



Влияние геополитической напряженности на международное движение капитала

Максим Викторович Петров

E-mail: mvpmgimo@mail.ru, ORCID: 0000-0002-9558-7857

Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация

Целью статьи является исследование влияния геополитической напряженности, эскалация которой стала приметой настоящего времени, на международное движение капитала. Показано, что основными каналами ее воздействия на потоки капитала выступают повышение геополитических рисков, связанных с международным инвестированием, ужесточение во многих странах контроля за входящими прямыми иностранными инвестициями в рамках политики по обеспечению экономической безопасности, а также финансовые санкции и другие ограничения, принимаемые государствами с целью давления на страны с отличающейся внешнеполитической позицией. На основе анализа динамики инвестиционных связей США и Китая подтвержден вывод об усилении влияния геополитической напряженности на перемещение капитала между странами начиная со второй половины 2010-х гг. Особое внимание в статье уделено оценке возможных последствий фрагментации международного движения капитала, намечающейся в условиях ухудшения геополитической ситуации. На концептуальном уровне обосновано предположение, что вероятное ослабление инвестиционных связей между глобальными Севером и Югом способно придать импульс формированию отдельного сегмента международного рынка капитала, обладающего самостоятельной финансовой инфраструктурой и ориентированного на развивающиеся страны, ускорить интернационализацию их валют и в конечном счете способствовать переходу современной мировой финансовой системы к более справедливому многополярному устройству.

Ключевые слова: международное движение капитала, геополитическая напряженность, геополитические риски, прямые иностранные инвестиции, портфельные инвестиции

JEL: F02, F21, F51

Для цитирования: Петров М. В. Влияние геополитической напряженности на международное движение капитала // Финансовый журнал. 2024. Т. 16. № 3. С. 8–22.
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-3-8-22>.

© Петров М. В., 2024

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-3-8-22>

The Impact of Geopolitical Tensions on International Capital Flows

Maksim V. Petrov

MGIMO University, Moscow, Russian Federation

mvpmgimo@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9558-7857>

Abstract

The study examines the impact of geopolitical tensions, which have increased sharply in recent times, on international capital flows. It shows that geopolitical tensions affect cross-border investment flows through three main channels: increased geopolitical risks that encourage international investors to reduce investments in countries with different foreign policies; tighter controls on incoming FDI in many countries to ensure national security; and financial sanctions imposed by Western countries to put pressure on other states. Based on the analysis of investment relations between the United States and China, the contradictions between which are the main source of geopolitical tension in the world, the author confirms the conclusion that the influence of geopolitical factors on capital flows between the countries has increased since the second half of the 2010s. However, the study substantiates that the emerging fragmentation of cross-border capital flows can have not only negative, but also positive consequences for the global economy and finance. The compression of capital flows between the countries of the global North and South may push the latter to establish closer integration ties in the financial sector, create financial infrastructure independent of the West, focused on the needs of developing countries, and accelerate the internationalization of their currencies. As a result, these processes could weaken the dominance of Western countries in the global financial system and facilitate its transition to a more equitable multipolar configuration.

Keywords: international capital flows, geopolitical tensions, geopolitical risks, foreign direct investments, portfolio investments

JEL: F02, F21, F51

For citation: Petrov M.V. (2024). *The Impact of Geopolitical Tensions on International Capital Flows*. *Financial Journal*, 16 (3), 8–22 (In Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2024-3-8-22>.

© Petrov M.V., 2024

ВВЕДЕНИЕ

Рост геополитической напряженности, начавшийся в 2010-х гг., представляет собой одну из главных угроз для глобальной стабильности. Эта тенденция имеет разнообразные проявления, включая ужесточение внешнеполитической риторики в отношениях между государствами, развязывание торговых и санкционных войн, увеличение числа прямых вооруженных конфликтов. Как отмечается в докладе S&P Global, мир, упорядоченный на протяжении десятилетий глобализацией и международной экономической интеграцией, быстро превратился в мир, основанный на геополитическом риске [S&P Global, 2024]. Ухудшение геополитической ситуации оказывает все более ощутимое воздействие на мировые экономические процессы, в том числе на международное движение капитала (далее — МДК).

Число публикаций, посвященных анализу влияния геополитической напряженности на МДК хотя и активно растет, пока не очень велико. Следует отметить материалы МВФ [Aiyar et al., 2023; IMF, 2023a; IMF, 2023b], ВТО [Goes, Bekkers, 2022] и ЮНКТАД [UNCTAD, 2023], а также статьи [Булатов, 2023; Agoraki et al., 2024; Feng et al., 2023; Ftiti et al., 2024]. Авторы сходятся в том, что рост геополитической напряженности способствует сокращению и фрагментации трансграничных финансовых потоков. Эксперты МВФ и ВТО дают однозначно негативную оценку данной тенденции, считая, что она может

привести к существенным потерям для мировой экономики. Такая позиция представляется односторонней, не учитывающей возможных позитивных эффектов трансформации международной миграции капитала.

Целью настоящей работы является анализ механизмов и масштабов воздействия геополитической напряженности на МДК, а также последствий фрагментации потоков капитала для мировой финансовой системы.

КАНАЛЫ ВЛИЯНИЯ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ НАПРЯЖЕННОСТИ НА МЕЖДУНАРОДНОЕ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА

Одной из главных особенностей современного этапа мирового развития стала заметная эскалация геополитической напряженности, определяемой как переход внешнеполитических отношений между ведущими странами от состояния сотрудничества к соперничеству или конфликту [Песцов, Волинчук, 2020]. Данный тренд отчетливо проявился в 2014 г., когда Россия после воссоединения с Крымом столкнулась с жестким противодействием со стороны западных стран, принявших несколько пакетов антироссийских санкций. В настоящее время основным источником геополитической напряженности выступают глубокие экономические и внешнеполитические противоречия между США и Китаем. Они обнаруживают себя как в двусторонней торговой войне, начавшейся в 2018 г., так и в серьезных разногласиях по поводу перспектив Тайваня, поддержки России со стороны КНР и другим ключевым вопросам современного мироустройства. Начиная с 2017 г. США в своих стратегических документах признают Китай стратегическим и экономическим соперником. Другими значимыми факторами нарастания напряженности выступают конфронтация между Россией и коллективным Западом вокруг ситуации на Украине, а также военный конфликт с участием Израиля, в который прямо или косвенно вовлечен ряд стран Ближнего и Среднего Востока. Наряду с этим в Африке, Азии и других регионах мира существует множество не столь крупных конфликтов, также осложняющих общую геополитическую обстановку. Рост нестабильности и напряженности, происходящий главным образом по линии противостояния глобальных Севера и Юга, в основе своей имеет стремление развитых стран сохранить доминирующие позиции в мире, обеспечивающие им огромные политические и экономические преференции, в условиях нарастающей конкуренции со стороны Китая и других развивающихся государств [Шаклеина, 2023].

