

# Механизм влияния оттока капитала на экономический рост российской Федерации

## Аннотация

В статье произведен анализ влияния оттока капитала на экономический рост России. Рассматривая основные принципы и специфические черты российской системы денежно-кредитного регулирования, автор обосновывает, что состояние ликвидности российского банковского сектора зависит от трансграничных потоков капитала. Определен и описан отрицательный характер воздействия оттока капитала на экономический рост Российской Федерации.

**Ключевые слова:** валютное регулирование, денежно-кредитная политика, дефицит ликвидности, кредитование, отток капитала, трансграничные потоки капитала, экономический рост

Экономика Российской Федерации имеет ярко выраженный экспортоориентированный характер. Благодаря большим объемам экспорта минерального сырья, цены на которое, несмотря на высокую волатильность, в целом имеют положительную динамику изменений в последние два десятилетия, страна имеет большой и устойчивый профицит счета текущих операций. В то же время Россия имеет стабильное отрицательное сальдо операций с капиталом и финансовыми инструментами (без учета изменения резервных активов, а также чистых ошибок и пропусков).

Ситуация, когда при значительном профиците счета текущих операций расходы резидентов на покупку активов за границей превышают доходы от продажи активов за рубеж, является нормальной.

**Почтарев  
Никита Евгеньевич**  
аспирант кафедры  
мировой экономики,  
Московский  
государственный  
университет  
им. М.В. Ломоносова  
npocht@yandex.ru

Однако в случае Российской Федерации, сохраняющийся на протяжении многих лет чистый отток капитала оценивается экспертами как отрицательное явление, наносящее ущерб российской экономике и требующее детального изучения для возможности успешного противодействия со стороны органов власти.

### ***Причины увеличения оттока капитала из России***

Отток капитала из Российской Федерации резко увеличился во второй половине 2000-х годов, поскольку использование инструментов, которые ограничивали проведение операций с иностранной валютой и трансграничное движение капиталов, было упразднено Федеральными законами (№ 131-ФЗ от 26.07.2006, № 267-ФЗ от 30.12.2006, № 127-ФЗ от 05.07.2007, № 242-ФЗ от 30.10.2007, № 150-ФЗ от 22.07.2008), предусматривавшими внесение изменений в Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле».

Ранее, в 1990-х годах и первой половине 2000-х гг., в Российской Федерации действовали такие ограничительные меры, как резервирование денежных средств при проведении валютных операций (с предоплатой по импорту, экспорта с отсрочкой платежа, предоставления кредитов или займов, перевода средств российскими резидентами на счета в зарубежных банках), в результате которых мог быть осуществлен вывоз капитала из страны, обязательная продажа части валютной выручки на внутреннем валютном рынке Российской Федерации, а также использование специальных счетов для резидентов и нерезидентов для обеспечения большей прозрачности операций с иностранной валютой.

Отмена данных ограничений и отказ от принятия иных ограничительных мер были обусловлены следующими факторами:

– обозначенные ограничения (в частности, обязательная продажа части валютной выручки экспортерами) оказывали влияние на валютный курс рубля, в то время как Банк России принял решение о необходимости постепенного перехода к режиму инфляционного таргетирования, кото-

**сохраняющийся  
на протяжении  
многих лет чистый  
отток капитала  
оценивается  
экспертами как  
отрицательное  
явление**

рый, исходя из «трилеммы центрального банка», предполагает свободное курсообразование национальной валюты;

– ограничения на вывоз капитала приводят к возникновению дополнительных убытков у резидентов. Например, резервирование денежных средств при проведении валютных операций приводит к потере потенциальной выгоды от использования денежных средств из-за необходимости их размещения на беспроцентном банковском счете; появлению издержек, связанных с открытием дополнительных счетов, а также рисков убытков в случае падения курса рубля к моменту возвращения резервированных средств;

– ограничения на движение капиталов (в том числе, когда ограничения накладываются в одностороннем порядке – только на вывоз капитала за рубеж) несут репутационный риск для страны и снижают инвестиционную привлекательность экономики страны, тем самым препятствуя привлечению ресурсов для решения задач стимулирования экономического роста;

– введение ограничений на движение капитала способствует развитию «теневой» экономики и нелегальных схем его вывода за рубеж, что может привести к существенным потерям для экономики страны.

### ***Влияние автономных факторов на объем ликвидности***

Отток капитала, заметно выросший после отмены мер валютного регулирования и валютного контроля, несет другую серьезную угрозу для российской экономики. Он способствует возникновению структурного дефицита ликвидности банковского сектора, который, в свою очередь, приводит к замедлению экономического роста. Учитывая существующие в России денежно-кредитные условия, возможности решения этой проблемы весьма ограничены.

В российской практике под объемом ликвидности понимается сумма остатков средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России как наиболее ликвидных денежных средств кредитных организаций, к которым они могут быстро получить доступ и использовать для

осуществления банковской деятельности. Объем ликвидности банковского сектора изменяется как под действием автономных факторов (т.е. факторов, которые находятся вне рамок политики центрального банка по управлению ликвидностью банковского сектора), так и в результате проведения центральным банком операций предоставления и абсорбирования денежных средств, а также регулирования обязательных резервов кредитных организаций.

К автономным факторам формирования ликвидности относятся: изменение объема наличных денег в обращении за исключением сумм наличности, находящейся в кассах учреждений Банка России; изменение остатков средств на счетах в Банке России по учету средств федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов, государственных внебюджетных фондов и внебюджетных фондов субъектов Российской Федерации и местных органов власти; прочие операции, включая изменение средств в расчетах (далее – изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России); нетто-объем операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, осуществляемых Банком России [1]:

$$C_t = C_{t-1} + \Delta RR_t + \Delta B_t + \Delta I_t + \Delta MC_t + S_t,$$

где:  $C_t$  и  $C_{t-1}$  – остатки средств на корреспондентских счетах в Банке России на конец дня  $t$  и  $t-1$  соответственно;  $\Delta RR_t$  – изменение остатков средств на счетах по учету обязательных резервов кредитных организаций в Банке России за день  $t$  (знак «+» означает снижение остатков, знак «-» – их увеличение);  $\Delta B_t$  – изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России (знак «+» означает снижение остатков, знак «-» – их увеличение);  $\Delta I_t$  – нетто-объем операций по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке (знак «+» означает покупку иностранной валюты Банком России, знак «-» – продажу иностранной валюты Банком России);  $\Delta MC_t$  – изменение объема наличных денег, выпущенных в обращение

**резервирование  
денежных средств  
при проведении  
валютных операций  
приводит к потере  
потенциальной  
выгоды**

**объем ликвидности  
банковского  
сектора изменяется  
под действием  
автономных  
факторов**

Банком России (знак «+» характеризует изъятие наличных денег из обращения, знак «-» – эмиссию наличных денег);  $S_t$  – сальдо операций Банка России по предоставлению или абсорбированию ликвидности со сроками исполнения, приходящимися на день  $t$  (знак «+» характеризует предоставление ликвидности, знак «-» – ее абсорбирование).

Среди автономных факторов формирования ликвидности наибольшее влияние на объем ликвидности российского банковского сектора оказывают изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и нетто-объем операций по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, осуществляемых Банком России, причем по мере повышения гибкости курсообразования рубля, в связи с переходом к режиму инфляционного таргетирования, вклад второго из названных факторов в формирование объема ликвидности постоянно уменьшается [2].

Банк России осуществляет прогноз автономных факторов формирования ликвидности исходя из предположки о том, что на рынке межбанковского кредитования происходит эффективное перераспределение денежных средств между банками, имеющими избыточную ликвидность и испытывающими потребность в дополнительной ликвидности. На основании прогноза центральный банк устанавливает лимиты по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе, – аукционам прямого РЕПО, являющимся сделками купли (продажи) ценных бумаг на открытом рынке, ломбардным кредитным аукционам. В том случае, если предоставленные на аукционах денежные средства с учетом перераспределения средств на межбанковском рынке не удовлетворяют потребность банковского сектора в ликвидности, кредитные организации прибегают к использованию постоянных операций предоставления ликвидности Банка России по более высоким фиксированным процентным ставкам, включающих операции прямого РЕПО, операции рефинансирования – ломбардные кредиты, кредиты «овернайт», внутрисдневные кредиты, кредиты, обеспеченные золотом, неры-

ночными активами и поручительствами, а также сделки «валютный своп». Аналогичным образом центральный банк использует операции абсорбирования ликвидности, в число которых входят депозитные аукционы и депозитные операции по фиксированной процентной ставке.

### ***Дефицит ликвидности в банковском секторе***

Дефицит ликвидности – это превышение спроса банковского сектора на ликвидные средства над их предложением, формируемого только за счет автономных факторов, находящихся вне системы управления ликвидностью со стороны центрального банка. Дефицит ликвидности может иметь временный (сезонный) характер. Например, в период осуществления налоговых сборов, когда денежные средства аккумулируются на счетах расширенного правительства; затем накопленные средства возвращаются в экономику в виде государственных расходов, попадают в банковский сектор и устраняют дефицит ликвидности. Однако если дефицит ликвидности становится устойчивым состоянием банковского сектора и сохраняется вне зависимости сезонных факторов, он становится структурным [3] и несет серьезные риски для экономики страны.

На основной фактор формирования ликвидности – изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России – большее влияние может оказать значительный и устойчивый отток капитала из страны, что и наблюдается в настоящее время в Российской Федерации.

Доходы резидентов распределяются на уплату налогов, потребление и сбережения, которые финансируют инвестиционную деятельность, накопление золотовалютных резервов, дефицит бюджета и отток капитала [4]. Следовательно, увеличение оттока капитала приводит к сокращению как налоговых, так и неналоговых доходов бюджета, поскольку денежные средства выводятся из национальной экономики.

При этом важно отметить, что в Российской Федерации введение налога на вывоз капитала не является возможным решением проблемы, поскольку очень большая доля вывозимого из страны

***на основании прогноза  
центральный банк  
устанавливает  
лимиты по операциям  
предоставления  
ликвидности***

**дефицит  
ликвидности может  
иметь временный  
(сезонный) характер**

капитала классифицируется в платежном балансе Российской Федерации как прочие инвестиции (по статьям «наличная иностранная валюта», «текущие счета и депозиты», а также «сомнительные операции»).

По статье «сомнительные операции» отражается величина своевременно неполученной экспортной выручки, стоимость непоступивших товаров и услуг в счет переводов денежных средств по импортным контрактам, а также сумма переводов денежных средств за границу посредством фиктивных операций с ценными бумагами, предоставленными кредитами и на зарубежные счета [5].

Таким образом, данная статья фактически отражает нелегальный отток капитала. Кроме того, если сравнивать ситуацию в России с другими странами БРИКС, то, к примеру, вывоз капитала из Китая происходит преимущественно в форме прямых и портфельных инвестиций и является частью внешнеэкономической стратегии Китая, т.е. является контролируемым и приносящим пользу национальной экономике процессом, поскольку впоследствии инвестиционные проекты за рубежом могут увеличить доходы китайских резидентов.

Таким образом, на бюджетные счета расширенного правительства из-за оттока капитала поступает меньший объем денежных средств, вследствие чего правительство и местные органы власти снимают со счетов и расходуют также меньший объем денежных средств, что и приводит к уменьшению поступления ликвидности в банковский сектор и способствует формированию ее структурного дефицита.

### ***Проблема покрытия дефицита ликвидности российского банковского сектора***

Коммерческий банк, столкнувшийся с нехваткой ликвидных средств, может получить их на межбанковском рынке или посредством операций центрального банка по предоставлению ликвидности. При этом центральный банк, исходя из целей денежно-кредитной политики (в случае Банка России – цели по инфляции с учетом темпов экономического роста), стремится ограничить колебания

ставок на межбанковском рынке в пределах границ процентного коридора. Нижняя граница процентного коридора определяется ставкой по депозитным операциям постоянного действия сроком на один день, верхняя граница – ставкой по операциям постоянного действия по предоставлению ликвидности на срок один день (ломбардным кредитам и операциям РЕПО).

Задача центрального банка состоит в том, чтобы правильно спрогнозировать потребность банковского сектора в ликвидных средствах и установить границы процентного коридора таким образом, чтобы ставка на межбанковском рынке не превысила верхнюю границу, т.е. чтобы центральный банк не занял избыточную позицию нетто-кредитора, предлагая банкам слишком много относительно «дешевых» ликвидных средств, или, напротив, чтобы ставка на межбанковском рынке не опустилась за пределы нижней границы, т.е. чтобы центральный банк не занял избыточную позицию нетто-заемщика, абсорбируя денежные средства с помощью операций постоянного действия по слишком высокой ставке.

Существует ряд причин, осложняющих решение Банком России задачи покрытия дефицита ликвидности в банковском секторе.

Во-первых, как уже было упомянуто выше, в России основным автономным фактором формирования ликвидности является изменение остатков бюджетных средств на счетах расширенного правительства, а объем бюджетных средств во многом зависит от высоко волатильных цен на энергоресурсы. Кроме того, расходование бюджетных средств в течение года происходит очень неравномерно. Неравномерность расходования бюджетных средств обусловлена недостаточной эффективностью осуществления процедуры государственных закупок товаров и услуг как со стороны министерств и ведомств при отборе проектов, так и со стороны экономических агентов при исполнении государственного заказа, а также небольшим опытом проведения бюджетного планирования [6].

Во-вторых, распределение денежных средств на межбанковском рынке не всегда происходит эффективно, поскольку российский рынок межбанковско-

***в Российской Федерации введение налога на вывод капитала не является возможным решением проблемы***

**задача центрального  
банка состоит в том,  
чтобы правильно  
спрогнозировать  
потребность  
банковского  
сектора в ликвидных  
средствах**

го кредитования является сегментированным, т.е. значительная часть операций совершается между ограниченным числом банков, связанных между собой общими деловыми интересами.

В-третьих, из-за относительно ограниченного (по сравнению с развитыми странами) перечня ценных бумаг, принимаемых по операциям РЕПО и ломбардного кредитования. Многие банки по-прежнему не имеют доступа к данным операциям, являющимся основными операциями предоставления ликвидности Банка России. Перечень ценных бумаг ограничен вследствие недостаточно высокой степени развития российского финансового рынка по сравнению с развитыми странами.

В результате Банку России трудно точно спрогнозировать потребность банковского сектора в ликвидных средствах, вследствие чего он вынужден устанавливать и поддерживать достаточно большой спред между ставками, определяющими верхнюю и нижнюю границу процентного коридора.

Очевидно, что в условиях структурного дефицита ликвидности, вызванного оттоком капитала, коммерческие банки предъявляют больший спрос на денежные средства. Однако, учитывая указанные недостатки российского механизма денежно-кредитного регулирования, банковский сектор испытывает трудности при изыскании необходимых денежных средств, поскольку доступ к операциям предоставления ликвидности Банка России для многих банков ограничен, из-за существующей ширины процентного коридора Банка России ставки на межбанковском рынке «взлетают» слишком высоко.

### ***Влияние повышения стоимости финансовых ресурсов на возможности коммерческих банков***

В рамках существующей системы денежно-кредитного регулирования при значительном и устойчивом оттоке капитала из страны возникновение структурного дефицита ликвидности в российском банковском секторе становится неизбежным, приводя к удорожанию финансовых ресурсов для коммерческих банков. Повышение стоимости финансовых ресурсов отрицательно

влияет на возможности коммерческих банков в части проведения активных операций, вызывая рост ставок по кредитам для конечных заемщиков и соответствующее снижение темпов роста кредитования. При этом, в первую очередь, наблюдается снижение темпов роста кредитования юридических лиц, склонность которых к осуществлению займов в большей степени зависит от уровня процентных ставок: за 2011 г. требования российских кредитных организаций к нефинансовым организациям выросли на 24,2%, а за 2012 г. – на 12,4%, за девять месяцев 2013 г. – на 11,3% [7].

Кредитный портфель физических лиц, напротив, значительно вырос в последние годы, несмотря на высокий уровень процентных ставок, поскольку физические лица не всегда адекватно оценивают риски, связанные с осуществлением займов при том или ином уровне процентных ставок, в то время как банки, столкнувшиеся со снижением спроса на заемные средства со стороны юридических лиц при существующем уровне процентных ставок, вынуждены проводить более «агрессивную» политику кредитования физических лиц.

Однако необходимо учитывать тот факт, что значительную часть кредитов физических лиц составляют краткосрочные потребительские кредиты, а потребительский спрос, основанный на кредитовании, не способен выступать в качестве локомотива экономического роста в долгосрочном периоде. Кроме того, резкое наращивание кредитования физических лиц неизбежно приведет к увеличению количества «плохих» кредитов в активах коммерческих банков.

Для достижения устойчивого экономического роста в долгосрочном периоде необходимо, прежде всего, обеспечить доступность кредитов для корпоративного сектора (в первую очередь для инновационных и промышленных предприятий), что не представляется возможным в условиях структурного дефицита ликвидности банковского сектора, обусловленного и поддерживаемого устойчивым оттоком капитала. Во многом именно по этой причине экономический рост Российской Федерации в последние годы замедляется, составив в 2011 г. 4,3%, в 2012 г. – 3,4%, а в 2013 г. (по прогнозам Министерства экономического развития) – не более 1,5–1,6% [8].

***в условиях  
структурного  
дефицита  
ликвидности,  
вызванного  
оттоком капитала,  
коммерческие банки  
предъявляют больший  
спрос на денежные  
средства***

**кредитный портфель  
физических лиц  
значительно вырос  
в последние годы**

### **Выводы**

Рассмотренные проблемы значительного оттока капитала и его сдерживающего влияния на экономический рост Российской Федерации не могут быть решены простым снижением ставок по операциям предоставления ликвидности центральным банком или возвратом к изжившим себя мерам валютного регулирования и контроля. Для их решения необходим комплексный подход, который должен включать изменения в системе денежно-кредитного регулирования наряду с повышением инвестиционной привлекательности российской экономики как для резидентов, так и для нерезидентов, поскольку значительный приток иностранного капитала мог бы в определенной степени нивелировать отрицательные последствия оттока российского капитала за рубеж.

Важно учитывать тот факт, что на сегодняшний день существуют максимально благоприятные условия для привлечения иностранных инвестиций ввиду запуска центральными банками развитых стран программ «количественного смягчения», генерирующих большие объемы денежных средств, значительная доля которых перенаправляется в развивающиеся экономики в инвестиционных целях.

К сожалению, на современном этапе из-за ярко выраженного доминирования государственных компаний, а также ряда институциональных факторов (высокий уровень коррупции, недостаточная защищенность прав миноритарных акционеров и т.д.) российская экономика оценивается иностранными инвесторами как менее привлекательная, чем экономики других стран БРИКС, поэтому проблема замедления экономического роста, в значительной степени обусловленная вывозом российскими резидентами капитала за рубеж, по-прежнему остается актуальной.

### **Литература**

1. Об определении лимитов по рыночным операциям Банка России по предоставлению (абсорбированию) ликвидности // Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации (Банка России). – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/dkp/standart\\_system/DKP\\_limit.pdf](http://www.cbr.ru/dkp/standart_system/DKP_limit.pdf).

2. Факторы формирования ликвидности банковского сектора // Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации (Банка России). – Режим доступа: <http://cbr.ru/statistics/Default.aspx?Prtid=flikvid>.
3. Доклад о денежно-кредитной политике // Доклад Центрального банка Российской Федерации (Банка России). – 2013. – № 1. – С. 46.
4. Гуриев С.М. Мифы экономики. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – С. 84.
5. Методологический комментарий к платежному балансу Российской Федерации // Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации (Банка России). – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/statistics/credit\\_statistics/meth-kom-bop.pdf](http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/meth-kom-bop.pdf).
6. Моргунов В.И., Власов С.А. Об управлении остатками средств на счетах органов государственного управления в России // Деньги и кредит. – 2012. – № 2. – С. 48.
7. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации (Банка России). – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
8. Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. – Режим доступа: <http://www.economy.gov.ru>.
9. Алтунян А.Г., Энфенджян Т.А. Развитие банковской системы кредитования в России // Проблемы современной экономики. – 2008. – № 4. – С. 247–250.
10. Антонова З.Г., Комаревцева Л.В., Лившиц В.И. Проблемы экономического роста России в современных условиях // Вестник Томского государственного университета. – Экономика. – 2012. – № 1. – С. 5–16.
11. Булатов А.С. Россия в международном движении капитала: сравнительный анализ // Вопросы экономики. – 2011. – № 8. – С. 66–76.
12. Гуриев С.М. Мифы экономики. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 211 с.
13. Горюнов Е.Л., Трунин П.В. Банк России на перепутье: нужно ли смягчать денежно-кредитную политику? // Вопросы экономики. – 2013. – № 6. – С. 29–44.
14. Моргунов В.И., Власов С.А. Об управлении остатками средств на счетах органов государственного управления в России // Деньги и кредит. – 2012. – № 2. – С. 47–51.

15. Навой А.В. Центральный банк в глобальном хозяйстве. – М.: Издательство Российской экономической академии имени Г.В. Плеханова, 2010. – 528 с.
16. Столяров Ю.С. Международные валютно-финансовые отношения Российской Федерации. – М.: Красанд, 2012. – 108 с.
17. Терентьева Т.Г. Вывоз капитала как фактор реализации внешнеэкономической стратегии КНР // Проблемы Дальнего Востока. – 2011. – № 5. – С. 69–74.
18. Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика. – М. Дело АНХ, 2008. – 208 с.

pn

**Nikita E. Pochtarev**

*Postgraduate student of the Academic Department of Applied Economics,  
Lomonosov Moscow State University*

### **Impact of capital outflow on the economic growth of the Russian Federation**

Abstract

**T**he article analyses impact of capital outflow on the economic growth of Russia. The author examines the core principals and specific features of Russian monetary policy and proves that liquidity situation of the Russian banking sector depends on cross-border capital flows. The paper also defines and describes negative nature of the capital outflow impact on the economic growth of the Russian federation.

**Key words:** exchange regulation, monetary policy, liquidity deficit, crediting, capital outflow, cross-border capital flows, economic growth