

Институт теоретической экономики
и международных экономических отношений
Самарского государственного экономического университета
ул. Советской Армии, 141, Самара, 443090, Россия
E-mail: sherstnev@sseu.ru

МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА В СТРАНАХ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ В ПЕРИОД РЫНОЧНЫХ РЕФОРМ: ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПРОБЛЕМЫ

Рассмотрены основные тенденции и специфика проблем международного движения капитала в странах переходной экономики в период рыночных реформ, проведен сравнительный анализ указанных процессов на агрегатном уровне между двумя группами стран в контексте современных дискуссий по вопросам международного движения капитала между развитыми и формирующимися рынками.

Ключевые слова: международное движение капитала, переходные экономики, контроль над движением капитала.

Постановка проблемы

Последняя треть XX в. характеризовалась интернационализацией мирохозяйственных связей, расширением процессов транснационализации и масштабов деятельности транснациональных корпораций (ТНК) и транснациональных банков (ТНБ), углублением процессов региональной экономической интеграции (прежде всего в Западной Европе, но постепенно и в других регионах мира). Данные процессы логично подвели к глобализации всей мировой экономики, которая, по сути, становилась единой мирохозяйственной системой. Мировое хозяйство все больше функционировало по единым рыночным принципам, которые распространялись на рынки товаров, рынок труда и финансовый рынок.

Уже в 1970-х гг. в развитых капиталистических и развивающихся странах начали усиливаться процессы либерализации финансового сектора от достаточно жесткого государственного регулирования, сложившегося еще в периоды мировых войн и драматических потрясений эпохи Великой депрессии и получившего дальнейшее развитие в годы кейнсианского регулирования и доминирования этатистских моделей политики развития [1–3]. Эти процессы получили дальнейший мощный импульс в условиях неоконсервативного сдвига в экономике, политике и идеологии на рубеже 1970-х – 1980-х гг. Логическим продолжением указанных процессов на международном уровне стала постепенная либерализация международного движения капитала, которая начала набирать обороты в рамках интеграционных группировок (прежде всего в Западной Европе), но затем охватывая все более широкий круг стран и регионов мира. Нефтяные шоки 1970-х гг. привели к формированию крупных финансовых ресурсов в нефтеэкспортирующих странах, последующему перетоку этих ресурсов в ведущие мировые финансовые центры (прежде всего в США и Великобритании) и расширению международного кредитования развивающихся стран.

Распад Советского Союза и мировой социалистической системы в начале 1990-х гг. также втянул эти страны в глобализационные процессы, включая и мировой финансовый рынок. Несколько ранее в рамках политики реформ и открытости внешнему миру в эти процессы начал втягиваться Китай. Все эти страны стали членами ведущих международных финансовых организаций (МВФ, группы Всемирного банка, ЕБРР), провели либерализацию валют-

ных операций для резидентов и нерезидентов по текущим статьям платежного баланса и приступили к либерализации инвестиционных операций. Это создало условия для участия как органов государственного управления, так и формировавшегося в результате процессов разгосударствления и приватизации частного сектора в международных капитальных операциях на новой основе.

Двадцать лет истории трансформационных процессов в бывших социалистических странах дают на базе накопленного фактического материала возможность комплексного исследования разных своих аспектов, в том числе и международных капитальных потоков в этих экономиках. Соответствующее исследование в целом является частью проблемы финансовых отношений между развитыми экономиками и странами с формирующейся рыночной экономикой, однако бывшие социалистические страны имеют определенную специфику в связи с процессами перехода от государственной централизованно-управляемой экономики к свободной экономике рыночного типа.

Теоретико-экономические и политические аспекты проблемы

Вопросы международного движения капитала присутствовали в дебатах экономистов со времен классической политической экономии. Различные школы экономической мысли постепенно вводили в анализ различные факторы формирования международных капитальных потоков (от нормы прибыли и риска до факторов денежного обращения) и анализировали различные механизмы этих процессов [4; 5]. Однако процессы мирохозяйственной глобализации в последней четверти XX – начале XXI в. придали новый импульс этим дискуссиям. Кризисные процессы в сфере международных финансов, остро проявившиеся в ходе мирового финансового кризиса 1997–1999 гг. и глобального экономического кризиса, начавшегося в 2008 г., поставили в повестку дня вопрос о влиянии гигантских масштабов международного движения капитала на устойчивость мировой экономики в целом и мировой финансовой системы в частности. Образование пузырей на финансовых рынках, внезапные остановки и резкие изменения направления международных потоков капитала потребовали расширения теоретико-методологического инструментария исследования этих явлений и значительно усложнили формирование международного политического консенсуса в отношении данного феномена (в том числе на уровне ведущих международных финансовых организаций).