Об усилении геополитической напряженности свидетельствует множество индикаторов. Достаточно сказать, что число вооруженных конфликтов с участием государств, в которых за год погибло не менее 25 человек, в 2010–2022 гг. выросло с 31 до 56¹. Почти половина (47%) стран мира в указанном периоде увеличила долю военных расходов в ВВП². Поэтому неслучайно, что впервые за несколько десятилетий в мире возобновилась дискуссия о перспективах третьей мировой войны.

Ухудшение геополитической ситуации в мире все более заметно отражается на основных формах международных экономических отношений, включая международную торговлю и трансграничное движение капитала. Основными каналами воздействия геополитической напряженности на МДК выступают рост геополитических рисков, побуждающий международных инвесторов ориентироваться на страны с близким внешнеполитическим курсом при размещении капитала, ужесточение в ведущих странах контроля за входящими прямыми иностранными инвестициями (ПИИ) с целью повышения экономической безопасности, а также финансовые санкции и другие ограничения, активно принимаемые в последнее время государствами с целью повлиять на политику других стран.

¹ *Uppsala Conflict Data Program / Uppsala University*. URL: <https://ucdp.uu.se> (дата обращения 28.02.2024).

² *Рассчитано автором по данным SIPRI Military Expenditure Database*. URL: <https://www.sipri.org/databases/milex>.

Геополитические риски — относительно новое понятие в литературе, не имеющее устоявшегося общепринятого содержания. Нередко его трактуют расширительно и относят к таким рискам климатические и энергетические риски, угрозы кибербезопасности, пандемические угрозы и другие вызовы, стоящие перед мировым сообществом [S&P Global, 2024]. Однако с точки зрения международных инвесторов геополитические риски следует рассматривать как неблагоприятные события, которые могут произойти в стране размещения капитала под воздействием внешнеполитических факторов и нанести ущерб инвесторам. Это вид политических рисков, детерминируемый такими факторами, как конфликты с другими государствами, военные действия, терроризм, санкции, инспирированные из-за рубежа гражданские беспорядки и революции. Инвесторы крайне чувствительны к геополитическим рискам, поскольку они могут привести к тяжелым финансовым потерям в результате национализации предприятий, экспроприации, блокировки или обесценения активов, физического повреждения имущества, нарушения условий инвестиционных договоров с принимающим государством, а также введения ограничений на обмен валют, репатриацию капитала и международные платежи. Для транснациональных корпораций (ТНК) серьезные дополнительные сложности могут возникнуть в связи с разрывом международных цепочек поставок вследствие прекращения работы производственных подразделений в недружественных странах. Повышение уровня геополитических рисков в долгосрочном плане способствует сжатию инвестиционных связей между конфликтующими государствами и релокации производств и капитала в дружественные или нейтральные страны, то есть фрагментации МДК. В краткосрочной перспективе рост рисков, повышающих чувствительность инвесторов к любой негативной международной информации, может усиливать волатильность МДК, провоцировать внезапные оттоки финансовых ресурсов с отдельных рынков, увеличивать стоимость суверенного и корпоративного долга [IMF, 2023b].

О возрастании значения геополитических рисков для бизнеса говорят результаты опроса 50 крупных ТНК, проведенного в 2023 г. Oxford Analytica. Более 90% компаний заявили, что они понесли убытки вследствие неблагоприятных политических событий в странах присутствия (в 2020 г. этот показатель составлял 35%). Все опрошенные ТНК в 2022 г. приняли меры по улучшению управления политическими рисками, при этом доля организаций, воспользовавшихся страхованием политических рисков, возросла с 25 до 68% [Oxford Analytica, 2023]. Вообще, как показывают обзоры мирового страхового рынка, спрос на страхование политических рисков в 2022–2023 гг. резко увеличился. Подтверждением этому служит рекордный объем гарантий от политических рисков (6,5 млрд долл. США), выданных в 2023 финансовом году Многосторонним агентством по гарантированию инвестиций (член Группы Всемирного банка)³.

Усиление геополитической напряженности заставляет страны активизировать политику, направленную на укрепление экономической безопасности [Ghiretti, 2023]. Можно выделить два основных механизма ее влияния на МДК. Во-первых, чтобы повысить надежность глобальных цепочек поставок и сократить зависимость от импорта из стран — потенциальных геополитических противников, государства стимулируют перенос значимых производств на свою территорию или в дружественные страны, тем самым корректируя направленность потоков ПИИ.

Примерами такого рода шагов служат принятые в США в 2022 г. законы о чипах и науке (*US CHIPS and Science Act*) и о снижении инфляции (*Inflation Reduction Act*), предусматривающие оказание финансовой поддержки производителям чипов и некоторых других видов высокотехнологичной продукции, желающим организовать их выпуск в США.

³ Annual Report 2023 / MIGA. URL: <https://www.miga.org/2023-annual-report/fiscal-year-data>.

Еврокомиссия в 2023 г. подготовила Стратегию экономической безопасности ЕС, направленную на развитие собственных высокотехнологичных производств и диверсификацию импорта критических видов товаров⁴. Положения Стратегии нашли отражение в законах о чипах (*Chips Act*) и о критических сырьевых материалах (*Critical Raw Materials Act*), принятых в 2023 г., а также в подготовленном законопроекте о промышленности с нулевым уровнем выбросов (*Net-Zero Industry Act*). Европейские акты, как и американские законы, содержат меры по финансовой поддержке проектов создания значимых для обеспечения экономической безопасности производств в Евросоюзе и в странах-партнерах.

Хотя в Стратегии это прямо не указывается, из официальных комментариев следует, что одной из ее задач является снижение зависимости ЕС от поставок ключевых видов продукции из КНР, в том числе полупроводников, редких металлов и зеленых технологий. Это полностью соответствует новому курсу США и ЕС на ослабление экономических взаимосвязей с Китаем, получившему название декаплинг (разделение — от англ. *decoupling*) [Bohman, 2023].

