

## УЧАСТИЕ ВЕДУЩИХ СТРАН ЛАТИНСКОЙ АМЕРИКИ В ПРОЦЕССАХ МЕЖДУНАРОДНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА

### PARTICIPATION OF THE LEADING COUNTRIES OF LATIN AMERICA IN THE PROCESSES OF INTERNATIONAL CAPITAL FLOWS

*O. Fomina*

#### Annotation

This article examines the main stages of currency regulation of Mexico, Argentina, Brazil and other Latin American countries. It covers the analysis of key indicators of international capital movement such as direct foreign investments and portfolio investments. The composition of investments is examined in the context of investments in Mexico and Brazil.

**Keywords:** international capital movement, currency regulation, foreign investments, portfolio investments, composition of investments, Latin America.

*Фомина Ольга Николаевна*

*Аспирант, Московский государственный институт международных отношений  
Министерства иностранных дел РФ*

#### Аннотация

В статье рассмотрены основные этапы валютного регулирования Мексики, Аргентины, Бразилии и других стран Латинской Америки. Представлен анализ основных показателей международного движения капитала, таких как прямые иностранные инвестиции и портфельные инвестиции. Структура инвестиций рассмотрена с точки зрения вложений в Мексику и Бразилию.

#### Ключевые слова:

Международное движение капитала; валютное регулирование; прямые иностранные инвестиции; портфельные инвестиции; структура инвестиций, Латинская Америка.

**В** мировом масштабе все участники торгового обмена имеют дело с товарами, услугами, ресурсами производства, то есть факторами производства. Одним из наиболее мобильных факторов производства на сегодняшний день является капитал, несмотря на жесткое регламентирование его движения со стороны государства. Движение капитала между странами производится в форме различного рода инвестиций как в страну, так и из страны.

Международное движение капитала происходит значительно проще технически и физически, чем, скажем, движение рабочей силы, однако, оно связано с более высокими рисками, что определяет актуальность исследования.

Капитал на сегодняшний день является обязательным атрибутом экономического развития любой страны. А именно: в странах Латинской Америки наблюдается рост некоторых показателей экономики, происходит это, в основном, благодаря дополнительному инвестированию. Однако риски при международном движении капитала все же неизбежны. [1]

#### *Риски при международном движении капитала:*

1. довольно сложно проверить кредитоспособность субъекта за пределами своей страны, в том числе с уче-

том национальных особенностей, которые можно и не зная, находясь в другой стране.

2. на процесс международного движения капитала существенно влияют политические риски, любые изменения государственной власти могут повысить вероятность безвозвратной потери инвестированных средств. При смене политических сил или даже просто в условиях политической нестабильности возникают риски экспроприации и дискриминационных иностранных налогов. И если первое бывает достаточно редко, то второе очень распространено в международной практике.

3. практически при любых политических и экономических условиях, зарубежный инвестор обязательно столкнется с колебаниями валютных курсов. [2]

Процесс регулирования международного движения капитала применяется государствами для выравнивания платежного баланса. Так как каждая международная операция так или иначе связана с финансовыми расчетами, то путем воздействия на механизм их осуществления государство влияет на объем сделок. Этот принцип является базовым в процессе валютного регулирования движения капитала, осуществлением которого занимается центральный банк каждой страны. [3]

При формировании процесса валютного регулирования движения капитала товаром на рынке выступает иностранная валюта, которая является объектом соверше-

ния международных финансовых операций. Методами регулирования международного движения капитала государства является ограничение или запрет на осуществление сделок купли-продажи иностранной валюты. [4]

Достижение целей валютного регулирования предполагает, что в распоряжении государства существует набор прямых или косвенных мер, выработанных в период эволюции валютного законодательства стран, основой которого является законодательство Западной Европы XX века.

Однако, опыт Латинской Америки и стран, которые занимают ведущие позиции в экономике континента: Бразилия, Мексика, Аргентина, позволяет говорить о возможных путях развития экономики через участие в процессах международного движения капитала. [5]

В начале 80-х гг. экономика Мексики находилась в тяжелом положении, которое характеризовалось глубочайшим кризисом внешней задолженности, инфляцией с нарастающими темпами и значительным уровнем оттока частного капитала из страны.

Отметим, что особенностью развития Мексики является значительное влияние государства на экономику путем жесткой регламентации условий деятельности иностранных банков и высоким уровнем централизации государственного регулирования национальных банков. В этот период антикризисные мероприятия заключались в трансформации финансово-экономической политики путем модернизации и либерализации экономики, а также во внедрении рыночных механизмов в сторону интеграции экономики в мировое хозяйство.

