

Иностранные инвестиции в глобальной экономике сквозь призму теорий экономического цикла

© 2014 Шавшуков Вячеслав Михайлович
доктор экономических наук, профессор
Санкт-Петербургский государственный университет
191123, г. Санкт-Петербург, ул. Чайковского, д. 62
E-mail: shavshukov@rambler.ru

Анализируется движение иностранных инвестиций (ИИ) как признак глобальных финансов, внешний фактор их кризисов. Новые явления мировой экономики рассматриваются сквозь призму традиционных теорий экономического цикла, выдвигается гипотеза об известной применимости в теории глобальной экономики эофизики (квантовой физики). Комплекс методов анализа (графический, сбор информации, анализ и синтез, выдвижение гипотезы) позволил выявить тенденции движения ИИ (1980-2014), сделать вывод о корреляции с ВВП, экономическим ростом/спадом национальных экономик.

Ключевые слова: глобальная экономика, глобальные финансы, иностранные инвестиции, глобальный кризис, теории экономического цикла.

С начала 80-х гг. XX в. сформировалась глобальная финансово-экономическая среда и система, одним из признаков которой стали кризисы глобальных финансов. Их колыбель - *i*-национальная экономика (Мексика - 1994, Южная Корея - 1997, США - 2008); классическая природа - разбалансированность внутреннего рынка. В условиях глобальной экономики "волны финансового цунами" захлестывают другие экономики. Будучи сегментом мирового рынка, национальные финансы не выдерживают последствий от вывода активов глобального инвестора, что углубляет кризис. Глобальный кризис 2008-2009 гг. и последующая вплоть до 2014 г. вялотекущая рецессия дифференцировали поверхностные причины и глубинную природу кризиса, поставили мир перед необходимостью солидарных действий G20, решения цивилизационных проблем и скорейшего перехода к новому технологическому укладу.

Мировая наука достаточно всесторонне, комплексно проанализировала причины возникновения, механизмы распространения, последствия и антикризисные действия монетарных властей первых кризисов глобальных финансов в Мексике¹, странах Юго-Восточной Азии (ЮВА)², в России³, в глобальной экономике 2008-2009 гг.⁴. Исследования показали, что если мексиканский кризис пришел с валютного рынка, то в странах ЮВА его причины связаны с промышленным перепроизводством. Российский кризис 1998 г. явил себя как долговой, банковский. Глобальный кризис 2008-2009 гг. рассмотрен в науке, главным образом, на уровне анализа краха ипотечного рынка США и антикризисных действий монетарных властей.

В ряде исследований выявлены некоторые закономерности возникновения и развития глобальных кризисов⁵. Их механизмы, основные антикризисные рецепты и направления формирования новой архитектуры финансовой системы в общем виде науке понятны, не всегда ясны глубинная природа и основное звено решения коренных проблем посткризисной рецессии мировой экономики.

Несмотря на то, что природу глобальных кризисов исследовали лауреаты Нобелевской премии П. Кругман (азиатский кризис 1997 г.), Ю. Хама, Дж. Стиглиц (глобальный кризис 2008-2009 гг.), премия Шведского государственного банка по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля никогда не присуждалась за исследования по глобальной экономике, глобальным финансам, глобальным кризисам. Эти явления и процессы не рассматривались сквозь призму теорий цикла.

Настоящая статья сфокусирована на выявлении влияния движения капитала в форме прямых и портфельных инвестиций на экономический рост/спад национальных экономик в глобальной экономической среде. Предмет статьи - глобальная экономика, фазы кризиса и подъема, движение иностранного капитала. Цель - рассмотрение этих новых явлений сквозь призму теорий цикла, выяснение закономерностей движения иностранных инвестиций, их влияния на рост ВВП и углубление кризиса национальных экономик. Предложена гипотеза о возможности использования квантовой физики в описании новых явлений мировой экономики.

В 80-е гг. XX в. многие развивающиеся страны приняли различные программы модернизации.

ции национальной экономики. Их ключевым элементом стало привлечение иностранного капитала, технологий, менеджмента. В свою очередь, развитые экономики искали новые источники экономического роста и видели их в инвестировании в развивающиеся экономики и в 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.

производство) и расширения (оживление, подъем, бум, расширенное воспроизводство). Эти колебания экономической (деловой) активности (конъюнктуры) происходят вокруг долгосрочной тенденции развития экономики.

Анализируемый период характеризуется спадами, рецессиями, кризисами (локальными, региональными, глобальными). Установила антирекорд Япония: с 1980 по 2000 г. экономика находилась в длительной фазе спада, вялотекущей рецессии, вызванных перекредитованием *строительной индустрии*. Это привело к разбалансированности спроса и предложения на рынке строительства жилья, предприятий, сооружений, коммерческой недвижимости, потерям ликвидности банковского сектора, ослаблению иены. В конечном итоге японская экономика не выдержала соревнования с американской: 20 лет рецессии и всего 8 лет мирного интервала оживления до глобального кризиса 2008-2009 гг.

