

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

© 2024

УДК: 330.322.

Сергей Капканщиков

доктор экономических наук, профессор кафедры экономики
филиала МГУ им. М.В. Ломоносова в г. Севастополь
(г. Севастополь, Российская Федерация)
(e-mail: kapkansv@mail.ru)

О ТРАНСФОРМАЦИИ РОССИЙСКИХ СБЕРЕЖЕНИЙ В ИНВЕСТИЦИИ И О ПОМЕХАХ, ТОРМОЗЯЩИХ ЭТОТ ПРОЦЕСС

Статья нацелена на раскрытие соотношения совокупных национальных сбережений и реальных инвестиций в российской экономике, а также на выявление путей обеспечения их динамического соответствия в обозримой перспективе на оптимальном уровне. При обосновании причин и способов преодоления сложившегося неравновесия автор делает акцент на действие парадокса бережливости, который влечет за собой ухудшение инвестиционного климата из-за невысокой потребительской активности населения; сохраняющийся значительный удельный вес неорганизованных сбережений россиян в результате недостаточного их доверия к отечественной финансовой системе; высокий интерес экономических субъектов к переводу своих сбережений в конвертируемую валюту; относительную неразвитость российского фондового рынка. Раскрывается механизм негативного влияния дефицита, а также профицита государственного бюджета на уровень частных и государственных инвестиций в отечественную экономику. Основное внимание в работе уделено анализу причин чистого оттока капитала из России как фактора отставания реальных инвестиций от имеющихся сбережений с раскрытием вклада в этот отток не только домохозяйств и частных компаний, но и государства, предпочитавшего в досанкционный период вкладывать средства суверенных фондов в финансовые активы других государств вместо обеспечения с их помощью инвестиционного подъема национального хозяйства.

Ключевые слова: валовые национальные сбережения, реальные инвестиции, неорганизованные сбережения, дедолларизация сбережений, фондовый рынок, бюджетный дефицит, эффект вытеснения, бюджетный излишек, отток капитала, бегство капитала.

DOI: 10.31857/S0207367624100038

Уверенный выход российской экономики из затянувшейся автономной рецессии предполагает нахождение наилучшей для каждого конкретного периода развития нашей страны нормы накопления, достижение ее динамического соответствия изменяющимся потребностям национального хозяйства. Поскольку финансовым источником предложения инвестиций в основной капитал выступают сбережения, постольку неизбежно примерное равенство их суммарных величин где-то в диапазоне 22–25% ВВП по мировому хозяйству в целом в долгосрочном периоде с возможностью определенного неравенства, прежде всего в условиях глобальной рецессии, когда инвестиционная активность серьезно сжимается при относительной стабильности нормы сбережения. Однако все же почти весь объем сберегаемых средств, которые аккумулированы банковской системой или рынком ценных бумаг, трансформируется через них в реальные инвестиции. В то же время на уровне каждого конкретного национального хозяйства открытого типа идентичности сбережений и инвестиций обычно не достигается. И если

для одних государств характерен определенный перекося в сторону инвестиций, а недостающие сбережения поступают из-за границы, то для других, напротив, типичным становится острый дефицит инвестиционных ресурсов при явном избытке внутренних сбережений. В представленном Е.Б. Стародубцевой обзоре соотношения сбережений и инвестиций в различных макрорегионах планеты выявлены генеральные направления подобных перетоков капитала: из Германии, Японии, ряда других развитых стран, Ближнего и Среднего Востока, иных стран—экспортеров нефтепродуктов (включая Россию) в пользу США, государств Центральной и Восточной Европы, Латинской Америки, Африки [21. С. 139]. Причем если в развитых странах тенденцией последних десятилетий выступает постепенное сокращение доли сбережений в ВВП, не приводящее, однако, к катастрофическому сжатию инвестиционной активности функционирующих здесь компаний, то для целого ряда развивающихся стран типичным становится их расширяющийся вклад в массу сбережений всего мирового сообщества, который зачастую не сопровождается неким инвестиционным всплеском.

При запуске рыночных реформ, особенно с началом восстановительного роста и формированием в 2004 г. Стабилизационного фонда, в России тоже обозначилось стремительное увеличение нормы совокупных национальных сбережений (включающих в себя, если не принимать в расчет сбережения остального мира, сбережения домашних хозяйств, корпораций и государства), неизменно располагавшейся в начале XXI в. за непозволительно высоким уровнем в 30% ВВП. «Национальных сбережений и их распределения между частным сектором и государством, — отмечает А.Н. Клепач, — достаточно для того, чтобы инвестиции вообще не падали» [23. С. 12]. С этим утверждением, конечно, сложно спорить, однако нельзя не учитывать, что высокий уровень сбережений вовсе не является достаточным условием подлинного инвестиционного бума. На тернистом пути между наращиванием сбережений и их превращением в капиталовложения обычно вырастают многочисленные барьеры, которые не только делают связь данных показателей непропорциональной, но и способны направить их динамику в диаметрально противоположные стороны. При избытке сбережений вполне могут наблюдаться нарастание степени износа основного капитала и отчетливая деиндустриализация национального хозяйства. Это как раз и случилось в нашей стране, где мощной угрозой инвестиционной безопасности выступает явное несовершенство экономического механизма трансформации сбережений в инвестиции. Налицо крайне невысокий коэффициент превращения первых во вторые, который применительно к кризисным 1990-м годам наглядно демонстрирует следующая таблица.

Таблица

Соотношение между сбережениями и инвестициями в российской экономике (в % к ВВП)

| Показатель | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Валовое сбережение | 38,8 | 52,7 | 37,0 | 30,0 | 27,9 | 27,7 | 23,1 | 17,1 | 25,6 | 32,0 |
| Валовое накопление | 36,3 | 34,6 | 27,0 | 25,5 | 25,4 | 24,5 | 22,3 | 16,2 | 14,7 | 18,6 |

Источник: [4. С. 63].

Как видим, своей максимальной отметки превышение доли валового сбережения в ВВП над удельным весом в нем валового накопления достигало в 2000 г. Норма валовых накоплений в 2005 г. (21,2% ВВП) оказалась опять-таки существенно ниже нормы валовых сбережений (35,1% ВВП), что означает направление на инвестиционные цели лишь 60% сберегаемых в нашей стране средств, тогда как во многих других государствах речь шла о 100%-ной трансформации и даже выше. А после введения объединенным Западом антироссийских санкций разрыв между этими индикаторами становится труднопреодолимым и в связи с падением нормы валового накопления с 21,85% в 2013 г. до 18,0% в 2015 г. Между тем, по расчетам В. Маневича, валовые сбережения оставались на высокой отметке и в 2015 г. (30,2% ВВП), и в 2016 г. (30,5% ВВП) [13. С. 122]. По данным В. Мау, в допандемийном 2019 г. соотношение между сбережениями и инвестициями выглядело следующим образом: 28,9 и 23,1% соответственно [16. С. 18]. Явная неопределенность макроэкономической ситуации в коронакризисном 2020 г. и нарастание вынужденных сбережений в обстановке общенационального карантина, уход национального хозяйства в состояние санкционного кризиса 2022 г. по определению не могли вызвать сколько-нибудь заметного снижения сберегательной активности россиян. Как видим, негативная тенденция, состоящая в неизменном превышении объема сбережений над объемом инвестиций, стала некоей российской закономерностью. Наличие разрыва между ними, доходившего порой до 10–12% ВВП, свидетельствует о том, что значительная часть производимого национального дохода не направляется ни на потребление, ни на накопление, оставаясь неиспользованным резервом его возможного роста. Суммарный объем валовых национальных сбережений является, безусловно, излишним, серьезно превосходя стремление компаний инвестировать. Выходит что, обладая масштабными национальными сбережениями, экономика России много лет подряд наглядно демонстрирует несформированность алгоритма их использования на ведущих направлениях инвестиционной политики.

