

СОЕДИНЁННЫЕ ШТАТЫ И МИРОВОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛОВ

© 2017 г. **А.Ю. Давыдов***

Статья поступила в редакцию 12.04.2017.

Соединённые Штаты являются основным импортёром капиталов в глобальной экономике. Высокая надёжность американской экономики и отсутствие заметных рисков привлекают финансовые ресурсы других стран. В статье рассматривается международная финансовая позиция Соединённых Штатов, анализируется роль США в международном движении капиталов.

Ключевые слова: *иностранные прямые инвестиции, портфельные инвестиции, международная финансовая позиция, структура внешней торговли, валютно-финансовые проблемы, финансовые потоки.*

В ближайшее время перед администрацией Трампа будет стоять немало сложных экономических вызовов. Важнейшей задачей в области государственных финансов является уменьшение дефицита федерального бюджета и государственного долга США. Решить эту задачу будет непросто, поскольку Трамп в своей предвыборной программе обещал уменьшить налоги на частный бизнес, что приведёт к снижению доходов казны. В области внешнеэкономической деятельности администрации было бы желательно уменьшить пассивное сальдо платёжного баланса, стимулируя американский экспорт и сдерживая наплыв дешёвых импортных товаров. Возможно, в определённой мере решению этой проблемы будет способствовать выход США из Транстихоокеанского партнёрства (*TPP – Trans-Pacific Partnership*). Президент Трамп уже предпринимает шаги по переводу ряда сборочных производств из Мексики в США и обещает поднять таможенные сборы на мексиканский экспорт. Вместе с тем Трамп проявляет большую заинтересованность в развитии американо-японских экономических отношений. Напомним, что в 1980–1990-х годах именно Япония была основным финансовым донором Соединённых Штатов.

Выход Британии из Евросоюза может стимулировать её более тесное экономическое сближение с США. Об этом говорилось во время визита британского премьера Т. Мэй в Вашингтон в январе 2017 г. В настоящее время Британия является одним из основных доноров американской экономики по линии прямых иностранных инвестиций.

* **ДАВЫДОВ Андрей Юрьевич** – кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник ИСКРАН. Российская Федерация, 121069 Москва, Хлебный пер., 2/3 (stulovo2@mail.ru).

Д. Трамп неоднократно заявлял о готовности восстановить экономические барьеры в торговле с Китаем, вернуть в США рабочие места китайских сборочных производств, бороться против вездесущего юаня.

Конечно, экономические программы нынешней американской администрации пока ещё только обретают свои контуры. Однако насколько можно судить по высказываниям нынешнего американского президента, намечающиеся изменения в приоритетах внешнеэкономического сотрудничества могут привести к кардинальному перераспределению мировых финансовых потоков, существенным структурным сдвигам в мировом движении капиталов.

Новые тенденции в международном движении капиталов

На современном мировом рынке капиталов преимущественно осуществляются операции по купле и продаже государственных и корпоративных ценных бумаг. Наиболее заметным сегментом мирового рынка капиталов является евторынок (или еврофинансовый рынок). Корень “евро” применительно к мировым финансам свидетельствует не о географической принадлежности рынка, а лишь о том, что обращающиеся на нём бумаги номинированы в евровалютах, то есть они вышли из-под контроля национальных денежных властей США, Британии, Японии и других стран*. По существу, можно говорить о том, что после осуществления эмиссии какой-либо бумаги в евровалюте, она уже не подлежит регламентации со стороны какого-либо государства. А механизмы межгосударственного регулирования мирового рынка капиталов пока ещё не созданы [Кидуэлл Д., Петерсон Р., Блэкуэлл Д., 2000].

В последние десятилетия в сфере международного движения капиталов достаточно отчётливо прослеживается тенденция превращения национальных систем финансирования ведущих индустриальных стран в высоко интегрированную международную финансовую систему. Национальные финансовые рынки всё теснее срастаются с международными финансовыми рынками. Этот процесс охватил не только основные финансовые центры мира (Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт-на-Майне), но и финансовые центры новых индустриальных государств (Сингапур, Гонконг).

Особенностью развития финансовой сферы всемирного хозяйства является небывалое возрастание доли финансовых ресурсов, переводимых из страны в страну без какой-либо прямой связи с конкретной торговой сделкой. Доля таких финансовых ресурсов в международном движении капиталов может составлять 90% и более. Объективная основа данного процесса – повышение значения экспорта капиталов в международных экономических отношениях. Финансовая сфера всемирного хозяйства в большой степени становится средством перераспределения временно свободных финансовых ресурсов в соответствии со спросом и возможностями развития производства в масштабах всей глобальной экономики.

* Исторически первым сегментом рынка евровалют был рынок евродолларов, поднявшийся на волне “долларового голода” в Европе и Японии в конце 1940-х и в 1950-е годы.

Такое перераспределение стало возможным в результате формирования глобального финансового рынка, на котором балансируется спрос и предложение ссудного капитала в масштабах всей глобальной экономики. С начала 1990-х годов на этом рынке преобладают крупные финансовые группы и банки ведущих индустриальных стран, которые фактически превратились в основные звенья современной валютно-финансовой системы. Их операции занимают наибольший удельный вес в международном движении капиталов.