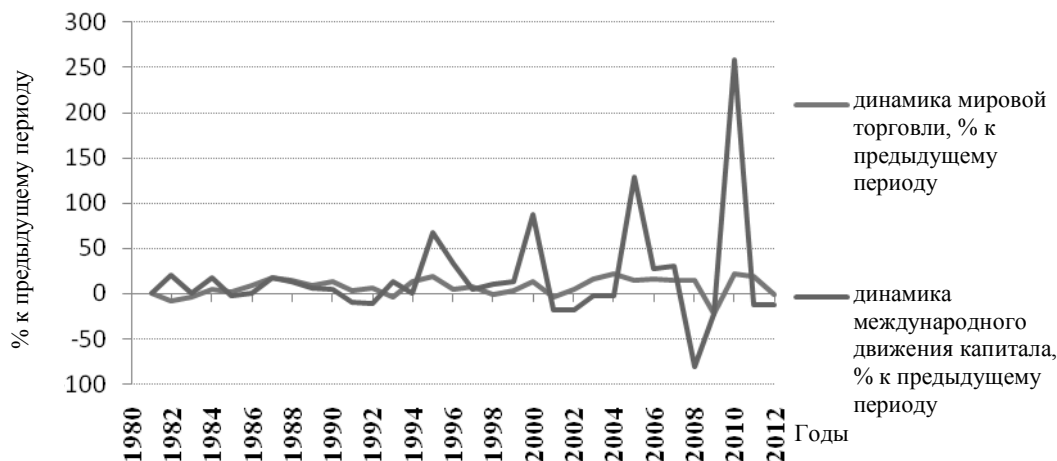


Рис. 1. Сравнительный анализ динамики мировой торговли и международного движения капитала 1981-2012 гг.

Источник. Составлено по: International Financial Statistics (IFS) of IMF. URL: <http://elibrarydata.imf.org/ViewData.aspx?qb=de400838ccb268cdae09ab8b0b71adf1>; Dobbs R. Financial Globalization: Retreat or Reset? URL: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/financial_globalization.

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.

Динамика международного движения капитала в 1980-2012 гг. (рис. 1 и 4) отражает колебания глобальной экономики - экономические циклы, состоящие в повторении сжатия (спад, рецессия, депрессия, застой, отрицательное вос-

США в течение последних 32 лет находились в серьезном кризисе три раза: в 1980-1982, 2001-2002, 2008-2009 гг. В первом случае кризис знаменовал собой конец эпохи кейнсианства и начало монетаризма. Экономика перешла к стимулированию предложения, бюджетному сокращению государственных (включая социальные) расходов, более искусному использованию методов и инструментов индикативного управления. ФРС стал эффективным регулятором финансового рынка. В 2001 г. спад был спровоцирован террористической атакой на Всемирный торговый центр в Нью-Йорке и на Пентагон. Рынки отреагировали обвалом и длительным па-

дением, восприняв ее как начало четвертой мировой войны между субцивилизациями. Глобальный кризис 2008-2009 гг. был спровоцирован американским рынком ипотечного кредитования, дебиторская задолженность которого в размере 32 % была подготовлена ростом цен в строительной индустрии в течение 2005-2007 гг.

Мексика, как яркий представитель развивающихся рынков, испытала серьезный кризис дважды: в 1994 и 2008-2009 гг. Кризис 1994 г. интересен с точки зрения теории и практики глобализации. Внутренние слабости экономики сделали песо уязвимым на рынке Форекс. Правительство, ЦБ и бизнес не смогли стабилизировать ситуацию. Внешний фактор (спекулятивные атаки на национальную валюту) усугубил положение. Этот же фактор вывел экономику из кризиса. В 1994 г. создается НАФТА, вводится режим низких внешнеторговых пошлин, свободного движения капитала, рабочей силы между США, Канадой и Мексикой. НАФТА стала первым успешным опытом объединения развитых экономик и развивающейся.

За последние 32 года кризисы повторялись в среднем каждые 9,7 года. Не все из них носили вселенский масштаб. Кризисы 1994, 1998, 1999 гг. (Мексика, Россия, Турция, Бразилия, Аргентина) носили региональный характер; 1997, 2008-2009 гг. - глобальный. Общее для всех кризисов - разбалансированность ключевых секторов национальных экономик. Внешний же фактор являлся катализатором как экономического роста, так и разрушительных процессов, в ряде случаев - спасителем. Какова периодичность кризисов? В США кризисы наступали с интервалом 14 лет, в Японии - 8, ЕС и Англии - 13,5, Р. Корея - 11, России - 6,5, Бразилии, Аргентине, Турции - 9, Мексике 14 лет. Итак, в развивающихся экономиках периодичность наступления кризисов составила 6,7 года, в развитых - 12,6 года. Приведенной статистикой лишь подтверждаем большую надежность, стабильность развитых экономик. Но кризиса не может избежать ни развитая, ни развивающаяся экономика.

Как объяснить кризисы и периоды роста мировой экономики с точки зрения традиционных теорий экономического цикла (большинство из которых, подчеркнем, созданы в 20-е гг. XX в.)? Может быть, следует говорить о том, что сформировавшаяся в начале 1980-х гг. глобальная экономическая среда и грядущий новый технологический уклад уже диктуют необходимость новых гипотез, концепций, теорий цикла?

Традиционные теории цикла исходят из принципа детерминизма и описывают различные факторы чередования подъема и спада экономики.

Так, краткосрочные в 3-4 года "*Циклы Китчина*" (J. Kitchin)⁶ объяснялись колебаниями запасов золота. После падения в 1970-е гг. Бреттон-Вудской системы эта теория была модифицирована. Бизнес-решения на уровне фирмы опаздывают во времени из-за асимметрии информации (ее неточность, несовершенство, неадекватность, неполнота, неопределенность, искажение). В результате на рынке возникает неблагоприятный выбор, растет риск недобросовестности и цен за состояние верификации. В конечном итоге это работает на формирование дисбаланса между объемами предложения (QS) и спроса (QD), приводящего к тенденции перепроизводства, формирования значительных, нередко критических складских запасов, ликвидация которых требует длительного времени.

"*Циклы Жюглера*" (С. Juglar) описывают цикличность в 7-11 лет колебаниями в объемах инвестиций в основной капитал. Задержка между инвестиционным решением и созданием производств, производственных мощностей составляет основную причину цикла⁷.

"*Циклы (ритмы) Кузнеца*" (S. Kuznets) в 15-25 лет связаны с притоком эмигрантов ("демографический цикл") и строительными изменениями ("строительный цикл")⁸. В рамках данной концепции можно говорить о технологических, инфраструктурных циклах. Главное в волнах движения экономики - массовое обновление основных технологий, которые определяют среднеотраслевые затраты, потребительские свойства продукции, ее качество.

Наконец, "*Циклы Кондратьева*" (К-циклы, К-волны) описывают повышательную волну в экономике (20-30 лет) и понижательную (также 20-30 лет)⁹. В основе цикла - смена технологических основ массового производства: 1803-1843 гг. (текстильные фабрики, уголь); 1844-1896 гг. (черная металлургия, железные дороги, паровой двигатель); 1891-1945 гг. (тяжелое машиностроение, энергетика, сталь, электродвигатель); 1945-1981 гг. (автомобилестроение, атомная энергетика и технологии, химия, двигатель внутреннего сгорания, ракетно-космическая техника, массовое производство, модификации конвейера ("разрывной", "рыбья кость"); 1981-2018 гг. (электроника, робототехника, телекоммуникации); 2018-2060 гг. (нано-, био-, информационные, зеленые, голубые, когнитивные, экологически чистые, альтернативные и прочие High-tech-технологии).

Насколько теории циклов корректно описывают цикличность мировой экономики с 1980 по 2014 г.?

"Циклы Китчина" в современной экономике не работают. Микроэкономика, теории ме-

неджмента, корпоративных финансов, маркетинга результативно применяются бизнесом. Поведение потребителя прогнозируется в разных сегментах, поведение фирмы стратегически и тактически планируется. Бизнес научился работать с дебиторской и кредиторской задолженностью, управлять активами, запасами, хеджироваться, работать по бизнес-планам, правильно считать и использовать ROTA, ROE, NPV, DCF, сбалансированную систему показателей, бюджетировать и т.д. Малый бизнес, производящий 49 % мирового ВВП (в частности, в странах G20 - 45 %, ОЭСР - 54, БРИК - 42, ЕС-27 - 58 %) ¹⁰, на национальном рынке находится непосредственно рядом с потребителем, гибок, мобилен к диверсификации. На международном рынке работает малыми объемами, на предоплате и достаточно часто на субконтрактинг с ТНК. Более того, в некоторых странах в посткризисный период приняты программы поддержки экспорта предприятий малого бизнеса. Например, в США государственные гарантии распространяются по кредитам на оборотный капитал экспортеров, покрывая 90% контрактной стоимости ¹¹. Около 70 % американских экспортеров являются предприятиями малого бизнеса. Несмотря на то, что малый бизнес овладел управленческими технологиями, методами и инструментами сбора и анализа информации, его жизненный цикл связан с жизненными циклами продукта, технологий и менеджмента.

Среднее время жизненного цикла малых предприятий в мире составляет 6 лет (в частности, в Норвегии - 6,15 года, Финляндии - 6,65, Испании - 8,39, Греции - 12,6 года, в России 3,4 % малых предприятий находятся на рынке более 3,5 года), а жизненного цикла продукта - 10-15 лет ¹². Этот рынок совершенен с точки зрения конкуренции, поэтому число новых предприятий превышает число закрытых. Рынок не замечает банкротств малого бизнеса, строй которого мгновенно смыкается: приходят новые предприниматели с инновационными бизнес-идеями, более гибкие к потребностям рынка, восприимчивые к новым технологиям.

“Циклы Жюглера” с периодичностью 7-11 лет имеют значение для очень крупных инвестиционных проектов. Точка безубыточности (break-even point) действительно находится в этом временном интервале. Такие проекты финансируются не из прибыли и амортизационных фондов, а банками или с рынка долговых обязательств и капитала. Иногда работает частно-государственное партнерство (PPP) или государственный заказ. При современном насыщенном конкурентном рынке, различных источниках фи-

нансирования и возможностях глобализации “циклы Жюглера” (как взгляд из XIX в.) также не работают.

“Циклы Кузнеца” (15-25 лет) интересны встроенными в них “строительными циклами”. Япония с 1980 по 2000 г. находилась в депрессии из-за разбалансированности строительной промышленности и ее перекредитования. Глобальный кризис 2008-2009 гг. начался с повышения в 2006-2007 гг. цен в американской строительной отрасли и последовавшего после этого роста ставок ипотечного кредитования и возникновения дебиторской задолженности заемщиков. Видимо, в структуре современной экономики следует пересмотреть роль, вес, значение многоотраслевого строительного комплекса. Он своими кооперационными связями охватывает практически все отрасли, а через ипотечные агентства и банки имеет устойчивый источник финансирования. Ипотечное кредитование доступно, страхуется CDS, а секьюритизация активов первоклассных кредитных институтов делает их облигации привлекательными для консервативных инвесторов, включая ТНБ, пенсионные и паевые фонды, даже иностранные ЦБ. Итак, стержень современной экономики не условный “детройт”, а отрасли строительного комплекса. Поэтому цикличность комплекса может существенно влиять на цикл всей национальной экономики. Но это предмет специального, а не настоящего исследования.

“Циклы Кондратьева” безусловно укладываются в теорию и практику глобализации. В 1980-1982 гг. ведущие экономики мира (США и Англия) вошли в кризис, знаменовавший собой начало новой длинной волны цикла Кондратьева, завершение эпохи кейнсианства и начало монетаризма. Природа глобального кризиса 2008-2009 гг. (в отличие от поверхностных причин) связана с завершением цикла Кондратьева, противоречиями между старой и новой экономиками, трудностями перехода на новый технологический уклад. Авангардные (наукоемкие) технологии еще не стали экономически оправданными и инвестиционно привлекательными. Но перелом уже происходит, о чем свидетельствует корреляция индексов DJIA и NASDAQ в пользу последнего.