Поэтому мы не можем согласиться с мнением И. Погосова о необходимости доведения низкой нормы накопления до высокой нормы сбережения [18. С. 36]. Думается, задача здесь должна стоять иначе: в интересах обеспечения долговременного баланса инвестиций и сбережений долю последних в ВВП следует заметно сократить. Если же оба этих сблизившихся индикатора станут располагаться в запредельном диапазоне 30–35%, то будет трудно всерьез рассчитывать на реализацию товаров и услуг, созданных по результатам столь масштабных капиталовложений. По нашему мнению, повышение нормы валового накопления до разумной, близкой к оптимуму отметки в 27–28% ВВП (при минимальном пороговом значении инвестиционной безопасности страны в 25%), должно стать результатом соответствующего снижения нормы сбережений до сходного уровня, которое сопровождалось бы адекватным всплеском потребительской активности экономических агентов в качестве ведущей предпосылки улучшения инвестиционного климата в отечественном хозяйстве. Ведь признавая решающий вклад сбережений в расширение инвестиций, не следует преуменьшать и роль потребления в инвестиционном процессе, которая отчетливо ощущается в условиях неполной занятости производственных ресурсов. В обстановке хозяйственной

рецессии, наращивая свои покупки, экономические субъекты гарантируют непосредственный приток денег в расширение производства приобретаемых ими товаров и услуг. В такой обстановке чрезмерные сбережения способны, напротив, подорвать инвестиционную активность, в то время как неуклонное увеличение склонности к потреблению становится мощным фактором ее подъема в стране.

Подлинными барьерами на пути превращения совокупных сбережений в реальные инвестиции в постсоветской России явилась целая группа труднопреодолимых обстоятельств. Среди них в первую очередь выделяется подверженность субъектов отечественной экономической системы «парадоксу бережливости», суть которого заключается в том, что в условиях невысокой конъюнктуры чрезмерные сбережения не делают общество более обеспеченным: излишне много сберегая в настоящее время, оно лишается сбережений уже во вполне обозримом будущем. Легко понять, что оборотной стороной избыточных сбережений российских домохозяйств (а также фирм и государства), имеющих тот или иной мотив накопления «на черный день», выступает, напротив, сокращение их покупательской активности, которое резко уменьшает инвестиционный спрос из-за неуверенности потенциальных инвесторов в реализации выпускаемой продукции и, соответственно, в получении прибыли от направленных на расширение производства капиталовложений. В этих условиях для всемерного поощрения потребительского спроса со стороны граждан Российской Федерации требуется прежде всего улучшение качества государственной социальной политики, последовательно укрепляющее убежденность в том, что в случае рождения детей, заболевания, необходимости получения образования, улучшения жилищных условий или выхода на пенсию они смогут серьезно опираться на существующие и расширяющиеся гарантии социальной защищенности. Однако пока что даже падение ставок процента по депозитам ниже темпов реально протекающей инфляции не уменьшает сберегательных пристрастий россиян, поскольку только таким образом они смогут обрести денежные средства, необходимые им для реализации указанных выше целей. Так, резкое сокращение доходности в пандемийном 2020 г. вовсе не остановило нарастания банковских вкладов, которые к ноябрю достигли отметки в 32,6 трлн руб. С этих позиций преодоление продолжающегося инвестиционного голода невозможно сегодня без разработки и реализации государственной программы дестимулирования личных сбережений, особенно со стороны не самых бедных жителей нашей страны.

Известно, что превращение сбережений в инвестиции осуществляется либо прямо через вложения в собственный бизнес сберегателей, а также приобретение ими на фондовом рынке акций и облигаций, выручка от продажи которых непосредственно используется корпорациями для осуществления инвестиционных проектов, либо косвенно, когда во взаимоотношения сберегателей и инвесторов вторгаются финансовые посредники (главным образом, коммерческие банки, но также страховые и инвестиционные компании, пенсионные фонды и иные институты финансового рынка), выплачивающие первым процент по депозитам и кредитуящие вторых под заметно большую процентную ставку. Исходя из этого, серьезным препятствием на пути исследуемой в данной статье трансформации выступает значительный удельный вес неорганизованных сбережений россиян,

обусловленный их хранением в домашних условиях в связи с сохраняющимся недоверием к государству и формируемой им финансовой системе, через которую проходит подавляющая часть капиталовложений. Так, на январь 2019 г. удельный вес подобных сбережений, по данным Росстата, составил 81,4%, в то время как доля неорганизованной их части, не позволяющей инвестировать средства в производство, выражалась в остальных 18,6%, и это несмотря на все более широкое распространение безналичных расчетов в нашей стране. Удельный вес наличных сбережений, обусловленных также недостаточно высоким размером страхования вкладов, особо нарастает в периоды низких процентных ставок по депозитам, когда они даже не достигают темпов роста общего уровня цен.

Не секрет, что целый ряд звеньев отечественной банковской системы, не пользующихся доверием вкладчиков, получали свою главную прибыль не путем кредитования предприятий реального сектора, а за счет проведения сугубо спекулятивных операций на валютном рынке или же через выгодные вложения в государственные ценные бумаги, которые прямого отношения к росту национальной экономики не имеют. Что же касается негосударственных пенсионных фондов, то недоверие к ним ощущается не только в России, но и во многих других странах, где отчетливо проявляется тенденция к старению населения, обострению демографического кризиса, что ставит под серьезное сомнение способность этих фондов выполнять свои социальные обязательства уже в обозримом будущем. То же самое относится и к многим страховым компаниям в связи, например, с тенденцией к неуклонному удорожанию лекарств и других благ, требующихся для надежного медицинского обслуживания населения. Дефицит доверия к подобным институциональным инвесторам (особенно до 2003 г., когда еще отсутствовало страхование банковских вкладов) приводил к поддержанию высокой доли неорганизованных сбережений, которая и сегодня никак не хочет уменьшаться. Так, в конце 2023 г. объем рублевой наличности на руках населения, по информации Банка России, вплотную приблизился к 18 трлн руб., увеличившись за 2022 г. на 2,28 трлн руб. и за 2023 г. еще на 1,94 трлн руб. Так что и по сей день интуитивное осознание россиянами факта того, что при коллапсе банковской системы государству хватит финансовых ресурсов для спасения, в лучшем случае, лишь отдельных системообразующих структур, зачастую побуждает их хранить свои накопления в наиболее ликвидной форме как «под матрасом», так и в банковских ячейках.

