

Движение капитала в глобальной экономике

© 2014 Шавшуков Вячеслав Михайлович
доктор экономических наук, профессор
Санкт-Петербургский государственный университет
199034, г. Санкт-Петербург, Университетская наб., д. 7-9
E-mail: shavshukov@rambler.ru

Анализируется трансграничное движение капитала как признак глобальных финансов, фактор экономического роста, элемент глобальных кризисов. Комплекс методов анализа (графический, сбор информации, анализ и синтез) позволил выявить тенденции и закономерности движения капитала в 1980–2014 гг., сделать вывод о корреляции направления и объемов его потоков с ВВП, экономическим ростом/спадом национальных экономик.

Ключевые слова: глобальные финансы, трансграничное движение капитала, иностранные прямые инвестиции, иностранные портфельные инвестиции, кризисы глобальных финансов.

С начала 80-х гг. XX в. сформировалась глобальная финансово-экономическая среда и система, одним из признаков которой стали иностранные инвестиции. Настоящая статья сфокусирована на определении влияния движения капитала в форме прямых и портфельных инвестиций на экономический рост/спад национальных экономик в данных условиях. Ее предмет – глобальная экономика, движение иностранного капитала в фазах кризиса и подъема. Цель – выявление закономерностей движения иностранных инвестиций, их роли на разных фазах цикла.

В 80-е гг. XX в. многие развивающиеся страны приняли программы модернизации национальной экономики. Их ключевым элементом стало привлечение иностранного капитала, технологий, менеджмента. Иностранные инвестиции явились фактором, с одной стороны, экономического роста, выхода из кризиса, с другой – углубления рецессии.

Показателен пример Мексики. В 1988–1994 гг. мексиканское правительство стало интенсивно привлекать иностранные инвестиции. Но разбалансированность торгового баланса (дефицит в 1994 г. составлял 8,2 % ВВП) и финансового счета привели к девальвации песо на 27 %, выводу из страны иностранного капитала, кризису банковской системы.

Монетарные власти страны предприняли различные антикризисные меры, которые вместе с кредитом США на сумму 20 млрд долл. позволили в 1995 г. переломить кризисные процессы – спад производства стал замедляться. Но, видимо, решающим фактором преодоления кризиса стало присоединение Мексики к НАФТА, согласно которому был создан режим свободной торговли, движения капитала и рабочей силы, уп-

рошенных внешнеторговых процедур. Обнуление таможенных пошлин, либерализация законодательных ограничений на деятельность американских и канадских банков в Мексике, инвестиционная привлекательность, защита имущественных и интеллектуальных прав инвесторов привели в 1993–2012 гг. к росту объемов торговли на 506 %, экспорт Мексики вырос на 25 %, дополнительный прирост ВВП по состоянию на 2003 г. составил 0,8 %, а ВВП на душу населения вырос с 1996 по 2009 г. в 2,06 раза¹.

Развитые экономики с 80-х гг. XX в. приступили к интенсивному поиску новых источников экономического роста и видели их в инвестировании в развивающиеся страны и расширении бизнеса за счет новых рынков и переданного производства. Множество экономических и политических факторов сложились воедино, создали новую глобальную финансово-экономическую среду, архитектуру товарофинансовых потоков. Важнейшими их признаками стали опережение темпов трансграничного движения капитала над темпами мировой торговли товарами и услугами (см. рис. 1), превышение стоимости переданного производства (созданного с помощью продажи патентов, лицензий, ноу-хау, кредитования, инвестирования в рамках совместных и дочерних предприятий, филиалов) над объемами международной торговли.

Инвестировать капитал в реальную экономику стало выгодней, чем “возить” товары. Субъектами (агентами, участниками, “движителями”) инвестиционных потоков стали ТНК, ТНБ, инвестиционные и паевые фонды. Они же должны были сыграть и сыграли свою роль как в технологическом рывке, экономическом росте принимающих стран, так и в первых кризисах глобальных финансов.