В монографиях Колумбийского университета (США) [6; 7], изданных в серии «Политический диалог», группа всемирно известных экономистов и политиков предприняла попытку суммировать современные подходы к анализу международных капитальных потоков.

Таблица 1

Теоретико-методологические подходы
к анализу международного движения капитала

Аргументы относительно свободы международного движения капитала в рыночных условиях	
PRO	CONTRA
1. Свободный рынок наилучшим образом распределяет капитал (как и любые другие ресурсы)	1. Реальный рыночный механизм не является совершенным
2. Обеспечивает диверсификацию источников финансирования	2. Международные финансовые потоки являются нестабильными и проциклическими
3. Обеспечивает диверсификацию направлений инвестирования	3. Международные инвестиции обеспечивают выигрыш лишь небольшой части общества
4. Дисциплинирует творцов экономической политики	4. Доминирование краткосрочных решений

Реалистичный анализ природы, факторов формирования и механизмов функционирования, экономических последствий международных капитальных потоков требует четкого понимания того, что *реальный рыночный механизм не является совершенным в смысле парадигмы теории общего экономического равновесия*. Поэтому любая дискуссия, которая будет сопоставлять последствия политико-экономических решений и мер в сравнении с идеальным саморегулируемым рыночным механизмом, вряд ли будет теоретически плодотворной и практически полезной¹.

С точки зрения реальной действительности важной особенностью является то, что международные капитальные потоки являются нестабильными (они подвержены внезапным остановкам) и имеют проциклическую природу. Из этого следует, что они выступают серьезным дестабилизирующим фактором в макроэкономических процессах открытой экономики при определенных условиях, а, следовательно, государственные органы финансового и кредитно-денежного регулирования должны располагать неким набором инструментов для стабилизации экономики в условиях ее вовлеченности в мировой финансовый рынок.

Практики финансовой и кредитно-денежной политики прекрасно осознают те ограничения, которые налагаются международными инвесторами на макроэкономическую политику стран, выходящих на мировой финансовый рынок. Так, бывший министр финансов РФ А. Л. Кудрин в получившей большой резонанс статье написал: «В 2006 году было принято важное стратегическое решение – отменить в России ограничения на движение капитала, по сути – обеспечить конвертируемость рубля. Это ключевое условие в борьбе за мировые инвестиции, но оно требует проведения крайне аккуратной, если не сказать – жесткой макроэкономической политики, поскольку при отсутствии ограничений капитал легко покидает некомфортную для него среду» [9].

Однако в поле дискуссий остается важный вопрос: в какой степени страны должны использовать выбор режима международного движения капитала как самостоятельный инструмент (или точнее, группу инструментов, поскольку каждый режим может содержать определенный перечень экономических и административных регулирующих мер) макроэкономического регулирования? Иными словами, в какой мере допустимы определенные формы контроля (и каковы эти формы) над движением капитала в целях стабилизации макроэкономических процессов и повышения степени автономии национального принятия макроэкономических решений в условиях открытой национальной экономики?

Бреттон-Вудские институты и режим международного движения капитала

В соответствии со Статьями Соглашения (Уставом) МВФ страны – члены этой организации должны обеспечивать конвертируемость своих национальных валют по текущим операциям платежного баланса. Это соответствует основной цели МВФ, призванной обеспечить стабильность международных платежно-расчетных отношений для нормального функционирования международной торговой системы. В то же время Статьи Соглашения МВФ не налагают обязательств на страны в отношении способа регулирования инвестиционных операций, каждая страна имеет право самостоятельного выбора режима международного движения капитала.

В условиях неолиберального сдвига в экономике, политике и идеологии в 80–90-х гг. XX столетия в недрах аппарата МВФ и частично Всемирного банка, многие сотрудники которых сами были носителями неолиберальных идей, стали получать все большую поддержку идеи либерализации международных инвестиционных операций и даже возможного включения данного требования в нормативные документы МВФ. Это вполне соответствовало пакету рекомендаций сформулированного на рубеже 1980-х – 1990-х гг. Вашингтонского консенсуса. На официальном международном уровне эти идеи не получили завершения, но намерения в этом направлении были помпезно озвучены в ходе сессии МВФ и Всемирного банка в Гонконге в 1997 г. [10].

¹ Более подробно эта позиция излагается автором в статье [8].