*В целях регулирования потоков денежного обращения правительство и Банк Мексики использовали метод рестриктивной монетарной политики, основанный на следующих положениях:*

- ◆ денежная масса в обращении не превышала стоимости официальных инвалютных резервов страны более, чем в четыре раза;
- ◆ лимиты финансирования Банка Мексики определялись максимальной суммой, устанавливаемой конгрессом при рассмотрении федерального бюджета ежегодно. [6] [7]

*Кредитные рестрикции обеспечивались методами жесткого регулирования финансовых операций коммерческих банков Мексики. Кроме того Банк Мексики увеличил следующие специальные нормативы коммерческих банков:*

- ◆ размер обязательных специальных депозитов;
- ◆ размер селективного отраслевого кредита;
- ◆ коэффициент обязательной ликвидности, который обеспечивается покупкой федеральных ценных бумаг.

В период до 1989 г. государственному регулированию подвергались и ставки по пассивным операциям коммерческих банков Мексики. Для кредитных учреждений обязательным являлось кредитование приоритетных отраслей с точки зрения государственных экономических программ. Государственному регулированию подвергались ставки банковского процента и кассовая наличность. Значительное регулирование деятельности в банковской сфере весомо ограничивало финансовую базу для активных операций и снижало маневренность банков. [8] [9]

В конце 80-х гг. XX века был осуществлен переход к снижению государственной регламентации банковской деятельности, который заключался в том, что банковские ставки стали свободными от государственного вмешательства, а также отменены нормативы обязательного страхования, которые снижали маневренность банков. На смену принятым мерам в 1990 г. была введена форма государственного регулирования – бон экономического развития. Бонами часто даже выдавали заработную плату. Введение бон в кредитно-денежную систему Мексики позволял удерживать коэффициент обязательной ликвидности в национальной валюте на достаточном уровне для поддержания необходимого уровня экономического развития.

В 1991 г. произошли позитивные изменения в кредитной сфере: активизировалась приватизация банков, которая потребовала значительных сумм наличности и банковских кредитов. Резко возрос спрос на кредиты. При этом коэффициент обязательной ликвидности стал нежелательным ограничением банковской маневренности, который был отменен в октябре 1991 г., чему способствовало наличие бездефицитного государственного бюджета, который не требовал обязательного вложения банковских средств в правительственные ценные бумаги. [10]

Однако отмена одного инструмента банковского регулирования ознаменовалась введением другого – коэффициента инвалютной ликвидности, предписывающего банкам формировать часть пассивов в иностранной валюте в форме правительственных ценных бумаг. Данная мера была продиктована опасениями Банка Мексики в том, значительный приток иностранных капиталов и частных мексиканских капиталов из-за границы повлечет за собой инфляционный эффект на денежную массу в обращении.

*На нынешнем этапе методы либерализации государственного регулирования банковской системы осуществляются по следующим направлениям:*

- ◆ Банк Мексики является кредитором всех других банков в последней инстанции;
- ◆ соблюдается норматив минимума собственного

капитала банков, который устанавливается в зависимости от степени риска банковских операций;

- ◆ существует обязательное хранение банками депозитов до востребования и кассовой наличности в Банке Мексики;

- ◆ производятся интервенции Центрального банка на денежном рынке;

- ◆ осуществляется и регулируется селективное кредитование приоритетных отраслей через государственные банки развития, которые предоставляют дешевые кредиты и техническую помощь;

- ◆ присутствуют нормативы контроля – коэффициента инвалютной ликвидности;

- ◆ происходит формирование специальных резервов банков под сомнительные долги;

- ◆ существуют четкие правила и условия кредитования физических лиц и организаций, которые связаны с акционерами и управляющими банка;

- ◆ в законодательстве четко сформулировано определение категории "должностное преступление" в банковской отрасли, а так же применение конкретных санкций к служащим банка, которые совершают преступления;

- ◆ существует государственное разрешение на ассоциирование банковских и небанковских финансовых организаций. [11]

Рассмотренный комплекс мер к началу 90-х гг. позволил стабилизировать национальную валюту и уровень внутренних цен, а также снизить темпы инфляции до 9,7%, темп роста ВВП увеличился на 4%, финансирование частного сектора возросло на 20,2%. [12]

Экономическая и валютная политика Латинской Америки в 90-е гг. не была испытана на прочность до мирового финансового кризиса 97 г. Хаотическая девальвация бразильской валюты в январе 1998 г. побудила в мировом экономическом сообществе сомнения: сможет ли Латинская Америка обеспечить стабильность экономической политики.