Если еще раз обратиться к рис. 1 и 4, то очевидно прослеживается корреляция международного движения капитала и роста/падения мирового ВВП. В период кризиса 1980-1982 гг. в англосаксонских странах произошел отток капитала из финансового центра в страны ЮВА, а также начало притока “автомобильных прямых инвестиций” из Японии и Европы в США как

реакция на объемные, дорогие двигатели большой тройки “Детройта”. В 1992-1996 гг. значительный поток международного капитала (10-50 % прироста в год) стал реакцией на программы модернизации развивающихся экономик и фактором их экономического роста. Кризисы 1997, 2001-2002, 2008-2009 гг. приводили к оттоку капитала, а межкризисные периоды - к его притоку и работали как фактор выхода из кризиса и роста.

Поскольку в глобальной экономике рассмотренные выше теории циклов (кроме К-волн) в чистом виде не работают, то, возможно, следует обратить большее внимание на стохастический подход к циклам как реакцию на различные факторы, импульсы, сигналы (включая случайные, не повторяющиеся), которые идут из внутренней и внешней среды. Глобальная экономическая среда - это открытая, плюральная экономика, и национальная экономика есть ее сегмент, вход и выход в который свободны. Национальные экономики, национальные финансы находятся под воздействием как внутреннего, так и международного рынка. Курс национальной валюты определяется на *Forex*. *Libor* и *U.S. T-bills* стали ценовыми ориентирами национальных и международных рынков денег, долговых обязательств и капитала. ВТО регулирует внешнеторговые отношения и конфликты между 159 странами. Международная торговая палата определяет правилами ИНКОТЕРМС переход обязательств между продавцом и покупателем, распределение транспортных расходов, условия экспортно-импортных поставок. Банк международных расчетов (BIS) - методолог регуляторов банковского сектора национальных экономик.

Глобальные финансы отражают потоки денег, капитала в мировой экономике исходя из комплекса факторов. На их вектор, качество и объемы влияют курс валют и валютный режим, ликвидность и доходность активов, инвестиционный климат, наличие свободного инвестиционного капитала в данном сегменте рынка, рейтинг суверена, эмитента, заемщика, юридическая практика разрешения противоречий между субъектами глобальных и национальных финансов.

Глобальная экономическая среда развивается более 30 лет. Мы находимся внутри ее процессов, не все закономерности выкристаллизовались для новой теории цикла или модификации старых.

В поисках толчка для поиска новых подходов в социально-экономических исследованиях в области теории цикла обратимся к физике, как основополагающей науке естествознания, определившей структуру, эволюцию и закономерности

материального мира. Физика стала фундаментом как естественных, так и социальных наук. В Древней Греции периода Аристотеля (IV в. до н.э.) понятия “физика” и “философия” были синонимами. Философия рассматривалась как истина рациональности. Развитие М. Планком, А. Эйнштейном, Н. Бором, П. Дираком теоретической физики в начале XX в. привели к созданию ее современного раздела - квантовой физики (квантовой механики, квантовой теории поля). Перенесем ее некоторые положения на экономику. Обращение к использованию методологии физики в анализе глобальной экономики подтолкнули работы эконофизиков.

Термин “эконофизика” (Econophysics) вошел в науку в середине 1990-х гг. Одни исследователи сфокусировались на использовании физических методов и приемов (временные шкалы, континуальный интеграл, коррелирование случайных процессов, стохастические модели и т.д.) для анализа экономических данных - цен, курсов, индексов (Р. Мантенья, Г. Стенли)¹³. С помощью математических алгоритмов исследовательские группы из Китая, Швейцарии, Бельгии, США предсказали глобальный кризис 2007-2008 гг., падение индексов финансового центра *DJIA* и финансовой периферии *Shanghai Composite*. Другие исследователи (Д. Конторов, М. Романовский)¹⁴ разрабатывали модель динамики цен с нетривиальной изменчивостью вместо саморегуляции рынков. Третьи (Д. Зохар)¹⁵ - в физике искали принципы и модель поведения агентов (домашних хозяйств, человека, бизнес-организаций).

В физическом мире открыты два типа частиц - фермионы и бозоны. Фермионы переносят материю, бозоны - отношения. Бозоны ответственны за взаимоотношения, они объединяют мир. До квантовой физики человечество “жило” по Ньютону. Его классическая физика открыла законы движения: если известны силы, воздействующие на частицу, то можно прогнозировать и результат. Ньютонские атомы изолированы от остальных, существуют только силы, которые заставляют их сталкиваться. Подобно тому, что мир состоит из изолированных атомов, общество представлено индивидами, домашними хозяйствами, бизнесами, которые исходят исключительно из частных интересов (одни максимизируют полезность, другие прибыль). Они эгоистичны, сталкиваются на рынке, конкурируют за ограниченные ресурсы. Конфликт экономических интересов распространяется на социально-политические, военные отношения.

По Ньютону, мир является некой машиной. Бизнес-организация тоже машина, в которой ра-

ботники объединены для наиболее выгодной продажи себя как товар-рабочая сила, а акционеры - для получения большего дивиденда. Цель организации - прибыль. "Ньютоновская бизнес-организация" функционирует вне ответственности перед обществом.