Кризисные процессы 1997–1999 гг., жесткая и многогранная критика тех политических рецептов, которые МВФ рекомендовал пораженным кризисом странам и регионам (в которых интересы крупных международных финансовых спекулянтов получали приоритет над интересами агентов реальной экономики и социальными проблемами населения целых стран), внесли существенную корректировку в повестку дня [11]. Хотя МВФ в принципе не отказался от идей постепенного движения к либеральному мировому финансовому рынку, в его документах получили признание целесообразность постепенности движения к этой цели и необходимость выполнения определенных институциональных и макроэкономических условий в разных странах.

Глобальный экономический кризис, начавшийся в 2008 г., и потрясения в сфере международных финансов даже подвигли МВФ в 2011 г. принять на уровне Исполнительного совета специальный документ о допустимых формах контроля над международным движением капитала и условиях их применения [12]. Это стало еще одним шагом к отходу от категоричной либеральной позиции в этом вопросе и признанием сложности и многогранности макроэкономических процессов в реальном мире.

Переходные экономики: основные тенденции международных капитальных потоков

При исследовании международного движения капитала в переходных экономиках в период реформ в качестве одного из подходов целесообразно использовать сравнительный анализ стран Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ) и стран Содружества независимых государств (СНГ) и Монголии в период 1992–2004 гг. Выбор указанного временного промежутка связан с двумя обстоятельствами:

а) в бывших республиках Советского Союза радикальные рыночные реформы начались в 1992 г.;

б) с 2004 г. страны ЦВЕ присоединялись к Европейскому союзу, что меняло ситуацию с правилами и нормами по всем международным экономическим отношениям, которые должны были быть приведены в соответствие с законодательством ЕС.

В странах ЦВЕ экономические и политические преобразования стали приобретать радикальный характер в рыночном духе несколько раньше, чем в СССР. Советская перестройка открыла для этой группы стран возможность демократического изменения общественного строя, что в свою очередь создало большие возможности для формирования программ реформ в ходе демократического политического процесса и их достаточно широкого гласного обсуждения. При этом ряд стран региона имели опыт использования определенных рыночных механизмов еще в условиях социализма (Венгрия, Польша, бывшая Югославия).

Страны региона взяли четкий курс на привлечение иностранного капитала в свою экономику (при различии конкретных путей и подходов к либерализации международного движения капитала).

В бывшем СССР поворот к радикальным экономическим и политическим преобразованиям произошел после августовских событий 1991 г. и происходил в условиях распада союзного государства, развала союзных структур и «институционального вакуума». Отсутствие общественного согласия и продуктивного демократического диалога по этапам и темпам реформ предопределили значительное напряжение при реализации избранного курса². При этом меры в отношении либерализации международного движения капитала заняли значительный период времени (так, в РФ этот путь был пройден лишь к 2006 г.). Значительные издержки трансформационного процесса в странах СНГ в 90-е гг. (очень серьезный трансформационный спад производства, примитивная финансовая система, макроэкономическая нестабильность и неденежная экономика, несоответствие политических и правовых институтов требованиям рыночной экономики, структурные проблемы экономики, отсутствие четких перспектив социально-экономического развития) служили существенным препятствием для роста иностранных инвестиций в странах региона и влияли на их структуру.

² Состояние дискуссий в СССР по интеграции в мировую экономику в годы перестройки представлено в [13].

В течение пореформенного периода страны Центральной и Восточной Европы имели устойчивое отрицательное сальдо счета текущих операций платежного баланса (табл. 2). В силу основного тождества платежного баланса это означает, что они имели положительное сальдо по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами, т. е. они привлекали иностранный капитал для финансирования своей экономики. Однако в целом по региону величина отрицательного сальдо была менее 10 % ВВП, хотя в некоторых странах в отдельные периоды эта величина была значительно больше. В отличие от стран ЦВЕ страны СНГ в целом имели положительное сальдо счета текущих операций в пореформенный период, причем его величина значительно повысилась в 2000-е гг.

В силу упомянутого основного тождества платежного баланса это означает, что регион является источником финансовых ресурсов для мирового финансового рынка, т. е. он инвестирует в собственное экономическое развитие меньше, чем сберегает. В случае РФ в 1990-х гг. вывоз капитала осуществлялся частным сектором, но в 2000 г. на эти процессы активно стал влиять сектор государственного управления через накопление и размещение крупных международных резервов (средств как ЦБ, так и Правительства РФ).

Официальное финансирование для стран ЦВЕ играло ограниченную роль в течение большей части рассматриваемого периода, но существенно увеличилось накануне вступления первых кандидатов из стран этой группы в ЕС (табл. 3). Для стран СНГ официальное финансирование не играло значительной роли на начальном этапе экономических реформ (многочисленные добрые советы и заявления о моральной поддержке преобразований от государственных деятелей Запада и международных финансовых организаций не воплотились в масштабные меры реальной финансовой поддержки), но его объемы существенно увеличивались в условиях глобальных кризисов, хотя и направлялись в двух случаях в различные страны.

Обе группы стран в пореформенный период сумели нарастить официальные международные резервы, но данный процесс приобрел устойчивую динамику для стран СНГ лишь в 2000-х гг. в условиях благоприятной ценовой конъюнктуры на рынках нефти, газа и металлов (табл. 4).

В рассматриваемый период страны ЦВЕ сумели устойчиво привлекать значительные объемы частного иностранного капитала (табл. 5), хотя этот процесс имел волнообразную природу и очевидно реагировал на шоки мирового финансового рынка (финансовый кризис 1997–1999 гг., крах Интернет-пузыря в США). Картина частных потоков капитала в странах СНГ полностью подтверждает тезис об их нестабильности и проциклической природе (это проявилось в отношении всех форм международного движения частного капитала в ходе последнего глобального экономического кризиса).

Анализ данных табл. 6 и 7 позволяет получить представление о структуре частных капитальных потоков в двух рассматриваемых группах стран. В странах ЦВЕ прямые иностранные инвестиции составили большую долю в общем объеме частных инвестиций, при этом в обеих группах стран прямые иностранные инвестиции продемонстрировали большую устойчивость своей динамики по сравнению с другими формами частных капитальных потоков. В странах СНГ относительно большую роль играли портфельные инвестиции и прочие инвестиции (различные формы кредитования), при этом эти формы движения капитала характеризовались высокой волатильностью.

Последнее обстоятельство требует отдельного внимания. В своей сущности трансформационные процессы являются процессами институциональных изменений (конкретная форма изменения системы социально-экономических отношений) и структурной перестройки экономики (конкретная форма крупномасштабного преобразования производительных сил). Очевидно, что привлечение иностранного капитала должно способствовать решению этих задач (при том, что иностранные инвесторы также имеют свои интересы, без учета которых взаимовыгодное сотрудничество вряд ли будет возможным). И вот в этом отношении представляется, что страны ЦВЕ дают некоторые удачные примеры решения подобных задач с помощью иностранных инвестиций. Так, стратегический альянс чешского автопроизводителя «Шкода» и немецкого концерна «Фольксваген» позволил вывести производство автомобилей марки «Шкода» на уровень требований современного автомобилестроения и сделать их одним из мировых автомобильных брендов. С другой стороны, длительная защита

Таблица 2

Сальдо счета текущих операций платежного баланса, % от ВВП

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
СНГ	-3,05	-0,10	1,35	0,97	1,04	-1,20	-1,94	8,17	13,66	7,98	6,54	6,24	8,21
ЦВЕ	-0,41	-3,47	0,40	-2,01	-2,27	-2,95	-2,56	-4,08	-4,81	-2,02	-3,00	-4,09	-5,63

Источник: табл. 2–7 составлены по данным World Economic Outlook Database (www.imf.org)

Таблица 3

Официальное финансирование, млрд долл. США

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
СНГ	–	1,36	-12,43	-1,73	0,76	48,21	10,26	-5,05	-19,95	1,69	5,26	-11,17	-10,12
ЦВЕ	3,65	2,39	-1,14	-1,76	0,98	1,31	-2,18	3,44	3,16	-4,16	15,42	4,88	9,65

Таблица 4

Чистое изменение международных валютных резервов, млрд долл. США

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
СНГ	-0,30	-4,78	2,15	-6,95	4,95	-1,33	12,59	-6,52	-20,64	-14,37	-15,08	-32,70	-54,90
ЦВЕ	-0,81	-1,38	-0,38	-16,01	-11,02	-7,06	-7,06	-9,88	-4,18	-1,48	-8,22	-10,91	-12,79

Таблица 5

Чистые частные потоки капитала, млрд долл. США

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
СНГ	4,26	5,28	-10,74	7,33	-13,96	-48,45	-16,88	-10,49	-13,56	0,15	-0,35	20,91	5,56
ЦВЕ	-2,06	12,76	-13,07	24,44	15,20	20,89	26,87	24,11	31,55	16,18	15,55	39,10	49,69

Таблица 6

Структура чистых частных потоков капитала в СНГ, млрд долл. США

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Чистые частные потоки капитала, в том числе	4,26	5,28	-10,74	7,33	-13,96	-48,45	-16,88	-10,49	-13,56	0,15	-0,35	20,91	5,56
чистые прямые инвестиции	1,01	1,65	1,48	3,05	4,81	5,98	5,63	4,68	2,32	4,89	5,12	5,44	13,20
чистые портфельные инвестиции	0,00	3,77	0,12	-0,81	-0,05	-43,46	-8,39	0,01	1,00	1,87	1,00	2,04	4,67
чистые прочие инвестиции	3,25	-0,14	-12,34	5,08	-18,72	-10,97	-14,13	-15,18	-16,88	-6,61	-6,47	13,43	-12,31

Таблица 7

Структура чистых частных потоков капитала в ЦВЕ, млрд долл. США

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Чистые частные потоки капитала, в том числе	-2,06	12,76	-13,07	24,44	15,20	20,89	26,87	24,11	31,55	16,18	15,55	39,10	49,69
чистые прямые инвестиции	2,67	3,81	2,68	9,72	9,58	10,87	12,66	13,81	15,82	16,57	12,00	14,56	30,62
чистые портфельные инвестиции	-0,57	3,86	2,42	4,42	-2,63	0,62	1,16	2,55	2,41	1,73	0,26	5,14	15,67
чистые прочие инвестиции	-4,17	5,09	-18,16	10,30	8,26	9,40	13,05	7,75	13,33	-2,13	3,29	19,40	3,40

ОАО «АвтоВАЗ» от иностранной конкуренции без четкой перспективы модернизации компании лишь способствовало обогащению определенных групп интересов, а затем в условиях постепенной либерализации авторыннка поставило российского производителя (а также его поставщиков) в начале глобального экономического кризиса на грань катастрофы. В этой ситуации государственная поддержка компании в увязке со стратегическим альянсом с «Рено-Ниссан» представляется движением в правильном направлении³.

В то же время потоки краткосрочного спекулятивного капитала дают примеры негативных эффектов как в странах ЦВЕ, так и в странах СНГ. Быстрый приток капитала в условиях бума создает предпосылки для расширения объемов кредитования, спекулятивных инвестиций в различные активы (ценные бумаги, недвижимость, контракты на сырье) и образованию пузырей на финансовых и товарных рынках. Внезапные остановки и изменение направления движения капитала (*а это может происходить не обязательно в силу внутренних причин в конкретной национальной экономике!*) вызывают сжатие этих пузырей с потенциально очень тяжелыми последствиями для экономики и населения. В этих условиях дискуссия о целесообразности контроля над международными потоками капитала в экспертном сообществе и политических кругах будет продолжаться.

Список литературы

1. *McKinnon R.* Money and Capital in Economic Development / Brookings Institution. Washington, D. C., 1973.
2. *Shaw E.* Financial Deepening in Economic Development. N. Y.: Oxford Univ. Press, 1973.
3. *Fry M.* Money, Interest and Banking in Economic Development. 2nd ed. John Hopkins Univ. Press, 1995.
4. *Голосов В. В.* Теории вывоза капитала. М., 1977.
5. *Федякина Л. Н.* Международные финансы. М., 2005.
6. *Stiglitz J. E., Ocampo J. A., Spiegel S., French-Davis R., Nayyar D.* Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development. Oxford: Oxford Univ. Press, 2006.
7. Capital Market Liberalization and Development / Eds. J. E. Stiglitz, J. A. Ocampo. N. Y.: Oxford Univ. Press, 2008.
8. *Шерстнев М. А.* Мировой экономический кризис, мировая экономика, экономическая наука и экономическая политика // Капитал страны. URL: <http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/187603> (дата обращения: 13.07.2011)
9. *Кудрин А. Л.* Бортом к волне // Коммерсант. 2011. 18 окт.
10. *Chwieroth J. M.* Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization. Princeton: Princeton Univ. Press, 2010э
11. *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции. М., 2003.
12. International Monetary Fund. Recent Experiences in Managing Capital Flows – Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework. Washington, D.C.: IMF, 2011.
13. *Кузнецов В. М., Осипов Ю. М.* Мировое хозяйство и советская экономика. М., 1990.

Материал поступил в редколлегию 22.11.2011

M. A. Sherstnev

INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS IN THE TRANSITION ECONOMY DURING MARKET REFORMS: KEY TRENDS AND PROBLEMS

The paper contains an attempt to analyze the main trends and specific issues in international capital movements in transition economies in the course of transformation, to perform the comparative analysis of these processes at the aggregate level between two groups of countries within the context of modern discussions on international capital flows between developed and emerging economies.

Keywords: international capital flows, transition economies, capital controls.

³ Отдельным аспектом является увязка выбора режима международного движения капитала с приватизационными процессами, но это отдельная проблема в сфере институциональных преобразований, которую мы решили оставить за пределами данной работы.