| 2006  | 15,1                                                    | -37,2                                                  | -22,1                                                     |
| 2007  | 140,6                                                   | -68,1                                                  | 72,5                                                      |
| 2008  | 6,5                                                     | -180,9                                                 | -174,4                                                    |
| Итого | 201,8                                                   | -457,0                                                 | -255,2                                                    |

Анализ табл. 4 позволяет сделать следующие выводы.

1. Сальдо МИД в период 1995-2008гг. только два раза (в 1995 и 2007гг.) имело положительное значение. Во все остальные годы сальдо было отрицательным.

2. Динамика сальдо МИД изменялось очень неравномерно на протяжении всего периода. Наибольшие колебания отмечались в период 2006-2008гг. Максимального отрицательного значения сальдо МИД достигло в 2008г – 174,4 млрд. долл. Очевидно, что такой «рекорд» в значительной мере был спровоцирован кризисом в российской экономике, которая стала «донором» (чистым кредитором) для некоторых стран (прежде всего развитых), также переживающих экономический кризис.

3. В целом за период 1995-2008гг. сальдо ЗИД превысило в 2,3 раза сальдо ИИД. Это привело к образованию общего отрицательного сальдо МИД за период 1995-2008гг., равного 255,2 млрд. долл. Таким образом,

результатом участия РФ в международном инвестиционном обмене в течение 14 лет является финансовая «подпитка» остального мира в объеме, равном примерно годовому объему инвестиций Российской Федерации в 2007г. (при пересчете рублей в доллары США по официальному курсу).

Еще раз повторим, что отрицательное сальдо МИД на самом деле гораздо больше, т.к. Банк России не в полной мере отражает в своей статистике масштабы инвестиционной деятельности российских экспортеров капитала за рубежом и их инвестиционные доходы.