Что несет квантовая физика в объяснении природы глобальной экономики? Мир состоит не только из атомов, но и из энергии, которая связывает все и вся. Мир - это одновременно и частица, и волна энергии. По аналогии социальный мир, мировая экономика состоят из отдельных "частиц" (домашних хозяйств, бизнес-единиц, национальных экономик), которые связаны между собой потоками, волнами энергии, оказывающими влияние друг на друга. Не будем механистично переносить "закон сохранения энергии" на общество как "закон сохранения стоимости, денег, капитала". Под потоками энергии разумеется движение информации, капитала, геополитических и геоэкономических интересов. Противоречие между "частицами" разрешается компромиссами интересов. Инструменты влияния и разрешения противоречий различны: цены, ценовые ориентиры, индексы, курсы, контракты, переговоры, нормы международного права.

Экономический рост мировой и национальной экономики в значительной степени обусловлен движением иностранного капитала в той или иной форме. Потоки его накрывают мировую экономику, связывают национальные ее сегменты, торговые площадки. Отношения между бизнесами, национальными экономиками, монетарными властями обустраиваются, выстраиваются потоками движения капитала. Их приток способствует экономическому росту, отток углубляет экономический кризис. В физике Ньютона нет социальной ответственности за отношения, там действуют законы механики, на требования которых невозможно влиять. Законы квантовой физики, напротив, подсказывают, что на отношения между субъектами, экономическими агентами можно влиять, ибо они создают комплексно-адаптивную систему. На нее можно воздействовать различными факторами, усилиями, но она неустойчива, хрупка. Международные рынки находятся под воздействием как случайных факторов, так и закономерных процессов, миллионов бизнес-стратегий и интересов. Они пугливы к новостям из экономики, политики, прогнозам. Мировая и национальная экономика, бизнес-организация и домашнее хозяйство являются взаимообусловленными комплексно-адаптивными системами. Они связаны интересами, капиталом, правом. Если системы адаптируются к новым технологиям, продуктам, рын-

кам, нормам права, эффективному государственному и корпоративному менеджменту, то они входят в фазу социально-экономического подъема, роста, становятся в авангарде прогресса. В противном случае системы утрачивают конкурентоспособность, входят в фазу кризиса, депрессии, упадка. В конечном итоге их ждет банкротство, поглощения/слияния, присоединения, "гибель империй".

Рассмотрим в рамках данной концепции 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 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 (устаревающих) 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, технологий, 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 фондового 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 с огромными суммами, однако ни один ЦБ не смог обеспечить стабильность курса своей валюты из-за ограниченности золотовалютных резервов. Последствием вывода инвестиций нередко является девальвация национальной валюты.

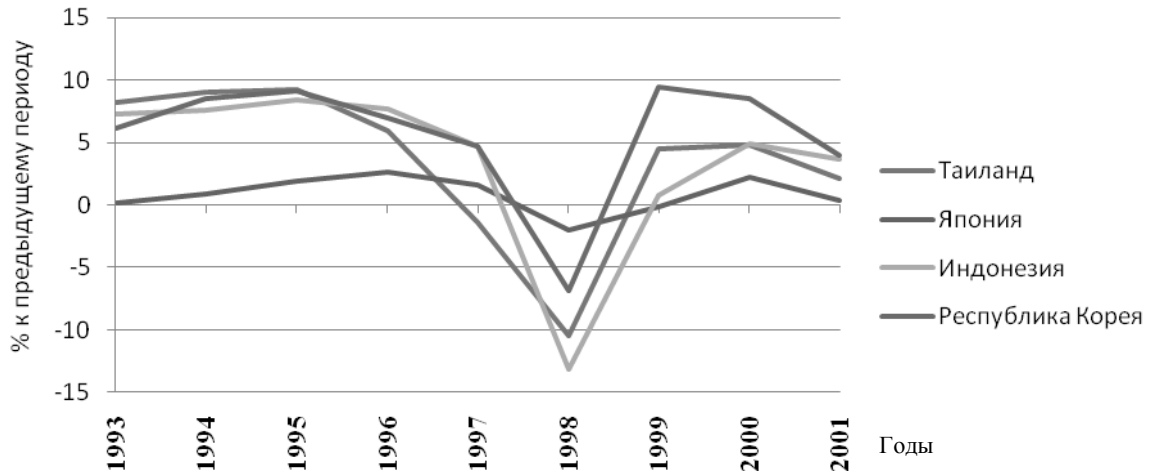


Рис. 2. Динамика ВВП, 1993-2001 гг.

Источник. Составлено по: Annual Report of the World Bank, 2012. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/WDI_excel.zip.

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 бóльший 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, обладает большой динамичностью за счет высокой скорости обращаемости ценных бумаг. Портфельные инвестиции позволяют инвестору более оперативно осуществлять сделки и в случае необходимости быстро выводить 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 ликвидность рынка капитала, что, в свою очередь, ведет к расширению рынка ценных бумаг в стране-реципиенте и к повышению его эффективности. Увеличение 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 гарантиями¹⁶.

