

УДК 339 DOI: 10.14451/1.227.243

Глобальный инвестиционный потенциал

© 2023 Платонова Ирина Николаевна

Доктор экономических наук, профессор. профессор Департамента международного бизнеса. Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва.

E-mail: INPlatonova@fa.ru

© 2023 Хмыз Ольга Васильевна

Кандидат экономических наук, доцент. доцент Департамента международного бизнеса. Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва.

E-mail: OVKhmyz@fa.ru

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный потенциал, прямые иностранные инвестиции, облигации.

В статье анализируются основные тенденции мирового рынка иностранных инвестиций в последние годы. Выявлены причины сложившейся динамики. Сделан вывод о снижении масштабов трансграничных инвестиций под влиянием форс-мажорных факторов, прежде всего, пандемии COVID-19 и связанного пересмотра глобальных цепочек поставок и геоэкономической напряженности. Согласно прогнозам, в 2023 г. ожидается продолжение сжатия глобальной инвестиционной активности, несмотря на накопленный высокий глобальный инвестиционный потенциал.

В последние годы мировая экономика находится в условиях повышенной турбулентности [7]. Волатильность цен на нефть и глобальная инфляция, с которой монетарные регуляторы ведущих стран мира пытаются справиться при помощи традиционных мер денежно-кредитной политики [9], продолжают оказывать негативное влияние, усугубляя понижающие тенденции ковидных времен и препятствуя продолжению начавшегося после отступления пандемии COVID-19 восстановительного периода.

В значительной степени эти макроэкономические факторы отражаются на мировом рынке инвестиций. Как известно [2; 4; 6], для мировой и национальных экономик важна не только сама способность государства привлекать частные потоки капитала из-за рубежа, но и их освоение,

направление на необходимые проекты и в нуждающиеся сферы. А бегство инвестиций, как известно, приводит к замедлению темпов роста экономики страны [3]. Главными факторами инвестиционной привлекательности традиционно выступают политическая стабильность в стране, безопасность для инвестиций, подкрепляемая, в том числе соответствующей нормативно-правовой базой [17; 19], и уже затем иностранными инвесторами во внимание принимаются финансовые факторы, такие как, тяжесть фискального бремени. Подтверждением постулата выступают данные международной статистики.

Согласно глобальному индексу международной налоговой конкурентоспособности [18] в 2022 г. (последние доступные на момент написания статьи данные) ведущие места в градации занима-

ли Эстония, Латвия и Новая Зеландия. Другие развитые страны, в том числе ведущие, от них отставали. Тогда как в трансграничных потоках инвестиций первые места в градации занимали в 2022 г. — США, Китай и Гонконг [27, с. 9] и в 2023 г. — США, Китай и Сингапур [28, с. 8]. В особенности ярко этот подход и соответствующие важнейшие факторы визуализируются на примере развивающихся стран (рис. 1).

Проанализируем подробнее. Индекс международной налоговой конкурентоспособности доводится до сведения широкой общественности и рассчитывается Аналитическим налоговым центром ежегодно. Методология расчета состоит в определении степени выполнения национальной фискальной системой показателей фискальной конкурентоспособности и фискальной нейтральности. На базе налогового бремени в форме валовых начислений на национальный бизнес определяется уровень фискальной конкурентоспособности (обратная взаимосвязь с притоком инвестиций). Учитываются 40 показателей по пяти категориям, соответствующим укрупненным фискальным группам. Фискальная нейтральность соответствует степени равномерности распределения бремени и всеохватности фискального поля (прямая взаимосвязь с инвестиционным потенциалом). Конечно, если страна поднимается в рейтинге, это может означать, что другие страны сильно просели.

Распространение преимуществ глобализации на многие страны мира, либеральный подход к трансграничному перемещению капиталов с конца XX в. (и практически до пандемии COVID-19) способствовали усилению конкурентной борьбы, ведь ТНК могли выбрать офшорные зоны и территории опережающего развития для своей регистрации либо места ведения бизнеса, создавая целые заграничные корпоративные центры. Поэтому в развитых странах, в том числе в США, были пересмотрены соответствующие нормы регулирования и оптимизированы фискальные разряды. Новая политика способствовала возвращению американских ТНК на территорию страны, понизив стоимость ведения

бизнеса, причем, по аналогии, и вне пределов США.

