

ОСОБЕННОСТИ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЮ В УСЛОВИЯХ УСИЛЕНИЯ САНКЦИОННОГО ДАВЛЕНИЯ

FEATURES OF FOREIGN INVESTMENT IN RUSSIA UNDER HEIGHTENED SANCTIONS PRESSURE

A. Markova
V. Tkachev

Summary. The article examines the effect of sanctions on foreign investment into the Russian Federation during the period 2022–2024 under increasing pressure from sanctions.

Foreign investment is a key catalyst for economic growth and technological modernization in a host country. It drives job creation and helps integrate national economic systems into the global economy. However, sanctions make the behavior of foreign investors undergo significant changes by severely restricting traditional capital flow channels and undermining national investment climate.

Through the analysis of the Bank of Russia's statistical data from the Russian Federation's balance of payments, changes in the structure and dynamics of foreign direct, portfolio, and other investment were reviewed. The study also identifies the key factors that influenced the investment activity of non-resident investors during the specified period.

Keywords: Russia's balance of payments, foreign investment, foreign direct investment (FDI), portfolio investment, financial derivatives, other investment, net capital outflow, foreign investment dynamics, foreign investment structure, sanctions, asset freezing.

Маркова Анастасия Вячеславовна

Московский государственный институт
международных отношений (университет)
siama23@yandex.ru

Ткачев Василий Николаевич

Кандидат экономических наук, доцент,
Московский государственный институт
международных отношений (университет)
tkachev_mgimo@mail.ru

Аннотация. В статье рассматривается влияние санкций на потоки иностранных инвестиций в Российскую Федерацию в условиях усиливающегося санкционного давления в период 2022–2024 гг.

Иностранные инвестиции выступают катализатором экономического роста и технологической модернизации для принимающей страны, способствуют созданию новых рабочих мест и интеграции национальной хозяйственной системы в мировую экономику. Однако в условиях санкционных ограничений поведение иностранных инвесторов претерпевает значительные изменения в силу того, что санкции существенно ограничивают традиционные каналы движения капитала и негативно влияют на инвестиционный климат страны.

В ходе анализа статистической информации Банка России по платёжному балансу Российской Федерации были рассмотрены изменения в структуре и динамике прямых, портфельных и прочих иностранных инвестиций, а также выявлены ключевые факторы, влияющие на инвестиционную активность инвесторов-нерезидентов в указанный период.

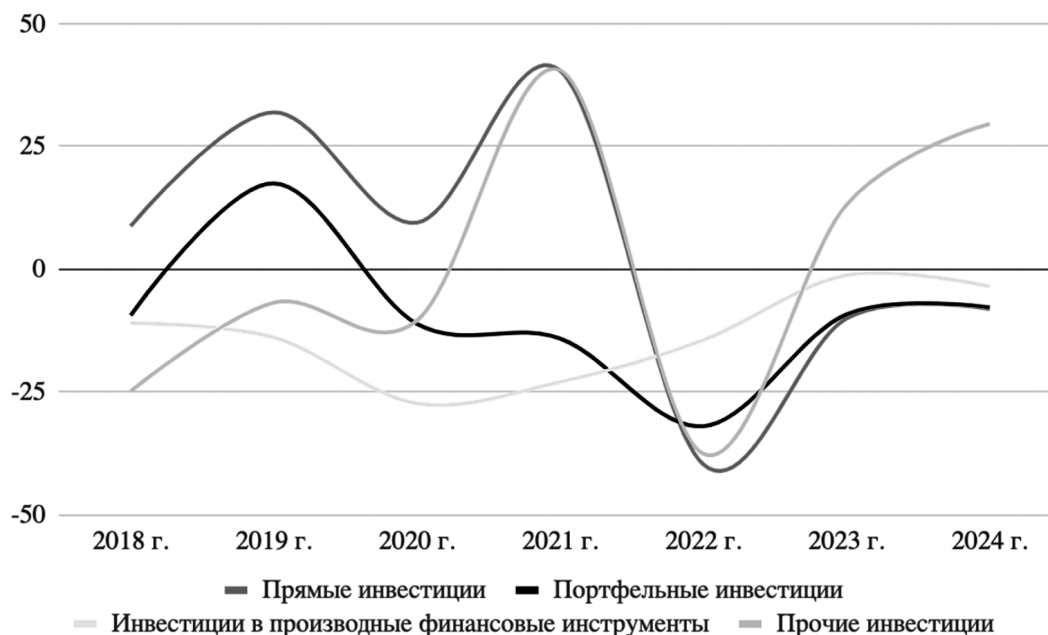
Ключевые слова: платёжный баланс России, иностранные инвестиции, прямые инвестиции, портфельные инвестиции, производные финансовые инструменты, прочие инвестиции, чистый отток капитала, динамика иностранных инвестиций, структура иностранных инвестиций, санкции, заморозка активов.

Вопросам изучения специфики иностранных инвестиций в Россию посвящены работы многих российских исследователей-экономистов. Общим проблемам и перспективам привлечения иностранных инвестиций в Россию посвящены работы Машкина Н.А. и Мосина Е.И. [2]; Кисовой А.Е., Митрофановой О.Н. и Московцевой Л.В. [4]; Львова Г.Н. [8].

Влияние западных санкций и российских контрсанкций на приток иностранных инвестиций в Россию после 2014 г. исследуется в работах Зайцева Ю.К. [1]; Платоновой И.Н. [3]; Дорожкиной Т.В., Иванова А.А., Кузнецовой А.А. и Щербаковой Е.С. [5]; Овешниковой Л.В. и Сибирской Е.В. [6]; Алексеевой М.А., Николаевой А.С., Николаева А.Э., Федоровой Е.А. [9]; Лыткина С.О. [10].

Вышедшие данные Банка России за период усиления санкционного давления на Россию позволяют расширить анализ поступления иностранных инвестиций в Российскую Федерацию вышеперечисленных авторов с учетом последних тенденций.

В период 2022–2024 гг. динамика иностранных инвестиций в Российскую Федерацию формировалась, в первую очередь, под воздействием комплекса санкционных ограничений, введённых США, странами ЕС и их союзниками — например, заморозки активов и ограничений на трансграничные расчёты. Кроме того, в качестве сдерживающего фактора мог выступать и риск вторичных санкций для компаний из третьих стран, взаимодействующих с российскими партнёрами; в то же время ситуация в российской экономике характеризовалась



Источник: Составлено автором на основании [11]

Рис. 1. Динамика иностранных инвестиций в Россию по видам инвестиций в 2018–2024 гг., млрд долл. США

повышенной волатильностью и ограниченным доступом к международным финансовым рынкам.

Сравним поведение иностранных инвесторов по формам инвестиций в 2018–2021 гг. и 2022–24 гг. (см. рисунок 1).

В 2018–2021 гг. наблюдалась умеренная волатильность прямых иностранных инвестиций, сохраняющая чистый приток обязательств по данной статье; также стабильно сохранялся отток инвестиций в производные финансовые инструменты.

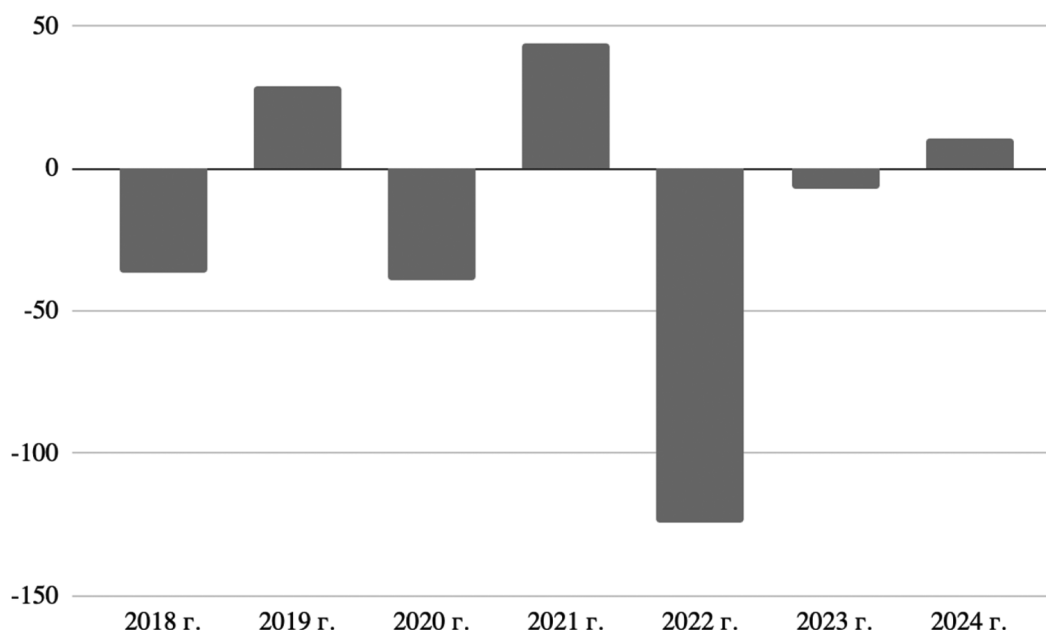
Значительно колебались потоки портфельных и прочих инвестиций: по портфельным инвестициям можно отметить чередование оттока в 2018 и 2020–2021 гг. с временным притоком в 2019 г.; по прочим инвестициям, несмотря на лёгкое усиление оттока в 2020 г., сохранялась позитивная тенденция, которая привела к рекордному за период притоку прочих инвестиций в 2021 г.

В 2022 г. прошёл кардинальный сдвиг по трём категориям иностранных инвестиций — прямым, портфельным и прочим; в случае прямых и прочих инвестиций чистый приток сменился на чистый отток, а в случае портфельных — усилился чистый отток. Данное явление является следствием как введения широкого спектра санкций против России, так и впоследствии выходом крупнейших западных инвесторов-нерезидентов из российских активов. По статье инвестиций в производные финансовые инструменты наблюдалась обратная тенденция — чистый отток капитала стал меньше докризисного уровня, и тренд на снижение оттока сохранялся до 2023 г.

К 2023 г. все категории иностранных инвестиций продемонстрировали положительную динамику; при этом чистый приток капитала наблюдался только по прочим иностранным инвестициям. В 2024 г. сохранялся отток прямых и портфельных инвестиций, а также инвестиций в производные финансовые инструменты. Наиболее яркой тенденцией является рост притока прочих иностранных инвестиций в 2024 г. — в условиях санкций эта статья стала единственным источником чистого притока капитала. Это, вероятно, можно связать с двумя структурными перестройками финансовых потоков: во-первых, с ростом заимствований у дружественных стран; во-вторых — ростом предоплат за экспорт энергоносителей или отсрочек платежей по импорту.

Для наглядного представления общего потока иностранных инвестиций в 2018–2024 гг. обратимся к Рисунку 2. Из данного графика видно, что в докризисный период общее сальдо по иностранным инвестициям было волатильным: в 2018 г. и 2020 г. оно было отрицательным, а в 2019 г. и 2021 г. — положительным; общий чистый приток капитала был возможен за счёт статей прямых, портфельных и прочих инвестиций. В 2022–2023 гг. суммарное сальдо иностранных инвестиций вновь стало дефицитным, хотя к 2023 г. общий объём оттока капиталакратно снизился. В 2024 г. за счёт роста прочих инвестиций и небольшого ослабления оттока капитала по прямым и портфельным инвестициям общее сальдо по иностранным инвестициям в РФ стало положительным.

Представленные данные наглядно демонстрируют глубокие изменения в структуре иностранных инвестиций, поступающих в российскую экономику. Причиной



Источник: Составлено автором на основании [11]

Рис. 2. Совокупный объём иностранных инвестиций в Россию в 2018–2024 гг., млрд долл. США

вышеперечисленным изменениям послужил геополитический кризис 2022 г. с последующими санкциями и заморозкой активов резидентов и нерезидентов. Отметим, что за период 2018–2024 гг. произошёл сдвиг от прямых инвестиций, подразумевающих долгосрочный интерес, и среднесрочных портфельных инвестиций к преимущественно краткосрочным операциям (например, к коммерческим кредитам, предоплате за экспорт) и специфическим схемам расчётов, отражённых по статье прочих инвестиций финансового счёта платёжного баланса; это может отражать наличие проблем в привлечении долгосрочных иностранных вложений, объяснимые сохраняющимися высокими рисками для инвесторов-нерезидентов. Чистый приток капитала по прочим иностранным инвестициям является индикатором переориентации финансовых потоков в связи с поиском альтернативных механизмов внешнего финансирования вместе с переориентацией на расчёты с дружественными странами.

Представляется полезным проанализировать особенности притока иностранного капитала в Россию в существенно изменившихся условиях в 2022–2024 гг. более подробно в следующей последовательности (1) динамика прямых, (2) портфельных и (3) прочих инвестиций в Россию, а также (4) инвестиций в российские производные финансовые инструменты, исходящих от инвесторов-нерезидентов.

Рассмотрим данные финансового счёта платёжного баланса России, отражающие изменения в прямых иностранных инвестициях в Россию за период 2022–2024 гг. На финансовом счёте платёжного баланса фиксируются

операции, связанные с приобретением резидентами иностранных финансовых активов, а также с возникновением у них обязательств перед нерезидентами; эти показатели формируются на чистой основе, т.е. отражают разницу между приобретением и выбытием по каждому виду — финансовым активам и обязательствам — по отдельности. Напомним, что прямые иностранные инвестиции (ПИИ) — это инвестиции инвестора-нерезидента одной страны в компанию в другой стране, характеризующиеся долгосрочным интересом инвестора. В международной практике вложения принято классифицировать как прямые инвестиции при условии, что инвестору принадлежит не менее 10 % обыкновенных акций компании.

Таблица 1.

Динамика прямых иностранных инвестиций в Россию в 2022–2024 гг., по видам, млн долл. США*

	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Чистое принятие обязательств, в т.ч:	–39 801	–10 045	–8 102
Участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	–12 070	6 486	6 218
Долговые инструменты	–27 731	–16 531	–14 320

*Положительная величина означает чистый приток средств от нерезидентов в Россию, отрицательная величина — чистый отток средств нерезидентов из России.

Источник: составлено автором на основе [11]

Данные из Таблицы 1 демонстрируют тенденцию к сокращению чистого оттока капитала нерезидентов по прямым инвестициям из России на протяжении все-

го периода — отток сократился почти в 5 раз, что может свидетельствовать о постепенной адаптации экономики России к существующим санкционным ограничениям. Что касается структуры иностранных инвестиций в РФ, в 2022 г. наблюдался значительный отток прямых инвестиций в форме продажи акций или долей в капитале нерезидентами, а в 2023–2024 гг. произошёл переход к чистому притоку по данной статье, что, в свою очередь, сигнализирует о росте интереса иностранных инвесторов к вложениям в российский капитал. По статье иностранных вложений в российские долговые инструменты сохраняется отрицательное значение, т.е. отток капитала, хотя его объёмы сократились почти на 50 % с 2022 г. Общая динамика указывает на частичную адаптацию иностранных инвесторов к новым условиям инвестирования в российскую экономику с возможной переориентацией на долевое участие вместо вложений в долговые инструменты.

Портфельные инвестиции, согласно методологии Банка России, охватывают сделки между резидентами и нерезидентами с долговыми инструментами и долевыми ценными бумагами, дающими право на участие в капитале, за исключением относящихся к прямым инвестициям или резервным активам; этот вид инвестиций также подразумевает владение не более чем 10 % обыкновенных акций компании. В соответствии с данными Таблицы 2 по динамике портфельных иностранных инвестиций в РФ за период 2022–2024 гг., в 2022 г. произошёл наиболее крупный отток капитала, обусловленным массовым выводом средств нерезидентами, при этом чистый отток капитала по данной статье сократился на 75,7 % с 2022 г. Тенденция к уменьшению отрицательного сальдо сохранялась на протяжении всего периода, что может свидетельствовать об восстановлении благоприятного инвестиционного климата в России. Больше всего на снижение интенсивности оттока портфельных инвестиций из России повлияло улучшение динамики по долевым инструментам — объём оттока капитала по данной статье сократился на 85,1 % за период.

Таблица 2.

Динамика портфельных иностранных инвестиций в Россию в 2022–2024 гг. по видам, млн долл. США*

	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Чистое принятие обязательств, в т.ч.:	–32 021	–9 205	–7 786
Участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	–16 519	–2 427	–2 455
Долговые инструменты	–15 501	–6 778	–5 332

*Положительная величина означает чистый приток средств от нерезидентов в Россию, отрицательная величина — чистый отток средств нерезидентов из России.

Источник: составлено автором на основе [11]

Отток капитала, связанный с долговыми инструментами, снизился на 65,6 %, но всё ещё сохраняется. В целом, можно отметить замедление темпов вывода портфельных инвестиций из России, что может быть связано с изменением структуры иностранных инвесторов — переориентацией на дружественные страны.

Производные финансовые инструменты (деривативы) — это вид финансовых инструментов, стоимость которых определяется динамикой соответствующих базовых активов или показателей, что позволяет осуществлять торговлю связанными с ними финансовыми рисками в отрыве от лежащего в основе данного инструмента актива.

Из Таблицы 3 видно, что в 2022 г. был отмечен пиковый объём оттока капитала по вложениям в российские производные финансовые инструменты, однако к 2023 г. объём оттока сократился на 91,6 %. Тем не менее, отметим, что отрицательное сальдо по данной статье увеличилось почти в 3 раза к 2024 г.

Таблица 3.

Динамика иностранных инвестиций в российские производные финансовые инструменты (кроме резервов) и опционов на акции для работников в 2022–2024 гг., млн долл. США*

	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Чистое принятие обязательств	–14 451	–1 221	–3 499

*Положительная величина означает чистый приток средств от нерезидентов в Россию, отрицательная величина — чистый отток средств нерезидентов из России.

Источник: составлено автором на основе [11]

Первоначальный отток капитала в 2022 г. мог быть связан, в первую очередь, с массовым закрытием позиций по деривативам инвесторами-нерезидентами в связи с риском заморозки активов и разрывом контрактов с резидентами недружественных стран. Вторичное усиление оттока в 2024 г. можно связать с усилением различных регуляторных барьеров для иностранных инвесторов. Кроме того, значимым фактором вывода иностранных инвестиций из российских производных финансовых инструментов является ограниченный доступ России к международным клиринговым компаниям — например, Euroclear.

Прочие инвестиции — это остаточная статья финансового счёта платёжного баланса, т. к. она охватывает все операции, не затронутые в статьях прямых и портфельных инвестиций, инвестиций в производные финансовые инструменты и резервные активы; к числу характерных особенностей данного вида инвестиций можно отнести повышенную волатильность и чувствительность к изменениям макроэкономической ситуации и норма-

тивно-правовой среды в стране. Ввиду того, что данная статья финансового счета достаточно весома в российском платёжном балансе, принято дополнительно выделять данные о сделках с наличной валютой, задолженности по поставкам в рамках межправительственных договоров и о сомнительных операциях, обладающих признаками фиктивности.

Исходя из данных Таблицы 4 можно сделать вывод о том, что, несмотря на значительный отток капитала по прочим иностранным инвестициям, ситуация стабилизировалась к 2023 г. и имеет положительный тренд — к 2024 г. приток прочих инвестиций составил 226 % от показателя за 2023 г. Наиболее быстрое восстановление продемонстрировала статья прочей задолженности: в 2023 г. был зарегистрирован разворот в сторону притока капитала, а к 2024 г. прирост обязательств по данной статье составил 63 %.

Таблица 4.

Динамика прочих иностранных инвестиций в Россию в 2022–2024 гг. по видам, млн долл. США*

	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Чистое принятие обязательств, в т.ч.:	–37 646	13 133	29 615
Прочее участие в капитале	8	–9	2
Ссуды и займы, наличная валюта и депозиты	–19 784	–3 364	2 880
Прочая задолженность	–17 978	16 450	26 765
Специальные права заимствования	108	56	–31

*Положительная величина означает чистый приток средств от нерезидентов в Россию, отрицательная величина — чистый отток средств нерезидентов из России.

Источник: составлено автором на основе [11]

Данное явление можно объяснить наращиванием торговой задолженности из-за проблем с расчётами по внешнеторговым сделкам, а также ростом обязательств по расчётам с поставщиками из дружественных стран. Что касается оттока по статье ссуд, займов, наличной валюты и депозитов, на отток капитала в 2022 г. зна-

чительное влияние могло оказать досрочное погашение резидентами кредитов, выданных банками недружественных стран; восстановление к положительной динамике можно объяснить постепенным ростом рублёвых депозитов нерезидентов в 2023–2024 гг., связанным со снижением валютных рисков. Относительно движения капитала по статье специальных прав заимствования можно отметить понижающий тренд на протяжении периода — приток капитала снизился почти на 50 % с 2022 г. по 2023 г. и ушел в отрицательную зону в 2024 г., что отражает погашение обязательств перед Международным Валютным Фондом (МВФ); не стоит забывать и про санкции по операциям со специальными правами заимствования, связанных с блокировкой резервов России в МВФ. Доля прочего участия в капитале на протяжении всего периода составляла менее 0,1 % и колебалась незначительно.

Основные результаты

В ходе нашего исследования и анализа статей финансового счёта платёжного баланса мы выяснили, что санкции 2022–2024 гг. значительно повлияли как на динамику, так и на структуру иностранных инвестиций в Россию.

Первоначальное ухудшение инвестиционного климата в России спровоцировало массовый отток капитала по прямым, портфельным и прочим иностранным инвестициям, однако, с 2023 г. российская финансовая система начала постепенно адаптироваться к существующим ограничениям, переходя от ориентации на инвесторов-нерезидентов из западных стран к более активному сотрудничеству с дружественными странами. Кроме того, отмечается резкий рост прочих иностранных инвестиций, отражающих переориентацию потоков капитала на альтернативные механизмы.

В целом, сохраняющийся чистый отток по статьям прямых и портфельных инвестиций, а также инвестиций в производные финансовые инструменты подчеркивает наличие некоторых дисбалансов в отношении долгосрочных инвестиций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Зайцев Ю.К. Воздействие санкционного режима на прямые иностранные инвестиции в Российской Федерации // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. — 2018. — Т. 26. — №. 4. — С. 760–772.
2. Мосина Е.И. Иностранные инвестиции в российской федерации и проблемы их привлечения / Е.И. Мосина, Н.А. Машкина // Известия Юго-Западного государственного университета. Серия: Экономика. Социология. Менеджмент. — 2013. — № 1. — С. 23–28. — EDN QZFDZP.
3. Платонова И.Н. Влияние финансовых санкций на привлечение иностранных инвестиций в российскую экономику / И.Н. Платонова // Экономика и управление: проблемы, решения. — 2019. — №3. — Т. 9 (87) — С. 117–121.
4. Московцева, Л.В. Роль иностранных инвестиций в устойчивом развитии экономики России / Л.В. Московцева, А.Е. Кисова, О.Н. Митрофанова // Экономика, предпринимательство и право. — 2022. — Т. 12, № 10. — С. 2795–2806. — DOI 10.18334/epr.12.10.116315. — EDN OFGHMG.
5. Дорожкина Т.В. и др. О современных механизмах привлечения иностранных инвестиций в Российскую Федерацию // Естественно-гуманитарные исследования. — 2023. — №. 5 (49). — С. 82–84.

6. Овешникова Л.В., Сибирская Е. В. Иностранные инвестиции в национальную и региональную экономику России //Федерализм. — 2022. — Т. 27. — №. 1. — С. 81–95.
7. Буневич К.Г., Мutowкина А.Е. Влияние прямых иностранных инвестиций на макроэкономические показатели и международный рейтинг России //Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. — 2018. — №. 3 (26). — С. 7–15.
8. Львова Г.Н. Влияние цифровизации на прямые иностранные инвестиции в Российскую Федерацию //Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. — 2021. — №. 1 (36). — С. 71–78.
9. Федорова Е.А. и др. Оценка влияния прямых иностранных инвестиций на экономику России в период санкций на основе спилловер-эффектов //Пространственная экономика. — 2018. — №. 1. — С. 37–58.
10. Лыткин С.О. Привлечение прямых иностранных инвестиций: проблемы и пути решения в условиях санкций //Экономика, предпринимательство и право. — 2022. — Т. 12. — №. 6. — С. 1841–1854.
11. Банк России: официальный сайт. — Москва. — URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/external_sector/pb/. — Текст: электронный.

© Маркова Анастасия Вячеславовна (siama23@yandex.ru); Ткачев Василий Николаевич (tkachev_mgimo@mail.ru)

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»