

*Л. ГРИГОРЬЕВ,
экономист*

ТРАНСФОРМАЦИЯ БЕЗ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА: 10 ЛЕТ СПУСТЯ*

В большинстве экономических программ и во многих выступлениях политиков подчеркивается важность привлечения иностранных инвестиций для развития экономики пореформенной России. В известном смысле приток иностранного капитала является надежным индикатором формирования позитивного инвестиционного климата и для национальных инвесторов, поскольку иностранные инвестиции обычно способствуют подъему национальной экономики, а не маскируют отечественный инвестиционный застой. Процессы трансформации и формирования рыночной экономики во многих странах мира в 1990-е годы сопровождались возрастанием роли иностранного предпринимательского капитала в создании и развитии рыночных институтов. После открытия нашей страны для иностранных инвесторов прошло уже целое десятилетие (этим летом исполняется 10 лет со дня принятия первого закона “Об иностранных инвестициях в СССР”, в прошлом году Государственная дума РФ одобрила его новый вариант), но Россия все еще сильно отстает по объемам поступающего капитала от многих стран с переходной экономикой. Несмотря на политическую и макроэкономическую стабилизацию, приток прямых инвестиций в 2000 г., по данным российского платежного баланса, даже снизился.

Дебаты о роли иностранного капитала, которые велись во многих странах мира в последние десятилетия XX в., отражали сложный комплекс интересов национального развития, потребностей решения бюджетных и долговых проблем, но также и интересов бюрократического государства, стремящегося установить контроль над бизнесом, или конкретных компаний, препятствующих открытию экономики своих стран для иностранного капитала, часто под националистическими лозунгами – здесь Россия не была исключением. К концу XX в.

*Журнальный вариант главы в монографии, подготовленной Бюро экономического анализа, “Политика привлечения прямых иностранных инвестиций в российскую экономику”. М.: ТЕИС, 2001 (в печати).

в большинстве стран мира вопрос о том, нужен ли им иностранный капитал, был решен положительно. Не всем удалось привлечь его в желаемом объеме, но создание нормального климата для накопления и условий для прихода прямых иностранных инвесторов стало аксиомой. Непосредственные цели привлечения иностранных инвестиций различаются по странам, но ключевой является не только и не столько обеспечение притока финансовых ресурсов, сколько развитие экономики страны с учетом процессов глобализации и усиливающейся интеграции. Россия оказалась одной из немногих стран с переходной экономикой, которые экспортировали капитал *de facto* в больших масштабах. Так что страна нуждалась больше в приходе иностранного предпринимательского капитала в целях трансформации институциональной среды, чем собственно в финансовых ресурсах.

Решение проблемы привлечения иностранного капитала в страны с переходной экономикой зависит от увязки их трансформационных целей и задач развития. Эти страны ведут конкуренцию за прямые иностранные инвестиции, сознавая их важность для модернизации своей экономики и сохранения устойчивости перед лицом финансовых потрясений. Однако для многих стран иностранный капитал является одновременно средством формирования рыночной институциональной среды. Иностранные инвестиции оказались тем зеркалом, в котором отражаются успехи или неудачи национальной политики развития. Частный иностранный инвестор рискует собственными капиталами (в случае менеджера – карьерой) и не может быть объектом национальной политики принимающей капитал страны в буквальном смысле слова, во всяком случае, пока он не принял решения инвестировать. Чтобы инвесторы пришли надолго и в большом количестве, требуются высокодоходные проекты, политическая и экономическая стабильность и предсказуемость изменений в инвестиционном климате страны. Если условия для инвестирования только складываются, необходимы определенное время и формирование критической массы иностранного капитала для того, чтобы он стал нормальным элементом процесса накопления принимающей страны, способствующим повышению эффективности ее экономики и отдачи от ее участия в процессах глобализации.

Как показал опыт других стран, прямой капитал приходит не мгновенно, а в течение нескольких лет по нарастающей по мере создания соответствующих условий, включаясь в процесс национального накопления, причем он может играть в нем весьма значительную роль. Россия упустила возможность привлечь крупный иностранный капитал к процессам трансформации. В настоящее время необходимо создать лучшие условия как для него, так и для национального “нового” капитала. Именно российский капитал (а не государство) будет, видимо, играть преобладающую роль в определении условий и темпов прихода иностранного капитала в обозримом будущем, что вполне согласуется с либеральной доктриной. Не существует никакой загадки в способах привлечения иностранного капитала – это проблема политического выбора при принятии прагматической стратегии социально-экономического развития.

Усиление мобильности капитала в мире на рубеже веков

Процессы глобализации, западноевропейской и североамериканской интеграции в 1990-е годы способствовали усилению международной мобильности капитала. Информационная революция создала новые средства коммуникаций и снизила издержки трансакций. На первый план вышли развернувшиеся на рубеже столетий горизонтальные мегаслияния в развитых странах, многие из которых носят межстрановой характер. Свою роль сыграли появление большого числа стран с “нарождающимися рынками”, а также тенденция к унификации “правил игры” в различных регионах и на различных рынках. Массовая приватизация путем продаж предприятий стратегическим инвесторам в странах Латинской Америки обеспечила условия для прихода иностранных инвесторов. “Азиатский” кризис 1997–1998 гг. привел к изменению принципов корпоративного управления и функционирования финансовых рынков в странах Юго-Восточной Азии. Постепенная трансформация японской финансовой системы под влиянием кризисных явлений в стране будет способствовать расширению сферы действия общих принципов финансовых рынков, их либерализации в целях содействия глобальной конкуренции и притоку капитала.

По мере роста мировой экономики увеличивается объем доступных ресурсов для развития, хотя они по-прежнему сосредоточены в ограниченном числе стран. В развитых странах нормы сбережений и накопления в течение последних десятилетий остаются в пределах 23–24% ВВП. В целом они выступают как надежный и привлекательный объект для инвестиций, и подавляющая часть мировых капиталовложений осуществляется в рамках данной группы стран. Согласно расчетам МВФ, валовое накопление в них превышает собственные сбережения примерно на 0,8–1,2 процентных пункта их совокупного ВВП. Ограниченность мировых сбережений и необходимость экономического развития создают определенную конкуренцию за инвестиции, в том числе и международную – как внутри развитого мира, так и со стороны развивающихся стран, включая страны с переходной экономикой.

Движение прямых инвестиций в мире – часть более сложного процесса движения капитала, охватывающего портфельные вложения, банковские и облигационные займы, между развитыми и между развитыми и развивающимися (в том числе переходными экономиками) странами. Рассмотрение этого процесса выходит за рамки данной работы. Для России ключевым вопросом по-прежнему остается привлечение именно прямых инвестиций. Темпы их роста значительно обгоняют темпы роста ВВП и даже международной торговли как для развитых, так и (в 1990-е годы) для развивающихся стран. Среднегодовые темпы прироста реального ВВП составляют в мире примерно 3,5%, торговли товарами и услугами в 1982–1991 гг. – 5,0 и в середине прошлого десятилетия – более 7%. Иностранные инвестиции росли намного быстрее, но их динамика была не линейной, а скачкообразной (см. табл. 1).