Фискальные и прочие инвестиционные стимулы также используются в государствах с разным уровнем развития экономики. Такие меры направлены преимущественно на понижение относительной стоимости и соответствующее инвестиционное стимулирование в форме льгот и компенсаций за недостаточно привлекательное географическое положение, недостаточную масштабность либо иные отталкивающие инвестиции аспекты.

Конечно, определенные (и отличающиеся) потенциальные проблемы и преимущества варьируются в зависимости от разновидности иностранных инвестиций.

Так, например, во втором десятилетии XXI в. отмечался взрывной рост ESG и (в особенности) зеленых инвестиций, что было связано, во-первых, с распределявшимися преференциями (в том числе фискального характера) и, во-вторых, с наднациональным стимулированием тотальной экологизации и глобального энергетического перехода [8]. В целях стимулирования ввода в эксплуатацию и использования альтернативных и возобновляемых источников энергии осуществляли крупномасштабные инвестиции соответствующего профиля (рис. 2).

Примечательно, что и в ковидный период интерес и соответствующая востребованность в ESG-проектах нарастали, подкрепляясь крупномасштабными инвестиционными потоками, которые формировались посредством соответствующих ценных бумаг, прежде всего, зеленых облигаций (рис. 3). Однако в 2022 г. отмечался спад объемов эмиссий и этих финансовых инструментов. Тем не менее, его масштабы были меньше размеров проседания других ценных бумаг, в том числе долговых.

По данным ЮНКТАД, в 2021 г. глобальные потоки прямых иностранных инвестиций (ПИИ) напрямую подошли к отметке в 1,6 трлн долл. [27, с. 39], более чем в половину увеличившись после пандемийного 2020 г. Главными причинами повы-

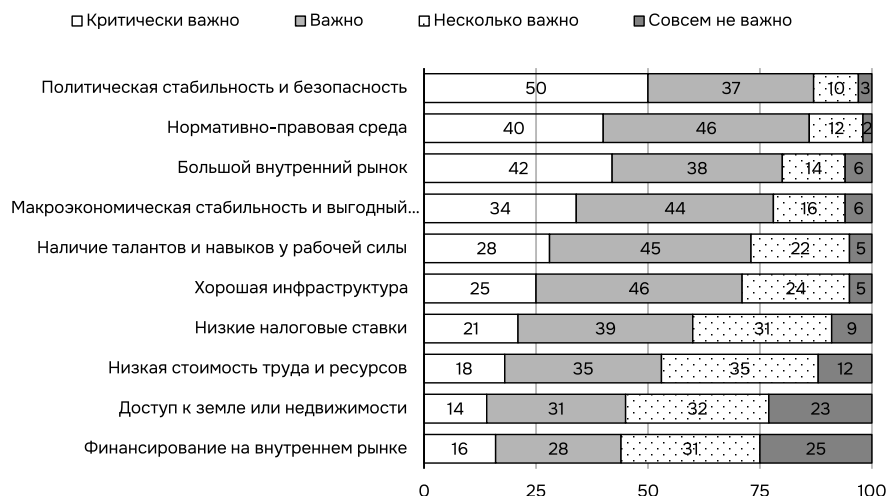


Рис. 1. Критические факторы принятия инвестиционного решения, в % [15, с. 6].

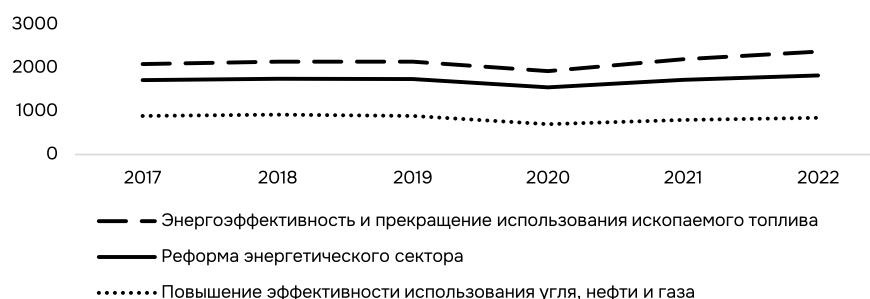


Рис. 2. Глобальные энергетические инвестиции, млрд долл. [26].

шательной тенденции стали сделки по смене корпоративного контроля, интенсификация проектного финансирования и инфраструктурные инвестиции. Примечательно при этом, что более серьезное проседание иностранных инвестиций отмечалось в 2020 г. в развитых странах, а не в развивающихся.