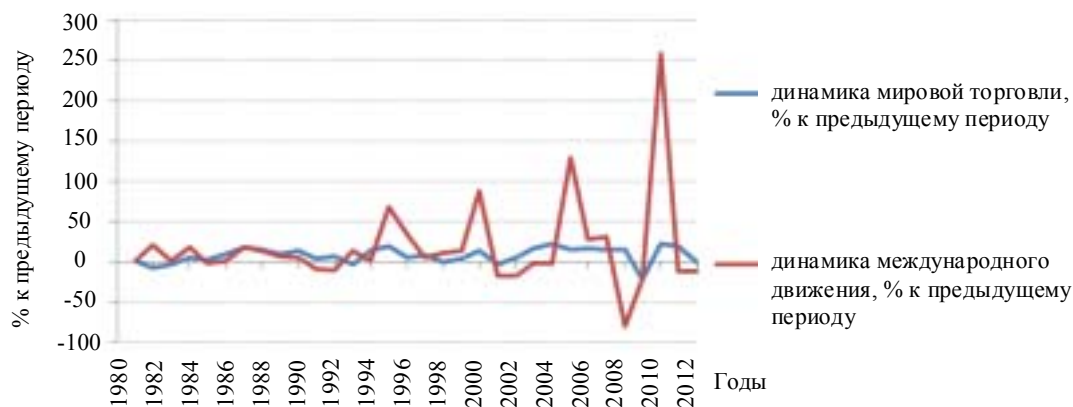


Рис. 1. Сравнительный анализ динамики мировой торговли и международного движения капитала, 1981-2012 гг.

Источник. Составлено по: International Financial Statistics (IFS) of IMF [Международная финансовая статистика МВФ]. URL: <http://elibrary-data.imf.org/ViewData.aspx?qb=de400838ccb268cdae09ab8b0b71adf1>; Dobbs R. Financial Globalization: Retreat or Reset? [Доббс Р. Финансовая глобализация: отход или перезагрузка?]. URL: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization.

Рассмотрим в рамках данного подхода только один фактор отношений в глобальной экономической среде - движение капитала в форме иностранных инвестиций.

В 1980-1990-е гг. американские, японские и европейские ТНК создали в странах Юго-Восточной Азии (ЮВА) дочерние компании, которые обладали более высокой конкурентоспособностью из-за сравнительно низких издержек производства. Их выгода состояла в доступе к местным рынкам, в формировании у потребителей своих Brand name, в передаче устаревших (устаревших) технологий и образцов продукции, расширении объема продаж и доли на международных рынках, увеличении в конечном итоге прибыли и дивидендов. Для принимающих инвестиции стран выгоды были также очевидны: получение современных предприятий, техноло-

гий, менеджмента, продукции, налогов, формирование рынка, значительное повышение квалификации рабочей силы и культуры производства.

Местные компании оказались охваченными общим инвестиционным бумом и принялись активно брать кредиты в местных банках, которые, в свою очередь, производили заимствования (обычно синдицированные) на международном рынке денег, где решающую роль играли ТНБ. Растущий рынок спровоцировал рост курсов акций местных компаний, что в итоге повлекло новый приток иностранного капитала в виде портфельных краткосрочных инвестиций. В дальнейшем затоваривание местного рынка привело к снижению внутренних цен, валютных курсов, неплатежеспособности компаний, обвалу фондо-

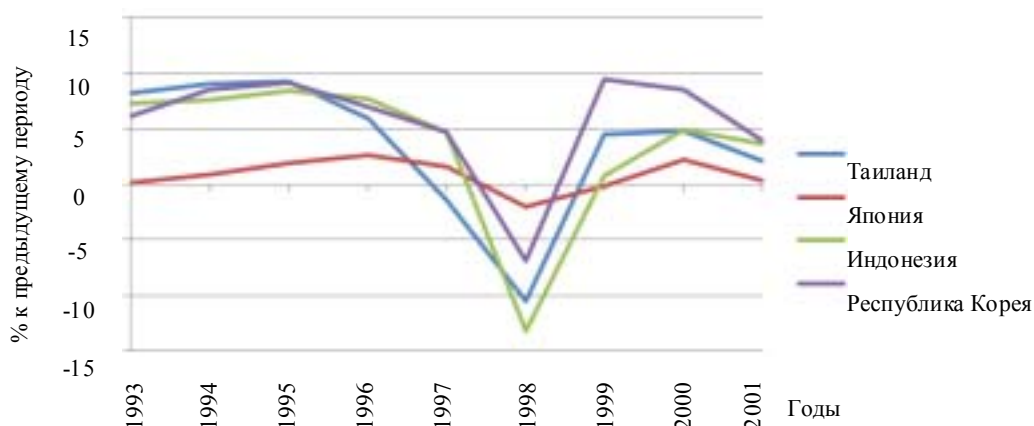


Рис. 2. Динамика ВВП, 1993-2001 гг.