Наиболее мощное отрицательное воздействие на реальные инвестиции в отечественную экономику гарантирует перевод сбережений всех экономических субъектов в свободно конвертируемую валюту, причем во многом даже вне зависимости от того, в какие именно банки – иностранные или российские – она затем помещается или же и вовсе хранится в домашних условиях. В результате любой из подобных операций рубль в значительной степени превращается в примитивную квитанцию на покупку иностранных валют (прежде всего доллара и евро), укрепляя в случае своей конвертации их обменный курс. Например, только за I квартал 2014 г. россияне приобрели наличной валюты «на 20 млрд долл., что означало вычет примерно 1% ВВП из потребления и организованных сбережений» [3. С. 14]. «На протяжении 2000–2012 гг. ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии и Банк Японии вместе перераспределили в пользу своих стран около 17%

совокупных чистых сбережений развивающихся стран, сформированных в том же периоде» [19. С. 80]. И Россия, безусловно, оказывалась среди этих стран далеко не на последнем месте. В определенные периоды покупка иностранной валюты и вовсе становится для многих физических и юридических лиц всепоглощающей страстью. В начале 2023 г. суммарные активы россиян в иностранной валюте, по данным Банка России, составили 263,4 млрд долл. в пересчете на валюту США, причем в течение года случился их значительный (на 36,3 млрд долл.) отток с депозитов в российских банках в наличность и депозиты в банках-нерезидентах. Правда, при этом в структуре валютных сбережений в последнее время обозначились отчетливые тенденции дедолларизации и деевроизации параллельно с укреплением процесса юанизации депозитов и неорганизованных сбережений. В феврале 2023 г. на руках граждан накопился рекордный объем наличной иностранной валюты — 105,4 млрд долл. И это после ее масштабной панической распродажи летом 2022 г., когда рубль резко укрепился под воздействием прежде всего серьезного сжатия товарного импорта на фоне беспрецедентных антироссийских санкций. И надо признать, что нарастанию такого валютного кэша в немалой степени содействовала отечественная банковская система, в которой в очередной раз отчетливо обозначились отрицательные реальные процентные ставки по рублевым депозитам. Стремление домохозяйств, подверженных такому «матрачно-долларовому синдрому», к приобретению иностранной валюты обусловлено также четким осознанием ими факта фундаментальной постсанкционной уязвимости рубля и недопустимой волатильности его реального курса.

Причем подобное поведение россиян на микроуровне выглядит довольно рациональным, игнорируя «профессиональные» рекомендации многочисленных консультантов (нередко выражающих интересы финансовых спекулянтов), которые обычно состоят в предложении людям хранить сбережения в той валюте, в которой они зарабатывают и собираются нести расходы. Между тем понятно, что покупательная способность долларов и евро в среднесрочной перспективе, вроде бы, заведомо не будет ниже, чем в момент осуществления валютных сбережений. Во всяком случае за этим внимательно следит Международный валютный фонд, который, стремясь поддержать курсы резервных валют, долгие годы обязывал свои многочисленные страны-члены формировать именно в них свои международные резервы. И это несмотря на то что после замораживания в феврале 2022 г. российских валютных резервов на сумму около 300 млрд долл. по всему миру был запущен активный процесс дедолларизации. А вот в макроэкономическом аспекте хранение сбережений в иностранной валюте не выглядит столь привлекательно. Известно, что олигархические структуры США еще с 1944 г. обрели невиданную власть над миром (за исключением, пожалуй, лишь советского блока) посредством приватизации функции безудержной эмиссии мировой резервной валюты, которую они три четверти века подряд с успехом обменивали на реальные активы. С момента создания Бреттон-Вудской финансовой системы непосредственными целями Соединенных Штатов были поддержание и наращивание спроса на доллар во всех странах в качестве общемировой валюты. Как результат, используя глобальную потребность в долларах, американская Федеральная резервная система наводняет мировой денежный рынок

своими 100-долларовыми «бумажками» (чья себестоимость составляет примерно 10 центов), обесценение которых, особенно после Великой рецессии 2007–2009 гг. и обусловленного ею курса на количественное смягчение стало свершившимся фактом. И это не случайно, ведь удельный вес долларов, свободно «путешествующих» за пределами этой страны, составляет сегодня свыше 70%.

Получается, что благополучие США долгие десятилетия базируется на эксклюзивном праве осуществлять масштабный обмен их национальной валюты на любые материальные блага в глобальном (включая российское) пространстве. Вливание пустых, ничем не подкрепленных долларов гарантирует реальную возможность покупать на них интересующие их реальные и финансовые активы в любой стране, в том числе в России. Как отмечает А.П. Поливач, «в условиях мировой валютной системы эмитенты резервных валют фактически получили возможность перераспределять в свою пользу часть стоимости, создаваемой в других государствах» [19. С. 80]. Например, коль скоро дефицит торгового баланса этой страны в 2022 г. составил 948 млрд долл., то именно таков «дополнительный объем товаров и услуг, которые в обмен на доллары ежегодно получают США. Таким образом, США могли наслаждаться результатами чужого труда через импорт товаров за счет экспорта своих долларов» [22. С. 55]. Монопольное право на бесконтрольный выпуск своей валюты позволяет американцам поддерживать такие стандарты личного потребления, которые, будучи распространенными на весь мир, потребовали бы задействования материальных ресурсов минимум пяти планет, подобных Земле.

По аналогии с аборигенами, отдававшими драгоценные металлы за безделушки, российские компании до самого последнего времени охотно меняли нефть, нефтепродукты, природный газ, черные и цветные металлы, древесину и многие другие реальные активы на избыточно эмитируемый международный товар-эквивалент — доллары. Подобно правителям, придерживавшимся воззрений меркантилистов и приравнивавшим богатство к золоту, власти нашей страны до момента замораживания российских международных резервов отождествляли богатство с долларами и евро. Тем самым они показывали некий пример сберегательного поведения всем представителям частного сектора. В результате подобного, крайне сомнительного по своему качеству, обмена национальное достояние России (как, впрочем, и многих других стран) становилось источником обогащения американцев и европейцев. Характерно, что министр финансов США Дж. Коннелли еще в далеком 1971 г. безапелляционно заявил своим коллегам на встрече G10 в Риме: «Доллар — это наша валюта и ваша проблема». И действительно, крайне сложно противостоять Федеральной резервной системе США, обильно эмитирующей доллары. Как подчеркивает А.П. Поливач, «исторический опыт указывает на то, что смена глобальной валюты происходит только по результатам крупного мирового вооруженного конфликта, то есть чисто экономических факторов недостаточно для столь масштабной перемены в мировой валютной системе» [19. С. 74–75]. Таким образом, глобальной гегемонии доллара до последнего времени мало что угрожало, и это позволяло американцам исподтишка продавать КНР вольфрам вместо золота или решительно отказывать немцам в аудите их хранящегося в США золотого запаса. Долларизация как отечественной экономики,

так и экономики других стран с формирующимися рынками позволяла США присваивать даровую империалистическую ренту [7. С. 7]: производя чуть более 15% мирового ВВП, рассчитанного по паритету покупательной способности, они умудрялись потреблять до 40% глобального продукта, имея аномальную, приближающуюся к 70% ВВП, норму частного потребления.