Следовательно, под ударом оказываются менее быстро восстанавливавшиеся после пандемии COVID-19 сектора экономики и производства, тогда как иные оказываются более устойчивыми и, скорее всего, смогут послужить базой для трансграничных инвестиций в ближайшие годы. Таковыми являются трансграничные слияния и приобретения и инфраструктурные проекты, то есть представители финансового сектора, тогда как новые промышленные проекты, скорее всего, окажутся менее жизнеспособными. В любом случае для 2022 г. прогнозировалось инвестиционное сжатие (оптимистичный сценарий предполагал относительную неизменность

глобального инвестиционного уровня в 2022 г. и мягкое повышение в 2023 г.). Однако даже если расклад окажется в 2023 г. благоприятным, и стоимостное выражение трансграничных инвестиций продемонстрирует относительную стабильность, ввиду глобальной неопределенности вложения в новые проекты отличаться стабильностью или объемами не будут, ведь многие инвесторы демонстрируют непринятие риска. Более того, по данным ЮНКТАД, именно ПИИ просели в ковид сильнее прочих макроэкономических показателей (рис. 4).

При этом и их восстановление было более быстрым — ввиду повышенной чувствительности потоков трансграничных инвестиций к изменениям в мировой экономике. Подтверждением данного тезиса являются статистические данные о динамике инвестиций и в первый, и во второй пандемийные годы, демонстрировавшие повышенную волатильность, в особенности в развитых странах. Причем финансовый рынок (и, соответ-

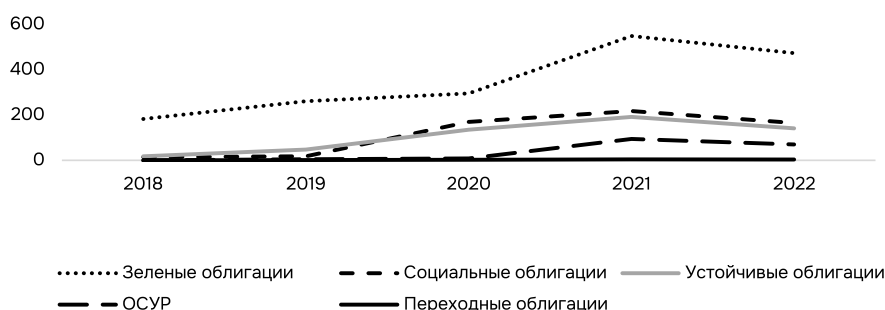


Рис. 3. Глобальные эмиссии ESG-облигаций, млрд долл. [16].

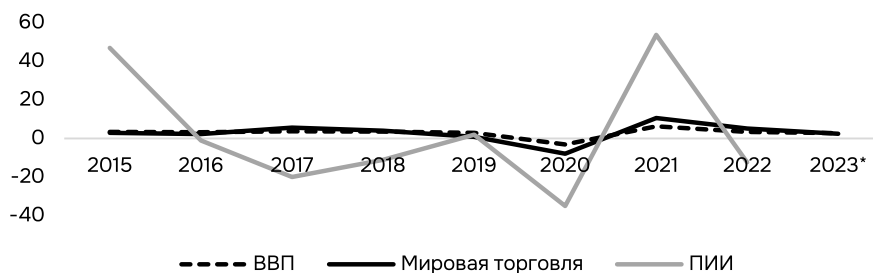


Рис. 4. Темпы роста ВВП, мировой торговли и ПИИ, 2015–2023 гг., % [28].

ственно, финансовые инвестиции) отреагировали на внешний форс-мажорный фактор острее. При этом они же служат объяснением и более быстрого постпандемийного восстановления, несмотря на заниженную долю нового капитала в потоках трансграничных инвестиций

В 2021 г. приросту способствовали и рекордные реинвестированные доходы, особенно в США (и других развитых странах, кроме ЕС и Японии). Размеры инвестиций в акционерный капитал прирастали медленнее, а сжатие внутрифирменного кредитования продолжилось. В 2020–2021 гг. реинвестиции выросли на 86%, тогда как акции только на 15%. Реализация отложенного в локдауны спроса привела к рекордным прибылям ТНК (в особенности развитых стран, чему способствовали и меры государственной поддержки и довольно низкая стоимость финансирования). Это привело практически к удвоению рентабельности ведущих ТНК мира. Однако еще не были компенсированы потерянные в пандемию доходы домашних хозяйств, как начался виток новых глобальных сложностей, приведших к росту безработицы и замедлению темпов экономического развития.