Инфляция потребительских цен в Аргентине достигала в 3000 % в год в 1989 г., в 1990 г., инфляция хотя и снизилась, оставалась на чрезвычайно высоком уровне. В этот период в стране наблюдалось значительное падение роста экономики, производства, снижался уровень жизни. Только в течение 15 лет инфляцию удалось обуздать, хотя она и остается на высоком уровне – более 10 % в 2013 г. Отметим, что в Мексике не наблюдалось такой кризисной ситуации, а инфляция не поднималась выше 15 % в год. [12]

Такая ситуация сложилась в связи с тем, что даже в самых экономически развитых странах региона инфляционные процессы подвержены влиянию лоббистских

групп на валютную политику, которые являются причиной панических инфляционных ожиданий. В то же время, например, в Панаме и Аргентине присутствуют существенные отличия в валютной политике. В Панаме в качестве валюты используется доллар. В Аргентине с 1991 г. сформирован эмиссионный банк для песо, курс которого привязан к доллару, что позволяет использовать в обращении обе валюты.

В других странах Латинской Америки руководством государств также предпринимались попытки регулировать инфляционные процессы методами валютной политики.

В Бразилии был разработан план "Реал", который предполагал реализацию мер по обузданию инфляции, однако он же и привел к валютному кризису. План "Реал" предусматривал мероприятия по обеспечению коридора валютного курса, без прекращения валютной политики и при работе эмиссионного банка. В таких условиях темпы инфляции значительно снизились, даже быстрее, чем в Аргентине в самом начале реализации плана конвертируемости. Вкладчики Бразилии и иностранные инвесторы требовали обеспечить рост процентных ставок, чтобы сохранить сбережения в экономике страны. Рост процентных ставок и долгов еще более обострили дефицит финансов. Это привело к тому, что в январе 1999 г. Центральный Банк оказался более не способен сдерживать спекулятивные атаки на реал, и в этот момент начался хаотичный процесс девальвации национальной валюты. Спустя три недели от начала валютного кризиса был установлен плавающий обменный курс. Для недопущения развития инфляционного эффекта девальвации, Центральный банк установил контроль за накоплением валюты, чтобы инфляция в год не превышала 15%. Процентные ставки отреагировали ростом до уровня еще выше, чем до начала валютного кризиса. Продолжение подобной монетарной политики Бразилии приведет к длительному спаду. При этом уровень инфляции будет значительно выше, чем самые оптимистические сценарии плана "Реал". [13]

Опыт Аргентины показывает: снижение инфляционных ожиданий населения и стабилизация валюты имеют прямую зависимость от темпов роста экономической активности и роста налоговых поступлений. Перспективной для стран Латинской Америки по примеру Аргентины могло бы стать создание аналогичной валютной системы, что могло бы побудить другие страны создать высококачественной валюты.

Движение капитала определяется динамикой показателей уровня прямых иностранных инвестиций и портфельных инвестиций. Важным также является структура инвестиций. Рассмотрим данные показатели исходя из статистики Всемирного банка. [14]

Изучение динамики позволит сделать выводы об особенностях движения капитала в странах Латинской Америки.

Основным показателем управления международным капиталом является уровень прямых иностранных инвестиций. Так, согласно динамике, значительным перепадом является отрицательный баланс прямых иностранных инвестиций в Мексике в 2010 г., который наблюдался примерно на одном уровне вплоть до 2015 г. Отметим, что превышение оттока прямых иностранных инвестиций над поступлением инвестиций в страну практически постоянно наблюдается в Мексике, Аргентине и Бразилии в 1979–2015 гг. за исключением нескольких периодов: Мексика в 2006 и 2012 г., когда, наконец, правительствами было достигнуто более-менее устойчивое положение национальной валюты, что позволило инвесторам начать разработку новых проектов. [15]

Интересно, что именно в период после кризиса 1998 г. страны Латинской Америки привлекали значительное количество инвестиций, что сопровождалось изменением законодательства, благоприятствующего притоку капитала в страну.

Обратим внимание, что именно в этот период правительствам данных стран Латинской Америки удалось обуздать скачки гиперинфляции, что сразу положительно отразилось на динамике движения международного капитала.

Графики рис. 1 дают возможность сделать вывод о наличии позитивной тенденции в притоке прямых иностранных инвестиций всех рассматриваемых стран: Мексики, Аргентины и Бразилии с 1994 г., что особенно заметно в Бразилии.

Кроме того, существенный рост притока прямых иностранных инвестиций наблюдается в 2010–2011 гг. в Бразилии, показатели которых достигают 100 млрд долл. США. Эта тенденция сохраняется до 2015 г. с небольшим снижением в посткризисный 2013 г. Инвесторов побуждает перенаправлять свой капитал в Бразилию тенденции роста национальной экономики, с одной стороны, и мировой кризис, коснувшейся развитых стран – с другой.

Регулирование международного капитала страны предполагает и управление процессами оттока капитала из страны.