Динамика ВВП, торговли и прямых инвестиций
(в среднем за год, %)

	1982–1991 гг.	1992–1997 гг.	1998–1999 гг.	2000 г.
<i>Реальный ВВП</i>				
Весь мир	3,3	3,3	3,2	4,8
Развивающиеся страны	4,3	6,3	3,7	5,8
Страны с переходной экономикой	1,4	-5,2	0,8	5,8
Россия	–	-8,3	-0,9	8,3
<i>Мировая торговля (товары и услуги)</i>				
Весь мир, объем	5,0	7,2	4,8	12,4
Развивающиеся страны, объем экспорта	4,6	8,8	4,7	15,7
Россия, объем экспорта (расчет в долларах)	–	10,6**	-9,3	36,0
<i>Прямые иностранные инвестиции</i>				
Вывоз из 12 развитых стран*	–	12,7	42,8	–
Ввоз в развивающиеся страны	21,8***	30,2	3,6	-4,0
Ввоз в страны с переходной экономикой	–	26,8****	18,0	11,0
Ввоз в Россию (статистика платежного баланса)	–	96,1**	-23,3	-12,0

* – США, Япония, Германия, Великобритания, Франция, Италия, Канада, Голландия, Бельгия, Испания, Швеция, Швейцария; ** – 1995–1997 гг.; *** – 1985–1991 гг.; **** – 1993–1997 гг.

Источники: рассчитано по: IMF, World Economic Outlook, October 2000, May 2001; IMF, IFS, February 2001; Recent trends in the transfer of resources to developing countries. World Bank, April 2, 2001; ЦБР. Бюллетень банковской статистики, 2001, № 4, табл. 1.4.

Огромный приток прямых инвестиций из развитых в развивающиеся страны наблюдался в середине 1990-х годов. Перелом – хотя возможно, временный – наступил в результате финансового кризиса 1997–1998 гг. После него произошло “замыкание” основной массы инвестиций внутри группы развитых и небольшой группы развивающихся стран, что стало более заметным на фоне общего увеличения масштабов перемещения капитала.

В целом “G 7” на конец 1999 г. была “должна” остальному миру чуть меньше 1 трлн. долл. (см. табл. 2). Еще в 1990 г. зарубежные активы и обязательства стран “большой семерки” были сбалансированы (соответственно 8,3 трлн. и 8,15 трлн. долл.). За десятилетие активы возросли в 2,3 раза, а пассивы – более чем в 2,5 раза. Конечно, за агрегированными данными скрываются различные страновые позиции в области движения капитала. В частности, экономики США и Германии представлялись окружающему миру настолько устойчивыми, характеризующимися низкими страновыми, валютными и прочими рисками, что смогли привлечь огромные (особенно США) долговые капиталы. По суммарным показателям чистыми заемщиками относительно остального мира являются США и Великобритания, а также Франция и Канада.

**Инвестиционная позиция ведущих рыночных экономик
на конец 1999 г. (в млрд. долл.)**

Показатели	США	Великобритания	Япония	Германия	“G7”
1. Суммарные зарубежные активы*	7173	3781	3014	2370	19591
Суммарные зарубежные пассивы*	8647	4005	2184	2271	20553
Превышение активов над пассивами	-1484	-224	830	99	-962
2. Суммарные прямые инвестиции	2616	694	249	422	4684
Превышение над вложениями в страну извне	-185	307	203	169	682
3. Портфельные вложения	2027	608	285	508	3906
Превышение над вложениями в страну извне	504	-276	-548	127	-251
4. Вложения в долговые бумаги	557	608	957	385	3252
Превышение над вложениями в страну извне	-1806	115	625	-301	-1756

* Содержит показатели, не приведенные в таблице.

Источник: рассчитано по: IMF, IFS, February 2001.

Формально почти все “ухудшение” инвестиционной позиции “большой семерки” может быть отнесено на счет резкого увеличения покупки американских долговых бумаг остальным миром: с 685 млрд. долл. в 1990 г. до 2363 млрд. долл. на конец 1999 г. Американские инвесторы на конец 1999 г. держали в своих портфелях всего лишь 557 млрд. “чужих” долговых бумаг, зато вложили более 2 трлн. долл. в финансовые инструменты других стран.

В значительной степени рост обязательств США перед остальным миром отражает покрытие привлеченным капиталом отрицательного сальдо торгового баланса США (по товарам). После 1997 г. еще более ускорился рост прямых иностранных вложений в американскую экономику, которые даже превысили американские инвестиции за рубежом (соответственно 2,8 трлн. и 2,6 трлн. долл. на конец 1999 г.). Схожая структура международных вложений присуща Германии¹. Япония и Великобритания в большей степени кредитуют остальной мир, а сами выступают объектами вложений портфельного капитала.

В США фактически речь идет о приеме капитала с преимущественно фиксированным (и относительно низким) доходом. Более рискованные вложения в остальные страны приносят больший доход, но зависят от политической и правовой ситуации, макроэкономической стабильности в странах – объектах вложений. Рисковая премия по облигациям превращается в реализованный доход, если риски (и потери), ставшие причиной высокой премии, фактически не

¹ Это, в частности, отражает устойчивость доллара и немецкой марки. Капитал из развивающихся стран, естественно, “бежит” в зону низких рисков и стабильных валют.

наступают². Естественно, долговые и фондовые инструменты развивающихся стран служат объектом вложений инвесторов из развитых стран. Однако движение портфельного капитала в зону развивающихся рынков затруднено значительными страновыми рисками. В то же время инвесторы вкладывают средства в эти инструменты только при условии высоких премий за риск. Для развивающихся стран прием такого капитала является желанным, но рискованным источником финансовых ресурсов. В случае валютных, банковских или иных финансовых (и политических) потрясений возникает объективная проблема возможного быстрого (и даже панического) оттока портфельного капитала.

Интересно, что страны "G 7" по своей агрегированной инвестиционной позиции "должны" остальному миру около 250 млрд. долл. портфельного капитала, хотя по прямым инвестициям их "плюс" составляет примерно 700 млрд. долл. (соответственно 4,7 трлн. и 4,0 трлн. долл.). Зарубежные вложения приносят доход, который реинвестируется в большей степени в США, чем в других странах. Например, репатрированный инвестиционный доход США от прямых инвестиций за рубежом вдвое превышает платежи другим странам от сопоставимого по объему (большого) иностранного капитала в США: 116 млрд. долл. по сравнению с 58 млрд. долл. в 1999 г.³ Это, возможно, также отражает разницу между высокодоходными (рискованными) вложениями в третьих странах и низкорисковыми (и низкодоходными) вложениями в США, поскольку долговые бумаги американского казначейства являются точкой отсчета для исчисления рисков на рынке облигаций. Фактически, если рассматривать США как "единую корпорацию", то она заимствует относительно дешевый капитал по фиксированной ставке для более рискованных и высокоприбыльных вложений.