Источник. Составлено по: Annual Report of the World Bank, 2012 [Годовой отчет Мирового банка, 2012 г.]. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip.

вого рынка и оттоку иностранных инвестиций, в конечном итоге - к падению ВВП (см. рис. 2).

Вывод иностранного капитала предполагает конвертацию активов, деноминированных в местной валюте, в основную валюту расчетов - доллары США. Зарубежные инвесторы выходят на национальный валютный рынок со значительными суммами, однако ни один центральный банк не смог обеспечить стабильность курса своей валюты из-за ограниченности золотовалютных резервов. Последствием вывода инвестиций нередко является девальвация национальной валюты.

Инвестиционный поток (приток и отток) иностранного капитала задействует различные финансовые инструменты международных рынков денег, долговых обязательств и капитала, форекс. В этой связи важен ответ на вопрос: какой капитал представляет больший финансовый риск для национального рынка? Под международным движением капитала понимаем сумму прямых и портфельных иностранных инвестиций, прочих инвестиций и международные займы. Финансовыми инструментами, обслуживающими этот поток, являются кредиты, облигации (International, Eurobonds), акции, валютные свопы.

Рынок портфельных инвестиций краткосрочный, до 1 года, он обладает большой динамичностью за счет высокой скорости обращаемости ценных бумаг. Портфельные инвестиции позволяют инвестору более оперативно осуществлять сделки и в случае необходимости быстро вывести капитал за счет продажи ценных бумаг на рынке. Портфельное инвестирование носит спекулятивный характер. Тем не менее привлечение иностранного капитала в виде портфельных

инвестиций может повысить доходность рынка капитала, что, в свою очередь, ведет к его расширению и повышению эффективности в стране-реципиенте. Повышение ликвидности рынка имеет следствием увеличение числа инвестиционных проектов, которые могут получить финансирование. Иностранные портфельные инвестиции также могут привести к внедрению новых технологий на финансовом рынке (управление портфелем, управление рисками и т.д.). Но залогом позитивного влияния портфельных инвестиций на экономику является хорошо организованный, эффективный финансовый рынок с четко определенными процедурами и законодательными гарантиями².

Прямые иностранные инвестиции долгосрочные (более года), произведенные в реальные активы. Основной инструмент - акции и облигации. Цель - управление предприятием, производство и реализация продукции, извлечение и максимизация прибыли. Представим динамику иностранных портфельных и прямых инвестиций в экономику стран ЮВА в 1995-2003 гг. (рис. 3).

В период 1995-1998 гг. (т.е. до и в ходе азиатского кризиса) суммарный объем иностранных портфельных инвестиций составил 164,23 млрд долл., прямых - 110,00 млрд долл. При этом доля портфельных - 60 %. В период 1999-2003 гг. они в общем потоке инвестиций в 479 млрд долл. уменьшились до 43 %.

Портфельное инвестирование стало удобным инструментом откачивания денег из экономик ЮВА. Кризис 1997-1998 гг. стал иллюстрацией негативного влияния портфельного иностранного инвестора на национальную экономику. В посткризисный период пирамида была перевернута в



Рис. 3. Динамика портфельных инвестиций и ИПИ 1995-2003 гг. (суммарный показатель Таиланда, Сингапура, Малайзии, Филиппин, Японии, Юж.Кореи, Индонезии)

Источник. Составлено по: Annual Report of the World Bank, 2012 [Годовой отчет Мирового банка, 2012 г.]. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip.