Пальму первенства во влиянии на потоки транс-

граничных инвестиций перехватили экономические факторы (прежде всего, растущие цены на энергоносители, продовольствие, транспорт и коммунальные услуги), а также геополитические факторы. МВФ спрогнозировал снижение темпов роста мирового ВВП с 6% в 2021 г. до 3,2% в 2022 г., 2,7% в 2023 г. [24] и 2,9% в 2024 г. [25] В 2023 г. МВФ повысил прогнозируемые значения глобальной инфляции для 2024 г. почти до 6% и рекомендовал продолжать ужесточение монетарной политики. Все это может негативным образом отразиться на глобальных инвестициях.

Однако глобальный инвестиционный потенциал по-прежнему не исчерпан. Действия ведущих стран мира, пытающихся сдерживать инфляцию, тому подтверждение. Масштабные финансовые вливания, формирующие мероприятия государственной поддержки в пандемию, оказались чрезмерными даже для финансовых рынков развитых стран, не сумевших поглотить эти средства, а превративших их в инфляционный навес. Несомненно, сложившейся ситуации способствовали предшествовавшие крупномасштабные инвестиции на мировом финансовом рынке [5], фактически представляющие собой спеку-

лятивные средства, полученные в результате игры на курсах финансовых активов. Это непроизводительные средства, ищущие наиболее выгодных условий вложения, по возможности, краткосрочных и высокодоходных, а следовательно, и более рискованных. Поэтому неудивительно превалирование в 2000-е годы притока инвестиций именно в развивающиеся страны, поскольку в развитых условия привлечения таких финансовых ресурсов оказались менее благоприятными для спекулятивных целей, в особенности с учетом ввода в действие BEPS [10] и MLI [22].

И даже повышение политических ставок процента не смогло справиться с ситуацией (впрочем, в планах монетарных регуляторов развитых стран продолжать их повышение [1; 11; 20; 21]). При этом экономическая политика, нацеленная на изъятие лишних денег на депозиты (подразумевается, что повышенная процентная ставка по депозитам привлечет вкладчиков и снизит объем денежной массы в обращении). Однако эта же политика отвлекает инвестиции (уже осуществляемые и потенциальные) из реального сектора экономики, тем самым замедляя экономический рост. Вкупе с инфляционным, оказывается сильное давление. Кроме того, инфляция, особенно в развитых странах, не всегда бывает монетарного характера, что может выступать одной из причин замедленной реакции на предпринимаемые центральными банками меры. Также повышенные процентные ставки

сдерживают развитие финансового рынка, стимулируя наращивание государственного долга. В результате в 2023 г. в Японии отношение государственного долга к ВВП превысило 260%, Греции – 190%, Сингапура – 160%, Италии – 150%, США – 130% [12]. И это на фоне дефицитов государственного бюджета. Следовательно, степень нестабильности глобального экономического пространства повышается, как и глобальной турбулентности.

Однако масштабы глобального рынка производных финансовых инструментов являются доказательством дополнительных возможностей, предоставляемых мировым финансовым рынком, несмотря на попытки урегулировать этот сегмент, переводя его на биржу [14]. По данным Банка международных расчетов, номинальная стоимость обращающихся внебиржевых деривативов выросла с 598 трлн долл. в конце 2021 г. до 632 трлн (на конец июня 2022 г.) [23], продолжив умеренную повышательную тенденцию с конца 2016 г. По прогнозам, глобальный брокерский рынок деривативов (и сырьевых товаров) в 2023 г. также расширится (CAGR 7,7%) [13].

Следовательно, производные финансовые инструменты и инфляционный навес можно считать неизрасходованными инвестициями. Колоссальные финансовые ресурсы и сбережения пока что не превращаются в инвестиции, то есть у современной мировой экономики не реализован огромный инвестиционный потенциал.