На этом фоне динамика предложения прямого иностранного капитала развитыми странами в 1990-е годы отражала специфику, более связанную с новыми явлениями в экономическом развитии самих развитых стран, нежели с доходностью и рисками портфельного капитала. Информационная революция и продолжительный экономический подъем 1990-х годов, убыстряющиеся процессы глобализации и интеграции экономической жизни дали мощный толчок движению капиталов в мире, создав на рынке портфельного (включая акционерный контроль) капитала такую гомогенность среды, что понятие "иностранная инвестиция" внутри этого пространства постепенно становится все большей условностью. Вряд ли голландский капитал воспринимается ныне как "иностранная" во Франции или Германии. Страны развитого мира во многом унифицировали правовую среду для национальных и иностранных инвестиций⁴. Разумеется, сохраняя-

² В этом смысле премия за риск выступает как страховка. Разница заключается в том, что при отсутствии "страхового случая" процент уплачивается вместе с рисковой премией вне дополнительных договоренностей.

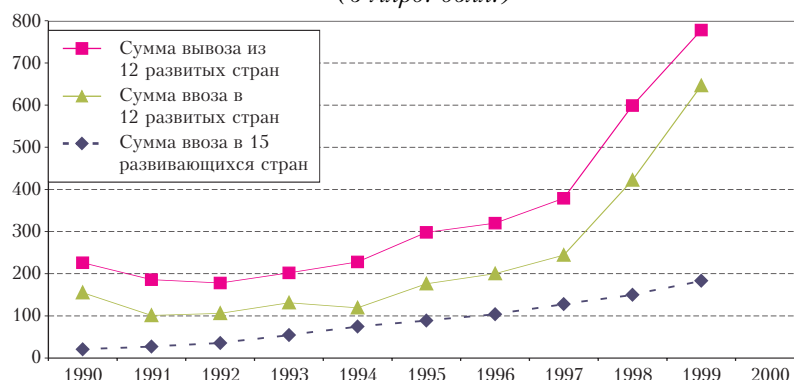
³ См.: The Globalist, March 26, 2001 (www.TheGlobalist.com).

⁴ Условно (для целей нашего анализа) развитыми мы считаем страны с доходом более 9 тыс. долл. ВВП (по ППП) на душу населения (ОЭСР до расширения) плюс более развитые восточноевропейские страны.

ются различия, на базе которых идет конкуренция, но ключевые факторы определились: права собственности, “прозрачность” административных правил и пр. Эта тенденция существенно влияет на условия, которые должны обеспечивать развивающиеся страны с более высокими политическими и коммерческими рисками для внешних инвесторов.

Данная картина отчасти объясняет усиливающуюся тенденцию к концентрации вложений прямого капитала в самих развитых странах в конце 1990-х годов⁵. Фактически объем вывозимого (только) прямого капитала из 12 ведущих стран увеличился в 1990–1999 гг. более чем в три раза. Этот процесс шел неравномерно, скачками, отражавшими влияние как экономического роста и развития интеграции, так и финансовых потрясений. В 1990–1993 гг. 12 ведущих стран вывозили в год 180–220 млрд. долл. прямого капитала, одновременно принимая по 100–150 млрд. долл. в год. К 1997 г. вывоз достиг 370 млрд. долл., а к 1999 г. он более чем удвоился – до 778 млрд. долл. (см. рис. 1). Сумма прямых вложений в эти страны составила в том же году 84% вывоза (646 млрд. долл.). Закономерности такой реориентации потоков капитала в 1998–1999 гг. в общем ясны. Прямой капитал пойдет туда, где уже создан климат для вложений, существует четко сформулированная позиция правительства, бизнеса и общества в отношении сотрудничества с иностранными предпринимателями. В будущем страны, в том числе Россия, отстающая от других стран с переходной экономикой в области формирования инвестиционного климата, не могут рассчитывать на то, что условия прихода (массового) капитала будут сколько-нибудь серьезно отличаться от тех, которые сложились в ведущих в данном отношении странах, поскольку это – закон конкуренции.

Прямые иностранные инвестиции в 1990-е годы
(в млрд. долл.)*



* Двенадцать развитых стран – см. табл. 1; 15 развивающихся стран здесь и ниже: Аргентина, Бразилия, Мексика, Чили, Индия, Китай и Гонконг (1998–1999 гг.), Малайзия, Республика Корея, Сингапур, Таиланд, Венгрия, Польша, Чехия, Россия.

Источник: статистика МВФ.

Рис. 1

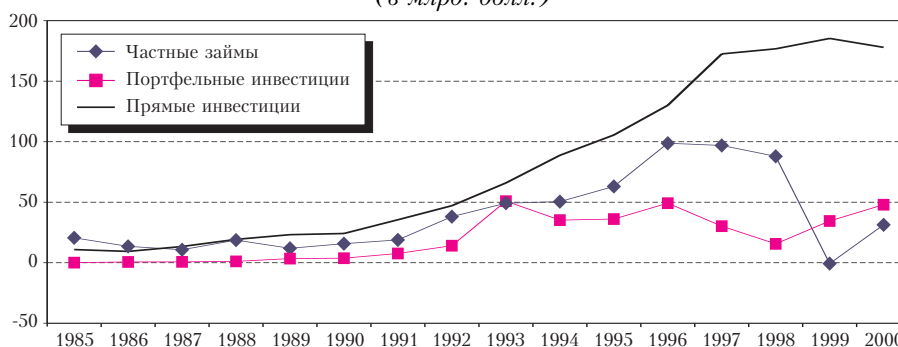
⁵ Резкое увеличение движения капитала внутри континентальной Европы легко объяснимо интеграционными процессами, которые превращали “иностраннные” инвестиции в миграцию капиталов во все более униформном пространстве зоны евро.

Рост предложения прямого капитала в развитых странах не означал, что инвесторы были готовы пойти на снижение рисков требований при вложениях в развивающиеся страны и страны с переходной экономикой. Наоборот, “азиатский” кризис их очень насторожил. Падение рейтингов финансовых инструментов в развивающихся странах двояко отразилось на притоке прямых инвестиций. При устойчивой политической и правовой обстановке, макроэкономической стабильности прямые инвестиции не несут немедленных валютных и иных рисков. Прямые вложения продолжают (например, в Россию) и при невозможности осуществления масштабных долговых операций, но они не могут быть особенно высокими. Например, с 1999 г. наблюдается заметный прирост прямых иностранных вложений в Республику Корея, которая ранее – до финансового кризиса – заимствовала больше долговой капитал. В общем же случае прямые инвестиции идут туда, где инвестиционный климат не только создан, но и апробирован.

В 1985–1987 гг. приток прямых инвестиций в развивающиеся страны колебался в пределах всего лишь 9–13 млрд. долл. В 1990-е годы его интенсивность резко усилилась. Этот процесс характеризовался двумя скачками: в 1990–1995 гг. вложения возросли в четыре раза – с 24,2 млрд. до 105,6 млрд. долл.; они достигли 172,6 млрд. долл. в 1997 г., после чего в 1997–2000 гг. наблюдалось выравнивание кривой (см. рис. 2). То есть именно в период удвоения экспорта капитала из 12 ведущих стран его ввоз в развивающиеся страны остановился. За эти годы, по оценке Всемирного банка, доля последних в иностранных инвестициях упала с $\frac{1}{3}$ до $\frac{1}{6}$ ⁶.