Таблица 1. Объем привлеченных иностранных прямых и портфельных инвестиций, 2002-2011, млрд долл.*

Страна	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011	
	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI	DI	PI
США	84,4	54,1	63,8	34,0	146,0	61,8	138,3	89,3	294,3	145,5	340,1	275,6	332,7	126,8	139,6	219,3	271,1	177,6	257,5	27,4
Германия	53,6	13,8	30,9	25,2	-9,8	-7,9	41,9	22,1	55,5	35,7	28,9	77,0	16,5	-68,6	41,6	22,9	20,5	-2,7	39,1	7,8
Мексика	23,9	-0,1	18,6	-0,1	24,8	-2,5	24,4	3,4	20,2	2,8	31,8	-0,5	27,2	-3,5	16,3	4,2	20,9	0,6	20,4	-6,2
Китай	49,3	2,3	47,1	7,7	54,9	10,9	104,1	20,6	124,1	42,9	156,3	18,5	171,5	8,5	131,1	29,1	243,7	31,4	220,1	5,3
Япония	9,1	-16,7	6,2	87,8	7,81	98,3	4,3	131,3	-4,6	71,4	22,9	45,5	29,4	-69,7	15,5	12,4	1,1	40,3	0,1	5,6
Аргентина	2,2	-0,1	1,65	0,07	4,12	-0,1	5,3	-0,05	5,5	0,7	6,5	1,8	9,7	-0,5	4,0	-0,2	7,1	-0,2	7,1	-0,2

* Составлено по: Annual Report of the World Bank, 2012 [Годовой отчет Мирового банка, 2012 г.]. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip. Обозначения: DI - Foreign Direct Investments (иностранные прямые инвестиции), PI - Portfolio Foreign Investments (иностранные портфельные инвестиции).

пользу прямых инвестиций. Они являются менее ликвидными, не могут быть выведены из экономики в те же сроки, что и портфельные. Это делает их более надежным ресурсом для экономического роста.

Но действительно ли портфельные инвестиции представляют только угрозу для развития экономики? Сравним показатели по объему привлеченных портфельных и прямых инвестиций по ряду развитых и развивающихся стран (см. табл. 1).

Развитые экономики активно используют все виды иностранного инвестиционного капитала. При этом доля портфельных составляет 40-50 %. В частности, за 10 лет (2002-2011) США привлекли 3279,28 млрд долл. зарубежных инвестиций, в том числе прямых 2068,05 млрд долл. (63 % всех инвестиций), портфельных 1211,23 млрд долл., Германия, соответственно, приняла 626,26 млрд долл. с долей прямых инвестиций 51 %.

Развивающиеся экономики больше привлекают прямые инвестиции: Китай принял 1563,59 млрд долл. с долей прямых инвестиций 83,3 %, Мексика - 228,45 млрд долл. иностранных прямых инвестиций (96,6 %) против 8,16 млрд долл. портфельных, Аргентина - соответственно, 53,09 млрд долл. (95 %) против 2,56 млрд долл. При этом очевидна закономерность: глобальный кризис 2008-2009 гг. вызвал булший отток портфельных инвестиций, чем прямых. В США 90 % против 41 %, Германия в 2008 г. столкнулась с большим оттоком портфельных инвестиций в 68,64 млрд долл. (90 % по сравнению с 2007 г.), а в 2011 г. их уровень к 2007 г. составил всего 10 %. На развивающихся рынках на фоне бегства портфельного инвестора Китай потерял с 2007 по 2009 г. 16 % прямых инвестиций, а в 2010 г. уже превзошел докризисный уровень, Мексика - 10 %, Аргентина испытала уход инвесторов только в 2009 г.

США являются, с одной стороны, мировым лидером по привлечению портфельных и прямых инвестиций, с другой - крупнейшим инвестором. Так, в 2012 г. прямые американские инвестиции за рубежом составили 358,2 млрд долл., а зарубежные в страну - 126,8 млрд долл.³ Инвестиционная привлекательность экономики обусловлена: статусом ведущей экономики (в 2012 г. объем ВВП составил 15 681,5 млрд долл.)⁴; технологическим лидерством; самыми емкими товарными и финансовыми рынками (см. табл. 2); исторической стабильностью доходности корпоративных ценных бумаг (в 2002-2012 гг. прибыль американских компаний из списка S&P 500 выросла на 20 %, а рентабельность капитала - на 23 %)⁵ и государственных обязательств. Инвес-