Наибольший отток инвестиций наблюдался в 2006 г. в Бразилии, что означает, что предприниматели инвестировали в экономику других стран значительно больше, чем в бразильскую национальную экономику. Во многом такая ситуация была обусловлена валютной политикой и реализацией плана "Реал".

Для сравнительного анализа на рис. 2 приведены приток и отток прямых иностранных инвестиций в % от ВВП в Бразилии в 1979–2015 гг.



Рисунок 1. - Чистый приток прямых иностранных инвестиций Мексики, Аргентины и Бразилии в 1975 - 2015 гг., (в текущих ценах \$) [12].



Рисунок 2. - Чистый отток и приток иностранных инвестиций Бразилии в 1975-2015 гг., (в % ВВП) [12].

Отметим, что приток инвестиций практически всегда значительно превышает отток, что позволяет сделать вывод о заинтересованности инвесторов в экономической активности в национальной экономике Бразилии, а также о соответствующих условиях, созданных руководством страны для инвестирования. [16]

Только в 2009 г. отток иностранного инвестирования был ниже среднего уровня, что определялось кризисом, в том числе на инвестиционном рынке и рынке национальной валюты.

Обратим внимание, что Аргентина в сопоставлении с другими анализируемыми латиноамериканскими странами практически не имеет оттока прямых иностранных инвестиций, что говорит об отсутствии дополнительных финансовых средств в национальной экономике.

Основными факторами привлечения инвестиций в регион являются: высокие цены на сырье (особенно природные), рост внутреннего спроса и экономический рост. Латинская Америка в рассматриваемый период не демонстрирует достаточные темпы экономического роста для постоянного привлечения международного капитала. В тоже время страны Латинской Америки не имеют таких капиталов, чтобы инвестировать в другие страны. Такая ситуация определяет отрицательный баланс прямых иностранных инвестиций. [17] [18]

В Аргентине в последние десятилетия наибольшее развитие получила отрасль телекоммуникаций, а на втором месте – энергетика. Инвестиции на развитие транспорта или воды имеют несущественную часть.

В Бразилии значительные инвестиции были в 2009 г. в энергетическую, а в 2014 г. – в транспорт. В телекоммуникации стабильно вкладывается 12–13 млрд. долл. США ежегодно, а в технологии, связанные с водой, и того меньше. [12]

Говоря о структуре инвестиций Мексики, стоит отметить, что в них значительную часть занимают телекоммуникации и транспорт, а в 2014 г. – энергетика.

Итак, особенности валютного регулирования движения капитала сформировали в странах Латинской Америки значительные различия в управлении государством и экономикой. Инвестиции наиболее масштабны в Бразилии. Экономика Мексики в значительной мере зависит от экономики США как в отношении производства, так и в смысле устойчивости национальной валюты.

Международный капитал выражается показателями прямых иностранных инвестиций, показателями притока и оттока инвестиций и объемом портфельных инвестиций, является идентификатором лояльности инвесторов к национальным рынкам.

Анализ данных показателей позволяет сделать вывод о динамичном развитии инвестиционного рынка Латинской Америки, особенно после достижения устойчивости в начале 2000 г. В период мирового экономического кризиса и после 2009 г. рынки Латинской Америки стали еще более привлекательны для инвесторов на фоне падения привлекательности развитых стран.

Именно одновременное влияние положительных факторов – стабильности валюты и растущего внутреннего спроса – говорят об инвестиционной привлекательности стран региона. Но так называемое "золотое десятилетие" стран Латинской Америки закончилось после начала второй фазы кризиса в 2012 г. дефицитом бюджета, который составил порядка 6,9% ВВП, начиная с 2014 г. также произошло сокращение объема инвестиций (7,7%), уровень инфляции в Бразилии вырос до 10%, в Венесуэле – до 100%, падение курса национальной валюты по отношению к доллару измерялось двузнач-

ными цифрами в Чили, Мексике, Аргентине и Бразилии, где оно превысило 30%.

Стоит также отметить, что Латинская Америка в целом является высоко зависимым регионом от происходящего на мировых рынках капитала. Так, в фазе подъема мировой экономики финансово-экономическое положение латиноамериканских стран улучшается, государственные компании, частно-национальные предприятия и филиалы транснациональных корпораций начинают принимать более активное участие в экономике. Просматривается и четкая обратная тенденция: в условиях вялого спроса на товары региона, спада мировой экономики в целом ситуация в странах Латинской Америки, в ее финансовой системе, в частности, начинает ухудшаться, уровень ВВП сокращается, снижаются темпы экономического роста, что напрямую влияет на сокращение притока иностранного капитала и деловой активности региона.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Яковлев П. П. Латинская Америка в условиях глобальной нестабильности // