

Чистилин Д.К., Переход С.А.

Государственное регулирование трансграничных потоков капитала в условиях санкционных ограничений: pro et contra

Чистилин Дмитрий Константинович — кандидат экономических наук, академик РАЕН, директор МНОО «Международный институт развития и самоорганизации им. Саймона Кузнецца», Москва, РФ
E-mail: skisd@mail.ru
SPIN-код РИНЦ: [3352-3806](#)

Переход Сергей Александрович — научный сотрудник, МНОО «Международный институт развития и самоорганизации им. Саймона Кузнецца», Москва, РФ
E-mail: s.perehod@gmail.com
SPIN-код РИНЦ: [7686-6040](#)

Аннотация

Авторы рассматривают основные причины вывоза капитала из России, поскольку такой вывоз оказывает существенное влияние как на текущие условия экономического роста, так и на долгосрочные перспективы развития страны. Рассмотрена позиция международных организаций и мировая практика по вопросу ограничений движения капитала. Представлены основные теоретические концепции, обосновывающие преимущества и недостатки ограничения трансграничного движения капитала в условиях санкций. Авторы приходят к выводу, что в условиях экономических санкций дефицит внутренних инвестиций и слабая капитализация хозяйствующих субъектов, чрезмерная открытость российской экономики и пассивная политика Банка России привели к негативным экономическим последствиям. Результатом таких действий стали стагнация производства, ухудшение макроэкономических показателей, падение доходов домохозяйств и корпоративного сектора, рост социальной напряженности и потеря конкурентоспособности экономики на международных рынках. Все это в совокупности является следствием зависимости российской экономики от системы международных валютно-финансовых отношений и создает угрозу национальной экономической безопасности. Авторы приходят к выводу о целесообразности разработки специальных мер, которые минимизируют вывоз финансовых ресурсов из России и ограничат приток спекулятивного иностранного капитала.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, финансовый суверенитет, санкции, Банк России, отток капитала, инвестиционный климат.

Многолетняя проблема оттока финансовых ресурсов из России остается одной из важнейших для страны. Капиталы, заработанные в российской экономике, вместо того чтобы быть реинвестированными, в больших объемах вывозятся за границу, участвуя в развитии экономик других стран. Только по официальным данным Банка России, за 2006–2017 гг. чистый отток капитала оценивается в 565 млрд долл. США¹.

Среди развивающихся стран Россия по масштабам мирового вывоза капитала в 2000–2011 гг. уступала лишь Китаю — с долей 1,7% в суммарном объеме вывоза

¹ Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/bop/outflow.xlsx (Дата обращения: 26.01.2018).

капитала при доле Китая в 2,6%. Основная масса капитала российских компаний осела в офшорных юрисдикциях, что создало растущую угрозу для национальной экономической безопасности в условиях серьезного снижения доходов бюджета. Это происходило в условиях, когда государственная экономическая политика была ориентирована на «привлечение иностранных инвестиций».

Беспрецедентная открытость российской экономики сделала чрезвычайно уязвимой финансовую систему страны перед такими внешними факторами как западные санкции и нестабильность финансовых инструментов на мировых сырьевых и фондовых рынках. Спекулятивные операции крупных квазигосударственных банков и западных финансовых структур в 2014–2015 гг. привели к чрезвычайно высокой волатильности курса рубля, что дезорганизовало производственные связи в экономике, вело к падению выпуска продукции и подавляло деловую активность.

В 2014 г. в СМИ появилась информация о том, что руководство страны рассматривает возможность введения временных ограничений на трансграничное движение капитала², что было опровергнуто Банком России³. Несмотря на отрицательный опыт оттока иностранного капитала в 1998 и 2008 гг., Банк России до сих пор продолжает политику «полной свободы текущих и капитальных операций», не предпринимая должные меры по противодействию оттока финансовых ресурсов.

Введение санкций только усилило существующие проблемы, поэтому в условиях ограниченного доступа к внешним рынкам капитала актуальной становится задача сокращения его вывоза посредством ограничения трансграничного движения капитала. Возникла необходимость определить преимущества и риски таких ограничений, а также объем капитала, движение которого можно остановить без ущерба для инвестиционного климата и устойчивого экономического роста в условиях экономических санкций. Разработка механизмов предотвращения оттока капитала необходима и в случае активизации целевой инвестиционной эмиссии, которая нужна для реиндустриализации и инновационного развития российской экономики.

² Russia Said to Weigh Capital Controls If Net Outflows Surge // Bloomberg [Электронный ресурс] URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-09-30/russia-said-to-weigh-capital-controls-if-net-outflows-intensify> (Дата обращения: 26.01.2018).

³ О трансграничном движении капитала // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] URL: http://www.cbr.ru/press/PR/?file=30092014_190126if2014-09-30T18_58_12.htm (Дата обращения: 26.01.2018).

Мировой опыт и теоретические аспекты международного движения капитала

Экономическая литература, в которой затрагивается тема движения капитала, достаточно обширна. Как и в остальных направлениях экономической науки, в данной сфере не существует единого подхода, а общеприняты лишь те теории и модели, которые объясняют отдельные аспекты движения капитала. Это связано с тем, что потоки капитала оказывают влияние на широкий круг экономических процессов.

Началом современных исследований причин миграции капитала можно считать неоклассическую теорию Хекшера-Олина, которая обосновала тенденцию к установлению международного равновесия цен на факторы производства, стоимость и количественное соотношение которых в разных странах различны. В соответствии с теорией избыточные национальные ресурсы экспортируются национальной экономикой в страны, где существует их дефицит, а дефицитные ресурсы — импортируются.

Неокейнсианское направление особый интерес проявляло к состоянию платежного баланса, так как международное движение капитала возникает из неравновесия платежных балансов разных стран. Модель Ф. Махлупа показала, что сокращение национального дохода в стране-экспортере из-за уменьшения отечественных инвестиций вследствие вывоза капитала может компенсироваться товарным экспортом, стимулированным вывозом капитала. Модель Харрода-Домара выявила закономерность — чем ниже темпы экономического роста страны с избытком капиталом, тем сильнее тенденция к вывозу.

С точки зрения теории фирмы (модель Д. Даннинга), компания осуществляет иностранные инвестиции потому, что имеет три конкурентных преимущества — специфические преимущества собственника, более дешевые экономические ресурсы (рабочую силу и сырьё, местный рынок сбыта, хорошую инфраструктуру и место размещения, наличие смежных производств);, выгоду в создании производственных цепочек по всему миру, нежели в осуществлении экспорта товаров и услуг, либо продаж своих знаний местным фирмам.

Важным вкладом в развитие теории вывоза капитала стали исследования в области глобальных дисбалансов М. Фельдстейна и Ч. Хориоки, которые показали место уровня валового сбережения и накопления в структуре причин международного движения капитала. Превышение в той или иной стране сбережений над инвестициями влияет на платежный баланс — из-за отставания импорта инвестиционных товаров от

роста экспорта он становится положительным, а баланс движения капитала, из-за превышения вывоза капитала над его ввозом, становится отрицательным.

Доминирующие среди современных экономических учений неолиберальная и неоклассическая теории выступают за максимальную либерализацию международного движения капитала, так как, по мнению исследователей, мобильность капитала полезна как для стран-доноров, выступающих инвесторами, так и для стран-реципиентов инвестиций. На практике этот подход применяется только в отношениях между развитыми экономиками, в которых имеется избыток капитала, а его активное перемещение способствует повышению эффективности использования. По отношению к переходным или развивающимся экономикам использование этого подхода применимо с оговорками, поскольку большинство стран с такими экономиками испытывают дефицит капитала.

Стоит отметить, что на протяжении второй половины XX века политика регулирования трансграничных финансовых потоков эволюционировала в направлении большей либерализации. Требования снять ограничения на международные финансовые операции стали все активнее предъявляться к развивающимся странам и странам с переходной экономикой. Положения о либерализации условий трансграничного перемещения капитала содержатся в соглашениях ВТО, кодексе либерализации ОЭСР, Маастрихтском договоре ЕС, МВФ и двусторонних инвестиционных соглашениях (всего их более 3300), а также в региональных торговых соглашениях. Благодаря этим институциональным изменениям объем международного движения капитала постоянно увеличивался.

С начала нового, XXI века страны все чаще начали применять государственное регулирование и ограничительные меры в отношении трансграничных финансовых потоков. По данным ЮНКТАД⁴, в 2000 г. лишь 5% принятых новых мер относились к ограничительным (остальные были поощрительными), в 2005 г. — 46%, а в 2010 г. — 65%. Это связано с тем, что помимо позитивных эффектов потоки капитала несут и ряд существенных рисков для развивающихся экономик. Страны со слабыми финансовыми системами и неразвитой институциональной средой открываются мировому капиталу и

⁴ World Investment Report. New York, Geneva: UNCTAD, 2012. P. 204.

становятся более уязвимыми к колебаниям его конъюнктуры. Можно выделить несколько мотивов регулирования движения капитала⁵:

- 1) Желание властей проводить независимую денежно-кредитную политику, а также использовать фиксированный курс национальной валюты;
- 2) Необходимость стабилизации финансовой системы в условиях волатильности входящих и исходящих потоков капитала;
- 3) Стремление государства перераспределить доходы и инвестиционные потоки;
- 4) Нежелание государства отдавать нерезидентам контроль над предприятиями в некоторых отраслях экономики.

Исследование мирового опыта показало, что принудительные меры и ограничения движения капитала со стороны центральных банков являются распространённой практикой, но к ним прибегают, прежде всего, те страны, экономика которых находится в кризисном состоянии⁶. В 1998 г. МВФ провел эконометрический анализ причин ограничений движения капитала 45 государствами с переходной экономикой. Результаты исследования показали значительные различия в причинах введения контроля движения капитала. Среди таковых можно назвать⁷:

- проблемы платежного баланса;
- макроэкономическое регулирование;
- неразвитость рынков капитала и финансовых институтов;
- неразвитость системы национального регулирования;
- размер экономики и уровень её развития.

Примерами политики защиты финансовых рынков являются мероприятия, осуществленные в Малайзии (1997–1999 гг.), Таиланде (1997–1998 гг.), России (1998–1999 гг.), Кипре (2013–2015 гг.), Исландии (2008–2011 гг.). Ограничения вводились, как

⁵ Божечкова А.В., Горюнов Е.Л., Трунин П.В., Синельников-Мурылев С.Г. Ограничения на движение капитала: мировой опыт и уроки для России // Экономическая политика. 2017. Т. 12. № 2. С. 12–15.

⁶ Neely Christopher J. An Introduction to Capital Controls // Review № 6. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis, 1999.

⁷ Johnston Barry R., Tamirisa Natalia T. Why Do Countries Use Capital Controls? IMF Working Paper № 181. International Monetary Fund. Washington D.C.: IMF, 1998.

правило, временно (кроме Индии и Китая). Страны с развитым финансовым рынком применяли, как правило, только косвенные меры ограничения. Опыт контроля оттока капитала той или иной страны уникален и зависит от конкретных экономических и политических условий. Использование ограничений могло быть как превентивной мерой, так и вынужденным шагом в условиях кризиса, когда рыночные механизмы прекращали функционировать.

Практика показывает, что страны, практикующие регулирование движения финансовых потоков более успешны в экономическом развитии и успешнее перенесли мировой финансовый кризис 2008 г., поскольку были защищены от негативного влияния колебаний мировой финансовой системы.

Таким образом, рассмотрение вопроса регулирования международного движения капитала можно разделить на два аспекта:

- предотвращение оттока капитала за рубеж;
- борьба с притоком спекулятивных денег.

Регулирование трансграничного движения капитала в России

Что касается российской ситуации, то среди отечественных экспертов консенсус по данному вопросу не сложился. Одни исследователи доказывают, что либерализация торговли, движения инвестиций, и усиление открытости экономики в целом — одни из важных факторов экономического роста⁸. При этом увеличение вывоза капитала наоборот интерпретируется как «экспансия российского капитала на международных рынках»⁹. Таким образом, недопустимы никакие меры контроля над движением капитала.

Другие эксперты, наоборот, утверждают, что либерализация отнюдь не гарантирует постоянного и устойчивого роста¹⁰, а текущее состояние превращает Россию в донора мирового сообщества, хотя официально она выступает как заинтересованная страна-импортер¹¹. Сомнения вызывает и тезис о целесообразности стимулирования экспорта российских инвестиций за рубеж, так как, согласно данным

⁸ Кадочников П.А., Кнобель А.Ю., Синельников-Мурылев С.Г. Открытость российской экономики как источник экономического роста // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 26–42.

⁹ Пахомов А.А. Экспорт прямых инвестиций из России: очерки теории и практики. М.: Изд-во Института Гайдара. 2012. С. 93.

¹⁰ Оболенский В.П. Открытость национальных экономик: мир и Россия // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. № 10. С. 8–9.

¹¹ Иванов И.Д. Российские предприятия в открытой рыночной экономике. М.: О-во сохранения лит. наследия, 2011. С. 207.

Всемирного банка, чистая прибыль от инвестиций России из-за рубежа (Net income from abroad) с начала 90-х находится в отрицательной области (рис.1)¹².

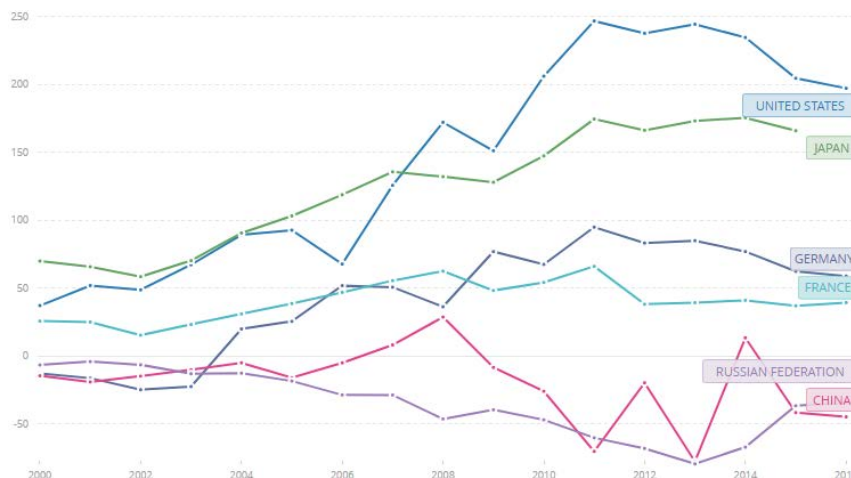


Рисунок 1. Чистая прибыль от инвестиций некоторых стран из-за рубежа, млрд долл.

Форсированная интеграция в мировую финансовую систему и открытость российской экономики привели к тому, что отрицательные последствия международного инвестиционного обмена значительно превышают выгоды от него (табл. 1)¹³. Как видно, ежегодные потери составляют на уровне 7,5% ВВП, а приток капитала во многом ограничен западными экономическими санкциями.

Таблица 1. Структура притока/оттока капитала, % к ВВП за 1995–2015 гг.

Приток		Отток	
Наличная иностранная валюта	0,1	Прочие активы предприятий	3,4
Иностранные ссуды банкам	0,3	Теневой отток	2,5
Иностранные ссуды предприятиям	1,5	Иностранные активы банков	1,1
Прямые инвестиции полученные	2,2	Торговые кредиты и авансы	0,3
		Портфельные инвестиции полученные	0,2

Таким образом, для стимулирования экономического роста можно использовать активное государственное вмешательство, но выбор мер контроля и ограничений движения капитала определяется целями и задачами макроэкономической политики, характером иностранных инвестиций, возможностями центрального банка

¹² World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files // The World Bank [Электронный ресурс] URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GSR.NFCY.CD> (Дата обращения: 26.01.2018).

¹³ Структурно-инвестиционная политика в целях обеспечения экономического роста в России: монография / Под науч. ред. акад. В.В. Ивантера. М.: Научный консультант. 2017. С. 152.

применять пруденциальные инструменты¹⁴. Меры надзорной политики и капитальный контроль являются основными инструментами регулирования движения капитала для предотвращения экстремалей и «провалов рынка».

В случае с российской экономикой, сложным теоретическим аспектом является обоснование вмешательства государства в данную сферу. Возможно ли, в принципе, в условиях открытой экономики, ориентированной на экспорт энергоресурсов, осуществлять активное государственное регулирование движение капитала?¹⁵ По мнению А.С. Булатова, целью такого вмешательства в долгосрочном плане является аккумуляция финансовых ресурсов для повышения нормы накопления до 30%, а в краткосрочном плане — снижение волатильности потоков капитала для макроэкономической стабилизации.

Исходящие потоки капитала

Политика России относительно трансграничного движения капитала исходит из принципа свободы вывоза финансовых ресурсов. В 2006 г. новой редакцией Федерального закона № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» окончательно были сняты ограничения на операции с капиталом и достигнута полная либерализация валютного рынка¹⁶. Это повлекло чистый отток капитала за границу в размере 565 млрд. долл. США за 2006–2017 гг. (рис.2). Впрочем, по другим данным, рассчитанным по модели Всемирного банка, сумма реального оттока капитала завышена вдвое¹⁷. По данным GFI вывоз составил 782 млрд долл. США с 1994 по 2011 год¹⁸. Кроме требований отчетности, фактически никакие существенные ограничения на пути экспорта капитала не применяются.

Избыточная открытость российского финансового рынка усилила болезненный эффект внешнеэкономических санкций, ущерб от которых только за 2014–2017 гг. оценивается на сумму около 170 млрд долл. США оттока капитала и снижении выпуска

¹⁴ Андрияшин С.А., Кузнецова В.В. Монетарные инструменты регулирования притока иностранного капитала // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 45–58.

¹⁵ Российская модель экспорта капитала / Под ред. А.С. Булатова. М.: МГИМО- Университет. 2014. С. 70–71.

¹⁶ Федеральный закон от 10.12.2003 N 173-ФЗ (ред. от 28.11.2015) «О валютном регулировании и валютном контроле» // КонсультантПлюс [Справочная правовая система]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/ (дата обращения: 09.06.2018).

¹⁷ Исследование оттока капитала из РФ: от мифов к реальности // Ernst & Young, РФПИ, ЦНИР. [Электронный ресурс] URL: <http://www.ey.com/ru/ru/newsroom/news-releases/press-release---2012-12-17> (Дата обращения: 26.01.2018).

¹⁸ Russia: Illicit Financial Flows and the Underground Economy // Global Financial Integrity [Электронный ресурс] URL: <http://www.gfintegrity.org/report/country-case-study-russia> (Дата обращения: 26.01.2018).

продукции на 6,0% ВВП¹⁹. *ВВП*. Скорее всего, большая часть этого капитала покинула Россию навсегда и стала безвозвратными потерями для национальной экономики. При этом, основная часть поступавшего в Россию капитала представляла собой лишь кругооборот, то есть обратный ввоз ранее вывезенного российского капитала, но уже преимущественно в виде ссудного капитала или прямых иностранных инвестиций, пользующихся разнообразными налоговыми преференциями и правовой защитой офшорных юрисдикций.

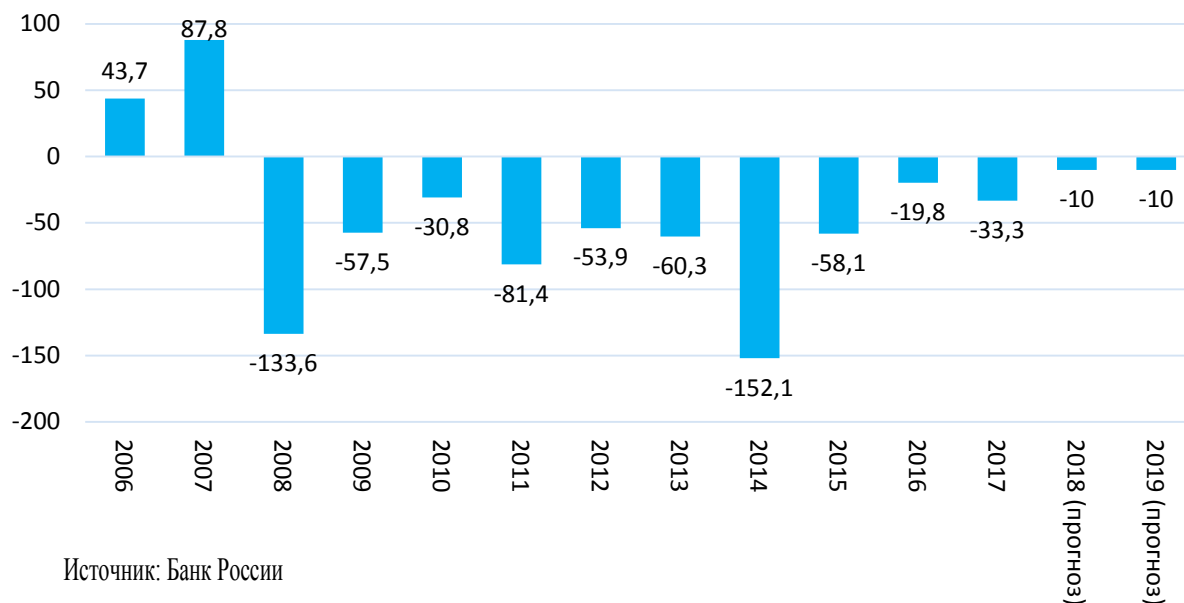


Рисунок 2. Чистый ввоз/вывоз капитала из России, млрд долл. США

Непрерывный отток капитала из России имеет серьезные отрицательные последствия для социально-экономического развития:

- 1) Отток вызывает сжатие денежной массы, рост инфляционных ожиданий и реальной ставки процента, сокращение стоимости активов и подрывает макроэкономическую и финансовую стабильность в целом. Национальная экономика потеряла около 40 трлн руб., не компенсированных денежно-кредитной политикой Банка России;
- 2) Сокращение объема предложения валюты на бирже приводит к обесцениванию курса рубля и делает его избыточно волатильным;
- 3) Снижение нормы накопления капитала и объема валовых внутренних инвестиций и как следствие — сдерживание экономического развития;

¹⁹ Гурвич Е.Т., Прилепский И.В. Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики. 2016. № 1. С. 5.

- 4) Создание искусственно завышенного спроса на зарубежные кредиты и инвестиционные ресурсы;
- 5) Ухудшение динамики экспорта и импорта, платежного баланса, увеличение внешнего долга, а также снижение золотовалютных резервов;
- 6) Уменьшение базы налогообложения.