**Таблица 2. Уровень капитализации национальных финансовых рынков
2009-2011 гг., млрд долл.***

Страна	2009	2010	2011	Доля в 2011, %
Всего в мире	47 379,87	54 511,41	46 783,97	100
США	15 077,29	17 138,98	15 640,71	33,4
Япония	3377,89	4099,59	3540,68	7,6
Китай	5007,65	4762,84	3389,1	7,2
Великобритания	2796,44	3107,04	2903,18	6,2
Бразилия	1167,33	1545,57	1228,97	2,6
Германия	1297,57	1429,71	1184,46	2,5
Гонконг	915,83	1079,64	889,6	1,9
Россия	861,42	1004,52	796,38	1,9

* Составлено по: Annual Report of the World Bank, 2012 [Годовой отчет Мирового банка, 2012 г.]. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip.

тиционной активностью США компенсируют устойчивый отрицательный чистый экспорт (в 2005–2012 гг. он в среднем составлял 618 млрд долл.)⁶.

Позитивный эффект портфельного инвестирования в США во многом объясняется уникальностью положения национальной американской валюты в мировой экономике. Американский доллар является основной резервной валютой (44 % в расчетах и корзине SDR), что порождает огромный спрос на американские банкноты и позволяет стране извлекать выгоду от эмиссионного дохода. США также обладают высокоразвитым финансовым рынком, который по уровню капитализации значительно превосходит своих конкурентов и, как следствие, создает хорошие условия для портфельных сделок. Опыт США показывает, что на хорошо развитом рынке ценных бумаг капитал, привлеченный при помощи портфельного инвестирования из-за границы, может оказать позитивный эффект на развитие экономики. Однако портфель-

ное инвестирование требует определенного уровня зрелости финансовой инфраструктуры.

Таким образом, в 1980–2012 гг. иностранные инвестиции сыграли важную роль в экономическом росте мировой экономики (см. рис. 4). Существует определенная корреляция между динамикой мирового ВВП и потоком глобального движения капитала. Очевидно, большинство инвестированных евровалют дало прирост мировому ВВП.

В начале XX в. возникли новые явления в глобальном движении капитала. Ряд развивающихся экономик превратились из реципиента в крупного инвестора. Перелом произошел в 2007 г., когда впервые инвесторы из развивающихся стран приобрели реальных активов в странах ОЭСР больше, чем инвесторы из развитых стран в развивающихся.

После глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. объемы потоков сблизились (см. рис. 5).

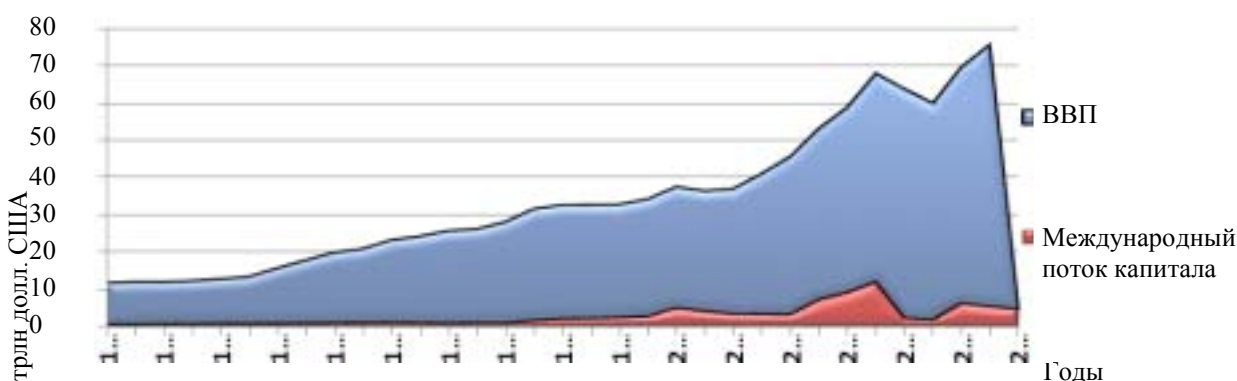


Рис. 4. Сравнительная динамика мирового роста ВВП и объемов международного движения капитала, 1980–2012 гг.

Источник. Составлено по: Dobbs R. Financial Globalization: Retreat or Reset? [Доббс Р. Финансовая глобализация: отход или перезагрузка?]. URL: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization; Annual Report of the World Bank, 2012 [Годовой отчет Мирового банка, 2012 г.]. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip.

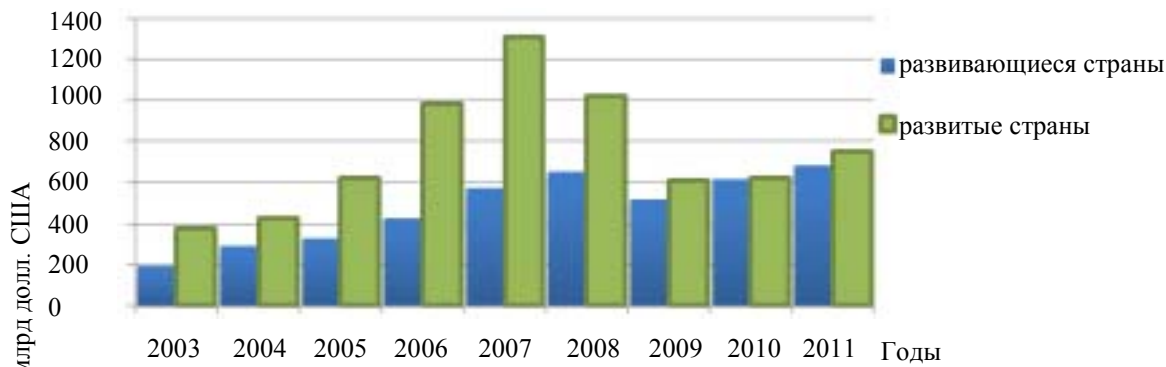


Рис. 5. Поток ИПИ в развитые и развивающиеся страны 2003-2011 гг.

Источник. Составлено по: Inward and outward FDI statistics 1970-2011. [Внутренняя и внешняя статистика иностранных прямых инвестиций]. URL: <http://www.unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>.

В ходе кризиса развивающиеся рынки продемонстрировали меньшую волатильность потоков иностранного капитала по сравнению с развитыми экономиками. Многие развитые экономики испытали существенный его отток. Развивающиеся страны и их компании (благодаря нефте- и газодолларам, положительному сальдо во внешней торговле) выступают важнейшими экспортерами капитала в мировой экономике, стремительно наращивают объемы инвестирования (см. рис. 6). Они не просто приобретают ликвидные корпоративные и государственные активы, а рвутся к стратегическим высокотехнологичным активам развитых экономик. Это один из последних бастионов лидерства Запада перед остальным миром.

Новые явления и тенденции мировой экономики поставили вопросы об изменении архитектуры глобальных финансов. Рынки уходят от гегемонии доллара США в международных рас-

четах, заимствованиях, эмиссиях и резервах. МВФ движется в сторону пересмотра квот и корзины SDR в пользу Китая, Индии и России. Банк международных расчетов (Bank for International Settlements, Swiss) и ЦБ мира пересматривают требования по достаточности капитала, резервам, дериватам и забалансовым обязательствам. G20 движется в сторону минимизации места и роли офшорного сектора в глобальной финансовой среде. ОЭСР в рамках программы BESP (Base Erosion and Profit Shifting) приступил в 2013 г. к “противодействию размыванию налоговой базы и перемещения прибыли” в страны мягкого налогообложения, созданию в дальнейшем унифицированного налогового кодекса.

Глобализация открыла новые возможности всем экономикам мира. Многие из них воспользовались этим, несмотря на глобальные кризисы. Произошел толчок к пониманию закономерностей их природы, хеджирования, трансформа-