Для достижения еще более радикальной дедолларизации российской экономики целесообразно отменить государственное страхование валютных вкладов, которое, уменьшив частный спрос на доллары (а также евро и другие резервные валюты), способно стать фактором заметного укрепления курса рубля. Однако главным способом решения этой задачи все же является обеспечение полноценной конвертируемости рубля в интересах его превращения в одну из ведущих валют. Первым шагом на столь непростом пути уже сегодня становится широкое использование наряду с евро при взаимоотношениях с Евросоюзом, юанями при торговле с КНР также и рублей, которые в последнее время активно внедряются в сферу международных расчетов. Однако на пути замещения доллара в международных расчетах имеются серьезнейшие препятствия. Все они связаны с отчетливым стремлением властей США последовательно противодействовать дедолларизации российской (да и любой другой) экономики. Их явно настораживают, например, действия Ирана, который в обстановке ужесточения американских санкций перешел в торговле нефтью со странами еврозоны на расчеты в евро, а также Турции, которая еще несколько лет тому назад разместила свой зарубежный госзаем в китайских юанях. Финансовые власти Соединенных Штатов стремятся не допустить перехода торговли Бразилии и Аргентины на новую валюту *sur* (юг), Индии и Малайзии – на рупии, Саудовской Аравии и КНР – на юани, государств ЕАЭС – на рубли, России и КНР – на национальные валюты, а также противодействовать стремительной диверсификации валютных резервов многих стран (в первую очередь стран быстро расширяющегося БРИКС) во избежание их ареста по надуманным поводам. Явно не в их интересах состоявшаяся впервые в Западной Европе сделка Франции с китайской компаний по приобретению сжиженного природного газа с оплатой в юанях.

В немалой степени именно для укрепления позиций доллара в современном мире американцами развернута против России (а также Китая, Ирана, Венесуэлы и ряда других стран-членов антидолларовой коалиции) широкомасштабная и многоинструментальная гибридная война, значимым орудием которой является, как известно, провоцирование очередной девальвации рубля. А если национальные валюты стран с формирующимися рынками будет лихорадить и постдевальвационная инфляция станет регулярно ускоряться, то все надежды на их свободную конвертируемость придется оставить. Кто из продавцов захочет обменивать свои товары и услуги на неуклонно слабеющую валюту? Так, массовый переход к торговле в национальных валютах между Россией и Китаем затрудняют заметные различия в темпах девальвации юаня и рубля, усложняющие взаимные расчеты. Другим препятствием для свободной конвертации рубля является сохраняющееся серьезное отставание России от развитых стран по уровню конкурентоспособности экономики и, как результат, существенный разрыв между рыночным курсом рубля и курсом паритета его покупательной

способности. Выступая значимым индикатором нынешней принадлежности рубля к сырьевым валютам, эта диспропорция может быть преодолена только в результате существенного роста эффективности отечественной экономики параллельно с наращиванием доли конечной продукции в структуре экспорта нашей страны. И все же сложно не замечать, что интерес к американской валюте у россиян и других жителей планеты заметно убавился, в том числе из патриотических соображений. Эта дедолларизация обусловлена не только ускорением в 2022 г. темпа инфляционных процессов в США до 6,5%, чего не наблюдалось с 1981 г. Решающее значение имеет интенсификация после начала российской спецоперации на Украине, где мы фактически противостояем военному блоку НАТО, процесса смены американского мирохозяйственного уклада, господствовавшего в мире почти целое столетие, укладом азиатским, основой которого, вероятнее всего, станет тесный политико-экономический союз Китая и России.

Превращению сбережений в инвестиции в современной России препятствует также недостаточно развитый, пока еще только складывающийся рынок ценных бумаг. Подобная незрелость в немалой степени объясняется наследием Советского Союза, где законодательно запрещались не только финансовые инвестиции населения, но и сама частная собственность. Жесткая компрометация ценных бумаг состоялась в 1990-е годы в связи с массовым крушением финансовых пирамид типа МММ, «Властилины», «Хопер-Инвеста» и множества других. Отсутствие сбережений у значительной части граждан России тоже не позволяет им сегодня думать о покупке акций и корпоративных облигаций, хотя М.В. Ершов связывает развитие фондовых рынков в России прежде всего с наметившимся в последние годы расширением участия населения в их функционировании [10. С. 6]. Однако основная часть жителей нашей страны и по сей день побаиваются направлять свои сбережения в ценные бумаги компаний. Доля граждан, склонных к подобному риску, в 2021 г. не превышала 3%, в то время как, например, во Франции – около 30%, а в Северной Америке – до 85%. На Западе приобретение акций и облигаций воспринимается населением в качестве некоей нормы жизни, чему способствуют полуторавековые традиции и безукоризненная репутация многих инвестиционных институтов, жестко контролируемых государством. У нас же капитализация даже «Газпрома» составляла в 2023 г. ниже 4 трлн руб. (т.е. примерно 45 млрд долл.), а это менее 1,5% от капитализации Apple, которая стоит свыше 3 трлн долл. Конечно, рыночная оценка отечественного газового гиганта могла бы стать значительно выше, но только в случае продажи значительной части акций нерезидентам, что недопустимо по соображениям экономической безопасности. Тем не менее за десятилетие 1998–2008 гг. российский фондовый рынок вышел на почетное восьмое место в мире, что было связано с предшествующей недооцененностью российских активов, весьма благоприятным для покупателей соотношением цены акций к получаемому от них доходу в «тучные годы» начала XXI в. Однако в последующий период спрос на ценные бумаги опять-таки сжался во многом из-за настигших нашу страну кризисов и западных санкций, в результате чего совокупная капитализация российского рынка акций составила на август 2023 г. всего 59,9 трлн руб., т.е. всего чуть более трети ВВП.

Известно, что в мировой практике сложилось несколько ведущих моделей трансформации сбережений в инвестиции: англо-саксонская (США, Великобритания), в которой при достаточно развитой банковской системе главным каналом трансформации первых во вторые является все же фондовый рынок; европейская континентальная (Германия, Франция), где ведущим звеном подобной трансформации выступают частные коммерческие банки, опирающиеся на собственные средства крупных финансовых групп; китайская (использованная и в послевоенных Японии, Западной Европе, и в современных Индии, Индонезии и т.п.) – с доминированием государственных банков в инвестиционном процессе. При этом думается, что формирующаяся в России модель инвестиционной политики в перспективе должна стать неким синтезом европейской и китайской ее разновидностей. Именно доступность банковских кредитов для домохозяйств и фирм, а вовсе не дальнейшее развитие фондового рынка является здесь решающим фактором усиления их инвестиционной активности, причем в комбинации с соответствующей политикой государства, для которой характерна значительная часть бюджетных средств, направляемых на централизованные капиталовложения. Однако для повышения нормы накопления за счет государственного бюджета требуется стабильно здоровое состояние общегосударственных финансов. Поэтому серьезный разрыв между сбережениями и инвестициями в России в немалой степени обусловлен также бюджетным дефицитом, который с завидной регулярностью посещает сферу общегосударственных финансов. Так, в 2023 г. дефицит федерального бюджета составил около 3 трлн руб., что в условиях финансовых санкций, когда крайне сложно рассчитывать на внешние заимствования, предполагает наряду с использованием средств Фонда национального благосостояния для восстановления бюджетного равновесия форсированное размещение в этих целях долговых бумаг среди резидентов. А в этом случае неизбежно усиливается негативное действие эффекта вытеснения государственными облигациями частных инвестиций. Получается, что постсанкционное вытеснение России с международного рынка заимствований обрекает финансовые власти на наращивание внутреннего государственного долга, который еще более усиливает дисбаланс сбережений и инвестиций через «проедание» государством внутренних сбережений частного сектора и, как результат, сокращение нормы накопления в нашей стране.

Немалая доля валовых национальных сбережений не превращается во внутренние инвестиции и по причине его размещения за границей. Субъектами утечки капитала из России, делающей здесь разрыв между сбережениями и инвестициями хроническим, выступают и домохозяйства, приобретающие наличную валюту, а также хранящие значительную ее часть в иностранных банках, и частные компании, активно переводящие немалую долю своих доходов за рубеж, и государство, размещающее финансовые резервы в заграничных активах. При этом до последнего времени именно властные структуры выступали инициаторами оттока капитала из нашей страны и препятствием на пути трансформации национальных сбережений в реальные инвестиции. Настойчиво призывая население хранить свои сбережения в рублях, российский Минфин и центробанк одновременно наращивали свои сбережения в иностранной валюте. Известно, что в первые два

десятилетия XXI в. ситуация в нашей стране серьезно поменялась: вместо дефицита бюджета в финансовой системе регулярно (в 2006–2008 гг., 2018–2019 гг.) начал обозначаться бюджетный излишек. На фоне резко возросших мировых цен на энергоносители Россия в этот период вместе с такими крупнейшими нефтегазоэкспортерами, как Саудовская Аравия, Кувейт, Норвегия, пополнила группу стран с гигантским избытком сбережений и наличием централизованных фондов финансовых резервов. Поэтому в течение целого ряда лет особенностью валовых национальных сбережений в современной России выступает высокая доля в их структуре сбережений государства в виде суверенных фондов, которые не только становились прямым вычетом из централизованных внутренних инвестиций, но и в значительной степени направлялись на финансирование бюджетного дефицита развитых государств (не слишком дружелюбных к нашей стране), — что можно считать целесообразным в условиях инфляционного бума, но попросту непозволительным при невысокой экономической конъюнктуре.

Немаловажным поводом вступления финансовых властей в соревнование с частным сектором под лозунгом «кто больше вывезет средств за границу» явилось их отчетливое нежелание и дальше сталкиваться с избыточным укреплением обменного курса рубля и, как результат, обострением «голландской болезни». Действительно, «масштабный чистый отток капитала из российской экономики является для государства позитивным фактором, сокращающим предложение долларов на валютном рынке и тем самым сдерживающим укрепление курса национальной валюты» [11. С. 135]. Под предлогом нейтрализации эффекта Гронингена правительство предпочитало также активно погашать за счет валютных сбережений собственный внешний долг, а также хранить немалую часть своих резервов (ныне замороженную в рамках финансовых санкций) в ценных бумагах зарубежных эмитентов — как оказалось в дальнейшем, враждебно настроенных. Между тем накопление «государственных активов в иностранных валютах априори формирует зависимость отечественной экономики от сторонней денежно-кредитной политики» [17. С. 386]. К тому же крупные страны, избравшие подобную стратегию, рано или поздно неизбежно оказываются в некоей «валютной ловушке»: все попытки их властей избавиться от значительной доли подобных сбережений неотвратимо оборачиваются падением курса избранной валюты и, соответственно, обесценением оставшихся вложений. Однако, главное, слишком высокой оказалась инвестиционная плата за отток государственных средств. Нежелание либеральных властных структур допускать циклический бюджетный дефицит в условиях неполной занятости обернулось не только недофинансированием, но и демонетизацией российской экономики, а возникающий в этих условиях острый дефицит совокупного спроса не мог не ухудшать состояния формирующегося здесь инвестиционного климата. Получается, что российский бюджетный профицит через утечку капитала ничуть не в меньшей степени, нежели дефицит бюджета, препятствует использованию национальных сбережений для скорейшего преодоления инвестиционного голода.

Однако основным фактором недоинвестирования российской экономики все же является масштабная утечка капитала со стороны нефинансовых предприятий и коммерческих банков. Долгие годы (по крайней мере, до момента

резкого расширения антироссийских персональных санкций) подобный отток представлялся надежным способом сохранения обретенных компаниями капиталов, вкладываемых в приобретение иностранных реальных и финансовых активов. В комплексе из важнейших причин на главном месте, на наш взгляд, находится многолетнее устойчивое поддержание за пределами высокой нормы прибыли в отечественных предприятиях добывающей промышленности и химико-металлургического комплекса, которая является естественным результатом отчетливого несовершенства действующего здесь механизма их рентного налогообложения. В этих условиях подавляющее большинство крупных представителей данного сырьевого сектора, не видя экономического смысла инвестировать в низкодоходные компании обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства, делали вполне осознанный выбор в пользу вложений своих сверхдоходов в разнообразные зарубежные активы. Не секрет, что свыше 80% покупок зарубежной элитной недвижимости и в целом финансирования масштабного оттока капитала из нашей страны осуществляются за счет приватизированных рентных сверхдоходов, не уловленных действующим механизмом налогообложения. Кроме того, многие крупные российские корпорации, действуя в интересах акционеров, зачастую сознательно урезают свои инвестиционные программы во имя выплаты щедрых дивидендов. В таких условиях широкое представительство в их числе нерезидентов, помимо «проедания» чистой прибыли и ее направления на потребление, а не на наращивание чистых инвестиций, приводит к немедленному переводу ведущими акционерами получаемых средств в конвертируемую валюту с ее последующим уходом из страны.

Общеизвестные негативные последствия приватизации тоже серьезнейшим образом детерминируют отток капитала из-за понимания многими новыми владельцами реальной угрозы лишиться своих активов в условиях отсутствия полноценной защиты прав частной собственности. Да и невозможность достоверного прогнозирования собственной прибыли даже в ближайшем будущем в сочетании со значительным налоговым прессом, за пределами дороговизной кредитов, тенденцией к регулярному ослаблению курса рубля, не говоря уже о мощных геополитических угрозах, явно не добавляют оптимизма собственникам капиталов при определении географического места их инвестирования. К усилению оттока российского капитала привели введенные против нашей страны финансовые санкции, которые, по сути, исключают возможность получения новых кредитов и займов на Западе (да и на Востоке тоже в связи с задействованием инструмента вторичных рестрикций) при острой необходимости погашения взятых ранее отечественными компаниями и банками крупных средств займы у нерезидентов. Форсированный вывоз капитала, перманентно воспроизводящий ситуацию, при которой деньгам довольно неуютно находиться на российской территории, продолжает детерминироваться и многими другими глубинными дефектами отечественной экономической системы – такими как регулярно наступающие тяжелые рецессии, несовершенство амортизационной политики государства, административные барьеры ведения бизнеса, значительный корпоративный долг нерезидентам, вошедший в стадию своего активного погашения. Это побуждает ведущие российские компании, в том числе с серьезным участием государства

в их собственности («Роснано», «Газпром», «Роснефть», «Сбербанк», «АЛРОСА» и др.) под сомнительным предлогом приобретения высокодоходных зарубежных активов многие годы активно участвовать в оттоке капитала. Немалое значение до последнего времени имела и доступность для экспортеров капитала многочисленных экзотических островных офшоров, а также таких офшоропроводящих стран, как Кипр, Мальта, Люксембург, Нидерланды, Швейцария, Ирландия. Гарантируя низкий уровень корпоративного налога, наличие множества налоговых льгот, благоприятного валютного режима, а также высокого уровня конфиденциальности, офшоры активно привлекают отечественные капиталы, особенно при отсутствии у властей нашей страны четкой стратегии деофшоризации российской экономики.