Исследования 21 развивающейся страны за 1975–2004 гг.²⁰, показали, что каждый доллар оттока капитала уменьшал внутренние инвестиции на 61 цент в долгосрочной перспективе. Согласно результатам другого исследования в 75 развивающихся странах каждый процент прироста оттока капитала уменьшал почти на 3% рост ВВП²¹.

Почему происходит отток капитала из России? Одной из причин является стабильное превышение нормы валового сбережения, что является следствием форсирования экспорта, над нормой валового накопления, которая находится на низком уровне из-за внутренних негативных факторов (плохой инвестиционный климат, полукриминальное происхождение капиталов, западноориентированный выбор руководства компаний и др.). Согласно неокейнсианской теории инвестиций ($S - I = B$), если страна постоянно накапливает больше сбережений по сравнению с внутренними инвестициями в основной капитал, разница относительно избыточного капитала уходит из страны. Таким образом, рост инвестиций — важная предпосылка уменьшения вывоза капитала. До тех пор, пока Россия будет производить больше, чем потреблять, ей суждено оставаться нетто-экспортером капитала²².

Вывоз капитала может осуществляться следующими способами — банковским и небанковским переводом, вывоза валюты и валютных ценностей (в т.ч. ценных бумаг), невозвращением полученной прибыли от деятельности компаний за пределами России (включая невозврат экспортной валютной выручки), фиктивными сделками с использованием офшорных схем (кредитные операции, выплата авансовых платежей, штрафных санкций, оплата консультационных услуг и оплата страховых

²⁰ *Yalta Yasemin A.* Effect of Capital Flight on Investment: Evidence from Emerging Markets // *Emerging Markets Finance and Trade*. 2010. Vol. 46. № 6. P. 46–51.

²¹ *Cervena M.* The Measurement of Capital Flight and Its Impact on Long-Term Economic Growth: Empirical Evidence from a Cross-Section of Countries. Bratislava: Faculty of Mathematics, Physics and Informatics of the Comenius University Bratislava. Mathematics of Economics and Finance, 2006.

²² *Оболенский В.П.* Вывоз капитала из России: норма или отклонение? // *Российский внешнеэкономический вестник*. 2006. № 2. С. 54.

возмещений), использование механизма трансфертного ценообразования (завышение или занижение стоимости контрактов, манипулирование объемами поставок).

Нельзя отрицать, что важным фактором «бегства капитала» из России является неблагоприятный инвестиционный климат и страновой риск для предпринимателей, хотя Россия непрерывно поднимается в рейтинге Всемирного банка Doing Business и в 2017 году заняла в нем 35 место²³. Позиция России улучшилась и в рейтинге кредитоспособности агентства Fitch, поднявшись до инвестиционного уровня. Впрочем, другие агентства «большой тройки» до сих пор оценивают российскую экономику на неинвестиционном уровне²⁴.

Анализ причин движения капитала не может ограничиваться только экономическими условиями, он обязательно должен затрагивать геополитические факторы. Продолжающийся конфликт на Юго-востоке Украины будет провоцировать ещё большее расширение санкций со стороны США и ЕС. Эти тенденции сильно снижают привлекательность экономики России для инвестиций, как собственных, так и иностранных. Таким образом, можно сформулировать основные структурированные мотивационные факторы вывоза капитала из России (табл.2).

Таблица 2. Причины вывоза капитала из экономики России

Объективные причины		Субъективные причины
Внешние факторы	Внутренние факторы	
1. Глобализация экономических процессов; 2. Политико-психологическое давление (санкции, понижение кредитных рейтингов и т.п.); 3. Управление оттоком капитала ТНК и фондами из-за рубежа;	1. Геополитические риски и проблемы неэффективности государственного управления; 2. Плохой инвестиционный климат и законодательные факторы (защита прав собственности, обеспечение независимости судов, стабильность законодательства; 3. Отсутствие высокого темпа роста экономики и подавленный потребительский спрос; 4. Дефицит ресурсов и факторов производства; 5. Неэффективность борьбы со сферой «теневое» капитала; 6. Стремление к освоению новых рынков, реализация государственных внешнеполитических задач	1. Стремление к минимизации рисков и издержек, максимизация прибыли и увеличения стоимости своих активов; 2. Легализация капитала, полученного незаконным путем; 3. Поддержание благосостояния субъектов, связанных общими интересами; 4. Поведенческий

²³ Ведение бизнеса // Группа Всемирного банка [Электронный ресурс] 2017. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2017> (Дата обращения: 26.01.2018).

²⁴ На позитиве. Fitch пересмотрело прогноз по рейтингу РФ // Российская Газета [Электронный ресурс] URL: <https://rg.ru/2017/09/24/agentstvo-fitch-uluchshilo-prognoz-po-kreditnym-rejtingam-rossii.html> (Дата обращения: 26.01.2018).

4. Изменение денежной политики ФРС США.	национальным бизнесом; 7. Риски макроэкономической нестабильности (риски всплеска инфляция, девальвации рубля); 8. Денежно-кредитная политика, не направленная на стимулирование экономического роста, высокая волатильность финансового и фондового рынков..	стиль руководства компаний; 5. Создание условий для собственного благосостояния.
---	---	---

Еще одна современная особенность миграции капитала — широкое использование офшорных юрисдикций в качестве «перевалочных баз». Анализ мировых офшорных активов показал, что они сформированы преимущественно за счет капитала развивающихся стран, а их объем в 2010 году составлял 21 трлн долл. США и распределялся по странам следующим образом: Китай — 1190 млрд долл. США; Россия — 798 млрд долл. США; Республика Корея — 779 млрд долл. США; Бразилия — 520 млрд долл. США; Кувейт — 496 млрд долл. США²⁵. Очевидно, что центры концентрации прибыли должны создаваться не в офшорах, а в России. Сокращение в два раза вывоза потенциальных налоговых доходов из России позволило бы увеличить на 1,5–2% темпы роста ВВП²⁶.

Текущий долг и график платежей

Возможно, что пик вывоза капитала, связанного с эффектом санкций, уже прошел, но сохраняются риски, связанные с неблагоприятной внешнеполитической обстановкой (которая, с большой вероятностью, ещё будет ухудшаться), что позволяет сделать вывод о продолжении оттока и далее. Текущий объем и структура внешних долгов российской экономики представлена в табл. 3

Таблица 3. Структура внешних долгов экономических субъектов России на 01.10.2017 г.²⁷

Категория долга	млрд долл. США
<i>Всего</i>	532,8
Органы государственного управления	46,5
кредиты	0,7
ценные бумаги	44,1
прочая задолженность	1,6

²⁵ Андрианов В.Д. Причины, масштабы и экономические последствия оттока капитала из России. Т. 2. М.: Ежегодник ИНИОН РАН, 2016. С. 16.

²⁶ Хейфец Б.А. Деофшоризация экономики: мировой опыт и российская специфика // Вопросы экономики. 2013. № 7. С. 48.

²⁷ Источник: Банк России, Министерство финансов РФ: Объем государственного внешнего долга Российской Федерации // Министерство финансов РФ [Электронный ресурс] URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/external/structure/ (дата обращения: 26.01.2018).

Центральный банк	17,4
кредиты	6,9
наличная национальная валюта и депозиты	2,5
прочая задолженность (распределение СДР)	7,9
Банки	113,3
кредиты и депозиты (кроме до востребования)	83,6
текущие счета и депозиты (до востребования)	19,9
долговые ценные бумаги	5,6
прочая задолженность	4,2
Прочие секторы	355,7
долговые обязательства перед прямыми инвесторами	144
кредиты и депозиты	191,8
долговые ценные бумаги	6,8
торговые кредиты	3
задолженность по финансовому лизингу	4,5
прочая задолженность	5,6

При этом важную роль в оттоке капитала будет играть и график платежей по внешнему долгу, который представлен на рис. 3. Примечательно, что на следующие 2 года необходимо выплатить более 170 млрд долл. США, что частично может увеличиться ещё из-за санкций США относительно суверенного долга России.