Бурное развитие международного рынка капиталов было достигнуто благодаря динамичному развитию рынка евровалют. Операции на рынке евровалют производятся в валютах, являющихся иностранными для государства, на чьей территории они осуществляются. Источником средств служат преимущественно вклады до востребования в национальной или коллективной валюте, переведённые в срочные депозиты в заграничные банки или иностранные филиалы национальных банков, которые таким образом выполняют посреднические функции между конечными заёмщиками и кредиторами. Через транснациональные банки, оперирующие на рынке евровалют, краткосрочный национальный кредит трансформируется в среднесрочный международный. Объём рынка евровалют определяется темпами перемещения внутренних национальных депозитов в заграничные банки и исчисляется триллионами долларов.

Важным фактором расширения евровалютного рынка был и остаётся процесс рециклирования доходов нефтедобывающих государств Ближнего Востока, прежде всего стран ОПЕК. До снижения цен на нефть в 2014 г. эти страны не могли полностью использовать полученные благодаря экспорту энергоносителей колоссальные нефтяные доходы и активно вкладывали их в высокодоходные инструменты мирового финансового рынка. На долю арабских стран и сейчас приходится значительная часть средств, обращающихся на рынке евровалют. Следует отметить, что благодаря операциям банков в евровалютах значительно расширяется платёжеспособный спрос в масштабах всего мирового хозяйства.

Какие же наиболее общие тенденции характерны для современного мирового рынка капиталов?

1. Рынок капиталов становится ключевым источником денежных ресурсов для реализации корпоративных проектов и финансирования государственных бюджетных дефицитов [Портной М.А., 2012]. Особенностью современного мирового рынка капиталов стало усиление роли ценных бумаг, в частности еврооблигаций, как средства мобилизации свободных финансовых ресурсов. Именно рыночная модель финансирования, основой которой являются эмиссии ценных бумаг с целью привлечения денег становится доминирующей в современной мировой экономике. Благодаря новым эмиссиям ценных бумаг (*IPO*), всё больший объём свободных капиталов попадает к конечным заёмщикам (государствам и корпорациям), минуя коммерческие банки, роль которых как финансовых посредников уменьшается. В первом полугодии 2016 г. объём международных долговых ценных бумаг увеличился на 2,1% по сравнению с предыдущим годом¹. Банковский сектор уступает рынку капиталов роль регулятора перераспределения денег от хозяйственных единиц с бюджетным профицитом

¹ Bank of International Settlements Quarterly Review, September 2016.

к хозяйственным единицам с дефицитным бюджетом. В настоящее время на долю банковских кредитов в евровалютах приходилось меньше четверти объёма всех денег, привлечённых промышленными корпорациями и правительствами во всём мире, в то время как доля рыночного финансирования с использованием различных видов финансовых инструментов динамично увеличивается. Возрастает роль инвестиционных банков и компаний, которые занимаются организацией размещения ценных бумаг на мировом финансовом рынке (так называемый *underwriting*). В сложившихся условиях серьёзные банки постепенно пересматривают свою роль в мировой экономике, усиливая инвестиционную направленность своей деятельности и осуществляя эмиссии ценных бумаг для себя и своих клиентов.

2. В последние годы в мировой экономике нет признаков ускорения вялого экономического роста. В 2016 г. в США темпы роста ВВП составили менее 2% [Супян В.Б., 2013: 3-16], аналогичный слабый хозяйственный рост наблюдается в большинстве стран Евросоюза. В Китае, который в начале 2000-х годов был фактическим локомотивом мировой экономики и основным донором американского бюджета, в последние годы также наблюдается торможение хозяйственной активности. В условиях замедления экономического роста государственное регулирование в Китае нацелено на стимулирование внутреннего спроса, а финансовые ресурсы в последние годы в основном направляются на решение национальных хозяйственных проблем, в частности на строительство крупных инфраструктурных объектов. Для того чтобы ускорить экономический рост в мировой экономике, необходимы значительные финансовые ресурсы по невысоким ценам, а их явно недостаточно. Также можно говорить об отсутствии каких-либо явных драйверов экономического роста.

3. Появление коллективной европейской валюты евро и увеличение доли этой валюты в международных расчётах и валютных резервах способствует тому, что новые эмиссии ценных бумаг всё чаще номинируются именно в единой европейской валюте. Видимо, можно говорить о том, что в результате появления евро роль американского доллара на мировых рынках капиталов стала постепенно снижаться. Ещё в 1990-е годы можно было говорить о доминировании доллара США на мировом рынке капиталов как со стороны спроса, так и со стороны предложения ценных бумаг. Сейчас можно констатировать существование ряда крупных рынков капиталов в США, Европе, Азиатско-Тихоокеанском регионе. Эти рынки активно конкурируют друг с другом за привлечение крупных клиентов. При этом следует отметить, что большинство американских финансовых компаний и банков активно работают на европейских и азиатских площадках.

3. Падение мировых цен на нефть со 110–120 долл. за баррель в 2013 г до 50–55 долларов за баррель в 2017 г. изменило направление движения мировых денежных потоков и способствовало образованию дефицита "горячих денег" у стран-экспортёров. Объём нефтяных доходов стран ОПЕК уменьшился с 850 млрд долл. в 2013 г. до 400 млрд долл. в 2016 г. Если оценить объём мирового нефтяного экспорта в 12 млрд баррелей в год, то объём финансовых ресурсов, не попавших на евровалютный рынок в результате снижения цен, только в 2016 г. составил более 200 млрд долл. Справедливости ради необходимо отметить, что значительная часть полученных "нефтедолларов" исполь-

зуется странами-экспортёрами для решения собственных экономических проблем, увеличения импорта инвестиционного оборудования, вооружений и т.д. Часть поступлений от нефтяного экспорта размещается в виде депозитов в офшорных банках. Вместе с тем в последние годы заметно снизились вложения стран-экспортёров в еврокоммерческие бумаги, ценные бумаги федеральных агентств, корпоративные акции. По оценкам специалистов Международного валютного фонда, общий объём накопленных зарубежных портфельных инвестиций государств – экспортёров нефти составляет примерно 300 млрд долл. Воздействие стран – экспортёров нефти на современный мировой финансовый рынок продолжает оставаться значительным, а низкие нефтяные цены в определённой мере сдерживают динамику развития мирового рынка капиталов.

4. Происходит изменение общей структуры глобального рынка капиталов в пользу различных международных долговых ценных бумаг, номинированных в евровалютах. Рынок капиталов всё в большей степени занимается обслуживанием оборотов ценных бумаг; по мере роста масштабов перелива портфельных инвестиций финансовые операции в значительной степени направлены именно на обслуживание движения капиталов. По данным Банка международных расчётов за период 2000–2016 гг. общий объём международных долговых ценных бумаг, выпущенных на глобальный финансовый рынок, увеличился с 5,8 трлн долл. до 21,7 трлн долл., т.е. объём всего рынка увеличился почти вчетверо².

5. Повсеместное распространение информационных технологий способствовало стиранию национальных и временных границ, сдерживавших трансграничную торговлю финансовыми инструментами в XX веке. Современный мировой рынок капиталов функционирует практически круглосуточно, при этом торги ведутся в режиме реального времени, преодолевая ограниченность часовых поясов. Появление электронных информационных систем (*FOREX, QUIK*) расширило возможности торговли всеми видами финансовых инструментов. Глобальное технологическое перевооружение мирового рынка капиталов на основе интернет-технологий стало одним из главных факторов его развития в начале XXI века. Интернет стирает границы между национальными рынками и способствуют установлению непосредственных связей между продавцами и покупателями в разных странах. Ежедневные перемещения денег на международных рынках, которые превышают валовые продукты большинства стран мира, стали сегодня обычным явлением благодаря скорости и доступности информационных технологий. Сегодня компьютеры управляют системами программной торговли на многие миллиарды долларов на валютных, фьючерсных и опционных рынках по всему свету. Под давлением конкуренции модернизируются национальные и международные биржи: они акционируются, привлекают дополнительный капитал, внедряют современные электронные технологии торговли, повышают качественный уровень менеджмента. В настоящее время на всех крупнейших биржах США и Западной Европы были введены системы электронных торгов, созданы собственные электронные платформы. Наиболее активно работает в этом направлении американская внебиржевая

² Bank of International Settlements, Statistical Bulletin, September 2016, Table C1.

система электронных торгов НАСДАК (*NASDAQ*), создавшая свои торговые терминалы в Европе, и странах Юго-Восточной Азии.

6. Использование современных информационных и компьютерных технологий способствовало стандартизации и упрощению процедур совершения сделок с евровалютами. Так, например, стандартными суммами фьючерсных контрактов являются 50 тыс. фунтов стерлингов, 100 тыс. долларов, 100 тыс. евро, 12,5 млн иен. При заключении сделок с ценными бумагами часто не требуется обеспечения: единственной гарантией является авторитет банка или трейдера с высоким рейтингом надёжности. Также залогом сделки на рынке капиталов может служить накопленный портфель ценных бумаг.

7. Сложились предпосылки для диверсификации региональной структуры рынка капиталов. Динамичное развитие стран БРИКС, прежде всего Китая и Бразилии, даёт надежду на то, что уже в обозримой перспективе финансовые инструменты этих стран могут стать востребованными активами на мировом рынке капиталов. Для того чтобы эти активы стали полноправными участниками мирового финансового рынка, страны БРИКС должны эмитировать государственные долговые ценные бумаги, номинированные в национальных валютах* и заниматься размещением этих бумаг на мировом рынке капиталов.

8. Всё более важным источником финансовых ресурсов для корпораций и банков становятся деньги мелкого вкладчика. Быстро расширяется круг частных лиц, участвующих в операциях на финансовом рынке с целью выгодного и надёжного размещения сбережений, несмотря на факторы риска. Этому способствуют отлаженная система регулирования операций на рынке, обеспечение прав инвесторов, широкие возможности размещения денежных средств на национальном и глобальном рынках. С населением активно работают такие финансовые посредники, как пенсионные, страховые и взаимные фонды, надёжность которых гарантирована национальными законодательными актами и внутренними правилами деятельности этих институтов. Использование новых информационных технологий, прежде всего торговли через Интернет, позволило частным лицам участвовать в торговле акциями через электронных брокеров. В Западной Европе число частных инвесторов за последние годы выросло в 5 раз. В США более 70% населения в тех или иных формах являются участниками фондового рынка.

9. Происходит изменение общей структуры рынка капиталов в пользу долговых ценных бумаг финансовых посредников. Валютный рынок всё в большей степени занимается обслуживанием оборотов ценных бумаг, по мере роста масштабов перелива портфельных инвестиций валютные операции в значительной степени направлены именно на обслуживание движения капиталов. По данным Банка международных расчётов за период 2000–2016 гг. общий объём долговых ценных бумаг, выпущенных на мировой финансовый рынок, увеличился с 5,8 трлн долл. до 21,7 трлн долл., т.е. объём всего рынка увеличился в 3,7 раза. За тот же период объём долговых ценных бумаг различных финансовых институтов увеличился с 2,8 трлн долл. до 15,4 трлн долл., т.е. в

* В настоящее время еврооблигации и еврокоммерческие бумаги, ориентированные на внешних инвесторов, номинируются, как правило, в долларах.

5,5 раз, "захватив" более 70% всего рынка долговых ценных бумаг⁴. Доля государственных бумаг, обращающихся на мировом рынке капиталов существенно меньше. Из приведённых цифр можно сделать вывод о том, что именно финансовые институты доминируют сегодня на мировых рынках ценных бумаг и, по-видимому, эта тенденция сохранится в обозримом будущем. Возрастание роли финансовых посредников в современной мировой экономике обусловлено тем, что они преобразуют финансовые требования таким образом, что те становятся более привлекательными и доступными для конечного мелкого инвестора*. Такие финансовые посредники, как паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционно-банковские структуры, аккумулируя огромные денежные ресурсы, всё в большей мере превращаются в основных участников финансирования глобальной экономики, вытесняя простые двусторонние экономические отношения экономических единиц с профицитом или дефицитом бюджета. Таким образом, "подъём денег" и управление деньгами (*money management*) становится самостоятельным и весьма перспективным видом бизнеса. Кроме того, именно финансовые посредники осуществляют в современной экономике такую важнейшую функцию, как мониторинг рынков ценных бумаг. Мониторинг рыночной информации означает, что финансовые институты не только собирают информацию о фирмах и размещают в них займы и инвестиции, но также постоянно отслеживают их деятельность и осуществляют корпоративный контроль путём отказа от финансирования либо его возобновления. Эта деятельность крайне важна из-за высоких затрат на получение и проверку информации. Таким образом, финансовые посредники являются своего рода "уполномоченными контролерами" общества, без которых было бы трудно совместить права акционеров с практическими нуждами корпораций [Миркин Я.М., 2016: 10].

Причины перемещения капиталов в США

Соотношение сбережений и потребления в национальном доходе является традиционно непростой проблемой для американской экономики. Во второй половине XX века доля сбережений в ВВП, изменяясь в зависимости от фаз долгосрочного и среднесрочного циклов, в целом испытывала понижательную тенденцию. В годы устойчивого экономического подъёма доля сбережений в ВВП обычно повышается: за период 1993–2000 гг. в США она выросла с 15 до 18%. Однако уже в последующие годы наметилась тенденция снижения этого показателя. В 2016 г. доля сбережений в ВВП уменьшилась до 16%. Значительная часть этого снижения была вызвана уменьшением сбережений федерального правительства, поскольку замедление темпов экономического роста после 2008 г. вызвало снижение доходов населения, корпораций, государства. Рост

⁴ IMF Global Financial Stability Report April 2016, Statistical Appendix.

* Основными функциями финансовых посредников являются: дробление суммы займа, перевод одной евровалюты в другую, установление гибкой системы сроков погашения и т.д. Например, крупный паевой инвестиционный фонд, вложив 100 млн долл. в покупку пакета еврокоммерческих бумаг, делает их доступными для мелкого вкладчика в виде своих акций, которые стоят сравнительно недорого.

бюджетных расходов на военно-политические нужды также отрицательно влиял на динамику нормы государственных сбережений.

Отметим, что в других индустриальных странах доля сбережений в ВВП существенно выше. Так, в Японии и в странах зоны евро соответствующий показатель стабильно выше 20%.

Если бы Соединённые Штаты были замкнутой экономической системой, недостаток внутренних инвестиций мог бы привести к долговременной экономической рецессии. Однако в глобальной экономике временно свободные "горячие деньги" всегда будут искать наиболее безопасное и предсказуемое приложение. Таким местом в перспективе скорее всего окажутся именно Соединённые Штаты. Таким образом, внешние факторы могут заметно ослабить негативное развитие внутренней конъюнктуры в США.

Соединённые Штаты более быстро и мощно, чем основные конкуренты – Евросоюз и Япония, вышли из кризиса 2008–2009 гг. Темпы хозяйственного роста США в последние годы сравнительно невелики, но устойчивы, и опять-таки выше, чем у конкурентов. Доля США в совокупной промышленной продукции индустриальных стран достаточно стабильна.

Помимо циклического оживления, на развитие американской экономики определённое влияние оказывают позитивные структурные изменения, отвечающие потребностям современного научно-технического уклада. На первый план всё больше выдвигаются наукоёмкие отрасли: информационные технологии и создание новых программных продуктов, различные виды технологичных услуг, аэрокосмическая промышленность, производство компьютерной техники и периферийного оборудования, робототехника и производство промышленных лазеров, разработка и создание новых материалов, контрольно-измерительного оборудования. Доля наукоёмких отраслей и сферы услуг в американской экономике заметно превышает соответствующие показатели у основных конкурентов.