Страны, которые были готовы к приему инвестиций или осуществили в этих целях специальные меры, сумели воспользоваться ситуацией. Конкурентная борьба за приток капиталов в основном закончилась в пользу нескольких стран Латинской Америки и Центральной Европы, а также Китая. Чистый вывоз капитала из 12 ведущих стран примерно равен ввозу прямого иностранного капитала в 15 развива-

Динамика вложений в развивающиеся страны
(в млрд. долл.)



Источник: Recent trends in the transfer of resources to developing countries. World Bank, April 2, 2001.

Рис. 2

⁶ Recent trends in the transfer of resources to developing countries. World Bank, April 2, 2001.

ющихся стран (включая Гонконг за 1998–1999 гг.) и сопоставим с агрегированными данными МБРР. Потенциальное предложение прямого капитала (чистый вывоз из развитых стран) выступает как ограничение для ввоза капитала в развивающиеся страны.

Этот объективный факт стал очевидным вследствие финансового кризиса 1997–1998 гг., который резко изменил всю систему рисков для инвесторов, а также характер предпочтений по видам иностранного капитала для стран-реципиентов. Рисунок 2 отражает не только и не столько громадный рост вложений в развивающиеся страны за последние 15 лет, сколько сдвиг от относительно высокой роли портфельного и долгового капитала в пользу прямых инвестиций. Но для их приема необходимы опыт управления, владение соответствующими технологиями, отсутствующими в большинстве стран с “нарождающимися рынками”.

Отметим, что приток большого объема прямого, как, впрочем, и портфельного, иностранного капитала в развивающиеся страны – явление, характерное для 1990-х годов. “Пик” портфельных инвестиций пришелся на 1996 г. (49,2 млрд. долл.) и был вновь достигнут лишь в 2000 г. после глубокого падения (до 15,6 млрд. долл.) в 1998 г. Еще сложнее динамика частных займов развивающимся странам. Подрыв доверия к заемщикам был столь серьезным, что объем кредитов упал с 97–99 млрд. долл. в 1996–1997 гг. до минус 0,7 млрд. в 1999 г.⁷ В 2000 г. их величина возросла до 31,3 млрд. долл., что оставляет надежду на продолжение роста и в будущем. Однако частные займы также могут оказаться сконцентрированными в странах с более надежными банковскими системами.

Поток прямых инвестиций из развитых в развивающиеся страны в 1998–1999 гг. был в основном направлен в ограниченное число стран, создавших соответствующие условия в предыдущее десятилетие. Если еще в 1995 г. доля Аргентины, Бразилии, Чили, Мексики, Кореи и Польши составляла 32% от 89 млрд. долл. всех инвестиций в 15 развивающихся стран, то к 1999 г. она повысилась до 51% от 183,5 млрд. долл. В странах Латинской Америки приток прямого иностранного капитала в 1998–1999 гг. объяснялся не их невосприимчивостью к последствиям финансового кризиса, а настойчивостью национальных правительств в проведении политики, направленной на привлечение иностранного капитала. Финансовые трудности вынудили их искать пути преобразований в стране, в том числе и посредством приватизации и привлечения стратегических инвесторов. Эти страны прибегли к широкой продаже контрольных пакетов акций стратегическим инвесторам (преимущественно иностранным) в крупных компаниях, что было обусловлено желанием как решить бюджетные проблемы, так и обеспечить эффективное развитие экономики. Примерно половина иностранного капитала, пришедшего в страны Центральной и Восточной Европы, также оказалась связанной с приватизацией.

Движение прямого капитала в мире в 2001–2005 гг. в докладе “Мировые инвестиционные перспективы” оценивается в 880 млрд. долл.

⁷ Op. cit.

в среднем за год⁸. При этом предполагается сохранение высокой концентрации вложений. На пять стран “большой семерки” (без Японии и Италии), как ожидается, придется более 50% потоков капитала. В десятку крупных получателей прямых инвестиций из развивающихся стран войдут только Китай (с Гонконгом) и Бразилия.

Предложение прямого капитала в мире, видимо, вступило в совершенно новую стадию по своим масштабам и интенсивности. В то же время концентрация потоков капитала в странах с более унифицированными стандартами предпринимательства – ЕС, ведущие страны Латинской Америки, некоторые страны Центральной и Восточной Европы и Юго-Восточной Азии – скорее, создает проблемы для остальных стран, обделенных инвестициями. Потребуется более ясные и адекватные институциональные условия, чтобы иностранный предпринимательский капитал стал серьезной движущей силой развития не только производства, но и институциональных основ рыночной экономики.

Россия на фоне стран с переходной экономикой – итоги 1990-х годов

Прошедшее десятилетие позволяет подвести первые итоги начального периода трансформации стран с плановой экономикой наряду с другими странами с “нарождающимися рынками”. Приходится констатировать, что в процессе формирования рыночных отношений в России иностранный капитал не сыграл сколько-нибудь заметной роли как в области приватизации, так и в отношении прямого финансирования проектов. Это отличает ее (и большинство стран-членов СНГ) от стран Центральной и Восточной Европы, Латинской Америки и Юго-Восточной Азии. В каждом регионе мира выделились ведущие и успешные страны, как и группы стран, процессы трансформации в которых значительно отстают от лидеров. Страны, испытывавшие серьезные проблемы с торговыми и платежными балансами, естественно, были более активными и, главное, последовательными в привлечении прямого капитала как единственного внешнего источника долгосрочного недолгового капитала. Соответственно необходимость и желательность привлечения иностранного капитала способствовали формированию институциональных основ развития рыночной экономики: четкой спецификации прав собственности, адекватных требованиям рынка законодательства и регулирования. В этой связи возникает несколько очевидных вопросов: использовала ли Россия свои потенциальные возможности для привлечения капитала; нуждается ли она в иностранном капитале для поддержания внутреннего накопления; каковы перспективы конкуренции за прямой иностранный капитал?

Роль прямых иностранных инвестиций в общем накоплении капитала в России осталась весьма ограниченной. Приток портфельного,

⁸ См.: *Экономист*, 2001, 24 февраля, с. 80.

долгового капитала на частном (и государственном) уровне в страну в 1995–1998 гг. завершился полным фиаско. “Пирамида” ГКО, кредитные линии и форвардные контракты 1996–1997 гг. привели к финансовому краху, сокрушившему “раннюю банковскую капитализацию” и подорвавшему систему внутренних государственных обязательств. Поэтому резко возросла роль именно прямого капитала, поскольку остальные формы притока финансовых ресурсов из-за рубежа не могут дать серьезных трансформационных эффектов.

Фактически Россия упустила шанс на привлечение значительных масс прямого иностранного капитала дважды. Первый раз это произошло в 1993–1995 гг., когда страна была занята ваучерной приватизацией, исключавшей как прямую продажу предприятий стратегическим инвесторам, так и организованное участие прямого капитала в процессе обмена ваучеров на собственность⁹. Именно в этот момент вложения в Венгрию достигли своего максимума, стали расти инвестиции в Польшу, начали реализовываться крупные программы приватизации с участием иностранного капитала в странах Латинской Америки и произошел “взлет” вложений в китайскую экономику. Конкурентную борьбу за иностранные инвестиции выиграла “прагматики” – те страны, которые не были втянуты в теоретические споры о вреде льгот для иностранных инвесторов, об абсолютных преимуществах национального режима¹⁰. Второй шанс Россия упустила после мирового финансового кризиса 1997–1998 гг.