Во-вторых, с целью повышения экономической безопасности, в частности для предотвращения поглощения нерезидентами стратегических предприятий и утечек критических технологий, страны ужесточают контроль за входящими ПИИ. Главным инструментом контроля стал скрининг ПИИ, представляющий собой процедуру проверки сделок прямого инвестирования на наличие потенциальных угроз для национальной безопасности, по результатам которой сделка может быть отклонена. Обычно скринингу подлежат инвестиции, направляемые в критически важную инфраструктуру и технологии, производство ключевых видов ресурсов, включая продовольствие и энергоресурсы, а также в другие чувствительные отрасли экономики. К концу 2022 г. 37 стран, включая США, Китай, Германию, Индию и другие крупнейшие экономики мира, применяли скрининг, причем только в 2019–2022 гг. его ввели 17 стран⁵. Тенденцией последних лет является ужесточение государствами порядка проведения этой процедуры. В частности, расширяется перечень отраслей и секторов, инвестиции в которые подвергаются проверке, а также ужесточаются критерии отбора контролируемых сделок с точки зрения их минимального размера, состава участников и способа осуществления инвестиций [Халилов, 2023; UNCTAD, 2023]. Усложнение скрининга в западных странах во многом обусловлено обеспокоенностью относительно политических и экономических последствий увеличения притока китайских ПИИ и призвано усилить контроль за их движением.

Прямое влияние на МДК оказывают финансовые санкции — ограничительные меры, вводимые страной или объединением стран с целью оказания давления на объекты санкций, в качестве которых могут выступать иностранные государства, отдельные территории, организации и граждане. В зависимости от типа санкций они могут предусматривать блокирование официальных резервов, запрет на операции с суверенным долгом, ограничения на осуществление инвестиций в страну, запреты на финансовые трансакции с подсанкционными лицами, в том числе на предоставление им долгового и акционерного финансирования. Нарастание напряженности в мире расширило масштабы применения санкций: по оценкам, число государств, в отношении которых были введены подобные меры, в 2010–2022 гг. увеличилось с 45 до 112 [IMF, 2023b]. Наиболее активно санкции используют развитые страны, превратившие их в настоящее экономическое оружие, направленное на изменение политики других государств либо на истощение их экономического и финансового потенциала. Развивающиеся страны также принимают санкции

⁴ *European economic security strategy / European Commission, 2023. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52023JC0020>.*

⁵ *В Евросоюзе с 2020 г. действует рамочный Регламент о проведении скрининга ПИИ, гармонизирующий принципы его выполнения членами ЕС. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452>.*

в отношении западных государств, однако, как показано на примере КНР, обычно это происходит в качестве ответных мер [Бакулина, Кузьмина, 2021].

Особенно жесткому санкционному давлению подвергается Россия, ставшая мировым лидером по числу введенных против нее санкций [Дудин и др., 2023]. Западные санкции, принятые в адрес отечественных компаний и банков, являются одной из главных причин практически полного прекращения притока иностранного капитала в Россию в 2022–2023 гг. [Булатов, 2023]. Наряду с этим растет число санкций в отношении предприятий и граждан Китая, причем в последнее время они в основном подвергаются вторичным санкциям за нарушение режима санкций против России. Также увеличивается число вторичных санкций США и ЕС в отношении резидентов Индии, Турции, ОАЭ, Казахстана, Узбекистана, Таиланда и ряда других государств. Тем самым развязанная Западом санкционная война вовлекает в свою орбиту все большее количество стран, что только усугубляет геополитические противоречия между глобальными Севером и Югом.

МАСШТАБЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ ФРАГМЕНТАЦИИ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ПОТОКОВ КАПИТАЛА

Хотя само влияние геополитической напряженности на МДК не вызывает сомнений, его масштабы и характер пока недостаточно изучены. Исследование этого вопроса затруднено двумя обстоятельствами. Прежде всего наряду с геополитикой сильное воздействие на МДК в последнее время оказывали другие факторы, в частности пандемия COVID-19, начавшееся в 2022 г. повышение учетных ставок в США и еврозоне, а также ухудшение экономической ситуации в КНР, проявляющееся в замедлении темпов роста экономики, кризисе на рынке жилой недвижимости, чрезмерном увеличении долгового бремени сектора (так, корпоративный долг достиг в III кв. 2023 г. 310,7% ВВП⁶), падении фондового рынка в 2022–2023 гг. Поскольку эти факторы, как и рост геополитической напряженности, возникли примерно в одно время и взаимно усиливают друг друга, оценить воздействие каждого фактора на МДК по отдельности сложно.

Еще одну проблему представляет количественная оценка геополитической напряженности, которая позволила бы установить корреляцию ее динамики с трансграничным движением капитала. Это типичная трудность при анализе сложных геополитических процессов, которая обычно решается выбором одного или нескольких показателей, отражающих, по мнению авторов, суть изучаемой геополитической проблемы [Акаев, Малков, 2009]. Недостатки такого подхода заключаются как в субъективности выбора используемых показателей, так и в их не всегда достаточной надежности.

Это хорошо видно на примере индекса геополитического риска (*Geopolitical Risk Index*, GPR), предложенного [Caldara, Iacoviello, 2022]. Он рассчитывается как удельный вес статей, в которых упоминаются неблагоприятные геополитические события (конфликты, военные действия, террористические акты, угрозы ядерной войны и пр.), в общем количестве новостных публикаций в десяти ведущих западных печатных изданиях (шести американских, трех британских и одном канадском). Индекс активно применяется исследователями, в том числе [Feng et al., 2023; Agoraki et al., 2024] для анализа влияния рисков на МДК и финансовый рынок, чему способствует наличие расчетных данных за длительный период (с 1985 г.).

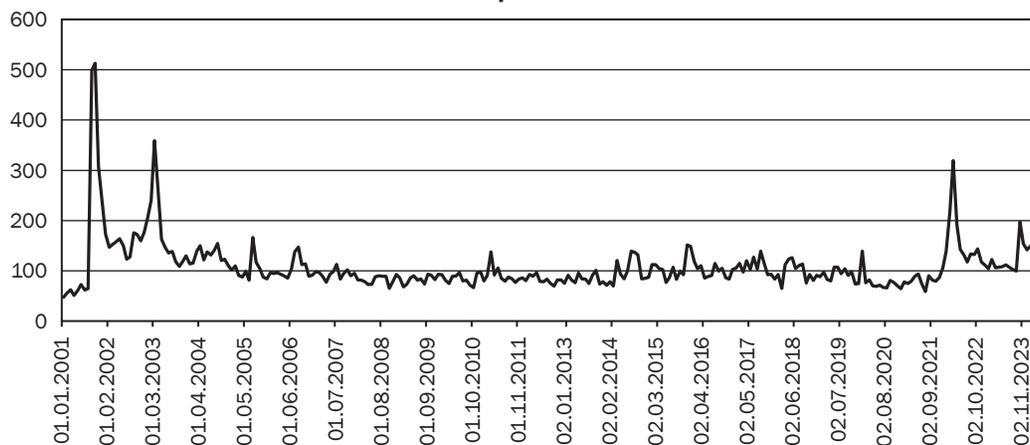
Однако нетрудно заметить, что GPR характеризует не столько реальную динамику геополитической ситуации, сколько ее восприятие западным сообществом, отражаемое СМИ. Индекс стремительно растет при наступлении крупных политических событий, интересующих целевую аудиторию СМИ и широко в них освещаемых. Его пиковые значения

⁶ Bank for International Settlement. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f1.1> (дата обращения 01.03.2024).

приходится на 2001-й (террористическая атака на США), 2003-й (война в Ираке) и 2022 годы (рис. 1). Однако динамика GPR в другие периоды далеко не всегда соответствует фактическому уровню геополитической напряженности. Так, после подъема индекса весной 2022 г. уже летом того же года его значение сильно упало, поскольку события на Украине по прошествии нескольких месяцев ушли на периферию общественного сознания на Западе и стали реже упоминаться в СМИ. Однако очевидно, что уровень геополитических рисков в 2022–2023 гг. отнюдь не снижался так, как это показывает индекс. Указанная особенность ставит под сомнение ценность GPR как инструмента оценки этих рисков.

Рисунок 1

Динамика ежемесячного индекса геополитического риска в 2001–2023 гг.



Источник: Geopolitical Risk (GPR) Index. URL: <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>.

Для оценки влияния геополитических факторов на МДК эксперты МВФ использовали показатели геополитического расстояния (*geopolitical distance*) между государствами, рассчитываемые на основе данных о голосовании стран на Генеральной Ассамблее ООН с помощью методов математической статистики, предложенных [Håge, 2011] и [Bailey et al., 2017]. Геополитическое расстояние зависит от согласованности голосования государств по резолюциям ООН: страны, голосующие схожим образом, считаются более близкими с геополитической точки зрения, и наоборот. Увеличение расстояния между рядом стран, в частности США и Китаем, наблюдаемое с середины 2020-х годов, рассматривается МВФ как признак эскалации геополитической напряженности [IMF, 2023a; IMF, 2023b].

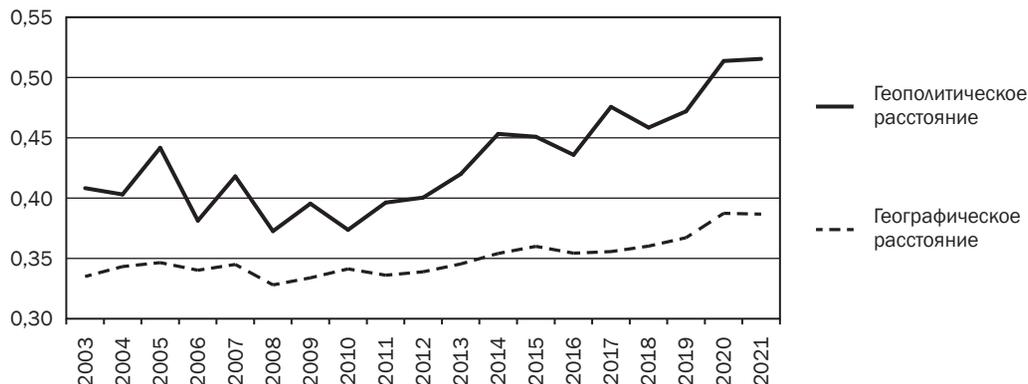
По нашему мнению, показатель геополитического расстояния как индикатор международной напряженности также не безупречен. Расхождения, зачастую серьезные, между государствами, проявляющиеся при голосовании в ООН, всегда присутствовали в мировой политике, однако их наличие вовсе не обязательно свидетельствует о высоком уровне конфронтации в мире. Достаточно вспомнить отношения СССР и западных стран, которые, несмотря на принципиальные разногласия сторон, переживали длительные периоды разрядки напряженности.

Несмотря на это, результаты исследований МВФ представляют несомненный интерес. Они подтверждают наличие статистически значимой взаимосвязи между геополитическим дистанцированием стран и направленностью МДК. Показано, что усиление геополитической напряженности стимулирует перераспределение трансграничных капитальных потоков в пользу государств, близких по внешнеполитическим позициям, поскольку в них ниже уровень геополитических рисков для инвесторов. Эта тенденция особенно затрагивает прямые иностранные инвестиции, география которых все больше смещается

в сторону дружественных стран. По оценкам МВФ, фактор геополитического расстояния при выборе страны инвестирования в последние годы приобрел большую значимость, чем географическая близость, что проявляется в более высокой доле ПИИ, направляемых в государства со сходными геополитическими позициями, по сравнению с долей капиталовложений в географически близкие страны (рис. 2). Это особенно заметно в стратегических секторах экономики, что связано с политикой по укреплению экономической безопасности, реализуемой ведущими странами.

Рисунок 2

Доля ПИИ, направляемых в геополитически и географически близкие страны, % общего объема

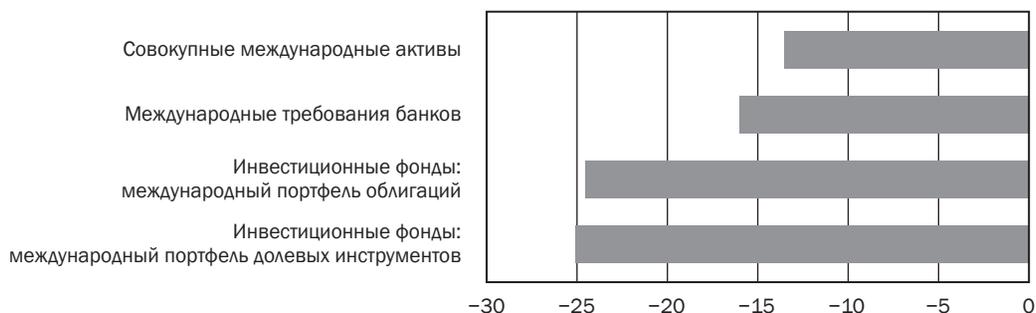


Источник: [IMF, 2023a, p. 96]. URL: https://intosairussia.org/images/reports/IMF_World_Economic_Outlook_A_Rocky_Recovery_Full_Report_April_2023.pdf.

Геополитическая напряженность оказывает возрастающее влияние и на другие формы МДК, включая портфельные инвестиции и банковское кредитование. Как показывают расчеты МВФ, даже незначительное увеличение геополитического дистанцирования государств способно привести к сокращению трансграничных потоков портфельных инвестиций и банковских кредитов между ними примерно на 15% (рис. 3).