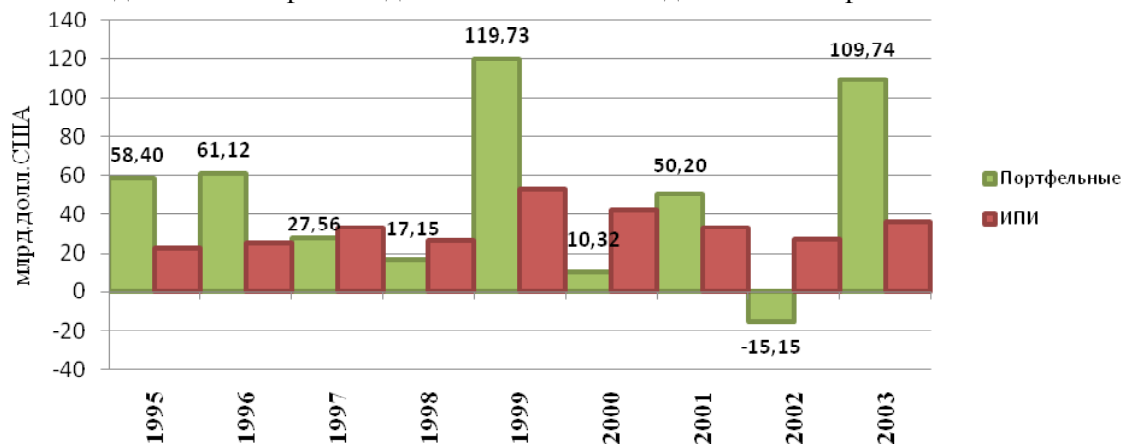


Рис. 3. Динамика портфельных инвестиций и ИПИ 1995-2003 гг. (суммарный показатель Таиланда, Сингапура, Малайзии, Филиппин, Японии, Юж. Кореи, Индонезии)

Источник. Составлено по: Evans K. Foreign portfolio and direct investment complementarities, differences, and integration // Report of Global forum on International Investment. Shanghai, 2002. P. 113.

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. На рис. 3 представлена динамика иностранных портфельных и прямых инвестиций в экономику стран ЮВА в 1995-2003 гг.

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 составила 60 %. В период 1999-2003 гг. они в общем потоке инвестиций 479 млрд долл. уменьшились и составили 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 пост-кризисный период пирамида была перевернута в пользу прямых инвестиций. Они менее ликвидны, 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 инвестиций составляет 40-50 %. В частности, за 10 лет (2002-2011) США привлекли 3279,28 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 большой отток портфельных инвестиций, чем прямых. В США 90 % против 41 %, Германия в 2008 г. столкнулась с большим оттоком портфельных инвестиций - 68,64 млрд долл. (90 % по сравнению с 2007 г.), а в 2011 г. их уровень к 2007 г. составил всего 10 %. На

Таблица 1. Объем привлеченных иностранных прямых и портфельных инвестиций, 2002-2011 гг., 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: Hunter W., Kaufman G., Kruger T. The Asian financial crises, origins, implications and solutions. Boston, 1999.

Примечания. DI - Foreign Direct Investments (Иностранные прямые инвестиции). PI - Portfolio Foreign Investments (Иностранные портфельные инвестиции).

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.¹⁷ Инвестиционная привлекательность экономики обусловлена, в частности, статусом ведущей экономики (в 2012 г. объем ВВП составил 15 681,5 млрд долл.)¹⁸, технологическим лидерством, самыми емкими товарными и финансовыми рынками (см. табл. 2), исторической стабильностью доходности корпоративных (в 2002-2012 гг. прибыль американских компаний из списка S&P 500 выросла на 20 %, а рентабельность капитала - на 23 %)¹⁹ и государственных обязательств. Инвестиционной активностью США компенсируют устойчивый отрицательный чистый экспорт (в 2005-2012 гг. он в среднем составлял 618 млрд долл.)²⁰.

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 портфельное 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

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: Evans K. Foreign portfolio and direct investment complementarities, differences, and integration // Report of Global forum on International Investment. Shanghai, 2002. P. 113.

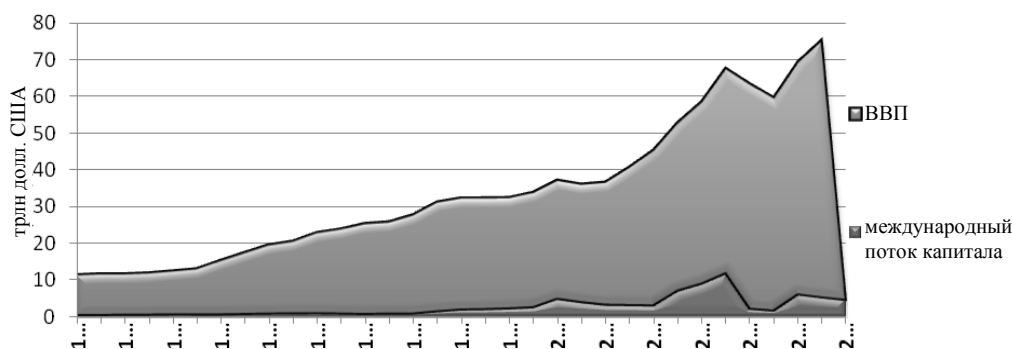


Рис. 4. Сравнительная динамика мирового роста ВВП и объемов международного движения капитала 1980-2012 гг.

Источник. Составлено по: Значение малого бизнеса в рыночной экономике стран. URL: Rosbeez.ru/your-business/taxes/988-988/html; Evans K. Foreign portfolio and direct investment complementarities, differences, and integration // Report of Global forum on International Investment. Shanghai, 2002. P. 113.

движения капитала. Очевидно, большинство инвестированных евро валют 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).

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 нефти- 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

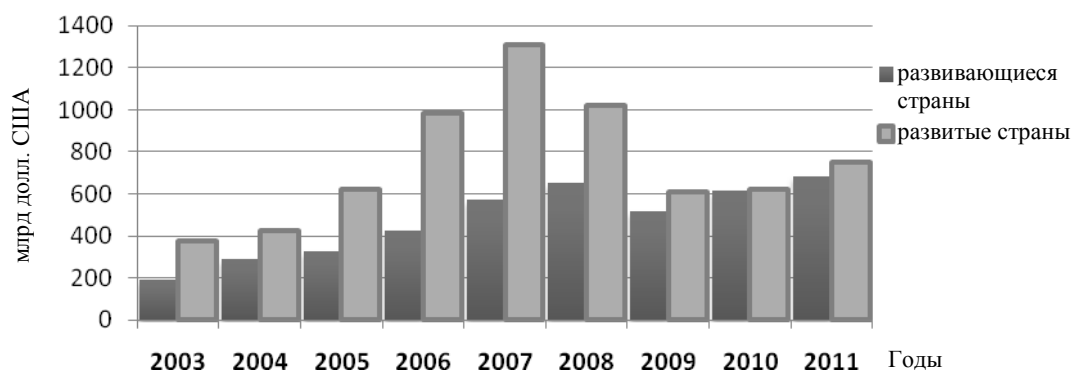


Рис. 5. Поток ИПИ в развитые и развивающиеся страны 2003-2011 гг.