Не сумев поставить надежный заслон форсированному вывозу капитала, отражавшему растущий дисбаланс участия нашей страны в его трансграничном движении, тогдашнее российское правительство несет главную ответственность за негативные последствия, которые обозначились с самого начала рыночной трансформации отечественной экономики. В те далекие годы в России отчетливо наблюдался не экспорт капитала, который обычно сопровождается возвращением в страну доходов от заграничных вложений, не отток капитала, имеющий вполне легальный характер и не сопряженный с осуществлением каких-либо сомнительных операций, а именно настоящее его бегство за рубеж с целью ухода от налогообложения, сокрытия теневых доходов, которое к настоящему времени все же удалось минимизировать. Наиболее типичными схемами осуществления таких операций, выступавших неким индикатором уровня коррупции, являлись оседание значительной части экспортной выручки на заграничных счетах из-за недостоверных сведений об ее реальном размере; перевод денег за границу в счет оплаты товара, который в нашу страну не поступал; оплата фиктивных услуг; завышение цен на импортируемые и занижение на экспортируемые российские товары с перечислением соответствующей разницы на офшорные счета; контрабандный экспорт; фиктивное приобретение финансовых активов нерезидентов. Неслучайно в тот период наблюдалось существенное расхождение между статистикой ВТО о фактическом объеме российского экспорта и данными, предоставляемыми нашей таможней, между информацией, например Германии, о количестве приобретенных у России нефтепродуктов и информацией Росстата, стабильно предоставлявшего более низкие данные. Действительно, масштабное бегство капитала из нашей страны, описываемое в платежном балансе как «сомнительные операции», всегда было обусловлено чрезмерно высоким удельным весом в национальном продукте теневой экономики (и тесно связанным с нею разгулом коррупции, в том числе в таможенной сфере), субъекты которой пытаются таким образом исключить карательные санкции властей и легализовать незаконно накопленные капиталы.

Однако по сравнению с кризисными 1990-ми годами в «тучные» 2000-е годы масштабы оттока примерно утроились. Как результат, постсоветская Россия начала стабильно финансировать зарубежную экономику за счет торможения хозяйственного освоения своей территории. Окончательно превратившись в нетто-экспортера капитала, страна стабильно расставалась со значительной

частью своих денежных ресурсов, которые в противном случае вполне могли бы стать финансовым источником подлинного инвестиционного бума. А между тем, вывезенные государством и частным сектором за границу средства – это закрытые больницы в российской глубинке, не построенные там школы, бездорожье, отсутствие социальных лифтов у множества талантливых детей. Жестко страдая от инвестиционного голода и разнообразных западных санкций, Россия настойчиво удерживала свой статус финансового донора остального мира

Нарастание оттока капитала особо отчетливо обозначалось в периоды, когда ослаблялся валютный контроль, состоящий в требовании обязательной репатриации и продажи всей (части) валютной выручки сырьевых экспортеров на внутреннем валютном рынке. Подобное правовое решение властей в мае 2006 г. объяснялось необходимостью противодействия «голландскому синдрому» в обстановке кратковременного (наблюдавшегося лишь в 2006–2007 гг.) превышения притока капитала над его оттоком. Однако в дальнейшем, когда курс рубля начал вновь стремительно ослабевать, валютный контроль не восстанавливался вплоть до обвала в 2014 г. в корыстных интересах отечественных недропользователей, чьи сверхдоходы в значительной степени оставались за рубежом и размещались в банках или же направлялись на приобретение там реальных и финансовых активов. Как результат, в 2008 г. разница между оттоком и притоком капитала составила 133 млрд долл., в 2009 г. – 54 млрд долл., в 2010 г. – 38 млрд долл., в 2011 г. – 80,5 млрд долл., в 2012 г. – 54 млрд долл., в 2013 г. – 63 млрд долл. [2. С. 26]. Вступление российской экономики в состояние автономной рецессии сопровождалось новой волной чистого оттока капитала, который в 2014 г. оказался равен 153 млрд долл. [15. С. 26]. К 2017 г. чистый отток капитала из нашей страны составил, по официальным данным, 704 млрд долл. [20. С. 147], а с учетом интенсификации в последние годы он ныне заметно превышает 1 трлн долл. Это свидетельствует о невозможности компенсации масштабного оттока встречным притоком зарубежного капитала, поскольку в 2023 г., по оценкам топ-менеджеров западных компаний, Россия не вошла даже в список из 25 стран, наиболее привлекательных для прямых иностранных инвестиций, где вполне предсказуемо лидируют США, Канада, Япония, Германия, Великобритания, Франция и Китай [5. С. 72]. Очередное ускорение утечки капитала в 2022 г. выразилось рекордной цифрой в 243 млрд долл. Это было связано, в частности, с массовым изъятием прямых иностранных инвестиций в объеме около 40 млрд долл., что явилось естественной реакцией многих представителей зарубежного бизнеса на антироссийские санкции объединенного Запада. Легальный отток капитала в объеме 62 млрд долл. определялся погашением отечественными банками и нефинансовыми организациями ранее взятых ими зарубежных займов и кредитов. Помимо приобретения дополнительной валюты в объеме 14 млрд долл., россияне перевели на свои счета в зарубежных банках еще 33 млрд долл. Во многом эти процессы были обусловлены тем, что в указанные кризисные периоды наблюдалось резкое ослабление курса рубля, причем при наличии серьезных изъянов валютного регулирования со стороны государства.

Впрочем, нельзя не заметить, что серьезная девальвация рубля через расширение экспорта и сокращение товарного импорта вскоре отразилась на существенном

улучшении состояния торгового баланса нашей страны и, следовательно, на более позитивной (сравнительно с ожидаемой) динамике ее ВВП. В этих условиях стремление властей резко сократить утечку капитала (например, через искусственное укрепление рубля) вполне могло бы обернуться торможением хозяйственного развития. К тому же есть все основания полагать, что покинувшие Россию в пост-санкционный период прямые иностранные инвестиции уже не стимулировали ее экономику в предшествующий период (что наблюдалось, например, в Южной Азии, Африке, Чехии, Венгрии), а, напротив, вытесняли национальные инвестиции, как это происходило в Польше и Латинской Америке [9. С. 72]. Поэтому их массовый уход из нашей страны вполне может сопровождаться наращиванием внутренних инвестиций многих российских компаний, у которых из-за повышения доли на рынке появляются стимулы направления значительной части своей корпоративной прибыли на чистые капиталовложения – правда, при наличии немалых рисков падения их эффективности в результате ослабления конкурентной среды. Неизбежность оттока капитала обусловлена также тем обстоятельством, что в последние годы произошли кардинальные перемены в самом механизме финансирования внешнеторговых процессов, что выразилось в переходе функции кредитования основной части товарного экспорта от зарубежных банков к отечественным, а также в необходимости внесения авансов за поставляемые в нашу страну импортные товары. В 2022 г. это потребовало ухода из России 66 млрд долл. для обслуживания подобных операций.