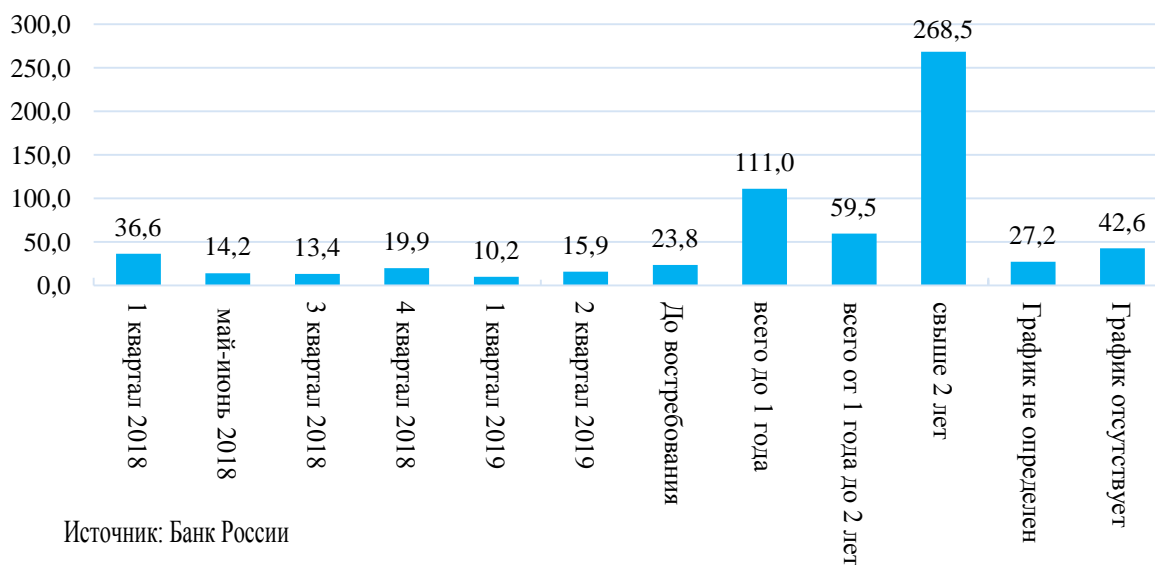


Рисунок 3. График погашения внешнего долга Российской Федерации, млрд долл. США

Портфельные инвестиции и проблема спекулятивного капитала.

Действительно, приток международного капитала в национальную экономику может быть важным фактором экономического роста. Главным положительным результатом привлечения кредитов и портфельных инвестиций нерезидентов в долговые ценные бумаги является их использование для увеличения капиталовложений

частного сектора, а также для финансирования дефицита государственного бюджета. Однако долгосрочных выгод национальной экономике они не несут.

Одновременно с этим, портфельные инвестиции несут в себе ряд рисков, которые связаны с возможностью целенаправленных финансовых атак, возникновения спекулятивных «пузырей». В условиях эскалации отношений с США и ростом мобильности капиталов, российская предельно открытая финансовая система остается сильно уязвима, что позволяет банкам и хедж-фондам представлять собой своеобразное экономическое оружие массового поражения. Используя дешевые заемные средства или маневровый капитал, они могут дестабилизировать экономику любой страны. Сначала капитал заходит в бумаги той или иной страны, а потом, когда рост достигает высшей точки, спекулянты начинают массово и продавать ценные бумаги и уходить с рынка, в результате чего возникает рыночная паника, влекущая за собой девальвацию национальной валюты.

Масштабное привлечение более дешевого иностранного капитала порождает кредитный бум в стране-реципиенте, что несет в себе риски проблем с рефинансированием долгов при девальвации национальной валюты, риски чрезмерного укрепления национальной валюты, риски перегрева экономики, а также риски чрезмерного увеличения обязательств организаций.

Опыт кризисов российской экономики показал, что риски данного вида привлечения капитала могут превысить потенциальные выгоды. Исследование кредитных бумов 41 развивающейся страны за 2003 — 2007 гг. показали, что половина из них вызвана притоком иностранного капитала, а внезапный разворот этих потоков приводило к кризису финансового рынка страны-импортера²⁸. Если обратиться к российскому опыту, то масштабное накопление государственного внешнего долга за счет выпуска государственных краткосрочных облигаций в 1996–1998 гг. привело к девальвации рубля и к дефолту по государственному долгу в 1998 г. Согласованные атаки спекулянтов в 2014–2015 гг. дестабилизировали финансовый рынок страны, спровоцировали масштабное бегство капитала, вызвали падение экономической активности и инвестиций.

В ситуации, когда геополитический конфликт между Россией и США только усиливается, сохраняются реальные угрозы атак на российскую финансовую систему,

²⁸ Ostry J.D., Ghosh A.R., Habermeier K., Laeven L., Chamon M., Qureshi M.S., Kokenyne A. Managing Capital Inflows: What Tools to Use? // IMF Staff Discussion Note. No SDN/11/06. Washington, D.C.: IMF, 2011. P. 21.

что заставляет задуматься о принятии мер, позволяющих минимизировать возможный ущерб. В начале 2018 г. Министерство финансов США рассматривало механизмы введения запрета на инвестиции в суверенный долг России²⁹. Это мера может стать серьезным фактором оттока капитала и девальвации рубля, поскольку его укрепление было во многом вызвано притоком спекулятивного капитала для реализации стратегии carry trade. По данным Банка России, последние годы присутствие нерезидентов на рынке ОФЗ только увеличивалось (рис.4), и их доля достигла исторического максимума — 33,2% (2,2 трлн рублей, или \$37,6 млрд)³⁰.

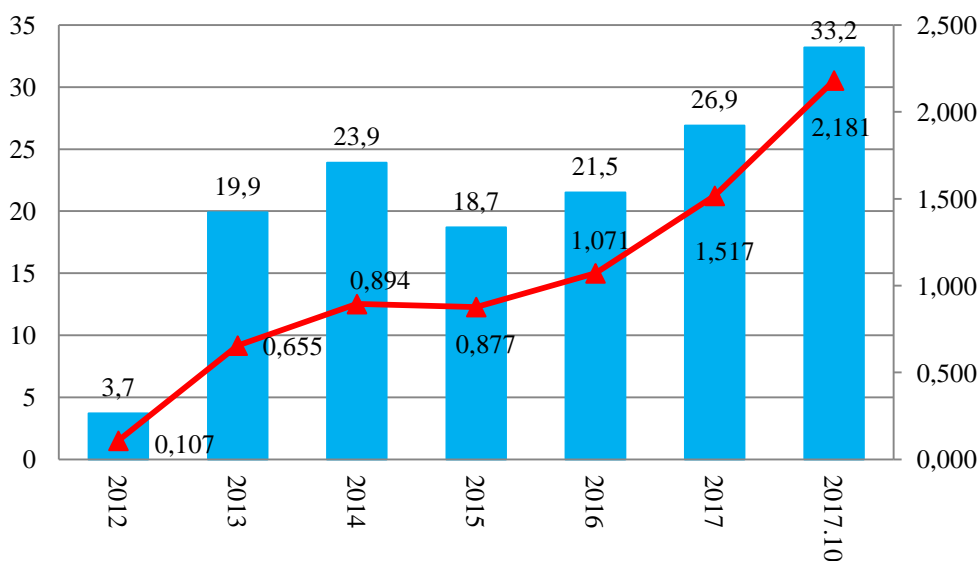


Рисунок 4. Доля иностранных держателей российских гособлигаций, % и трлн руб.