Экономический рост в странах Юго-Восточной Азии до финансового кризиса 1997 г. базировался не на прямых иностранных инвестициях, а на внутренних источниках накопления и заемных средствах (см. рис. 3). Сохранили и усилили свои позиции после кризиса Венгрия, Польша и Чехия, на которые приходится львиная доля иностранных инвестиций в регионе. Некоторое сокращение вложений в Китай может отражать либо достижение определенного уровня “насыщения”, либо рост вложений через Гонконг. Явными “чемпионами” послекризисного периода стали ведущие страны Латинской Америки. Здесь основную роль сыграла приватизация. В частности, в 1990–1996 гг. в Аргентину было инвестировано около 47 млрд. долл. прямого и портфельного капиталов. Большая часть инвестиций направлялась в приватизированные отрасли промышленности и финансовый сектор¹¹.

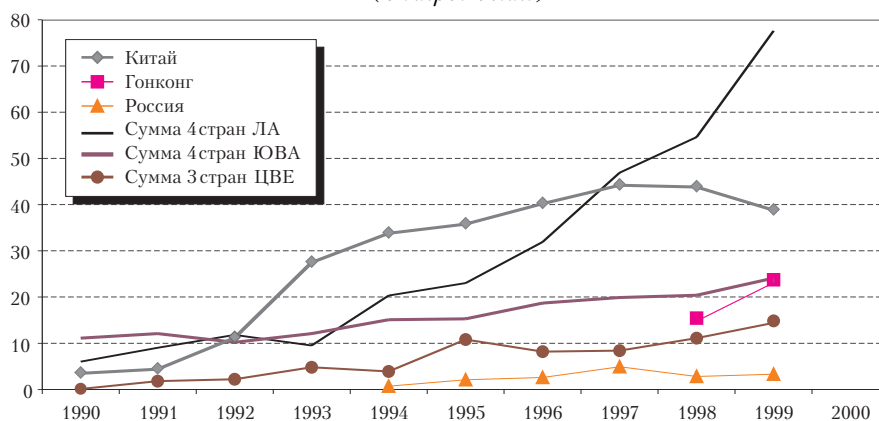
Впечатляющие результаты показала Бразилия, которая использовала доходы от продажи собственности для погашения долга (в основном внутреннего), а за счет инвестиционных условий тендеров обеспечила лучшее развитие приватизированных предприятий. Общие доходы государства от приватизации в 1991–2000 гг. составили более

⁹ Важно отметить, что в Чехии основу экономического роста в 1990-е годы обеспечили предприятия, проданные вне ваучерной схемы.

¹⁰ Одно из простейших объяснений бизнесменов по поводу “волны” иностранных вложений в Китай звучит следующим образом: “Там не бывает дефолтов”.

¹¹ Сырмолов Д. Экономические реформы в Аргентине. – Вопросы экономики, 2000, № 9, с. 117.

**Динамика ввоза прямого иностранного капитала
в развивающиеся страны по регионам в 1990-е годы**
(в млрд. долл.)



4 страны ЛА: Аргентина, Бразилия, Мексика, Чили;
4 страны ЮВА: Республика Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд;
3 страны ЦВЕ: Венгрия, Польша, Чехия.
Источник: статистика МВФ.

Рис. 3

100 млрд. долл., из которых 32% получено в энергетическом секторе и 31% – в сфере телекоммуникаций. Иностраный капитал до 1996 г. в этих процессах играл незначительную роль. Зато в 1996–2000 гг., когда страна столкнулась с финансовыми трудностями, доля иностранных инвесторов во всех приватизационных доходах при тендерных продажах крупных компаний повысилась с 20 до 42–48%. В результате поступления от иностранных инвесторов всего лишь за несколько лет достигли примерно 30 млрд. долл. в год, что сравнимо (среди развивающихся стран) только с вложениями в Китай¹².

Во многих странах Центральной и Восточной Европы, Латинской Америки накопленный объем иностранных инвестиций достигает 3–5% ВВП и более, что составляет значительную долю внутреннего накопления. Тем самым компенсируется нехватка собственных сбережений и отчасти – необходимость отвлечения немалых средств на обслуживание внешнего долга.

У стран, успешно привлекавших большие массы иностранного капитала, помимо очевидных различий, оказывается и много общего: репутация надежности и сохранности вложений; история хороших отношений с инвесторами; критическая масса инвестиций и перспективы их инерционного роста. Так что ответ на первый вопрос – об успешности привлечения Россией иностранного капитала – является отрицательным. Страна не использовала существовавшие в 1990-е годы шансы для обеспечения притока внешнего капитала.

¹² Privatization in Brazil, Results & Agenda. BNDES, November 2000. См. также: Редькин В. Экономические реформы в Бразилии в 90-е годы. – Вопросы экономики, 2000, № 9, с.132.

В России фискальные соображения, опасения потерять те или иные доходы, а также интересы отечественного бизнеса способствовали формированию подхода, направленного, скорее, на общее улучшение инвестиционного климата в стране, чем на разработку специальных мер по привлечению инвестиций¹³. Решение практических проблем, волновавших иностранных инвесторов, нередко затягивалось. В условиях российской экономической (и политической) нестабильности было только два радикальных способа привлечь иностранный капитал: либо включить иностранцев в приватизационные процессы, либо предоставить те или иные государственные гарантии по крупным проектам и налоговые льготы. Активные попытки улучшить инвестиционный климат предпринимались в России в середине 1990-х годов¹⁴.

Страны-неудачники с точки зрения привлечения иностранных инвестиций в 1990-е годы делятся на две группы: тех, кто не смог обеспечить благоприятный инвестиционный климат на протяжении всего десятилетия, и тех, кто понес потери вследствие финансового кризиса 1997–1998 гг. К первой группе относится много развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Россия получила крупные суммы иностранного капитала, в частности, портфельного, в основном в течение нескольких лет перед крахом августа 1998 г. Однако по сравнению с потребностями именно в иностранном участии в процессе трансформации Россию приходится отнести к обеим группам сразу. Одной из причин неспособности нашей страны создать адекватные условия для иностранного капитала в течение целого десятилетия было, по-видимому, постоянное ожидание скорой макростабилизации и последующего немедленного экономического подъема (включая приток иностранного капитала).