Однако при всей объективной обусловленности утечки части капитала получается, что становление все более открытой отечественной экономики через форсированную миграцию ее денежных ресурсов за рубеж явилось фактором, еще более усилившим несоответствие между сбережениями и инвестициями в сторону первых. Основная часть хронически покидающих российскую экономику валовых сбережений влечет за собой ее неминуемое ослабление параллельно с укреплением национального хозяйства целого ряда принимающих их зарубежных стран. Такой инвестиционный ущерб обусловлен либо крайне невысокой (а в целом ряде случаев отрицательной) доходностью заграничных вложений, либо стабильным невозвратом в нашу страну доходов от них. Проходящий как по частным, так и по государственным каналам отток капитала крайне негативно сказывается на инвестиционном климате из-за удорожания кредитов, ослабления рубля и ускорения тем самым инфляционных процессов, нарастания угрозы перехода в будущем сальдо платежного баланса в зону отрицательных значений. «Для сближения нормы накопления и нормы сбережения, – подчеркивали А. Кудрин и О. Сергиенко, – надо, прежде всего, сократить вывоз российского капитала из частного сектора»: колеблясь в разные годы в диапазоне 7–13% ВВП, он превышал половину общего объема накопления основного капитала [12. С. 7]. Между тем, средняя доходность российских инвестиций за рубежом составляла в определенный момент всего 3,4%, в то время как средняя доходность иностранных инвестиций в России – 9,0% годовых [8. С. 173]. Так, может быть, разумнее было бы переориентировать инвестиционные потоки из-за границы в отечественную экономику? Тогда и прямые иностранные инвестиции в финансовом отношении не были бы столь желанными! Если бы, например 12–13 млрд долл., которые в 2009–2010 гг. ежегодно направлялись

богатыми россиянами на приобретение зарубежной недвижимости, были инвестированы в жилищное строительство в нашей стране, то, по оценке А. Аганбегяна, оно развивалось бы в этот период темпом 20% в год, а не сокращалось на 5–10% [1. С. 49]. В случае если бы властям удалось урезать долю доходов от нефтегазового экспорта, направляемых на выплату доходов иностранным инвесторам и работникам, а также на вывоз правительством и частным сектором за рубеж, то, по мнению В.Е. Маневича и Л.Н. Слущкина, такое «регулирование трансграничного движения капитала позволило бы сократить экспорт нефти и газа без ущерба для импорта товаров и услуг и внутренней экономики в целом» [14. С. 44].

Конечно, Россия является далеко не единственной страной, чьи капиталы активно вывозятся за границу и оседают на счетах юридических и физических лиц (позволяя зарубежным банкам получать от них немалую прибыль), вкладываются в ценные бумаги, земельные участки, дворцы, яхты, футбольные клубы, строительство и приобретение промышленных объектов. Аналогичной выглядит ситуация, например, в современной Японии и многих государствах ЕС. «В мировом балансе сбережений и капиталовложений, — отмечают Л.М. Григорьев и Е.А. Макарова, — чуть ли не весь мир, включая развитые страны, на протяжении XXI в. выступает источником капиталов для экономики США» [6. С. 30]. Однако, оценивая последствия такой миграции капиталов, нельзя забывать о принципиальном отличии экономического положения: в то время как многие развитые страны сталкиваются с явным избытком накопленных в них производственных мощностей, инвестиционный сектор России испытывает хронический финансовый голод. В этих условиях чрезвычайно не хотелось бы терять многомиллиардные вложения «Газпрома» в реализацию мегапроекта «Северный поток-2» после теракта в начале 2022 г., а также сталкиваться с тем обстоятельством, что доходы от осуществления других крупных заграничных проектов (включая те, которые выполняет корпорация «Росатом») далеко не всегда и не полностью возвращаются в нашу страну. Неслучайно нобелевский лауреат Дж. Стиглиц отстаивает решающий вклад в инвестиционный подъем китайской экономики именно жестких действий по ограничению вывоза капитала, предпринимая которые, государство не стало дожидаться реализации либеральных прогнозов о том, что осуществление неких институциональных преобразований рано или поздно само по себе прекратит подобный экспорт. В отличие от России, в КНР перевод юаней в доллары с последующим вывозом из этой страны жестко пресекается, а исключения делаются лишь в двух случаях: при освоении зарубежных месторождений природных ресурсов с последующими их поставками в Китай и при возведении инфраструктурных объектов за пределами этой страны в рамках мегапроекта «Один пояс — один путь». А в Южной Корее в 1960–1970-е годы и вовсе действовал закон, в соответствии с которым любой инвестор, нелегально вложивший в зарубежную экономику более 1 млн долл., наказывался лишением свободы свыше 10 лет или даже смертной казнью. Опыт Индии по обложению в 2023 г. 20%-ным налогом всех вывозимых за рубеж средств (взамен прежнего 5%-ного, причем применявшегося лишь при вывозе свыше 8500 долл.) нуждается в детальном изучении российским государством, испытывающим хроническую нехватку инвестиционных ресурсов. В этих условиях любые переводы граждан

за границу, кроме оплаты расходов на образование и лечение, должны подлежать заградительному налогообложению.

Хранение сбережений россиян за рубежом как типичное поведение властвующей политико-финансовой элиты, вывод ее капиталов в офшоры оказывают на инвестиционный процесс еще более удушающее воздействие, чем простая долларизация внутрироссийских накоплений. Расширение иностранных активов и офшорных сбережений способно вызвать и куда более серьезные последствия социально-политического характера. Как доказывает мировой опыт государственных переворотов последних десятилетий в результате «цветных революций», риск утраты суверенитета и подрыва ключевых национальных интересов усиливается именно в тех странах, чьи олигархи и чиновники-коррупционеры имеют широкие возможности хранения своих валютно-финансовых ресурсов либо в государствах НАТО, либо в зависимых от них офшорах. При этом одна лишь угроза замораживания зарубежных счетов и активов в отношении данных субъектов вполне может склонить их к национальному предательству (с последующей утратой контроля государства над национальными богатствами) во имя спасения выведенных за границу состояний. Как утверждал З. Бжезинский, «мы еще посмотрим, чьи это олигархи, ваши или наши». Готовность к измене Родине можно оценить по интенсивности процесса репатриации капиталов российских собственников в постсанкционный период. Общеизвестно, что она крайне невысока, и многие бизнесмены продолжают приобретать иностранные спортклубы, оказывать финансовую поддержку американским и английским университетам, вкладывать средства в экономику недружественных стран в обмен на получение гражданства для себя и членов своих семей. А между тем, право частной собственности на замки, яхты, особняки, счета в банках, которыми располагают на Западе лица с российским гражданством и их проживающие там семьи – вещь довольно условная, и владеть этим богатством они могут лишь до тех пор, пока не вступили в конфликт с принимающим государством или транснациональными корпорациями, что как раз и случилось в последние два года.

