

ДЕТЕРМИНАНТЫ МЕЖДУНАРОДНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

© 2017 Радченко Александр Александрович
Самарский государственный экономический университет
443090, г. Самара, ул. Советской Армии, д. 141
E-mail: radchenko_sh@mail.ru

Рассматриваются особенности международного движения капитала на современном этапе развития интернационализации экономических отношений, выявленные благодаря анализу детерминантов международного движения капитала - причин, условий и ключевых факторов, которые порождают международное движение капитала.

Ключевые слова: капитал; причины, условия и факторы международного движения капитала; конкурентные преимущества; инвестиционный климат; глобализация.

Особенности международного движения капитала меняются с развитием интернационализации экономических отношений¹. В доимпериалистический период капитал преимущественно вывозился в товарной форме в страны с наибольшей нормой прибыли. На стадии империализма капитал перемещался в финансовой форме из развитых стран в менее развитые. На современном этапе происходит движение преимущественно корпоративно-глобального капитала, в котором активное участие принимают как развитые, так и развивающиеся страны. В рамках данной статьи постараемся определить особенности международного движения капитала на современном этапе, для чего рассмотрим движение капитала в форме прямых инвестиций (в большей степени соответствующей производственной, реальной форме капитала) и его детерминантов - комплекса явлений, включающих причины, условия и факторы, которые порождают международное движение капитала.

Причина представляет собой обстоятельство, служащее основанием и обуславливающее возникновение другого явления. Поскольку в настоящее время основной объем прямых зарубежных инвестиций приходится на долю транснациональных корпораций, инвестиционные решения которых определяют развитие глобальных производственных систем², есть основание полагать, что основной причиной международного движения капитала является стремление экономических агентов получить дополнительную прибыль или увеличить ее. Стоит отметить, что данная причина характерна для всех форм международного движения капитала - прямых инвестиций (открытие зарубежного предприятия, позволяюще-

го сократить издержки за счет рационального использования факторов производства), портфельных инвестиций (более высокая доходность зарубежного фондового рынка), кредитования (более высокий процентный доход). Однако при рассмотрении причины движения капитала в форме прямых инвестиций понятие "прибыль" следует рассматривать в широком смысле. Например, положения классической (А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Ст. Милль) и неоклассической (Э. Хекшер, Б. Олин) школ экономической мысли о стремлении экспортеров капитала разместить избыточный капитал там, где можно получить большую прибыль, в настоящее время не всегда подтверждаются эмпирическими фактами. Важным показателем средней нормы доходности вложений в экономику государства, приводящим капитал к движению между странами, выступает процентная ставка. Однако США, являясь мировым лидером по привлечению прямых иностранных инвестиций (в 2015 г. - 380 млрд долл.), имеют относительно невысокие реальные процентные ставки (2,16 % в 2015 г.), в то время как реальная процентная ставка в Бразилии в том же году составила 33,4 %, а по объему привлеченных прямых инвестиций страна заняла лишь 8-е место в мире. Поэтому, при вложении капитала за границу в форме прямых инвестиций для транснациональных корпораций определяющим является не прибыльность конкретного зарубежного проекта, а повышение прибыльности деятельности корпорации в целом в долгосрочном периоде. Таким образом, плюрализм причин международного движения капитала, выработанный в рамках теорий транснационализации на микроуровне (С. Хаймер, Ч.П. Киндлебергер, Р.Е. Кэйвз, Р. Лак-

руа, Р. Вернон и др.), - так называемое защитное инвестирование, стремление освоить новые рынки (в том числе для обхода высоких тарифных и нетарифных ограничений), включение международных операций во внутрифирменные операции, стремление сократить налоговую нагрузку, инвестирование в страны, располагающие более дешевыми факторами производства (сырье, рабочая сила и т.д.) для сокращения затрат, - можно рассматривать как цели выхода на зарубежный рынок. Глобальной причиной, объединяющей данные цели международного движения капитала, является стремление транснациональных корпораций повысить прибыльность и рентабельность деятельности в долгосрочном периоде.

Однако данная причина не гарантирует автоматического принятия решения корпорацией инвестировать за границу. Для этого необходимо наличие дополнительных условий, которые создают необходимую среду для существования и развития международного движения капитала. В данном случае причина порождает международное движение капитала, но без наличия условий движение капитала не реализуется на практике. Таким образом, условия международного движения капитала - это совокупность обязательных обстоятельств, предпосылок, определяющих осуществление трансграничного перемещения капитала³.

Одним из основных условий международного движения капитала является невозможность фирмы увеличивать прибыльность деятельности только за счет операций на внутреннем рынке, когда потенциал использования исключительно внутренних ресурсов (в случае с прямыми инвестициями - факторов производства, а в случае с портфельными - финансовых инструментов) страны - базирования капитала исчерпан.

Важным условием, способствующим достижению благоприятного и успешного результата от перемещения капитала за рубеж, выступает обладание фирмой глобальными конкурентными преимуществами. Комплексный анализ конкурентных преимуществ фирмы, способствующих инвестированию капитала за рубеж, представлен в эклектической теории международного движения капитала, разработанной Дж. Даннингом и усовершенствованной его последователями. Важным конкурентным преимуществом фирмы, согласно эклектической теории, является обладание конкурентными нематериальными активами

(экспертные знания, опыт, существование запатентованной или уникальной технологии, особых навыков в области менеджмента и маркетинга, дифференциация продукта) - так называемыми преимуществами обладания⁴. Особым конкурентным нематериальным активом является способность фирмы приспосабливаться к несовершенному институциональному окружению. Эти индивидуальные особенности фирмы предполагают превосходство над конкурентами на иностранных рынках.

Также Дж. Даннинг в рамках эклектической теории определил еще два необходимых преимущества: преимущества местонахождения (локализации) и интернализации. И если преимущества местонахождения страны-реципиента, которые делают ее привлекательной для зарубежных инвесторов (в том числе за счет обладания определенным набором факторов производства) и определяют направления инвестирования, можно рассматривать в качестве условия международного движения капитала, то преимущества интернализации имеют более широкое значение. Интернализация подразумевает выбор фирмой наиболее приемлемой формы и метода выхода на новый рынок (создание нового предприятия с нуля, покупка, слияние, появление совместного предприятия и др.). Выбор, как правило, зависит от цены и риска проекта, а также от цели выхода на зарубежный рынок. Таким образом, преимущества интернализации нельзя рассматривать в качестве условия, поскольку они тесно связаны, с одной стороны, с причиной и целями международного движения капитала, рассмотренными выше, а с другой - с факторами международного движения капитала, которые будут рассмотрены далее.

Также важным условием, оказывающим влияние на принятие решения инвестировать за границу, является государственная политика, как в стране базирования капитала, так и в стране-реципиенте. Государственная политика может способствовать и повышению прибыльности деятельности корпораций (например, в случае заключения выгодных межправительственных соглашений), и сокращению ее либо вовсе препятствовать движению капитала (при жесткой рестрикционной политике). Особая значимость данного условия проявляется при рассмотрении принятия инвестиционных решений прочими экономическими агентами (отличными от транснаци-

ональных корпораций), аффилированными с государством, например, суверенными фондами. Несмотря на функционирование суверенных фондов в экономической плоскости (выступают регуляторами автономных внутренних инвестиций и инфляции), как отмечают некоторые исследователи, они становятся механизмом по продвижению национальных интересов, зачастую преследующих определенные политические цели⁵. Как следствие, при принятии инвестиционных решений суверенные фонды не всегда руководствуются принципом максимальной прибыльности осуществляемых инвестиций, а наоборот, придерживаются консервативной модели управления активами, уделяя серьезное внимание политическим решениям.

Следующим шагом исследования детерминантов международного движения капитала является определение факторов данного движения. Под фактором понимаются определенные обстоятельства, выступающие движущей силой какого-либо процесса или явления. Факторы выступают детерминантами уровня или развития исследуемого явления. Таким образом, факторы - это определенные обстоятельства, которые способствуют или препятствуют международному движению капитала, влияют на объем инвестиций за границу и определяют их форму. Если причины и условия международного движения капи-

тала целесообразно рассматривать с позиции транснациональных корпораций, то факторы - с позиции страны, принимающей капитал. Оценка ключевых факторов с учетом принципа сравнительных преимуществ определяет, в какой стране инвестор реализует свой инвестиционный проект.

Понятие “факторы международного движения капитала” тесно связано с понятием “инвестиционный климат”. Из множества методов оценки инвестиционного климата страны - реципиента капитала наиболее удобным методом является анализ комплексных рейтингов инвестиционной привлекательности. В рамках данного исследования для определения ключевых факторов международного движения капитала используем индекс глобальной конкурентоспособности (рассчитывается по методике Всемирного экономического форума) и индекс экономической свободы (ежегодно составляется исследовательским центром “Фонд наследия” и газетой The Wall Street Journal). Для достижения более объективных результатов отдельно рассмотрим факторы, определяющие привлечение и накопление иностранного капитала в разрезе развитых и развивающихся стран, входящих в группу “Большая двадцатка” (G20).

Анализ динамики привлечения иностранного капитала (см. таблицу) и параметров индексов

Динамика прямых иностранных инвестиций (2008 - 2016 гг.), млрд долл.

Страна	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Развитые страны									
Австралия	46,9	31,7	36,4	58,9	59,6	56,3	40,3	19,5	48,2
Канада	61,6	22,7	28,4	39,7	43,1	69,4	59,1	41,5	33,7
Франция	37,6	30,7	13,9	31,6	16,1	34,3	2,7	47,0	28,4
Германия	8,1	23,8	65,6	67,5	28,2	15,6	4,0	33,3	9,5
Италия	-10,8	20,1	9,2	34,3	0,1	24,3	23,2	19,3	29,0
Япония	24,4	11,9	-1,3	-1,8	1,7	2,3	10,6	-2,3	11,4
Великобритания	92,2	89,7	58,2	42,2	55,4	51,7	44,8	33,0	253,8
США	306,4	143,6	198,0	229,9	199,0	201,4	171,6	348,4	391,1
Развивающиеся страны									
Аргентина	9,7	4,0	11,3	10,8	15,3	9,8	5,1	11,8	5,7
Бразилия	45,1	25,9	83,7	96,2	76,1	53,1	73,1	64,3	58,7
Китай	108,3	95,0	114,7	124,0	121,1	123,9	128,5	135,6	133,7
Мексика	29,4	18,1	27,3	24,7	21,1	47,5	27,5	33,2	26,7
Россия	75,9	27,8	31,7	36,9	30,2	53,4	29,2	11,9	37,7
Саудовская Аравия	39,5	36,5	29,2	16,3	12,2	8,9	8,0	8,1	7,5
Южная Африка	9,2	7,5	3,6	4,2	4,6	8,3	5,8	1,7	2,3
Турция	19,9	8,6	9,1	16,1	13,6	12,8	12,5	17,3	12,0
Корея	11,2	9,0	9,5	9,8	9,5	12,8	9,3	4,1	10,8
Итого, % от мирового объема	61	51%	53	53	44	54	49	47	63

Источник. Составлено автором по данным World Investment Report: Annex Tables. URL: <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Annex-Tables.aspx>.

глобальной конкурентоспособности и экономической свободы за период 2008-2015 гг. показал, что на привлечение иностранного капитала в развитые страны наибольшее влияние оказали два фактора: “размер рынка” (параметр индекса глобальной конкурентоспособности) и “финансовая свобода” (параметр индекса экономической свободы), при преобладающем влиянии первого.

Размер рынка влияет на производительность фирм, поскольку крупные рынки позволяют компаниям использовать эффект масштаба. В настоящее время международные рынки стали в определенной степени выступать в качестве замены внутренних рынков и важным источником многочисленных ресурсов. Стоит отметить, что большинство стран, входящих в первую десятку по данному показателю (Китай, США, Индия, Россия, Бразилия, Франция, Великобритания) в последние годы были мировыми лидерами по объемам привлечения иностранного капитала.

Финансовая свобода включает оценку эффективности банковской системы, независимости финансового сектора от государственного контроля и вмешательства, степени развития финансового рынка. Значимость данного фактора связана с существенной долей реализованных сделок трансграничных слияний и поглощений в общем объеме прямых иностранных инвестиций - в отдельные годы (2005-2008 гг. и 2015-2016 гг.) стоимость сделок слияний и поглощений в развитых странах более чем в 2 раза превосходила стоимость реализованных гринфилд-проектов. С достоверностью в 95 % можно утверждать, что при увеличении оценки фактора “финансовая свобода” на 1 пункт объем привлечения прямых иностранных инвестиций в экономики развитых стран вырастет в среднем на величину, заключенную в интервале от 2,6 до 4,4 млрд долл., при условии, что все остальные переменные останутся без изменения.

На накопление иностранного капитала в экономиках развитых стран существенное влияние, помимо вышеуказанных факторов, оказывает также фактор “свобода торговли”. Традиционно в теориях транснационализации и интернационализации рассматривается переход от внешней торговли к экспорту капитала не просто как различные формы внешнеэкономической деятельности, а как последовательно сменяемые этапы в процессе функционирования транснациональных корпораций (Р. Вернон, Ж. Йохансон, Ф. Вайдер-

шайм-Пол). Однако на современном этапе развития экономических отношений характерно не противопоставление международной торговли и международного инвестирования, а объединение этих процессов, что выражается в развитии глобальных производственных систем, управляемых крупными транснациональными корпорациями⁶. От инвестиционных решений транснациональных корпораций зависит степень участия стран в процессе создания добавочной стоимости, а следовательно, и распределение экономических выгод.

На привлечение иностранного капитала в развивающиеся страны наибольшее влияние оказывают следующие факторы: размер рынка, развитость финансового рынка, доступность источников финансирования, неэффективность государственного управления (параметры индекса глобальной конкурентоспособности) и свобода труда (параметр индекса экономической свободы). В абсолютном значении наибольшее влияние на объем привлеченного иностранного капитала оказывают факторы “размер рынка” и “неэффективность государственного управления”. С достоверностью в 95 % можно утверждать, что при увеличении оценки фактора “размер рынка” на 1 пункт объем привлечения прямых иностранных инвестиций в экономики развивающихся стран вырастет в среднем на величину, заключенную в интервале от 47,4 до 62,0 млрд долл., а при увеличении оценки фактора “неэффективность государственного управления” на 1 пункт объем привлечения прямых иностранных инвестиций сократится в среднем на величину, заключенную в интервале от 1,7 до 4,6 млрд долл., при условии, что все остальные переменные останутся без изменения.

Анализ динамики накопления иностранного капитала в развивающихся странах показал, что в дополнение к перечню вышеуказанных факторов, определяющих процесс привлечения иностранного капитала, существенную роль играет фактор “нестабильность правительства” (параметр индекса глобальной конкурентоспособности). Стоит отметить, что фактор “нестабильность правительства”, который традиционно считается сдерживающим фактором привлечения иностранного капитала в экономики развивающихся стран, также оказывает существенное влияние на накопление иностранного капитала в развитых странах, если из перечня рассматриваемых стран исключить США.

Подводя итог проведенному исследованию, можно сделать вывод о том, что комплексное рассмотрение детерминантов международного движения капитала позволяет определить специфические черты международного движения капитала на современном этапе развития экономических отношений. Поскольку перечень факторов международного движения капитала для развитых и развивающихся стран существенно отличается, а также включает факторы “финансовая свобода”, “свобода торговли”, есть основание считать, что глобализация экономических отношений, которая предполагает унифицированность экономических стандартов⁷, в настоящее время недостаточно развита в сфере международного движения капитала и представляет собой высшую стадию интернационализации экономических отношений. Также невключение в перечень факторов международного движения капитала фактора “инновации”, определяющего переход экономики на высшую стадию развития (корреляция между объемом привлеченных прямых иностранных инвестиций и данным фактором за последние 8 лет не превышает 0,5 у развитых стран и 0,4 у развивающихся), подтверждает предположение, что иностранный капитал способствует экономическому росту в стране-реципиенте, выраженному в форме увеличения валового внутреннего продукта, но не обеспечивает инновационного экономического развития, проявляющегося в смене технологических укладов.

¹ Михайлов А.М. Роль глобализации в реализации экономических и институциональных интересов государства // Экономические науки. 2006. № 12 (25). С. 29.

² Михайлов А.М. Влияние на процессы глобализации трансформации взаимодействия факторов производства в постиндустриальном обществе // Экономические науки. 2008. № 6 (43). С. 49-53.

³ Михайлов А.М. Структура иностранных инвестиций в экономику России как отражение экономических интересов иностранных инвесторов // Вестник Самарского экономического университета. 2007. № 7 (25). С. 67 - 72.

⁴ Dunning J.H. (1988) The eclectic paradigm of international business: A restatement and extensions. *Journal of International Business Studies*, 19 (1), p. 14.

⁵ Кинякин А.А. Суверенные фонды благосостояния как глобальные политико-экономические акторы: к определению понятий // Вестник РУДН. Серия “Политология”. 2014. № 4. С. 90.

⁶ Михайлов А.М., Радченко А.А. Теоретический аспект процесса интернационализации деловой активности предприятий // Актуальные направления фундаментальных и прикладных исследований : материалы XI Междунар. науч.-практ. конф. НИЦ “Академический”, 27-28 февр. 2017. North Charleston. Т. 2. С. 196.

⁷ Mikhailov A.M., Khanseviarov R.I., Vishnever V.Y. (2016) Economic and Institutional Interests in the Global Economy. In: *Globalization and its Socio-economic consequences*. 16 International Scientific Conference. Proceedings (Part 3), 5 - 6 Oct. Rajcke Teplice, Slovak Republik, p. 1378.

Поступила в редакцию 30.06.2017 г.