Рисунок 3

Влияние геополитической напряженности на трансграничные портфельные инвестиции и банковские требования, %



Примечание: показано изменение доли страны-получателя в трансграничных портфельных инвестициях и банковских требованиях страны-источника при увеличении геополитического расстояния между странами на одно стандартное отклонение.

Источник: [IMF, 2023b, p. 91]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>.

Следует отметить, что к похожим заключениям относительно воздействия геополитической напряженности и рисков на динамику и направленность потоков прямых и портфельных инвестиций приходят и другие авторы [Agoraki et al., 2024; Feng et al., 2023; Ftiti et al., 2024].

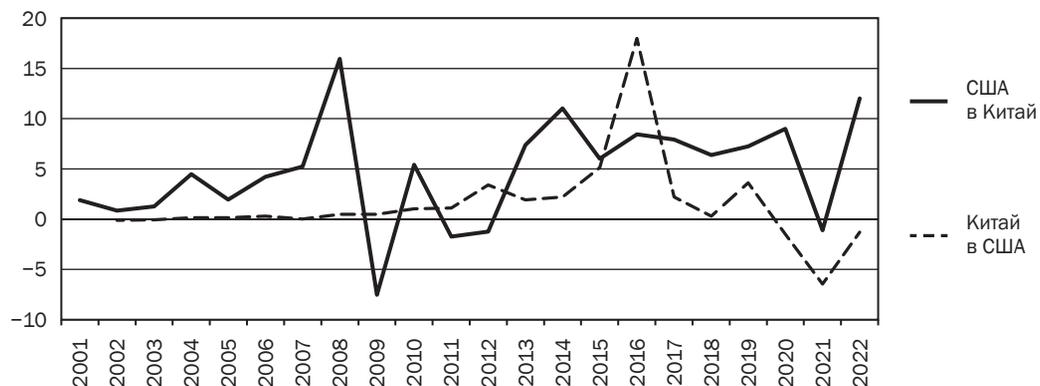
Анализ изменений в направленности трансграничных финансовых потоков позволяет МВФ сделать вывод о намечающейся фрагментации МДК по геополитическим основаниям. Фонд негативно оценивает это явление, полагая, что оно болезненно скажется на глобальной экономике, которая только из-за фрагментации ПИИ может сократиться на 2% в долгосрочной перспективе [IMF, 2023a, p. 94]. Особенно пострадают развивающиеся страны, которые в силу относительно слабых геополитических связей с развитыми государствами могут лишиться доступа к капиталу и технологиям.

Выводы МВФ об однозначно негативных последствиях фрагментации МДК, происходящей под влиянием геополитической напряженности, представляются чрезмерно алармистскими и идеологизированными. Позиция МВФ легко объяснима: фонд, контролируемый западными странами, традиционно выступает проводником идей глобализации, главными бенефициарами которой выступают эти страны, поэтому любой фактор, способный замедлить ее ход, оценивается им как угроза сложившемуся мировому порядку.

По нашему мнению, определенное представление о масштабах и особенностях влияния геополитических факторов на МДК позволяет получить анализ динамики взаимных инвестиций США и Китая — двух сверхдержав, противоречия между которыми служат главным источником геополитической напряженности в мире. Его результаты показывают, что капиталовложения США в КНР в 2014–2023 гг. не демонстрировали устойчивого тренда на снижение. Так, на довольно высоком уровне оставались американские прямые инвестиции в Китай. Среднегодовой размер чистых ПИИ (разница между направленными в КНР и вывезенными обратно в США ПИИ) в 2014–2022 гг. достиг 7,5 млрд долл. США, существенно увеличившись по сравнению с аналогичным показателем докризисного периода 2001–2008 гг. (4,5 млрд долл.). Исключение составил 2021 г., когда чистые ПИИ оказались отрицательными в силу комплекса причин, включая COVID-19 и усиление напряженности в двусторонних отношениях на фоне продолжавшейся торговой войны [Hanemann et al., 2022]. Однако уже в 2022 г. ПИИ восстановились и достигли 12 млрд долл. США, что стало вторым показателем после 2008 г. (рис. 4, табл. 1).

Рисунок 4

Взаимные прямые иностранные инвестиции США и Китая



Источник: рисунок автора по данным U.S. Bureau of Economic Analysis. URL: <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment>.

Таблица 1

Инвестиции США в Китай, млрд долл. США

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Прямые иностранные инвестиции										
Чистые ПИИ	11,0	6,0	8,5	7,9	6,4	7,3	9,0	-1,1	12,0	5,6*
Инвестиционная позиция по ПИИ	82,2	92,2	97,5	105,1	107,6	109,3	116,5	115,7	126,1	Н.д.
Накопленные портфельные инвестиции										
Всего	133,3	107,6	101,4	162,3	159,1	222,3	286,5	303,4	242,6	217,9
Акции	129,1	103,0	98,6	158,0	151,5	204,3	251,0	268,2	226,1	202,1
Облигации	4,2	4,6	2,8	4,3	7,6	18,1	35,5	35,2	16,5	15,8
Требования банков США к резидентам Китая										
Всего	42,0	27,1	30,7	30,9	34,3	37,0	30,7	26,6	21,2	27,7*

* Данные за 9 месяцев 2023 г.

Источники: составлено автором по данным: U.S. Bureau of Economic Analysis. URL: <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment>; US. Department of the Treasury. URL: <https://home.treasury.gov/data/treasury-international-capital-tic-system>; Bank for International Settlement. Locational banking statistics. URL: <https://data.bis.org/topics/LBS>.

Не произошло резкого спада ПИИ и за девять месяцев 2023 г. Таким образом, динамика исходящих прямых инвестиций свидетельствует о том, что КНР пока сохраняет инвестиционную привлекательность для американского бизнеса, несмотря на геополитические противоречия и проблемы китайской экономики. Примечательно, что в 2021 г. в США был предложен законопроект о защите национального критически важного потенциала (*National Critical Capabilities Defense Act*), предусматривающий введение контроля за исходящими ПИИ, способными привести к трансферу критически важных технологий в страны, считающиеся конкурентами или противниками США. Однако он так и не был принят, в том числе из-за противодействия со стороны деловых кругов США, не заинтересованных в ограничении их возможностей развивать инвестиционные связи с Китаем.

Накопленные портфельные инвестиции США в акции и облигации китайских эмитентов росли по мере расширения допуска нерезидентов на фондовый рынок Китая, увеличившись в 2014–2021 гг. в 2,3 раза, до 303,4 млрд долл. США. Однако в 2022–2023 гг. их объем сократился почти на четверть — до 217,9 млрд долл., что объясняется главным образом падением фондового рынка КНР, сопровождавшимся снижением стоимости китайских ценных бумаг и уходом с рынка иностранных инвесторов (по итогам двух лет ведущие фондовые индексы Китая SSE Composite и SZCE Composite снизились, соответственно, на 18 и 36%). Наконец, требования банков США к резидентам КНР, включая ссудную задолженность, остатки по депозитам и счетам в рассматриваемом периоде были относительно невелики (21–42 млрд долл. США) и колебались под воздействием конъюнктурных факторов.

В отличие от американских вложений в КНР китайские инвестиции в США в 2014–2023 гг. имели явную тенденцию к сокращению. После 2016 г., когда за счет реализации ряда крупных сделок по покупке китайскими инвесторами американских компаний был достигнут максимальный показатель чистых ПИИ в США (18 млрд долл.), их размер резко упал. Начиная с 2020 г. он стал отрицательным, что говорит о дезинвестировании накопленных китайским бизнесом в США вложений. При этом практически до нулевой отметки уменьшились новые инвестиции, направляемые в США (табл. 2). По мнению экспертов, одной из главных причин этого стало принятие в 2018 г. закона о модернизации оценки иностранных инвестиций (*Foreign Investment Risk Review Modernization Act*), ужесточившего контроль за капиталовложениями из КНР в целях повышения национальной безопасности США [Hanemann et al., 2022]. Закон, затруднивший китайским компаниям

инвестирование в США, в частности приобретение высокотехнологичных американских предприятий, выступает наглядным примером воздействия геополитических факторов на международное движение капитала.

Еще одним подтверждением влияния геополитической напряженности на МДК может служить, хотя и с оговорками, снижение китайских вложений в казначейские облигации США, осуществляемых главным образом Народным банком Китая при размещении официальных резервов страны. Этот процесс начался в середине 2010-х годов, однако особенно он ускорился в 2022–2023 гг. В конце 2023 г. инвестиции КНР в госдолг США по сравнению с декабрем 2021 г. уменьшились на 224 млрд долл. (до 816,3 млрд долл.)⁷. Сокращение инвестиций в казначейские облигации отчасти обусловлено снижением рыночной стоимости этих бумаг, ставшей результатом повышения их доходности на фоне увеличения ставки ФРС США. Однако не менее, если не более, важным фактором является ухудшение отношений между США и КНР, подталкивающее китайские власти выходить из активов с растущим геополитическим риском. Неслучайно поэтому Китай заметно активизировал вывод средств из госдолга США в 2018 г., когда США инициировали торговую войну с ним. В 2022 г. серьезным стимулом ускорить продажу гособлигаций США для КНР стало замораживание российских резервов на Западе, показавшее ненадежность вложений в американские активы, которые способны стать инструментом санкционного давления на страны-инвесторы.

Таблица 2

Инвестиции Китая в США, млрд долл. США

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Прямые иностранные инвестиции										
Чистые ПИИ	2,2	5,1	18,0	2,2	0,3	3,6	-1,5	-6,5	-1,3	-1,3*
Новые ПИИ	3,9	7,8	27,4	15,0	2,3	0,7	0,6	1,0	0,4	Н.д.
Инвестиционная позиция по ПИИ	10,1	14,7	31,9	36,4	35,4	38,8	36,7	30,9	28,7	Н.д.
Накопленные портфельные инвестиции (на 30 июня каждого года)										
Всего	1816,9	1844,0	1629,6	1540,5	1606,8	1543,4	1569,1	1574,9	1473,3	1432,4
Акции	319,7	330,5	177,7	194,0	216,8	189,3	233,3	273,3	273,0	309,3
Казначейские облигации	1268,6	1270,5	1239,9	1146,6	1191,0	1112,6	1074,3	1069,9	937,8	834,2
Облигации федеральных агентств США	205,0	222,6	196,1	183,6	180,9	227,4	238,8	217,9	244,2	270,0
Корпоративные облигации	23,6	20,4	15,9	16,3	17,1	14,1	22,7	22,7	18,2	18,9
Требования банков Китая к резидентам США										
Всего	91,2	97,7	100,0	94,3	124,1	123,9	141,9	141,5	135,4	126,2*

* Данные за девять месяцев 2023 г.

Источники: составлено автором по данным: U.S. Bureau of Economic Analysis. URL: <https://www.bea.gov/data/intl-trade-investment>; U.S. Department of the Treasury. URL: <https://home.treasury.gov/data/treasury-international-capital-tic-system>; Bank for International Settlement. Locational banking statistics. URL: <https://data.bis.org/topics/LBS>.

Анализ инвестиционных взаимосвязей США и Китая подтверждает вывод МВФ и других авторов о растущем влиянии геополитической напряженности на трансграничное движение капитала. Особенно ощутимо она сказывается на движении прямых инвестиций из Китая в США, ограничиваемых ужесточившейся по геополитическим мотивам системой

⁷ Treasury Securities Held by Foreign Residents 1. U.S. Department of the Treasury. URL: https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/sit_table6.html.

контроля входящих ПИИ в США, а также на вложениях КНР в американские казначейские облигации, надежность которых в условиях широкого применения США финансовых санкций подвергается сомнению. В то же время американские инвестиции в Китай пока демонстрируют относительную устойчивость. Можно предположить, что это связано как с важностью потребительского и финансового рынка КНР для корпораций и финансовых институтов из США, так и с относительно небольшим объемом их вложений в китайские активы. Учитывая это, уровень геополитических рисков, способных привести к потерям по инвестициям в КНР, вероятно, не играет критически значимой роли для определенной категории американских инвесторов, готовых нести эти риски для продолжения работы на интересующем их китайском рынке.