Структурные изменения в американской экономике стимулируют приток инвестиций, тем самым подталкивая экономический рост. Активное обновление основного капитала на качественно новой технической базе происходит несмотря на наличие огромной массы морально устаревших производственных фондов и является главной движущей силой экономического роста. Передовые отрасли промышленности играют важную подталкивающую роль и для традиционных производств, преобразуя их технический и технологический уровень и увеличивая спрос на продукцию инвестиционного назначения. Американские корпорации смогли добиться некоторого ускорения роста производительности труда и снижения производственных издержек как за счёт использования дешёвых импортных комплектующих, так и благодаря определённой рационализации производства.

На эти факторы, связанные с естественным послекризисным ускорением воспроизводственного процесса, наложались целенаправленные долгосрочные мероприятия экономического блока администрации, прежде всего Федеральной резервной системы (ФРС). Поскольку для финансирования производительных капиталовложений в экономику недостаточно внутренних ресурсов, в действие вступил отчасти стихийный, отчасти сознательно поощряемый механизм перекачки в США иностранных сбережений, который оказывает силь-

нейшее воздействие на все стороны хозяйственной жизни страны и на миро-хозяйственную ситуацию в целом. В основе этого механизма – оптимальное сочетание достаточно высокой доходности вложений в долларах и надёжности американской экономики, то есть отсутствие заметных рисков для инвесторов.

С целью оживления экономической активности в стране ФРС ещё в 2008 г. начала смягчение кредитно-денежной политики. В конце 2008 г. базовая процентная ставка ФРС для первоочередных заемщиков (*prime-rate*) была понижена до уровня 0–0,25%. Лишь в 2016 г. базовая процентная ставка ФРС стала повышаться, и в настоящее время она составляет 0,75%. Видимо, ставка будет повышаться и дальше, тем не менее, её уровень невысок, что должно стимулировать экономический рост.

Важным направлением смягчения денежной политики стал выкуп государством казначейских облигаций. Этот выкуп осуществлялся в несколько этапов. Первый этап – "количественное смягчение 1" (Quantitative Easing 1, QE1) реализовывался в 2008–2009 гг., в результате его ФРС выкупила облигации на сумму 1725 млрд. долл. В 2010–2011 гг. ФРС провела второй этап количественного смягчения (Quantitative Easing 2, QE2), выкупив облигаций на 600 млрд. долл. В 2012–2013 гг. в рамках третьего этапа количественного смягчения (QE3) ФРС ежемесячно выделяла на выкуп облигации 85 млрд. долл. В 2014–2016 гг. в связи с улучшением экономической ситуации помесечный объём выделяемых ФРС средств постепенно уменьшался.

С целью стимулирования экономического роста США вынуждены были сделать упор на точечные финансовые вливания в ключевые сферы экономики (разработка источников чистой энергии, распространение широкополосного Интернета, здравоохранение).

Одним из достоинств современной американской экономической модели является невысокий уровень инфляции. Важным направлением денежной политики США и большинства других индустриальных стран является инфляционное таргетирование (планирование инфляционных ожиданий), потому что достижение относительной устойчивости цен (то есть невысокого уровня инфляции) является одним из важнейших факторов, обеспечивающих экономический рост.

С точки зрения движения капиталов интерес представляют не только величина реального процента и уровень инфляции, но и их различия в ведущих индустриальных странах. В последние годы реальный процент в США был незначительно выше, чем в странах Евросоюза и в Японии. Однако для инвесторов различия в процентных ставках компенсировались высокой надёжностью американских ценных бумаг и наличием более широких возможностей с точки зрения размещения временно свободных денежных средств.

Важным фактором формирования спроса на американском и глобальном рынке капиталов является колоссальный бюджетный дефицит США. Дефицит бюджета финансируется в основном не за счёт выпуска в обращение новых денег (что чревато инфляцией), а за счёт постоянного увеличения заимствований на частном рынке, то есть мобилизации сбережений. Отсюда – растущий спрос государства на кредит.

Всё более широкое обращение к кредитному рынку для финансирования бюджетного дефицита ведёт к стремительному росту государственного долга

США. По мере увеличения долга растут и издержки по уплате процентов кредиторам. Бюджетный дефицит и государственный долг обретают способность к самогенерированию по причине постоянного увеличения платежей по долгам, которые обгоняют невысокие темпы роста ВВП. Единственный способ разорвать порочную связь между государственным долгом и бюджетным дефицитом – поднять налоговые ставки или расширить налоговую базу. А это противоречит предвыборным обещаниям президента Трампа.

Казначейство США, которое постоянно занимает деньги на рынке капиталов, не только конкурирует с частными заёмщиками, но и (предоставляя налоговые льготы) в определенной степени замещает их. По сути дела, американское государство в значительной степени взяло на себя финансирование не только бюджетных дефицитов, но и экономического развития.

Одним из принципиальных последствий бурного увеличения спроса на рынке капиталов, чему, помимо циклических факторов и структурных изменений в экономике, в немалой степени способствовали денежная и бюджетная политика США, стало возрастание дисбаланса между потреблением (государственное и частное потребление, инвестиции) и имеющимися сбережениями, уровень которых в США низок. Внутренних сбережений в последние десятилетия явно недостаточно, чтобы покрыть растущие расходы корпораций, частных лиц, государства.

Именно с точки зрения ограниченного объёма внутренних сбережений растущий бюджетный дефицит США вызывает серьёзное беспокойство. Как отмечалось выше, отношение сбережений к ВВП в США заметно ниже, чем у других индустриальных стран. Однако по показателю дефицит/сбережения положение ещё серьёзнее. В 2016 г. отношение бюджетного дефицита к сбережениям превысило 20%⁵. Такие размеры изъятия сбережений создают в стране серьезные трудности для финансирования капиталовложений за счет внутренних ресурсов.

Ситуация, при которой страна расходует значительно больше, чем позволяют имеющиеся ресурсы, в условиях экономики, изолированной от внешнего мира, не могла бы существовать сколько-нибудь долго. Указанная диспропорция могла бы быть устранена за счёт значительного роста процентных ставок, а это замедлило бы экономический рост. Однако наличие мирового рынка капиталов и высокий уровень развития финансовых инструментов позволяют в современных условиях привлекать недостающие сбережения, которые по тем или иным причинам не могут столь же эффективно использоваться внутри других стран. Таким образом, Соединённые Штаты представляя собой самое надёжное в мире место приложения финансовых ресурсов, превратились в нетто-импортёра капиталов.

⁵ Bank of International Settlements, Statistical Bulletin, September 2016, Table C1.

Международная финансовая позиция США

Позиции Соединённых Штатов в мировой финансовой системе определяются их положением в глобальной экономике. Эти позиции США занимают благодаря масштабам национального хозяйства, научно-техническому потенциалу, высокому уровню развития рыночной инфраструктуры, действенности механизма государственного регулирования экономики и, как следствие, их влиянию на мирохозяйственные процессы. США выступают в качестве одного из главных генераторов процесса экономического сближения различных государств, ведущего к глобализации экономики.

Вместе с тем в последние десятилетия происходят серьёзные изменения в отношениях США с их ведущими партнёрами по глобальной экономике. До начала 1970-х годов позиции США в мировом хозяйстве характеризовались их подавляющим экономическим превосходством над другими странами. В первые послевоенные десятилетия США выступали для других стран в качестве основного источника новых товаров, капиталов, новых технологий и передового опыта.

С начала 1970-х годов стала проявляться тенденция выравнивания уровней экономического развития ведущих индустриальных государств, а уже в 1980-е годы многие европейские и азиатские компании стали выступать не только в качестве крупных поставщиков товаров и услуг на американском рынке, но и в качестве инвесторов ключевых отраслей американской экономики.

Абсолютное лидерство США в мировой экономике сменилось конкурентным партнёрством, когда США вынуждены частично уступать свои традиционные сферы влияния соперникам, перемещая свои функции лидера на более высокий уровень. Таким образом, американская экономика стала доступной влиянию сильных европейских и азиатских конкурентов, действующих во многих хозяйственных сферах на уровне, близком к уровню развития США.

Нынешнее лидерство США в глобальной экономике обеспечивается в очень большой степени масштабами и высоким платёжеспособным спросом американского рынка. Высокая ёмкость внутреннего рынка обеспечивает США уникальное место в мировой экономике. Достигнутый уровень ВВП США (18,6 трлн долл. по итогам 2016 г.) означает, что США ежегодно расходует больше любой другой страны мира на текущее потребление и инвестиции. Это является мощным стимулом для других государств бороться за свою нишу на американском финансовом рынке.

Американская экономика является не только локомотивом глобальной экономики, она находится в прочной зависимости от положения дел в других странах. Эта зависимость проявляется по ряду направлений, одно из которых – внешние инвестиции.

Формирование в конце XX века встречного (по отношению к зарубежным капиталовложениям США) потока инвестиций, имевшего устойчивую тенденцию к росту, привело к тому, что Соединённые Штаты стали главным импортером на мировом рынке капиталов. При этом в настоящее время приток инвестиций в США заметно превышает отток капиталов из страны (см. табл.).

Международная финансовая позиция США, млрд. долл.

<i>Накопленная стоимость активов</i>	<i>2000 г.</i>	<i>2016 г.</i>
Накопленная стоимость активов, принадлежащих резидентам США за границей, всего	7190	24861
Прямые инвестиции	2468	7349
Портфельные инвестиции	2406	10137
Финансовые деривативы	...	2775
Прочие инвестиции	825	4142
Резервные активы	128	457
Накопленная стоимость активов, принадлежащих нерезидентам в США, всего	9377	32642
Прямые инвестиции в США	2737	7193
Портфельные инвестиции	4368	17514
Финансовые деривативы	...	2719
Прочие инвестиции	723	5214
Превышение обязательств США над активами	2187	7781

International Financial Statistics, 2000, 2016.

Как видно из таблицы, на конец 2016 г., накопленная стоимость активов, принадлежащих нерезидентам в США, на 7,7 трлн долл. превышала активы, принадлежащие резидентам США за границей. С бухгалтерской точки зрения такое превышение зарубежных вложений в США над американскими иностранными активами выглядит как огромная задолженность Соединенных Штатов перед государствами – кредиторами всего мира. Думается, что реальный экономический смысл такого превышения обязательств США над их активами за границей намного сложнее.

США стали динамично растущим центром притяжения капиталов из других стран. За последние десятилетия ввоз в США иностранных инвестиций всех видов составлял 200–500 млрд долл. ежегодно, при этом приток капитала устойчиво и значительно превышал его вывоз [Зименков Р.И., 2016: 19–36].

В течение последней трети XX столетия соотношение общего объема иностранных инвестиций в США к объему аналогичных вложений США за рубежом выросло с 18% в 1968 г. до 80% в 1982 г., а уже в 1983 г. эта цифра превысила 100%. В настоящее время иностранные государства и компании вкладывают в США на 30% больше капиталов, чем американцы за рубежом.

