Местные институты и финансовая глобализация

Чем надежнее защита прав собственности в стране, тем больше она выиграет от глобализации

Цзяндун Цзюй, Шан-Цзинь Вэй

С 1980 г. движение глобальных потоков капитала ежегодно увеличивалось почти на 6% — быстрее, чем мировой ВВП или торговля. Этот процесс особенно ускорился с 1990 г., несмотря на временный спад в 1997—2002 гг., что стало следствием устранения барьеров на пути движения капитала во многих частях мира. При этом структура капитала в разных странах оказалась различной. Многие развивающиеся страны являются чистыми импортерами прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и одновременно чистыми экспортерами финансового капитала. Многие развитые страны, наоборот, экспортируют ПИИ и импортируют финансовый капитал.

К примеру, все увеличивающееся положительное сальдо торгового баланса Китая означает, что страна — нетто-экспортер капитала за границу, особенно в США. В то же время Китай привлекает больше всех ПИИ в мире. Мощный приток ПИИ в Китай, как правило, объясняют дешевой рабочей силой и емким рынком. Однако политолог из MIT Яшен Хуан предложил новую оригинальную гипотезу: большой объем поступающих ПИИ — это следствие неспособности Китая эффективно использовать сбережения домохозяйств через собственный финансовый сектор, а вовсе не показатель экономической мощи страны. Для китайских частных фирм ПИИ являются удобным способом не обращаться к неэффективному китайскому финансовому сектору.

Такое двухстороннее движение капитала относится, разумеется, не только к Китаю. В 2004 г. типичная развивающаяся рыночная экономика импортировала 1671 дол. США на душу населения иностранных инвестиций, а экспортировала 5556 дол. США на душу населения финансового капитала (см. Таблицу).

Наша модель, исследующая связь между местными институтами и структурой международного движения капитала, показывает, что двухстороннее движение капитала является естественным следствием различий стран по качеству финансовой системы и эффективности корпоративного управления. Другими словами, финансовая глобализация позволяет обойти неэффективную финансовую систему и слабое корпоративное управление в стране с помощью притока ПИИ и одновременного оттока финансового капитала.

Наша модель определяет понятие "эффективная избыточность капитала", которое означает, что страна имеет либо высокий коэффициент соотношения физического капитала и труда, либо слабые институты защиты прав собственности. Недостаточная защищенность прав собственности приводит к снижению доходности инвестиций, препятствует притоку ПИИ и стимулирует отток сбережений.

Движение капитала, 1990–2004 гг. ($/на душу населения в текущих ценах)

Год	Группа стран	Чистые совокупные ПИИ на душу населения	Чистый совокупный финансовый капитал на душу насел.
1990	Развитые страны	165	-1564
	Развивающиеся рынки	-756	1541
2000	Развитые страны	1204	-2486
	Развивающиеся рынки	-1668	3680
2004	Развитые страны	1120	-1382
	Развивающиеся рынки	-1671	5556

Качество институтов — приоритет

Наша модель дает несколько неожиданный результат: в мире, свободном от барьеров на пути движения капитала, финансовый капитал и ПИИ не только двигаются в противоположных направлениях, но также позволяют полностью обходиться без слабых финансовых институтов и корпоративного управления. В некотором смысле устранение барьеров на пути капитала и реформы внутренней финансовой системы взаимозаменяемы. Если крайность в виде полного пренебрежения слабыми финансовыми институтами все-таки нереалистична, то снятие ограничений со счета капитальных операций может частично восполнить недостатки финансовой системы и корпоративного управления в стране.

Наше исследование показывает, что выгоды и издержки либерализации капитальных операций зависят от качества финансовых институтов страны:

- С глобальной точки зрения, если капитал уходит от неэффективных финансовых институтов, то сбережения во всех странах обслуживаются наилучшей финансовой системой и капитал эффективно размещается во всех странах. Мировое благосостояние однозначно возрастает.
- Страна с сильной финансовой системой также однозначно извлечет выгоды из либерализации: не только ее внутренние сбережения принесут более высокий доход — ее финансовые институты и предприниматели также выиграют.
- Однако для страны с неэффективным корпоративным управлением/финансовой системой последствия неоднозначны, поскольку, с одной стороны, она выигрывает от свободного движения капитала, а с другой — ее финансовые институты и предприниматели теряют в доходах. Чем надежнее в стране защищены права собственности, тем выше ее возможности извлечь выгоду из большей мобильности капитала.

Часто отмечается, что многие развивающиеся страны настороженно относятся к полной либерализации капитальных операций, при том что США и другие развитые страны, как правило, защищают или даже продвигают идею свободного движения капитала во всем мире. Наше исследование доказывает, что развивающиеся страны могут повысить выгоды и снизить издержки от финансовой глобализации, если примут меры для повышения эффективности и качества своих институтов.

Цзяндун Цзюй (Jiandong Ju) — научный сотрудник МВФ; Шан-Цзинь Вэй (Shang-Jin Wei) — профессор Колумбийского университета, директор рабочей группы по Китаю Национального бюро экономических исследований (NBER). *Взгляды авторов не обязательно отражают позицию МВФ и NBER. Полный текст работы см. на http://www.nber.org/papers/w13148 (WP 13148).* **ВТ**