Ответ на вопрос, нуждается ли Россия в иностранном капитале для финансирования экономического роста, будет также отрицательным. Валовой отток капитала на протяжении последних четырех лет стабилизировался на уровне 20–25 млрд. долл. в год (см. табл. 3), хотя после финансового краха августа 1998 г. постепенно увеличивается его легальная часть, поддающаяся учету. В целом – это нормальное явление для страны с большим положительным сальдо торгового баланса, открывающейся для глобальных операций. Установка начала 1990-х годов, унаследованная от планового хозяйства, на административное удержание всего капитала в национальных границах, по-видимому, оказалась неверной. У страны с огромной промышленностью, большим экспортным сектором, немалым числом предприятий за рубежом, построенных с участием СССР, имеется разумная потребность в экспорте капитала для создания инфраструктуры, обеспечивающей

¹³ Отметим отдельные попытки создать стимулы для иностранных инвесторов – например, Указ Президента РФ “О дополнительных мерах по привлечению иностранных инвестиций в отрасли материального производства Российской Федерации” от 25 января 1995 г. № 73.

¹⁴ В 1989–2000 гг. было принято более тридцати законов РФ, указов Президента РФ и постановлений Правительства РФ по вопросам иностранных инвестиций, из них половина – в 1994–1997 гг.

Россия: прямые инвестиции и отток капитала (в млрд. долл.)
(статистика платежного баланса: (+) – приток; (–) – отток)

Показатели	1994–1996 гг., в сумме	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.
1. Экспорт прямого и портфельного* капитала из РФ	-2,4	-3,2	-1,3	-1,9	-3,3
2. Ввоз прямого капитала в РФ	5,2	4,8	2,5	2,8	2,7
2а. Справочно: прирост прямых инвестиций**	5,0	5,4	3,4	4,3	4,4
3. Превышение ввоза над вывозом	2,8	1,6	1,2	0,9	-0,6
4. Вложения в зарубежные активы банковского сектора (колонка 25 баланса ЦБР)	-1,9	-1,3	0,3	-3,4	-3,5
5. “Бегство” капиталов*** (колонки 28+29+41 баланса ЦБР)	-36,3	-23,1	-23,9	-17,5	-18,8
6. Валовой вывоз капитала (сумма строк 1,4,5)	-40,6	-27,6	-24,9	-22,8	-25,5
7. Чистый вывоз капитала (сумма строк 3,4,5)	-35,4	-22,8	-22,5	-20,0	-23,0
8. Отношение легального вывоза к валовому, % (строки 1+4, деленные на строку 6)	10,7	16,1	4,1	23,3	26,8

* – портфельные вложения за рубежом незначительны; ** – данные Госкомстата РФ включают реинвестируемые прибыли; *** – невозвращенная выручка, кредиты, пропуски и ошибки.

Источники: рассчитано по: ЦБР. Бюллетень банковской статистики, 2001, № 4, табл. 1.4; Российский статистический ежегодник; Госкомстат РФ. Социально-экономическое положение России, январь 2001, с. 133.

ее внешнеэкономические связи. Поэтому, хотя значительная часть оттока капитала из России в 1990-е годы происходила с нарушением валютного контроля, экономически он может рассматриваться как отражение вполне рациональных рыночных стратегий компаний вне контекста “бегства от нестабильности”.

Россия экспортирует капитал и не нуждается в чисто финансовых заимствованиях, хотя ресурсы и потребности в инвестициях весьма неравномерно распределены по секторам экономики и отраслям промышленности. Иначе говоря, она экспортирует капитал из одной группы отраслей и испытывает потребность в его импорте в остальные секторы. По мере неизбежной либерализации капитальных счетов процесс легализации экспорта капитала продолжится. Импорт иностранного и репатриация российского капиталов будут подчиняться общим законам частного инвестирования. Проблема обеспечения благоприятного инвестиционного климата сохранит свое значение¹⁵.

Объем накопленных иностранных инвестиций в России, согласно данным Госкомстата РФ¹⁶, растет несколько быстрее за счет ре-

¹⁵ См.: Инвестиционный климат в России. М.: Экспертный институт, 2000.

¹⁶ Оценка Госкомстата РФ накопленного объема прямых инвестиций на 1.01.1994 с учетом вложений, сделанных в советский период.

инвестирования прибылей. В результате объем иностранного капитала в России возрастает уже за счет естественных источников внутреннего финансирования, что особенно заметно в 1999–2000 гг. (ср. строки 2 и 2а в табл. 3).

Новым явлением в 2000 г. стало превращение России в нетто-экспортера прямых инвестиций. Лишь на первый взгляд это вызывает удивление, поскольку прошлый год характеризовался высокими темпами экономического роста и общей социально-политической устойчивостью. По итогам года фирма “AT Kearney” переместила Россию по показателям инвестиционной привлекательности на 32 место. Тем не менее она уступает большинству развивающихся стран, получивших в 1990-е годы крупные иностранные инвестиции. Однако невозможность эффективного размещения “избыточных” экспортных доходов во внутренних корпоративных ценных бумагах или в банках (в связи с их низкой капитализацией) серьезно ограничивает межотраслевой перелив капитала из экспортных отраслей в те секторы российской экономики, которые более всего нуждаются в доступе к свободным сбережениям: машиностроение и финансовый сектор.

Восточноевропейские страны в целом завершили трансформационный этап создания рыночных институтов, тогда как Россия начинает реализацию масштабной программы “ремонта” сложившегося в 1990-е годы российского капитализма. С учетом примерно впятеро большего притока инвестиций в эти страны (см. рис. 3) немалый интерес представляет распределение прямых иностранных инвестиций по секторам и отраслям экономики. Главное отличие стран ЦВЕ от России – существенно бóльшая доля инвестиций в финансовый сектор и машиностроение (см. табл. 4). После использования первого эффекта приватизации, проведения структурных реформ в странах ЦВЕ происходит поворот к инвестициям, связанным с их ожидаемым вступлением в Европейский союз. В России же иностранные инвестиции направляются главным образом в топливную и пищевую промышленность, но их трудно привлечь в неэкспортные отрасли.

Т а б л и ц а 4

Отраслевое распределение прямых иностранных инвестиций в трех странах ЦВЕ и России в 2000 г.
(в % к сумме*)

	Россия	Венгрия	Польша	Чехия
Пищевая промышленность	18,5	9	13	7
Машиностроение	5,1	21	14	12
Связь	8,5	8	6	9
Жилищно-коммунальное хозяйство	0,1	17	1	5
Торговля**	18,9	11	10	17
Финансовый сектор	0,6	11	22	15

* – часть показателей не включена; ** – включая общественное питание.

Источники: Госкомстат РФ. Социально-экономическое положение России, январь 2001, с. 133–134; European Emerging Markets. Morgan Stanley Dean Witter, February 9, 2001, Exhibit 5.

Проблемы экономической политики в отношении иностранных инвестиций

В течение периода трансформации привлечение иностранного капитала в России рассматривалось не только как фактор перехода от плана к рынку, включения в процессы глобализации или естественный путь “европеизации” страны и налаживания тесных отношений с деловыми кругами развитых стран. Скорее, речь шла именно о притоке финансовых ресурсов в Россию, при этом отечественный капитал уходил за границу.

Нельзя сказать, что разработчики экономической политики не знали о важности использования иностранного капитала или не были осведомлены о методах его привлечения. Еще в программе “500 дней” уделялось внимание данному вопросу: “В наших интересах привлекать иностранные инвестиции в различных формах, в том числе стопроцентного иностранного предприятия. ...Стимулирование иностранного предпринимательства не должно ограничиваться налоговыми скидками. Необходимо создать комплексную систему привлечения иностранного капитала на основе четких политических гарантий, подготовки кадров и инфраструктуры, обеспечения системы коммуникаций”¹⁷.