Усиление значения США как объекта приложения иностранных инвестиций происходило в условиях, когда в целом доля индустриальных стран в притоке таких инвестиций имела тенденцию к сокращению. В последние десятилетия иностранные инвестиции (в том числе американские) вкладывались в основном в развивающиеся рынки: в 2000 г. эти страны привлекали более 40% мирового потока инвестиций.

За период 2000–2016 гг. накопленный приток инвестиций в США увеличился в 3,5 раза и достиг в 2016 г. 32 трлн долларов.

Среди географических источников привлеченного капитала лидируют Великобритания, Япония, Германия, Нидерланды. На Канаду приходится около

10% общего объёма инвестиций, на Францию – около 8%, доля других стран намного меньше⁶ [8].

Важной особенностью международной миграции капиталов в последнее десятилетие является доминирование частного сектора. На долю частных корпораций и банков приходится более 90% притока капиталов в США. Масштабное изменение направления международных финансовых потоков произошло по причине наличия в США мощной кредитно-банковской системы и эффективного финансового рынка. Американские банковские группы практически полностью приостановили вывод своих капиталов из страны и одновременно активно привлекают средства из-за рубежа. Таким образом, надёжность банковской системы США даёт мощный импульс притоку капиталов в американскую экономику.

Помимо высокой надёжности размещения капиталов в банковской системе притоку капиталов способствует и динамичное развитие операций с ценными бумагами. В 1980-е годы в США был отменён налог на проценты, получаемые иностранцами по облигациям американских корпораций. В результате, с одной стороны, американские корпорации стали активнее прибегать к заимствованиям на рынке еврооблигаций, с другой – иностранные инвесторы стали активнее приобретать ценные бумаги на внутреннем рынке США. Немаловажным последствием этих изменений стало увеличение продаж корпоративных ценных бумаг в противовес обязательствам Казначейства США. Последние в значительных объёмах приобретают в основном китайские инвесторы. Как видно из таблицы, вложения иностранцев в американские ценные бумаги более чем на 10 трлн долл. превышают накопленный объём зарубежных прямых инвестиций в США в 2016 году.

В области экспорта капиталов США фактически поменялись местами с другими центрами мирового хозяйства (Китай, Западная Европа, Япония, Сингапур). В настоящее время происходит масштабное перераспределение сбережений в границах всего мирового хозяйства. В результате перелива капиталов из других стран Соединённые Штаты имеют возможность финансировать не только растущий государственный долг, но и экономический рост страны за счёт иностранных финансовых ресурсов.

Иностранный капитал превратился в заметный фактор экономического развития, хотя его доля на первый взгляд невелика. Так, на долю прямых иностранных инвестиций в 2015 г. приходилось всего 7,5% всех вложений в американскую экономику⁷. Однако общие показатели не всегда корректно отражают степень зависимости американской экономики от внешних заимствований. За счёт иностранного капитала удалось смягчить неизбежное столкновение между государственным сектором и корпорациями в области привлечения необходимых кредитных ресурсов. Это ослабляет напряжённость на кредитном рынке. Что же касается новых чистых инвестиций (за вычетом амортизации), то в отсутствие притока иностранных капиталов они могли бы сократиться на 15–20% и даже больше.

⁶ Direct Investments Position for 2015 // Survey of Current Business, July 2016.

⁷ Economic Report of the President 2017.

Велика роль иностранного капитала и в финансировании дефицита федерального бюджета США. Этот аспект использования внешних ресурсов является наиболее традиционным. Однако если раньше ценные бумаги американского Казначейства приобретались главным образом центральными банками иностранных государств для пополнения валютных резервов, то сейчас эти бумаги приобретают коммерческие банки и частные фонды. Иностраный капитал оказывает и косвенное влияние на финансирование государственных расходов, так как его приток в американскую кредитно-финансовую систему облегчает Казначейству США возможность черпать у неё средства для покрытия бюджетного дефицита.

Наметившаяся тенденция снижения спроса на государственные ценные бумаги со стороны иностранных инвесторов не устраивает американскую администрацию. Предпринимаются шаги, направленные на увеличение привлекательности казначейских обязательств прежде всего для частного сектора: отменён налог на доходы иностранцев от правительственных ценных бумаг; эмитируются бумаги, не подлежащие регистрации на имя покупателя, то есть анонимные и т.д.

Немаловажное воздействие на американскую экономику оказывают и тесно связанные с приливом иностранных капиталов изменения во внешнеторговом секторе. Дешёвый импорт позволил США наиболее эффективно использовать производственные возможности других стран для удовлетворения своих потребностей в продукции не только так называемых традиционных отраслей (чёрная металлургия, автомобилестроение, текстильная, швейная, кожевенная промышленность), но и в промышленном оборудовании и продукции высокотехнологичных отраслей. Это позволило американским корпорациям сконцентрироваться на наиболее перспективных продуктах. В то же время падение цен сырьевых товаров, прежде всего энергоносителей, дало возможность американским производителям уменьшить издержки производства.

Развитие за счёт иностранных ресурсов таит в себе немало опасностей, которые до поры находились в тени. Бюджетная и тесно связанная с ней кредитная политика администрации имеет исключительно серьёзные дефекты, которые в перспективе могут оказать самое неблагоприятное воздействие и на внутреннее экономическое положение, и на мирохозяйственные позиции США.

Опора на импорт привела к тому, что технические нововведения осуществляются в ограниченных областях, которые вряд ли способны потянуть за собой экономику. Нельзя исключить вероятность того, что стремление к лидерству в наукоёмких отраслях может вызвать негативный эффект – деградацию основного массива промышленности.

Несбалансированная торговля промышленными товарами всё более сдерживает развитие американской экономики. Определённые трудности на внешних рынках стали испытывать даже производители сельскохозяйственных товаров, конкурентоспособность которых никогда не подвергалась сомнению. В частности, неуклонно снижается экспорт зерновых, что было вызвано не только расширением мирового производства, но и падением ценовой конкурентоспособности. Перепроизводство в аграрном секторе США принимает критический характер.

По мере увеличения масштабов проникновения иностранной продукции на американский рынок проблема повышения внешней конкурентоспособности и защиты внутреннего рынка приобретает всё большую остроту. Серьёзной угрозой либеральной внешнеторговой политике США является переоцененный доллар. Президент Трамп неоднократно высказывался в пользу выборочного усиления протекционизма и введения таможенных барьеров в торговле с некоторыми ведущими партнёрами.

Приток иностранных капиталов, высокий курс доллара, диспропорции во внешнеторговом секторе – всё это вызывает изменения структуры платёжного баланса США. Главной особенностью здесь является устойчивый дефицит платёжного баланса по текущим операциям, который постоянно увеличивается. Это оказывает существенное воздействие на общие платёжные позиции США в мировом хозяйстве.

Перспективы

2010–2016 гг. ознаменовались существенным замедлением темпов роста американской экономики. В 2016 г. валовой внутренний продукт США увеличился всего на 1,6% по сравнению со среднегодовым ростом в 4,1% в 2000 г. Сообщения о снижении доходов высокотехнологичных компаний США и технические перебои в торговой системе НАСДАК провоцировали периодическое падение американских фондовых индексов.

Естественной реакцией внутренних и внешних инвесторов на ослабление фондового рынка стало снижение капиталовложений в американскую экономику. Тенденция снижения темпов роста реальных валовых внутренних частных инвестиций начала развиваться уже в 2008–2009 гг. когда показатель инвестиций снизился на 2,6%. В 2016 г. рост реальных валовых частных инвестиций составил всего 1,4%.

В 2010–2016 гг. заметно снизился приток зарубежных прямых инвестиций в американскую экономику, оставляя в прошлом инвестиционный бум начала 2000-х годов. Тенденция падения притока зарубежных прямых инвестиций, по-видимому, сохранится и в 2017 году.

Следует особо подчеркнуть, что экономический рост США в последние годы, как и в предшествовавшие десятилетия, обеспечивался в значительной степени именно иностранными инвестициями, а не национальными сбережениями. Ослабление притока иностранных инвестиций в США неизбежно скажется на будущих темпах экономического роста.

В сложившихся обстоятельствах перед федеральным правительством и администрациями штатов стоит непростая задача преодоления нынешних экономических трудностей и создания дополнительных стимулов для внутренних и внешних инвестиций. Положительным моментом при этом является то, что американская экономика накопила определённый резерв устойчивости и большой экономический опыт для того, чтобы преодолеть нынешние экономические трудности.

Список литературы

Зименков Р.И., 2016. Влияние прямых иностранных инвестиций на экономику принимающих стран: опыт США и России //США❖Канада: экономика, политика, культура, 2016, № 11, с. 19-36 [Zimenkov R.I. Effect of Directs Investments on the .Countries Receiving Capital. U.S. and Russia Experience].

Кидуэлл Д., Петерсон Р., Блэкуэлл Д., 2000. Финансовые институты, рынки и деньги. – С.П., Питер, 2000: 749 с. [Kedwell D. Et al. Financial Instituts, Markets and Money. “Piter”, 749 p]

Миркин Я.М., 2016. Реформирование финансовых рынков// МЭМО, № 10 с.52-61 [Mirkin Ya.M. .Reforming of Financial Markets].

Портной М.А. 2012. Современный финансовый рынок США и его мировое влияние (Основные аспекты). Москва, Издательство Московского международного университета., 244 с. [Portnoy M.A., U.S. Today’s Financial Market Main Aspects].

Супян В.Б., 2013. США в мировой экономике: перспективы сохранения лидерства// США❖Канада: экономика, политика, культура, 2013, № 7, p.p-16 [Supryan V.B. USA in the World Economy: Prospects for Keeping Leadership].

The United States and the World Financial Flows

(USA ❖ Canada Journal, 2017, No. 7, p. 26-41)

Received 12.04.2017

DAVYDOV Andrey Yurievich, Institute for the U.S. and Canadian Studies, Russian Academy of Sciences (ISKRAN), 2/3 Khlebnny per. Moscow 121069, Russian Federation (*stulovo2@mail.ru*).

United States is the major importer of capitals in the global economy. Financial flows from other countries come to the USA because American economy is reliable and has no serious risks. The article covers the USA International investment position. Monetary and financial problems are being discussed. U.S. role in international financial flows is being analysed.

Keywords: *foreign direct investments, portfolio investments, international investment position, structure of U.S. trade, monetary and financial problems, financial flows.*

About the author:

DAVYDOV Andrey Yurievich, Candidate of Sciences (Economics), Leading Researcher.