Массовая продажа ОФЗ может девальвировать рубль, а если Банк России будет скупать облигации федеральных займов, то он таким образом поддержит отток капитала. При этом, безболезненная конвертация данного долга во внутренний вряд ли будет возможна, так как спрос на ОФЗ российских финансовых компаний будет недостаточным для того, чтобы абсорбировать весь объем распродаваемых иностранцами активов.

Важным институтом экономического развития является Московская биржа. После выхода из состава ее акционеров Банка России она окончательно оказалась под

²⁹ В ожидании санкций. Как американцы могут обрушить рубль // Forbes [Электронный ресурс] URL: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/353045-v-ozhidanii-sankciy-kak-amerikancy-mogut-obrushit-rubl> (Дата обращения: 26.01.2018).

³⁰ Номинальный объем облигаций федерального займа (ОФЗ), принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/table_ofz.xlsx (Дата обращения: 26.01.2018).

управлением спекулянтов³¹. Структура торгуемых инструментов показывает, что валютный и срочный рынок обеспечивают более 55% ее оборота, в то время, как фондовый рынок находится в депрессивном состоянии и практически не используется в качестве источника инвестиций для реального сектора (рис. 5)³².

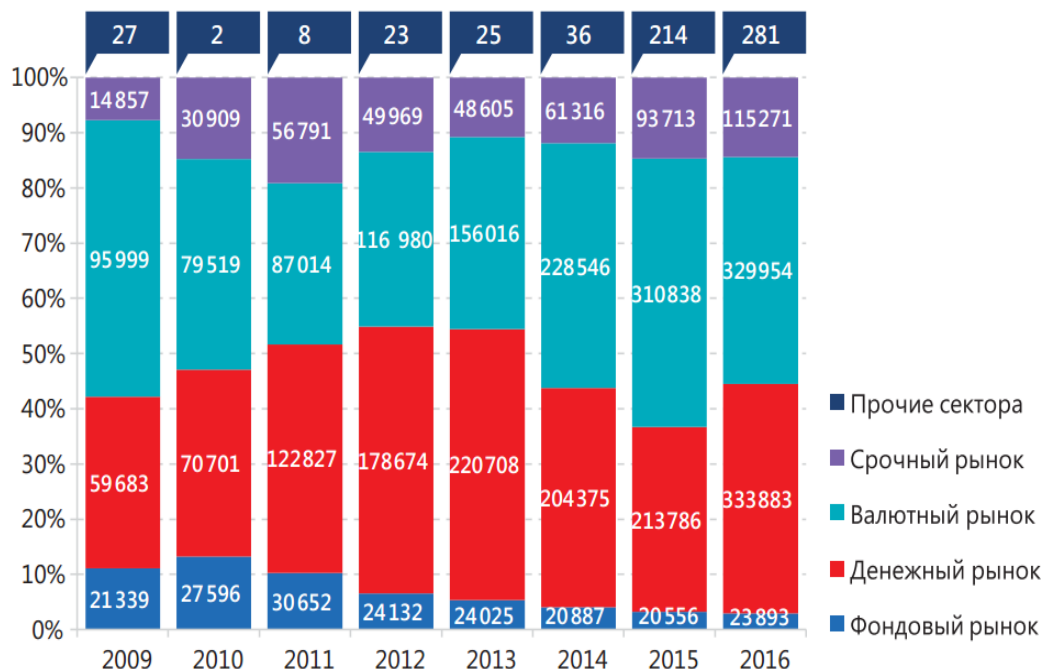


Рисунок 5. Структура оборота Московской биржи в 2009–2016 гг., млрд руб.

Дополнительным фактором оттока является закончившаяся программа «количественного смягчения» ФРС, которая перестала «выталкивать» из США денежные средства. По мнению экспертов ЮНКТАД, закончилась волна (2004–2011 гг.) ввоза капитала в развивающиеся страны, а последовавшее в дальнейшем прекращение в них экономического роста усилило вывоз их собственного капитала, в результате в 2014–2016 гг. они столкнулись с отрицательным сальдо движения капитала³³. По прогнозам МВФ, этот отток увеличится до 100 млрд долл. США в течение следующих двух лет³⁴.

³¹ Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. М.: Институт экономических стратегий, Русский биографический институт, 2015. С. 12.

³² Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В. Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. М.: ЦСР, 2017. С. 21.

³³ Trade and development report. Geneva: UNCTAD, 2016. P. 15–16.

³⁴ См.: Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности // МВФ. [Электронный ресурс] Октябрь 2017 г. URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017> (Дата обращения: 26.01.2018).

Таким образом, можно сформулировать основные преимущества и риски ограничения движения капитала для России.

Вероятные преимущества введения ограничений за движением капитала:

1) Введение таких мер снизит отток капитала и позволит ограничить приток в страну спекулятивных денег, которые серьёзно дестабилизируют экономику. С одной стороны, это приведет в равновесие платежный баланс и ограничит колебания курса рубля без использования резервов Банка России, а с другой, сохранит денежно-кредитную автономию, позволит придерживаться макроэкономических целей и обеспечит системную стабильность на некоторое время. Сохранившиеся капиталы можно будет облагать налогами, что принесет средства в бюджет и снизит внутренние процентные ставки.

2) Отток капитала за рубеж не только ослабляет экономику страны, *но, учитывая жёсткую глобальную конкуренцию, также стимулирует экономическое развитие других стран.* Контроль позволит сохранить внутренние сбережения и ограничить способность иностранных компаний репатриировать прибыль.

3) Ограничения позволят изменить текущую роль России, когда из нашей страны идет непрерывно отток капитала, но, в тоже время, российские компании являются должниками перед иностранными финансовыми институтами, накапливая внутри страны цепочки собственных неплатежей. Россия ежегодно теряет около 15–20 млрд. долл. США в результате отрицательного сальдо по обслуживанию иностранных кредитов. Только положив конец оттоку средств, можно получить необходимый результат диверсификации и импортозамещения экономики. Легкость, с которой капиталы утекают из России, делает бесполезным любую инициативу в этом плане.

4) Ограничения позволят защититься от финансовых атак и кризисных явлений в мировой экономике. Это особенно важно, так как финансовая система России слаба относительно финансовых систем тех стран, которые ввели санкции. Уменьшая воздействие валютных спекулятивных сделок, ограничение даст возможность руководству страны необходимый запас устойчивости в сфере экономического управления, что позволит достигнуть стратегические цели.

5) Ограничение валютных операций и капиталов является одним из условий эффективной налоговой политики, так как доход от продажи сырьевых ресурсов

составляет большую часть ВВП. От этого прямо зависит построение институтов, ориентированных на развитие национальной экономики.

б) Ограничения защитят внутренние неразвитые финансовые рынки от зарубежной конкуренции. Однако, это может дать положительный эффект, только если период протекции будет использован для повышения конкурентоспособности экономики и финансовых институтов.

7) Ограничения значительно изменят поведение финансовых субъектов в сторону перенаправления капиталов в реальный сектор экономики. В условиях интеграции в мировую экономическую систему руководство страны должно эффективно управлять последствиями открытия национальной экономики, исключая разрушение внутреннего производства. Сочетание ограничений и стимулов будет привести к укреплению принципов рыночной дисциплины среди экономических и финансовых субъектов.

8) Сдерживание притока и оттока капитала стабилизирует реальный валютный курс и позволит избежать импортируемой инфляции.

9) Сдерживание притока и оттока капитала также приведет к дедолларизации экономики. Сжатие рублевой массы в обороте страны привело замещающему наполнению долларами, в итоге, Россия стала самым крупным держателем наличного доллара США в мире, после самих США. Это создало значительную базу теневой экономики, сократило налоговую базу и снизило доходы государственного бюджета.

10) Контроль движения капитала юридически не противоречит Уставу МВФ. Часто цитируемая статья VIII относится только к операциям экспорта-импорта. Полностью противоречащими Уставу МВФ являются дискриминационные меры, предполагающие различные обязанности и ограничения для различных экономических агентов. Вместе с тем, необходимо добавить, что меры по макропруденциальной регламентации финансовой системы и по укреплению платежной дисциплины находятся вне сферы действия Устава МВФ.

Возможные риски ограничения движения капитала:

1) Если Россия намерена перейти к полной свободе конвертирования рубля, то никакие меры контроля Банка России не могут быть использованы, т.к. это подорвет инвестиционную привлекательность и может отбросить страну в таких рейтингах, как

Doing Business. Доверие к Банку России будет подорвано и может привести к панике населения.

2) Ограничения движения капитала повысят дополнительные издержки участников рынка, а дефицит иностранной валюты будет стимулировать её рост.

3) Будет создан конфликт с международными организациями (МВФ, ВТО и др.), идеология которых предусматривает либерализацию движения капитала. Это может привести к усилению экономических и политических санкций со стороны международного сообщества.

4) Произойдет активизация преступности и «серых» схем вывода, что повысит коррупцию.

5) Ограничения уменьшат конкуренцию на внутреннем рынке и в долгосрочном перспективе ослабят финансовую систему.

6) Ограничения сделают неэффективными некоторые рыночные механизмы;

7) Ограничения будут восприняты инвесторами как смена «правил игры». Станет сложнее привлекать внешние инвестиции, поскольку в свои решения инвесторы будут закладывать риск невозврата денег. Возможно ухудшение качества иностранных инвестиций.

8) Ограничения нарушат сложившуюся цепочку формирования добавленной стоимости и вынудят заместить сократившиеся частные инвестиции государственными, которые часто ограничены, менее эффективны, обременены обязательствами и хуже управляются³⁵.

Ответ вышеперечисленных исследователей на вопрос, нужно ли вводить ограничения на вывоз капитала в условиях санкций, однозначен. Однако, какова может быть эффективность государственного вмешательства в трансграничное движение капитала, учитывая сырьевую структуру российской экономики и известную неэффективностью государственного аппарата?

Исследование 51 развивающейся страны³⁶ за 1995 - 2011 гг., показали высокую эффективность капитальных мер ограничения. Как правило, страны, которые применяли меры капитального контроля (в том числе во время мирового финансового кризиса 2008 г.), жестко ограничивающие иностранные инвестиции в облигации,

³⁵ Кадочников П.А., Кнобель А.Ю., Синельников-Мурылев С.Г. Открытость российской экономики как источник экономического роста // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 30.

³⁶ Erkin B., Ocampo J.A. Capital Account Regulations, Foreign Exchange Pressure, and Crises Resilience. New York: Columbia University, 2013.

номинированные в национальной валюте, а также зарубежные заимствования финансового сектора, стимулировали национальных хозяйствующих субъектов формировать менее рискованную структуру долговых пассивов³⁷. В работе МВФ³⁸ доказывается, что согласно данным развитых стран за 1995–2005 гг., наиболее результативными являлись меры по ограничению движения портфельных инвестиций, а эффективность государственного регулирования оттока капитала (рассматривалась в целом, без разбивки по формам) оценивается как низкая³⁹.

Основные выводы

Конвертируемость рубля и открытие российской экономики стали основными достижениями переходного периода. Но кризисы 1998, 2008, 2014 годов и неупорядоченность российского финансового рынка показали, что нельзя надеяться на создание рыночных отношений, не обеспечив долговременных преимуществ экономике.

В условиях санкций Россия вправе вводить меры по ограничению оттока капитала, который подрывает экономику страны. Применение таких механизмов полностью оправдано как с теоретических позиций, так и с точки зрения практического опыта других стран. Введение адаптированной системы трансграничного контроля движения капиталов для России — обязательное условие перехода к экономическому росту. Только таким образом можно обеспечить макроэкономическую стабильность и избежать новых финансовых кризисов.

Существует потенциальная возможность принять ряд специальных мер для повышения нормы накопления и обеспечения экономического роста. Эти меры касаются ограничений оттока капитала за рубеж и финансовых репрессий на рынке капитала.

Активное участие Банка России в предотвращении вывоза капитала из России может сократить объем такого вывоза и тем самым будет способствовать повышению нормы валового накопления, стимулирует экономический рост. Для этого регулирование должно осуществляться в двух вариантах: в постоянном режиме для

³⁷ Андрюшин С.А., Кузнецова В.В. Монетарные инструменты регулирования притока иностранного капитала // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 54.

³⁸ Binici M., Hutchison M. and Schindler M. Controlling Capital? Restrictions and the Asset Composition of International Capital Flows // IMF Working Paper. № 9-208. Washington, D.C.: IMF, 2009.

³⁹ Magud N., Reinhart C.M., and Rogoff K.S. Capital Controls: Myth and Reality. A Portfolio Balance Approach // Federal reserve bank of San Francisco [Электронный ресурс] URL: <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp07-31bk.pdf> (Дата обращения: 26.01.2018).

повышения прозрачности экспорта капитала и в чрезвычайном режиме — в случае резкого ухудшения ряда макроэкономических показателей⁴⁰.

Вместе с тем, использование регулирования должно быть гибким и адекватным ситуации в экономике, поскольку универсального опыта подобного регулирования не существует. Каждый случай введения ограничений зависит от конкретных экономических и политических условий, а слепое копирование опыта других стран может привести к нежелательным результатам. Эффект ограничения потоков капитала центральным банком носит многоаспектный характер и вызывает одновременный всплеск разнонаправленных стимулов для экономических субъектов. Более того, трудно оценить силу того или иного эффекта ограничений для экономики.

Стоит отметить, что ограничения движения потоков капитала не противоречат трилемме международных финансов Манделла-Флеминга, и в целом желаемой денежно-кредитной политике Банка России: мягкое удерживание целевого обменного курса (удержание коридора) в сочетании с ограничениями потоков капитала будет приводить к высокой эффективности денежной политики.

При этом регулирование движение капитала, во-первых, не означает запрещения такого движения, но и, во-вторых, распространяется не только на исходящие, но на входящие потоки, которые (если носят массовый и спекулятивный характер) могут быть столь же дестабилизирующими, как и утечка капиталов. Введение контроля не означает возврат к административной экономике. Регулирование является необходимым инструментом, которое обеспечивает эффективное развитие российского финансового рынка в неблагоприятных внешних условиях.

Список литературы:

1. Федеральный закон от 10.12.2003 N 173-ФЗ (ред. от 28.11.2015) «О валютном регулировании и валютном контроле» // КонсультантПлюс [Справочная правовая система]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/ (дата обращения: 09.06.2018).
2. Андрианов В.Д. *Причины, масштабы и экономические последствия оттока капитала из России*. Т. 2. М.: Ежегодник ИНИОН РАН, 2016.

⁴⁰ Булатов А.С. *Офшорная деятельность российских резидентов* (О книгах «Офшорный бизнес во внешнеэкономической деятельности», «Отток капитала из России: проблемы и решения» и «Деофшоризация российской экономики: возможности и пределы») // Вопросы экономики. 2015. № 2. С. 151.

3. *Андрюшин С.А., Кузнецова В.В.* Монетарные инструменты регулирования притока иностранного капитала // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 45–58.
4. *Булатов А.С.* Офшорная деятельность российских резидентов (О книгах «Офшорный бизнес во внешнеэкономической деятельности», «Отток капитала из России: проблемы и решения» и «Деофшоризация российской экономики: возможности и пределы») // Вопросы экономики. 2015. № 2. С. 149–160.
5. *Божечкова А.В., Горюнов Е.Л., Трунин П.В., Синельников-Мурылев С.Г.* Ограничения на движение капитала: мировой опыт и уроки для России // Экономическая политика. 2017. Т. 12. № 2. С. 8–43.
6. Ведение бизнеса // Группа Всемирного банка [Электронный ресурс] 2017. URL: <http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2017> (Дата обращения: 26.01.2018).
7. В ожидании санкций. Как американцы могут обрушить рубль // Forbes [Электронный ресурс] URL: <http://www.forbes.ru/finansy-i-investicii/353045-v-ozhidanii-sankciy-kak-amerikancy-mogut-obrushit-rubl> (Дата обращения: 26.01.2018).
8. *Глазьев С.Ю.* О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. М.: Институт экономических стратегий, Русский биографический институт, 2015.
9. *Гурвич Е.Т., Прилепский И.В.* Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики. 2016. № 1. С. 5–35.
10. *Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В.* Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. М.: ЦСР, 2017.
11. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности // МВФ. [Электронный ресурс] Октябрь 2017 г. URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/GFSR/Issues/2017/09/27/global-financial-stability-report-october-2017> (Дата обращения: 26.01.2018).
12. *Иванов И.Д.* Российские предприятия в открытой рыночной экономике. М.: О-во сохранения лит. наследия, 2011.
13. Исследование оттока капитала из РФ: от мифов к реальности // Ernst & Young, РФПИ, ЦНИР. [Электронный ресурс] URL: <http://www.ey.com/ru/ru/newsroom/news-releases/press-release---2012-12-17> (Дата обращения: 26.01.2018).

14. *Кадочников П.А., Кнобель А.Ю., Синельников-Мурылев С.Г.* Открытость российской экономики как источник экономического роста // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 26–42.
15. На позитиве. Fitch пересмотрело прогноз по рейтингу РФ // Российская Газета [Электронный ресурс] URL: <https://rg.ru/2017/09/24/agentstvo-fitch-uluchshilo-prognoz-po-kreditnym-rejtingam-rossii.html> (Дата обращения: 26.01.2018).
16. Номинальный объем облигаций федерального займа (ОФЗ), принадлежащих нерезидентам, и доля нерезидентов на рынке // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/debt/table_ofz.xlsx (Дата обращения: 26.01.2018).
17. Объем государственного внешнего долга Российской Федерации // Министерство финансов РФ [Электронный ресурс] URL: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/external/structure/ (дата обращения: 26.01.2018).
18. О трансграничном движении капитала // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] URL: http://www.cbr.ru/press/PR/?file=30092014_190126if2014-09-30T18_58_12.htm (Дата обращения: 26.01.2018).
19. *Оболенский В.П.* Вывоз капитала из России: норма или отклонение? // Российский внешнеэкономический вестник. 2006. № 2. С. 49–55.
20. *Оболенский В.П.* Открытость национальных экономик: мир и Россия // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. № 10. С. 5–15.
21. *Пахомов А.А.* Экспорт прямых инвестиций из России: очерки теории и практики. М.: Изд-во Института Гайдара. 2012.
22. Российская модель экспорта капитала / Под ред. А.С. Булатова. М.: МГИМО-Университет. 2014.
23. Структурно-инвестиционная политика в целях обеспечения экономического роста в России: монография / Под науч. ред. акад. В.В. Ивантера. М.: Научный консультант. 2017.
24. *Хейфец Б.А.* Деофшоризация экономики: мировой опыт и российская специфика // Вопросы экономики. 2013. № 7. С. 29–48.

25. Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/bop/outflow.xlsx (Дата обращения: 26.01.2018).
26. *Binici M., Hutchison M. and Schindler M.* Controlling Capital? Restrictions and the Asset Composition of International Capital Flows // IMF Working Paper. № 9-208. Washington, D.C.: IMF, 2009.
27. *Cervena M.* The Measurement of Capital Flight and Its Impact on Long-Term Economic Growth: Empirical Evidence from a Cross-Section of Countries. Bratislava: Faculty of Mathematics, Physics and Informatics of the Comenius University Bratislava. Mathematics of Economics and Finance, 2006.
28. *Erkin B., Ocampo J.A.* Capital Account Regulations, Foreign Exchange Pressure, and Crises Resilience. New York: Columbia University, 2013.
29. *Johnston Barry R., Tamirisa Natalia T.* Why Do Countries Use Capital Controls? IMF Working Paper № 181. International Monetary Fund. Washington D.C.: IMF, 1998.
30. *Magud N., Reinhart C.M., and Rogoff K.S.* Capital Controls: Myth and Reality. A Portfolio Balance Approach // Federal reserve bank of San Francisco [Электронный ресурс] URL: <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp07-31bk.pdf> (Дата обращения: 26.01.2018).
31. *Neely Christopher J.* An Introduction to Capital Controls // Review № 6. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis, 1999.
32. *Ostry J.D., Ghosh A.R., Habermeier K., Laeven L., Chamon M., Qureshi M.S., Kokenyne A.* Managing Capital Inflows: What Tools to Use? // IMF Staff Discussion Note. No SDN/11/06. Washington, D.C.: IMF, 2011.
33. Russia: Illicit Financial Flows and the Underground Economy // Global Financial Integrity [Электронный ресурс] URL: <http://www.gfintegrity.org/report/country-case-study-russia> (Дата обращения: 26.01.2018).
34. Russia Said to Weigh Capital Controls If Net Outflows Surge // Bloomberg [Электронный ресурс] URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2014-09-30/russia-said-to-weigh-capital-controls-if-net-outflows-intensify> (Дата обращения: 26.01.2018).
35. Trade and development report. Geneva: UNCTAD, 2016.
36. World Investment Report. New York, Geneva: UNCTAD, 2012.

37. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files // The World Bank [Электронный ресурс]
URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GSR.NFCY.CD> (Дата обращения: 26.01.2018).
38. *Yalta Yasemin A.* Effect of Capital Flight on Investment: Evidence from Emerging Markets // Emerging Markets Finance and Trade. 2010. Vol. 46. № 6. P. 40–54.

Chistilin D.K., Perekhod S.A.

State Regulation of International Capital Flows in Conditions of Sanctions Restrictions: Pro et Contra

Dmitriy K. Chistilin — PhD, President of Simon Kuznets International Institute for Self-organization and Development, Moscow the Russian Federation

Sergey A. Perekhod — research scientist, Simon Kuznets International Institute for Self-organization and Development, Moscow, the Russian Federation

Annotation

The authors consider the main reasons for the export of capital from Russia, since this significantly affects the conditions of economic growth and its long-term development. The position of international organizations and the world practice on the issue of capital flow restrictions are considered. The main theoretical concepts are presented, which take into account the advantages and disadvantages of limiting the cross-border movement of capital under sanctions. Based on the research, the authors come to the conclusion that under such conditions as foreign economic sanctions, a lack of domestic investment and undercapitalization of the economy, excessive openness of the Russian economy and passive policies of the Bank of Russia have led to negative consequences in the economy. The result of such actions were: stagnation of production, deterioration of macroeconomic parameters, falling incomes of private and corporate sectors of the economy, growth of social tension and loss of competitiveness of the economy in international markets. All this together represents the dependence of the Russian economy on the system of international monetary and financial relations and, as a result, a threat to national economic security. The authors come to the conclusion that it is advisable to develop special measures that minimize the export of financial resources from Russia and limit the inflow of speculative foreign capital.

Keywords

Monetary policy, financial sovereignty, sanctions, the Bank of Russia, capital outflow, investment climate.