Источник. Составлено по: Inward and outward FDI statistics 1970-2011. URL: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>.

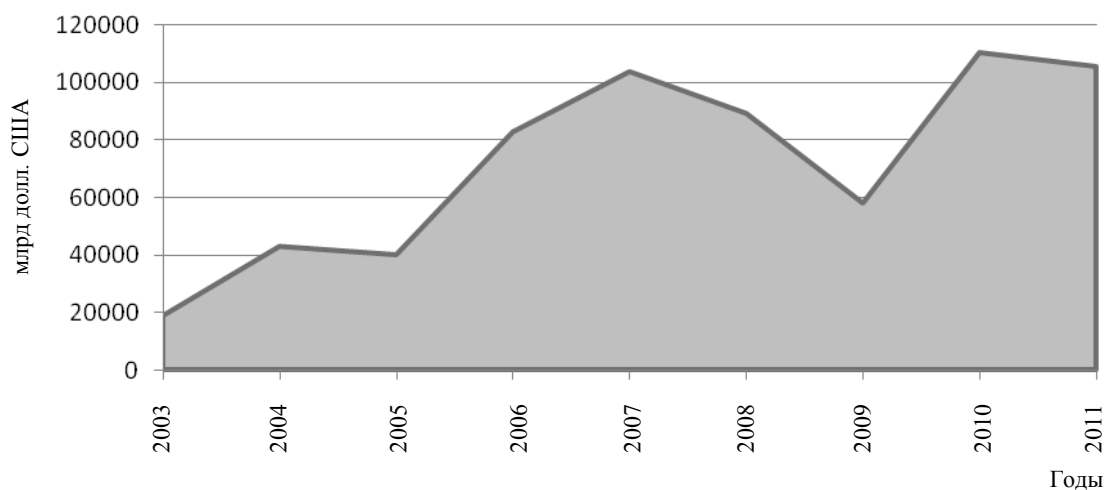


Рис. 6. ИПИ из развивающихся рынков 2003-2011 гг.

Источник. Составлено по: Inward and outward FDI statistics 1970-2011. URL: <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>.

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 расчетах, заимствованиях, эмиссиях и резервах. МВФ движется в сторону пересмотра квот и корзины SDR в пользу Китая, Индии и России. BIS и ЦБ мира пересматривают требования по достаточности капитала, резервам, дериватам и забалансовым обязательствам. G20 движутся в сторону минимизации офшорного сектора глобальной финансовой среды.

Глобализация открыла новые возможности всем экономикам мира. Многие из них воспользовались этим, несмотря на глобальные кризисы. Они же подтолкнули к пониманию закономерностей их природы, хеджирования, трансформации 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.

Движение иностранного капитала стало признаком глобальных финансов. Его динамика отражает цикличность экономики: приток увеличивает ВВП, отток усугубляет кризис, спад, рецессию.

Калыбель кризисных процессов находится в *i*-национальной экономике. На кризис работают инфляционный пресс, дефицитность платежных балансов, привязка к валютному якорю, недостаточность международной ликвидности ЦБ, слабость банковской системы. Однако внешний фактор (вывод активов глобальных инвесторов) ухудшает экономическую ситуацию, способствует девальвации национальной валюты.

Классические теории цикла Китчина, Жюглера, Кузнеца не объясняют процессы глобальной экономики в целом и отдельных ее сегментов. В теорию и практику глобализации органично вписываются циклы (волны) Кондратьева. Глубинная природа мирового кризиса 2008-2009 гг. и последующая рецессия обусловлены не ипотечным крахом в США, диспропорциями в мировой экономике и долговым кризисом в ряде стран ЕС, а переходом (по Кондратьеву) к новому технологическому типу экономики.

¹ См.: *Осокина Н.* Мексиканский экономический кризис 1994 г. // *Обозреватель - Observer*. 1998. □ 10 (105). URL: www.rau.ru/observer/10_98/10_13

HTM; *Obstfeld M.* The logic of currency crises // *Cahiers Economiques et Monetaires*. 1994. □ 43. P. 189-213; *Ozkan F.G., Sutherland A.* Policy Measures to avoid a currency crises // *Economic J*. 1995. □ 105. P. 510-519.

² См.: *Меньшиков С.* Азиатский финансовый кризис и мировая экономика // *Проблемы теории и практики управления*. 1998. □ 2. С. 40-44; *Burnside C., Eichenbaum M., Rebelo S.* Prospective Deficits and Asian Currency Crisis // *World Bank Working Paper*. 2000. □ 2174 (in the Agriculture Land, Commodity prices, Market series); *Шавшуков В.М.* Формирование российского сегмента глобальных финансов. СПб., 2001. С. 128-169; *Allen F., Gale F.* Bubbles and Crises // *Economic J*. 2000. □ 110. P. 236-255; *Demircuc-Kunt, Detragiache, Asly & Enrica.* The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed countries // *IMF Staff Papers*. 1998. Vol. 45, □ 1. P. 81-109; *Hunter W., Kaufman G., Kruger T.* The Asian financial crises, origins, implications and solutions. Boston, 1999; *Krugman P.* What happened in Asia? URL: <http://www.hartford-hwp.com/archives/50/010.html>.