Наиболее сложным вопросом представляется оценка последствий фрагментации международных потоков капитала, складывающейся под влиянием геополитической напряженности, на мировую экономику и финансовую систему. Поскольку фрагментация, по оценкам МВФ, находится на самой ранней стадии и перспективы ее углубления пока неопределенны, обсуждение этого вопроса во многом носит предварительный характер. Фонд в своих исследованиях акцентирует внимание на негативных последствиях фрагментации, в частности на сокращении притока ПИИ в развивающиеся страны, повышении финансовой нестабильности, снижении темпов глобального экономического роста. Не отрицая их вероятность, следует, однако, отметить и возможные позитивные эффекты фрагментации. Важнейший из них, по нашему мнению, заключается в том, что ослабление инвестиционных связей между глобальными Севером и Югом, своего рода финансовый декаплинг, способно придать импульс перестройке современной американоцентричной мировой финансовой системы. Сокращение потоков взаимных инвестиций с западными странами и ослабление финансовой зависимости от них остального мира будет стимулировать расширение инвестиционного сотрудничества развивающихся экономик и формирование ориентированного на их потребности отдельного сегмента мирового рынка капитала. Для его становления потребуется создать независимую от Запада финансовую инфраструктуру, включающую торговые (биржи и инвестиционные платформы), платежные и учетные (депозитарно-клиринговые системы), информационные (рейтинговые агентства, провайдеры финансовой информации и пр.) институты. Наряду с этим могут возникнуть благоприятные условия для ускорения интернационализации валют ведущих развивающихся стран, которые будут в большей степени, чем сегодня, востребованы в международном обороте в качестве средства платежа и инвестирования, в том числе официальных резервов. Появятся предпосылки для укрепления влияния международных финансовых центров, расположенных в крупных странах глобального Юга. Разумеется, результаты процессов перестройки мировых финансов будут во многом определяться тем, насколько успешно они будут организованы и управляемы на уровне международных организаций и объединений развивающихся стран, включая БРИКС и ЕАЭС.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье проведен анализ влияния геополитической напряженности на МДК. Показано, что существуют три основных канала ее воздействия на трансграничные инвестиционные потоки: рост геополитических рисков, побуждающий международных инвесторов сокращать вложения в страны с отличающимся внешнеполитическим курсом, ужесточение во многих государствах контроля за входящими ПИИ в целях обеспечения экономической безопасности, а также активно проводимая Западом политика финансовых санкций, прямо ограничивающая движение капитала в подсанкционные страны.

Исследование воздействия геополитической напряженности на МДК затруднено отсутствием надежных показателей, позволяющих дать ей количественную оценку, а также одновременным влиянием на МДК других значимых факторов, включая пандемию

COVID-19, повышение с 2022 г. учетных ставок в развитых странах и нарастание экономических проблем в КНР. Тем не менее на примере анализа динамики инвестиционных связей США и Китая подтвержден вывод об усилении влияния геополитической напряженности на перемещение капитала между странами начиная со второй половины 2010-х гг. Наиболее заметно она сказывается на прямых инвестициях Китая в США, ограничиваемых по геополитическим мотивам принимающей стороной, а также на китайских портфельных вложениях в американские казначейские облигации, надежность которых в условиях активного применения США финансовых санкций подвергается сомнению.

Намечающаяся фрагментация МДК может иметь не только негативные, как это утверждается в публикациях МВФ и других западных исследователей, но и позитивные последствия для мировой экономики и финансов. Сокращение потоков капитала между развитыми и развивающимися странами будет подталкивать последние к налаживанию более тесных интеграционных связей в финансовой сфере, созданию независимых от Запада институтов финансовой инфраструктуры, ориентированных на потребности развивающихся стран, ускорению интернационализации их валют. В результате эти процессы могут ослабить доминирование западных стран в мировой финансовой системе и способствовать ее переходу к более справедливому многополярному устройству.

Список источников

1. Акаев А. А., Малков С. Ю. Геополитическая динамика: возможности логико-математического моделирования // Геополитика и безопасность. 2009. № 4 (8). С. 39–55.
2. Бакулина П. В., Кузьмина К. А. Политика экономических санкций КНР: правовое регулирование и правоприменительная практика // Финансовый журнал. 2021. Т. 13. № 4. С. 24–38. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-4-24-38>.
3. Булатов А. С. Новые тренды в движении капитала в мире и России // Вопросы экономики. 2023. № 9. С. 65–83. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2023-9-65-83>.
4. Дудин М. Н., Шкодинский С. В., Иванов М. О. Актуальные проблемы обеспечения финансового суверенитета России в условиях международных санкций // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 27. № 1. С. 185–194. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2023-27-1-185-194>.
5. Песцов С. К., Волянчук А. Б. Напряженность в международных отношениях: концептуальная основа для сравнительных исследований // Сравнительная политика. 2020. Т. 11. № 3. С. 12–24. <https://doi.org/10.24411/2221-3279-2020-10033>.
6. Халилов Р. Р. Скрининг ПИИ как современная тенденция регулирования инвестиционного процесса // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. 2023. Т. 20. № 6. С. 108–115. <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2023-6-108-115>.
7. Шаклеина Т. А. Переломный момент в мировом развитии. Сохранит ли Запад преобладающее влияние на формирование мирового порядка XXI века? // Международные процессы. 2022. Т. 20. № 4. С. 6–22. <https://doi.org/10.17994/IT.2022.20.4.71.2>.
8. Agoraki M., Wu H. et al. Money never sleeps: Capital flows under global risk and uncertainty // Journal of International Money and Finance. 2024. Vol. 141. Article 103013. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.103013>.
9. Aiyar S., Chen J. et al. Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. Washington, DC: IMF, 2023. 41 p.
10. Bailey M., Strezhnev A., Voeten E. Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data // Journal of Conflict Resolution. 2017. Vol. 61. Iss. 2. P. 430–456. <https://doi.org/10.1177/0022002715595700>.
11. Bohman V. The coming decoupling from China Consequences for the EU's economic security strategy / Swedish National China Center, 2023. URL: <https://kinacentrum.se/wp-content/uploads/2023/07/decoupling-final.pdf>.
12. Caldara D., Iacoviello M. Measuring Geopolitical Risk // American Economic Review. 2022. Vol. 112. Iss. 4. P. 1194–225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
13. Feng C., Liyan H. et al. Geopolitical risk and the dynamics of international capital flows // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. 2023. Vol. 82. Article 101693. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101693>.
14. Ftiti Z., Ben Ameer H. et al. Revisiting capital flow drivers: Regional dynamics, constraints, and geopolitical influences // Journal of International Money and Finance. 2024. Vol. 142. Article 103049. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103049>.

15. Ghiretti F. From opportunity to risk: The changing economic security policies vis-à-vis China / The Mercator Institute for China Studies, 2023. URL: <https://merics.org/en/report/opportunity-risk-changing-economic-security-policies-vis-vis-china>.
16. Goes C., Bekkers E. The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation. Geneva: World Trade Organization, 2022. 56 p.
17. Global financial stability report / Washington, DC: IMF, 2023b, April. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>.
18. Häge F. Choice or Circumstance? Adjusting Measures of Foreign Policy Similarity for Chance Agreement // Political Analysis. 2011. Vol. 19. Iss. 3. P. 287–305.
19. Hanemann T., Witzke M. et al. An Outbound Investment Screening Regime for the United States? A Report by the US-China Investment Project / Rhodium Group and National Committee on U.S.-China Relations, 2022. URL: https://rhg.com/wp-content/uploads/2022/01/RHG_TWS_2022_US-Outbound-Investment.pdf.
20. How Are Global Businesses Managing Today's Political Risks? Political Risk Survey Report 2023 / Oxford Analytica. WTW. URL: <https://www.wtco.com/en-sg/insights/2023/04/2023-political-risk-survey-report>.
21. Top Geopolitical Risks of 2024 / S&P Global. 2024. URL: <https://www.spglobal.com/en/enterprise/geopolitical-risk>.
22. The evolution of FDI screening mechanisms: Key trends and features / Investment Policy Monitor No. 25. UNCTAD 2023. URL: <https://unctad.org/publication/evolution-fdi-screening-mechanisms-key-trends-and-features>.
23. World economic outlook. A Rocky Recovery / Washington, DC: IMF, 2023a, April. URL: https://intosairussia.org/images/reports/IMF_World_Economic_Outlook_A_Rocky_Recovery_Full_Report_April_2023.pdf.

References

1. Akaev A.A., Malkov S.Ju. (2009). Geopolitical Dynamics: Possibilities of Logical and Mathematical Modeling. *Geopolitika i bezopasnost' – Geopolitics and Security*, 4 (8), 39–55 (In Russ.).
2. Bakulina P.V., Kuzmina K.A. (2021). China's Policy of Economic Sanctions: Legislation and Enforcement. *Financial Journal*, 13 (4), 24–38 (In Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2021-4-24-38>.
3. Bulatov A.S. (2023). New Trends in Capital Flows in the World and Russia. *Voprosy Ekonomiki*, 9, 65–83 (In Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2023-9-65-83>.
4. Dudin M.N., Shkodinsky S.V., Ivanov M.O. (2023). Current Problems of Ensuring the Financial Sovereignty of Russia in the Context of International Sanctions. *Finansy: teoriya i praktika – Finance: Theory and Practice*, 27 (1), 185–194 (In Russ.). <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2023-27-1-185-194>.
5. Pestsov S.K., Volynchuk A.B. (2020). Tensions in International Relations: Conceptual Basis for Comparative Research. *Sravnitel'naya politika – Comparative Politics* 11 (3), 12–24 (In Russ.). <https://doi.org/10.24411/2221-3279-2020-10033>.
6. Khalilov R.R. (2023). Screening of Direct Foreign Investment as Current Trend in Regulating Investment Process. *Vestnik Rossijskogo jekonomicheskogo universiteta imeni G.V. Plehanova – Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics*, 6, 108–115 (In Russ.). <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2023-6-108-115>.
7. Shakleina T.A. (2022). Turning Point in Global Development. Will the West Keep its Predominant Influence on World Order in the 21st Century? *Mezhdunarodnye protsessy – International Trends*, 20 (4), 6–22 (In Russ.). <https://doi.org/10.17994/IT.2022.20.4.71.2>.
8. Agoraki M., Wu H. et al. (2024). Money never sleeps: Capital flows under global risk and uncertainty. *Journal of International Money and Finance*, 141 (103013). <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.103013>.
9. Aiyar S., Chen J. et al. (2023). Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. Washington, DC: IMF. 41 p.
10. Bailey M., Strezhnev A., Voeten E. (2017). Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data. *Journal of Conflict Resolution*, 61 (2), 430–56. <https://doi.org/10.1177/0022002715595700>.
11. Bohman V. (2023). The coming decoupling from China Consequences for the EU's economic security strategy. Swedish National China Center. Available at: <https://kinacentrum.se/wp-content/uploads/2023/07/decoupling-final.pdf>.
12. Caldara D., Iacoviello M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112 (4), 1194–225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>.
13. Feng C., Liyan H. et al. (2023). Geopolitical risk and the dynamics of international capital flows. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 82 (101693). <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101693>.
14. Ftiti Z., Ben Ameer H. et al. (2024). Revisiting capital flow drivers: Regional dynamics, constraints, and geopolitical influences. *Journal of International Money and Finance*, 142 (103049). <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2024.103049>.
15. Ghiretti F. (2023). From opportunity to risk: The changing economic security policies vis-à-vis China. The Mercator Institute for China Studies. Available at: <https://merics.org/en/report/opportunity-risk-changing-economic-security-policies-vis-vis-china>.

16. Goes C., Bekkers E. (2022). The Impact of Geopolitical Conflicts on Trade, Growth, and Innovation. Geneva: World Trade Organization. 56 p.
17. IMF (2023b). Global financial stability report, Washington, DC, April. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>.
18. Häge F. (2011). Choice or Circumstance? Adjusting Measures of Foreign Policy Similarity for Chance Agreement. *Political Analysis*, 19 (3), 287–305.
19. Hanemann T., Witzke M. et al. (2022). An Outbound Investment Screening Regime for the United States? A Report by the US-China Investment Project. Rhodium Group and National Committee on U.S.-China Relations. Available at: https://rhg.com/wp-content/uploads/2022/01/RHG_TWS_2022_US-Outbound-Investment.pdf.
20. Oxford Analytica (2023). How Are Global Businesses Managing Today's Political Risks? Available at: <https://www.wtwco.com/en-sg/insights/2023/04/2023-political-risk-survey-report>.
21. S&P Global (2024). Top Geopolitical Risks of 2024. Available at: <https://www.spglobal.com/en/enterprise/geopolitical-risk>.
22. UNCTAD (2023). The Evolution of FDI Screening Mechanisms: Key Trends and Features. Investment Policy Monitor No. 25. Available at: <https://unctad.org/publication/evolution-fdi-screening-mechanisms-key-trends-and-features>.
23. IMF (2023a). World economic outlook, Washington, DC, April. Available at: https://intosairussia.org/images/reports/IMF_World_Economic_Outlook_A_Rocky_Recovery_Full_Report_April_2023.pdf

Информация об авторе

Максим Викторович Петров, кандидат экономических наук, доцент кафедры международных финансов Московского государственного института международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, г. Москва

Information about the author

Maksim V. Petrov, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of International Finance, MGIMO University, Moscow

Статья поступила в редакцию 25.03.2024
Одобрена после рецензирования 02.05.2024
Принята к публикации 21.05.2024

*The article submitted March 25, 2024
Approved after reviewing May 2, 2024
Accepted for publication May 21, 2024*