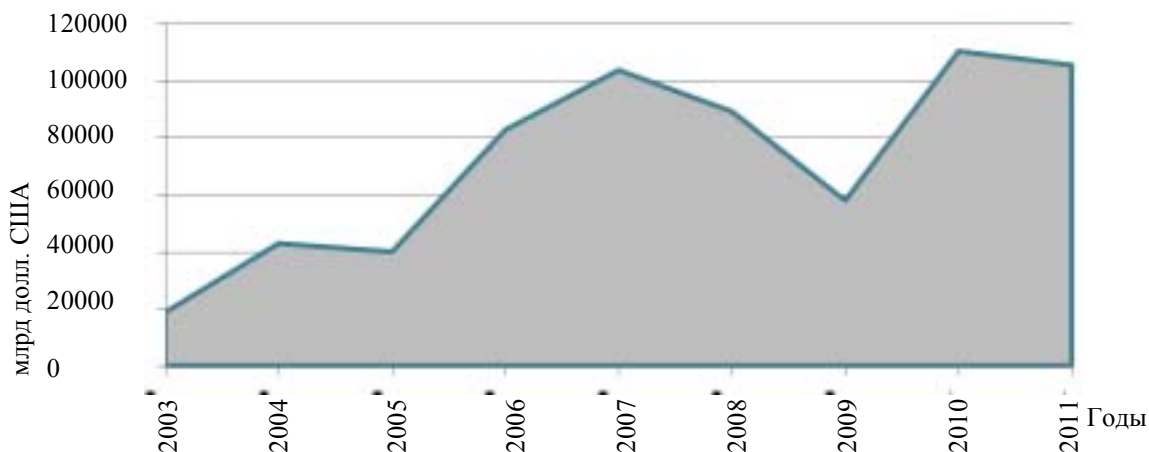


Рис. 6. ИПИ из развивающихся рынков 2003-2011 гг.

Источник. Составлено по: Annual Report of the World Bank, 2012 [Годовой отчет Мирового банка, 2012 г.]. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip.

ции глобальной экономики, обострения противоречий между субцивилизациями.

Формирование глобальной экономической среды (1980-2014), кризисы и посткризисная рецессия глобальной экономики (1994-2014) обогатили теорию и практику глобализации новыми явлениями и закономерностями. Выделим некоторые из них в рамках предмета настоящей статьи.

Движение иностранного капитала в форме прямых и портфельных инвестиций является признаком глобальных финансов. Его динамика отражает цикличность экономики: приток увеличивает ВВП, отток усугубляет кризис, спад, рецессию, нередко приводит к девальвации слабых национальных валют. Существует определенная корреляция между состоянием экономики, ее ростом, ликвидностью финансовых инструментов компаний национального масштаба и движением иностранного капитала. После глобального кризиса в 2010 г. потоки капитала между развитыми и развивающимися рынками практически сравнялись. Развивающиеся рынки стали не только доходными, но и емкими, надежными, ликвидными, инвестиционно привлекательными.

Для развивающихся стран иностранные инвестиции стали существенным фактором экономического роста, освоения новых технологий и современного корпоративного менеджмента, элементом государственных программ модернизации. Для высокоразвитых экономик развивающиеся предоставляют возможность расширения рынков за счет переданного производства и покупки реальных активов.

Риски портфельных и прямых инвестиций “работают” в разных сегментах глобальной экономики по-разному. В развивающихся экономиках риски портфельных, краткосрочных инвестиций выше: в них доминируют прямые инвестиции. Портфельные инвестиции в развитых экономиках менее рискованны по причине хорошей организации финансовых рынков и надзорной работы монетарных регуляторов.

Движение капитала в глобальной экономике связывает ее сегменты надежным обручем, выступает предметом постоянного мониторинга, выявления закономерностей, фиксации новых явлений и тенденций.

¹ NAFTA at ten: Lessons from recent studies. CRS report [НАФТА: 10 уроков последних исследований]. URL: www.fpc.state.gov/documents/organization/34486.pdf.

² Evans K. Foreign portfolio and direct investment complementarities, differences, and integration // Report of Global forum on International Investment. Shanghai, 2002. P. 113. [Эванс К. Иностранные портфельные и прямые инвестиции, отличия и интеграция. Шанхай, 2002. С. 113].

³ Flows of Funds Accounts of the United States 2005-2012. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, D.C, 2012. P. 51. [Счета денежных потоков и фондов США, 2005-2012. Совет директоров ФРС. Вашингтон, 2012. С. 51]. URL: www.federalreserve.gov/releases/21/20130307/annuals/2005-2012.pdf.

⁴ Ibid. P. 4.

⁵ Inman D. China's H-Share offer a long-term letdown // Wall Street Journal. July 5-7, 2013. P. 22. [Инман Д. Китайские акции выражают долгосрочный спад // Уолл Стрит джорнал, 2013, 5-7 июля. С. 22].

⁶ Ibid. P. 15.

Поступила в редакцию 04.06.2014 г.