В правительственных программах начального периода радикальной трансформации российской экономики тема иностранных инвестиций также не была упущена: “Мировой опыт показал, что прямые иностранные инвестиции имеют ряд преимуществ по сравнению с другими видами экономической помощи... Успех усилий, предпринимаемых для привлечения иностранных инвестиций, будет зависеть в значительной степени от способности Правительства координировать деятельность заинтересованных министерств и ведомств (как в качестве генеральной стратегии, так и в виде отдельных проектов), обеспечить проведение единой политики в отношении иностранных инвестиций и оказание необходимого содействия иностранным инвесторам”¹⁸. В этом подходе в общем виде содержалась идея участия иностранного капитала в трансформационных процессах. Роль последнего в российских условиях не могла быть изначально очень велика, тем более что поворот от планового хозяйства к продаже собственности иностранцам – дело весьма нелегкое.

Почему же иностранный капитал оказался исключенным из масштабной приватизации? Ответ на этот вопрос, по всей видимости, довольно прост. Российская экономика состоит из трех секторов, частично изолированных друг от друга с точки зрения движения финансовых потоков¹⁹. Экспортные отрасли обладают значительными финансовыми возможностями и в общем могут обойтись без массированного присутствия иностранного капитала как источника средств.

¹⁷ Переход к рынку (“500 дней”). М., 1990, с. 118–119.

¹⁸ Программа углубления экономических реформ (проект). М., июнь 1992, с. 204, 210.

¹⁹ См.: Бюро экономического анализа. Обзор экономической политики в России за 1999 год. М.: ТЕИС, 2000, глава 1, параграф “Треугольная экономика”.

Они сотрудничают с западными финансовыми институтами и непосредственно не заинтересованы в радикальном улучшении и развитии банковской системы и других финансовых институтов в России. Сектор фундаментальной науки и оборонный комплекс, очевидно, являются последними, куда приходит иностранный капитал, поскольку они обычно финансируются либо своим государством, либо другими государствами при торговле оружием. Грантовая международная помощь науке, конечно, далека от прямой приватизации и передачи собственности иностранным компаниям. Именно гражданская несырьевая сфера экономики в наибольшей степени нуждалась в иностранном капитале, причем и как в ресурсе, и как в способе включения в мировую экономику, реструктурирования и повышения эффективности. Этот сектор прежде всего заинтересован в благоприятном инвестиционном климате и развитой банковской системе.

В период приватизации, начиная от экспериментов 1989–1991 гг. и фактического установления новыми собственниками (часто менеджерами) контроля над собственностью и финансовыми потоками предприятий вплоть до обмена “кредитов на акции” в 1995 г., “революция собственности” происходила в основном в интересах директорского корпуса (с известными вариациями в пользу министерского уровня). Иностраный предпринимательский капитал, видимо, был бы слишком серьезным конкурентом при распределении собственности согласно какому-нибудь единому принципу. До завершения в основном приватизации в 1995 г. государство так и не решилось предпринять активные усилия по прямой продаже собственности иностранным инвесторам. Большая доля собственности, оказавшаяся в руках иностранных держателей, была куплена ими у ее первичных (вторичных–третичных) владельцев после приватизации.

Нередко иностранных инвесторов упрекают в том, что они стараются работать в экспортных отраслях, максимизируют доход и обходят риски или не решают те или иные проблемы страны. На частного капиталиста, по существу, иногда переносятся нормы, свойственные национальному планированию социально-экономического развития. Инвестор не может самостоятельно принимать решения, выгоды которых выходят за пределы его интересов. Видимо, привлечение иностранного капитала возможно лишь на его условиях при регулировании баланса национальных интересов на уровне законодательства. Законодатель и регулирующие органы призваны создать для иностранных инвесторов условия не худшие, чем в других странах, с тем, чтобы полнее использовать соответствующий положительный эффект от привлечения внешних инвестиций.

Текущая экономическая ситуация в России улучшается, но она все еще не столь благоприятна, чтобы вопрос о национальных приоритетах в области привлечения иностранного капитала мог быть закрыт как академический. Существуют возможности его использования при приватизации для решения долговых проблем. Разумеется, это предполагает проведение координированной бюджетной, долговой и приватизационной политики на протяжении нескольких избирательных циклов.

Предлагаемые в последнее время инновационные схемы обмена задолженности на элементы собственности в стране выглядят привлекательными, но в мировой практике научились обходиться простыми средствами: приватизацией и выкупом. Решению долговых проблем через приватизацию препятствует низкий уровень капитализации большинства компаний страны. Даже такие гиганты, как ОАО «Газпром», нефтяные компании и др., остаются чрезвычайно низко капитализированными по сравнению с аналогами в других регионах, что затрудняет привлечение средств в бюджет путем продажи небольших пакетов их акций.

На частном уровне ресурсы могут притекать и в форме портфельных инвестиций и кредитных линий. Эффективное использование портфельного капитала – достоинство развитых рынков. В странах с «нарастающими рынками» приток портфельного капитала (покупка пакетов финансовых инструментов) предполагает очень высокий уровень защиты прав собственности, в частности, миноритарных акционеров. Кроме того, требуются определенный уровень корпоративного управления и уверенность, что менеджеры действуют в долгосрочных интересах всех акционеров, а не только контролирующих. Приток долгового капитала также предполагает достаточную устойчивость и высокую капитализацию национальных компаний и банков, поскольку правила предоставления кредитов в мире все больше ужесточаются и основываются на международных нормах, увязанных с размерами собственного капитала и величиной ликвидных активов заемщиков.

Скачок нормы сбережений в России в 1999–2000 гг. произошел в государственном секторе и был обусловлен необходимостью обслуживания внешнего долга. Продолжается отток капитала в легальных и теневых формах. Финансовая система, рынки капитала в России еще не в состоянии быстро и надежно перераспределять свободные ликвидные активы из топливно-сырьевых экспортных отраслей в проекты предприятий обрабатывающей промышленности и других секторов народного хозяйства. Это – одна из главных слабостей нашей пореформенной экономики. Без решения данной проблемы борьба с бегством капитала успехом не увенчается. Для сокращения оттока капитала необходимы наличие множества прибыльных проектов и упорядочение системы взаимоотношений «кредитор – должник».

Норма накопления в 1999–2000 гг. осталась на уровне 1998 г. (см. табл. 5). Наиболее заметной особенностью внешних расчетов страны в 1999–2000 гг. стало увеличение оттока капитала, профинансированного за счет внутренних сбережений: сальдо операций по капитальным статьям платежного баланса достигло 12% ВВП. Абсолютный отток капитала оставался на уровне предкризисных лет (см. табл. 3), но ранее он балансировался соответствующими по объему внешними заимствованиями государства и частного сектора. Значительное увеличение капиталовложений в стране в 2000 г. отражает быстрый рост ВВП и некоторое повышение нормы накопления, причем иностранный капитал принял в этом процессе довольно ограниченное участие. Пока еще рано говорить об инвестиционном подъеме, то есть о росте нового физического капитала, мощностей и эффективности. Выпуск

Сбережения и накопление в России в 1995–2000 гг.
(в % к ВВП*)

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.**
<i>Сбережения,</i>	27,8	26,6	21,4	17,9	29,7	36,3
в том числе:						
прирост валютных резервов	3,1	-0,7	0,5	-1,9	0,9	6,4
Сальдо ***	0,9	-2,9	0,5	1,7	-12,0	-12,1
<i>Валовое накопление</i>	25,4	24,6	23,5	17,7	16,8	17,8
Справочно:						
приток прямых инвестиций	0,6	0,6	1,1	0,9	1,5	1,0
прямые инвестиции за границу	-0,6	0,0	-0,7	-0,5	-1,0	-1,3

* – ВВП пересчитан по текущему курсу доллара; ** – предварительные данные; *** – сальдо прочих капитальных операций (+ приток капитала; – отток капитала).

Источники: рассчитано по данным Госкомстата РФ и ЦБР, а также таблицы 3 нашей статьи.

следует колебаниям мировых цен и курса рубля к доллару и осуществляется на базе старых мощностей. Обновление доставшегося в наследство от Советского Союза физического капитала идет крайне медленно, особенно в инфраструктурных отраслях.

Иностранные инвестиции не могут серьезно изменить масштабы накопления в стране, если их объем не возрастет в два–три раза (то есть до 3–4% ВВП в год). При сохранении существующих внешнеэкономических параметров такой рост предполагает дополнительный вывоз капитала (включая обслуживание внешнего долга). Впрочем, с точки зрения положительного воздействия на рыночную среду и эффективность производства подобное замещение было бы теоретически желательным.

Мировой опыт показывает, что потребуется более заметный и длительный рост внутренних инвестиций для того, чтобы иностранные инвесторы “подключились” к экономическому подъему. С учетом российской специфики должно быть восстановлено доверие к российскому бизнесу с тем, чтобы он стал восприниматься как надежный партнер по портфельным или долговым операциям в значительных масштабах. Для российского бизнеса с низкой капитализацией прием долгового и портфельного капитала чреват угрозой потери контроля. В качестве младших партнеров и кредиторов инвесторы будут стремиться вкладывать средства только в наиболее надежные компании, тогда как вся суть инвестиционного бума – в широком охвате отраслей и различных типов вовлеченных предприятий.

Важно отметить изменения стратегии иностранных инвесторов в России в 1990-е годы. В начале периода трансформации в России, после окончания холодной войны (и до всевозможных приватизационных скандалов и дефолтов) крупный иностранный бизнес предполагал, что Россия останется важным источником технологий, поставок многих потребительских и промышленных товаров для своих прежних союзников. Поэтому первые планы инвесторов, как показали специ-

альные исследования того времени, были ориентированы на покупку и создание опорных пунктов в России в том числе и для выхода на рынки прежнего СЭВ, республик бывшего СССР и т.п. За годы кризиса и хаоса эти возможности были утеряны. Прямые иностранные инвестиции в известном смысле “откочевали” из России в страны Центральной и Восточной Европы.

Бытовавшие ранее иллюзии о высокой инвестиционной привлекательности России доказали свою беспочвенность. Приходится признать, что страна проиграла десятилетний период конкуренции с нашими соседями за привлечение “культурного западного или восточного инвестора”. Опрос 50 действующих в России европейских компаний, произведенный весной 2000 г., подтвердил, что их решения о развитии операций в России основывались преимущественно на больших масштабах российского рынка²⁰. Тем самым пока не приходится рассчитывать, что иностранные инвесторы будут существенно менять структуру экспорта России в кратко- и среднесрочной перспективе, повышая в ней долю товаров с высокой степенью обработки.

Будущее предпринимательского капитала в России можно во многом оценивать по действиям иностранных инвесторов. Если на предыдущих этапах трансформации государство могло “привести за руку” иностранный капитал, то теперь перспективы его привлечения станут в большей степени определяться горизонтальными отношениями “бизнес–бизнес”, при этом, разумеется, за государством остается общая ответственность за инвестиционный климат. Образование российских крупных финансово-промышленных групп по отраслевому или вертикальному признаку, появление структур с элементами конгломерата (металл – машиностроение) создают новую ситуацию. В настоящее время привлечение иностранных инвестиций зависит от общего инвестиционного климата в России и позиции отечественных групп, контролирующих основные производственные активы в стране. Решающую роль в привлечении иностранного капитала в дальнейшем, возможно, будут играть формирующиеся финансово-промышленные группы, конфигурация которых претерпела огромные изменения после кризиса августа 1998 г. Инвестиции в Россию могут продолжать приходиться в форме реализации частичных “пакетов”, фактически на принципах проектного финансирования, совместного предпринимательства, с постепенным повышением масштабов и сложности как проектов, так и (гибридных) схем финансирования. Со временем этот опыт может способствовать более широкому участию предпринимательского капитала в инвестиционном подъеме в России.

Как капиталомэкспортирующая страна, характеризующаяся одновременно высоким уровнем обслуживания внешнего долга (особенно в бюджете), Россия нуждается не столько собственно в финансовых ресурсах, сколько в рациональном использовании своих экспортных доходов. Доллар, вывезенный российским бизнесом, не “равен” доллару, ввезенному иностранными предпринимателями при условии, что

²⁰ Аренд Р. Прямые инвестиции в российскую экономику – стоит ли овчинка выделки? Обзор российской экономики, бюллетень РЕЦЭП, 2000, 14 июня.

последние приходят с новыми технологиями, связями с мировым рынком, опытом эффективного управления.

В ближайшие годы России предстоит переломить негативные тенденции в конкуренции за иностранное участие в возрождении российской (несырьевой) экономики на новом технологическом уровне. Необходима серьезная работа по созданию условий для успешной конкуренции с уже сложившимися зонами эффективного привлечения иностранного капитала. Не следует забывать, что, как бы благожелательно российские законодатели или органы исполнительной власти ни относились к иностранным инвесторам, решения об инвестировании принимаются не мгновенно, а расчеты включают сравнения с ближайшими странами-конкурентами, где политические, валютные, налоговые и прочие риски существенно снижаются благодаря длительному масштабному присутствию иностранного капитала. Даже при фактическом соблюдении принципа национального режима для иностранных инвесторов в области налогов и прав собственности в России остается достаточно препятствий для деятельности зарубежных предпринимателей: сложный административный режим, неблагоприятная история ряда конкретных проектов, широко распространенная в обществе коррупция и т.п.

В стране с переходной экономикой дискуссия об отношении к иностранным инвестициям на том или ином этапе должна в первую очередь сосредоточиться на нескольких важных проблемах. Назовем в их числе следующие: установление желательного (а не допустимого) уровня иностранного присутствия в экономике страны; определение целей привлечения капитала и степени готовности государства действовать прагматически с тем, чтобы достичь нужного результата в жестких условиях международной конкуренции. Техника привлечения иностранного капитала известна, скорость его фактического притока и есть (*ex post* после 10 лет) мера желанья его получить.