Библиографический список

1. Банк России принял решение повысить ключевую ставку на 100 б.п., до 13,00% годовых. Банк России. – 2023. – URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=15092023_133000Key.htm#:~:text=Совет%20директоров%20Банка%20России%2015,в%20российской%20экономике%20остается%20высоким.
2. Костюнина Г. М. Иностранные инвестиции в системе международных экономических отношений. – 2023.
3. Котова И. Б., Золотова А. И., Агапова А. В. Пути и методы предотвращения «бегства» капитала за рубеж // Бюллетень инновационных технологий. – 2020. – Т. 4, 4 (16). – С. 22–27.
4. Лучко М. Л. Прямые иностранные инвестиции в мировой экономике: тренды последних лет // Финансовые исследования. – 2015. – 4 (49). – С. 10–18.
5. Международный финансовый рынок / под ред. Е. А. Звоновой, М. А. Эскиндарова. – М. : Юрайт, 2019. – 453 с.
6. Морозов М. К. Современные тенденции прямых иностранных инвестиций в мире // Экономика и социум. – 2020. – 12 (79). – С. 811–817.
7. Новая парадигма развития международных экономических отношений: вызовы и перспективы для России / под ред. Т. М. Исаченко, Л. С. Ревенко. – М. : МГИМО, 2022. – 403 с.
8. Хмыз О. В. Инвестиции для глобального энергетического перехода // Финансовая жизнь. – 2023. – № 3. – С. 30–33.
9. Чинова М. К. Анализ динамики изменения процентных ставок в странах Европейского союза // Экономика, предпринимательство и право. –

2023. — Т. 13, № 9. — С. 3867–3879. — DOI: [10.18334/epp.13.9.119053](https://doi.org/10.18334/epp.13.9.119053).
10. Base Erosion and Profit Shifting / Organization for Economic Co-operation, Development. — 2023. — URL: <https://www.oecd.org/tax/beps>.
 11. Brignall M. UK interest rate rise: what it means for you / The Guardian. — 2023. — URL: <https://www.theguardian.com/business/2023/aug/03/uk-interest-rate-rise-what-it-means-for-you>.
 12. Debt-to-GDP Ratios. London / World Economics. — 2023. — URL: <https://www.worldeconomics.com/Indicator-Data/Economic-Size/Debt-to-GDP-Ratio.aspx>.
 13. Derivatives & Commodities Brokerage Global Market Report 2023 / Yahoo.Finance. — 2023. — URL: <https://finance.yahoo.com/news/derivatives-commodities-brokerage-global-market-172900000.html>.
 14. Financial Derivatives: a Blessing or a Curse? — UK : Emerald Publishing Ltd, 2020.
 15. Global Investment Competitiveness Report 2017/2018. Foreign investor perspectives and policy implications / World Bank group, International Bank for Reconstruction, Development. — 2018.
 16. Global Sustainable Bonds 2023 Issuance to Exceed \$900 Billion / Standard, Poor's. — 2023. — URL: <https://www.spglobal.com/esg/insights/featured/special-editorial/global-sustainable-bonds-2023-issuance-to-exceed-900-billion>.
 17. How Developing Countries Can Get the Most Out of Direct Investment / The World Bank. — 2017. — URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/competitiveness/publication/global-investment-competitiveness-report>.
 18. International Tax Competitiveness Index 2022. — Washington, D.C. : Tax Foundation, 2022. — URL: <https://taxfoundation.org/research/all/global/2022-international-tax-competitiveness-index>.
 19. Loungani P., Razin A. How beneficial is foreign direct investment for developing countries // Finance and development. — 2001. — Vol. 38, no. 2. — URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>.
 20. Monetary policy decisions / European Central Bank. — 2023. — URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/mopo/html/index.en.html>.
 21. Moore S. Fed officials contemplate one more 2023 rate increase / Forbes. — 2023.
 22. Multilateral Convention to Implement Tax Treaty Related Measures to Prevent Base Erosion and Profit Shifting / Organization for Economic Co-operation, Development. — URL: <https://www.oecd.org/tax/treaties/multilateral-convention-to-implement-tax-treaty-related-measures-to-prevent-beps.htm>.
 23. OTC derivatives statistics at end-June 2022 / Bank for International Settlements. — 2022. — URL: https://www.bis.org/publ/otc_hy2211.htm.
 24. World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis. — Washington, DC : International Monetary Fund, 2022.
 25. World Economic Outlook: Navigating global divergence. — Washington, DC: International Monetary Fund, 2023.
 26. World Energy Investment 2023 / International Energy Agency. — 2023. — URL: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/8834d3af-af60-4df0-9643-72e2684f7221/WorldEnergyInvestment2023.pdf>.
 27. World investment report 2022 : International Tax Reforms And Sustainable Investment. — Geneva : UNCTAD, 2022. — 244 p.
 28. World investment report 2023 : Investing in Sustainable Energy for All. — Geneva : UNCTAD, 2023. — 231 p.