³ См.: *Гайдар Е.Т., Чубайс А.Б.* Развилка новейшей истории России. СПб., 2011; Заключение временной комиссии Совета Федерации по расследованию причин, обстоятельств и последствий дефолта 1998 г. URL: www.glazev.ru; *Лунтовский Г.А.* *Зайцева З.З.* Процедурные проблемы банкротства российских коммерческих банков // *Экономические науки*. 1999. □ 1. С. 76-77; *Шавшуков В.М.* Указ. соч. С. 170-207; *Шохин А.Н., Журавлев С.Н.* Финансово-экономический кризис, причины и меры по выходу // *Экономические науки*. 1999. □ 1. С. 15-26.

⁴ *Аттали Ж.* Мировой экономический кризис... А что дальше? СПб., 2009; *Кризис альтернативы будущего: антология / под ред. А. Бузгалина, П. Линке. М., 2010; Льюис М.* Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы. М., 2011; *Мировой финансовой кризис и экономическая безопасность России: анализ, проблемы и перспективы. М., 2010; Мировая финансовая система после кризиса: оценка и прогнозы. М., 2009; Сорос Дж.* Первая волна мирового финансового кризиса: промежуточные итоги. Новая парадигма финансовых рынков. М., 2010; *Роговский Е.А., Васильев В.С.* Глобальная экономика и фактор Гринспена // *США и Канада: экономика, политика, культура*. 2008. □ 11; *Стиглиц Дж.* О международной валютно-финансовой системе: уроки глобального кризиса // *Доклад финансовой комиссии ООН. М., 2012; Архипова В.В.* Глобальный финансовый "пузырь": области возникновения, география, каналы распространения // *Экономические науки*. 2014. □ 4. С. 143-154; *Миренский Д.В.* Нетрадиционная монетарная политика стран лидеров в условиях глобального финансово-экономического кризиса и посткризисного восстановления экономики // *Экономические науки*. 2013. □ 2. С. 37-41; *Шакирьянова А.И.* К вопросу о модели секьюритизации ипотечных активов на основе краткосрочных долговых ценных бумаг // *Экономические науки*. 2013. □ 9. С. 65-68.

⁵ См.: *Berg A., Borenstein G.-M., Millesi-Feretti Patillo C.* Anticipating balance of payment crises - the role of early

warning systems // IMF. Occasional paper. □ 186; *Blustein P.* Chasteuing: Inside the crises that rocked the global financial system and humbled the IMF. Maharastra, 2001; *Edison H.* Do Indicators of financial crises Work? An Evaluation of early warning system // Board of Governors of the FRS International Finance Discussion. 2000; *Kaminsky G., Lizondo S., Reinhard C.M.* Leading indicators of Currency crises // IMF Staff Papers. 1998. Vol. 45, March (1). P. 1-48.

⁶*Kitchin J.* Cycles and trends in economic factors // Review of Economics and Statistics, 1923. Vol. 5, □ 1. P. 10-16.

⁷*Juglar C.* Des Crises commerciales et leur retour periodique eu France, en Augleterre, et aux Etatus Unis. Paris, 1862.

⁸*Kuznets S.* Secular movements in production and prices. Their nature and there bearing upon cyclical fluctuations. Boston, 1930.

⁹*Кондратьев Н.Д.* Мировое хозяйство и конъюнктура во время и после войны. Вологда, 1922. Гл. 5.

¹⁰ Small business: a global agenda /Accountants for business // The Association of Chartered Certified Accountants. 2010. P. 10. URL: www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf-technical/small-business/pol-afb-sbaga.pdf.

¹¹ TP RF v SSHA_Bulleten' pdf // Информационно-аналитический бюллетень. 2013. □ 5. С. 4. URL: <http://rustradeusa.org/news/267?year=20138> submit.

¹² См.: Глобальный мониторинг предпринимательства / ВШЭ СПбГУ; Центр предпринимательства, Российско-китайский логистический эксперт. URL: sino-russian.ru/html/2014/news_logistics_0317; Зна-

чение малого бизнеса в рыночной экономике стран. URL: Rosbeez.ru/your-business/taxes/988-988/html.

¹³ См.: *Мантенья Р., Стенли Г.* Введение в экономофизику: корреляция и сложность в финансах : пер. с англ. М., 2014; *Mantegna R.N., Stanley H. Eugene.* An Introduction to econophysics: correlations and complexity in Finance. 2000.

¹⁴ См.: *Конторов Д.С., Михайлов Н.В., Саврасов Ю.С.* Основы физической экономики (физические аналогии и модели в экономике). М., 1999; *Романовский М.Ю., Романовский Ю.М.* Введение в экономофизику / Статистические и динамические модели. М., 2007.

¹⁵ См.: *Zohar D.* The quantum self: human nature and consciousness defined by the new physics. N.Y., 1990; *Item.* The quantum society: mind, physics and a new social vision. N.Y., 1994; *Item.* Rewiring the corporate brain: using the new science to rethink how we structure and lead organizations. N.Y., 1997.

¹⁶ *Evans K.* Foreign portfolio and direct investment complementarities, differences, and integration // Report of Global forum on International Investment. Shanghai, 2002. P. 113.

¹⁷ Flows of Funds Accounts of the United States 2005-2012. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, D.C., 2013. P. 51. URL: www.federalreserve.gov/releases/21/20130307/annuals/2005-2012.pdf.

¹⁸ *Inman D.* China's H-Share offer a long-term letdown // Wall Street J. 2013. July 5-7. P. 4.

¹⁹ Ibid. P. 22.

²⁰ Ibid. P. 15.

Поступила в редакцию 02.07.2014 г.