Наложение жестких ограничений на трансграничное движение капитала инструментами валютного контроля способно в значительной мере нейтрализовать эффект западных финансовых санкций в отношении России и тем самым восстановить хотя бы прежний уровень инвестиционной активности на ее территории. Однако монетарные власти до последнего времени (по крайней мере, до очередного введения требования об обязательной продаже части валютной выручки экспортеров в 2022–2023 гг.) демонстрировали ярко выраженное нежелание активно противодействовать столь негативному для страны и выгодному для западной политико-финансовой олигархии процессу. В этом плане можно только приветствовать действия российских фискальных властей, которые в 2021 г. в целях резкого сокращения масштабов бегства российских капиталов в офшоры повысили до 15% ставку налога на вывозимые процентные доходы и дивиденды. В случае успеха подобной стратегии, реализуемой «государственниками», представленными ныне в Правительстве РФ, а также через решительную перерегистрацию целого ряда крупнейших компаний в российских офшорах на островах Русский Приморского края и Октябрьский в Калининградской области, можно

будет за счет сокращения оттока капитала нарастить норму накопления в нашей стране минимум на 1–2% ВВП. А если дополнить данные меры нейтрализацией «парадокса бережливости» с помощью инструментов государственной социальной политики, сокращения удельного веса неорганизованных сбережений россиян через укрепление их доверия к отечественной финансовой системе и развертывание фондового рынка, а также продолжением курса на решительную дедолларизацию национального хозяйства и отказом от раздувания суверенных фондов в условиях невысокой конъюнктуры, то, думается, что обеспечение динамического соответствия между сбережениями и инвестициями (в диапазоне 25–28% ВВП) станет надежной гарантией роста экономики России даже при нынешнем сокращении прямых иностранных инвестиций. Во всяком случае, для противодействия угрозе инвестиционного кризиса целесообразно вплоть до вступления отечественной экономики в фазу подъема напрочь отказаться от сколько-нибудь значительных государственных сбережений (выступающих в этот период вовсе не достижением властей, а скорее лишь результатом недофинансирования национальной экономики и социальной сферы), а имеющиеся сбережения целенаправленно израсходовать на инвестиционные и социальные цели в разумной пропорции.

Литература

1. *Аганбегян А.* О месте экономики России в мире: по новым данным о международном сравнении ВВП // Вопросы экономики. 2011. № 5. С. 43–55.
2. *Аганбегян А.Г.* России требуется политика форсированных и эффективных инвестиций // ЭКО. 2014. № 7. С. 6–11.
3. *Акиндинова Н., Кузьминов Я., Ясин Е.* Российская экономика на повороте // Вопросы экономики. 2014. № 6. С. 4–17.
4. *Булатов А.* Капиталообразование в России // Вопросы экономики. 2001. № 3. С. 54–69.
5. *Булатов А.С.* Новые тренды в движении капитала в мире и России // Вопросы экономики. 2023. № 9. С. 65–83.
6. *Григорьев Л.М., Макарова Е.А.* Норма накопления и экономический рост: сдвиги после Великой рецессии // Вопросы экономики. 2019. № 12. С. 24–46.
7. *Губанов С.* Вероятна ли мировая рецессия-2012? // Экономист. 2012. № 1. С. 3–10.
8. *Дементьев Н.П.* Проблемы доходности внешнего сектора экономики России // ЭКО. 2014. № 11. С. 168–183.
9. *Драпкин И.М., Лукьянов С.А., Бокова А.А.* Анализ прямых иностранных инвестиций на внутренние инвестиции в российской экономике // Вопросы экономики. 2020. № 5. С. 69–85.
10. *Ершов М.В.* Мир 2021: сохраняется острота пандемических и экономических проблем // Вопросы экономики. 2021. № 12. С. 5–20.
11. *Комолов О.О.* Отток капитала из России в контексте мир-системного анализа // Экономическое возрождение России. 2018. № 2. С. 128–140.
12. *Кудрин А., Сергиенко О.* Последствия кризиса и перспективы социально-экономического развития России // Вопросы экономики. 2011. № 3. С. 4–19.
13. *Маневич В.* Альтернативные стратегии преодоления стагнации и «новая модель роста» российской экономики // Вопросы экономики. 2017. № 8. С. 121–137.
14. *Маневич В.Е., Слуцкий Л.Н.* Долговременные макроэкономические факторы динамики российской экономики: Научный доклад. М.: Институт экономики РАН. 2017. 48 с.
15. *Мау В.* Антикризисные меры или структурные реформы: экономическая политика России в 2015 году // Вопросы экономики. 2016. № 2. С. 5–33.
16. *Мау В.* Экономика и политика 2019–2020 гг.: глобальные вызовы и национальные ответы // Вопросы экономики. 2020. № 3. С. 5–27.

17. *Нестеров И.О.* Монетарная экспансия, фискальное стимулирование и международные резервы в системе национальных экономических интересов России: старые проблемы и новые вызовы // Вестник СПбГУ. Экономика. 2021. Т. 37. Вып. 3. С. 371–394.
18. *Погосов И.* Макроэкономический потенциал накопления // Экономист. 2008. № 7. С. 34–47.
19. *Поливач А.П.* Интернационализация рубля: перспективы процесса и его потенциал в противодействии антироссийским санкциям // Российский экономический журнал. 2018. № 5. С. 73–85.
20. *Сафонова О.В.* Отток капитала из Российской Федерации: динамика, факторы, причины и последствия // Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение. 2018. № 4. С. 147–157.
21. *Стародубцева Е.Б.* Сбережения и инвестиции в современном мире // Вестник университета. 2017. № 5. С. 137–141.
22. *Турчановский Д., Чистухин И.* Мировая финансовая система: на пути к новой модели? // Экономист. 2016. № 3. С. 55–62.
23. *Шохин А.Н., Акиндинова Н.В., Астров В.Ю., Гурвич Е.Т., Замулин О.А., Клепач А.Н., Мау В.А., Орлова Н.В.* Макроэкономические эффекты пандемии и перспективы восстановления экономики // Вопросы экономики. 2021. № 7. С. 5–30.

Sergey Kapkanschikov (e-mail: kapkansv@mail.ru)

Grand Ph.D. in Economics, Professor, Head of the Department of Economics,
Lomonosov Moscow State University, Sevastopol branch
(Sevastopol, Russian Federation)

ON THE TRANSFORMATION OF RUSSIAN SAVINGS INTO INVESTMENTS AND ON THE OBSTACLES HOLDING BACK THIS PROCESS

The article aims to uncover the relationship between the total national savings and real sector investment of the Russian economy, as well as to identify ways to ensure their dynamic alignment at an optimal level in the foreseeable future. In justifying the reasons and methods for overcoming the existing imbalance, the author emphasizes the impact of the paradox of thrift, which leads to deterioration of the investment climate due to people's low consumer activity. Additionally, the article highlights the significant share of unorganized savings among Russians due to their lack of trust in the domestic financial system, their preference for keeping their savings in convertible currency, and the relative immaturity of the Russian stock market.

The article also explores the mechanism of the negative impact of the deficit (as well as the surplus) of the federal budget on the level of private and public investments in the domestic economy. The main focus of the article is on analyzing the reasons for the net capital outflow from Russia as a factor resulting in insufficient real investments compared to the level of domestic savings. This includes an examination of the contribution to this outflow not only from households and private companies but also from the government, which, during the pre-sanction period, preferred to invest the funds of sovereign wealth funds in financial assets of other countries instead of using them to stimulate investment in the national economy.

Keywords: gross national savings, real investments, unorganized savings, de-dollarization of savings, stock market, budget deficit, crowding-out effect, budget surplus, capital outflow, capital flight.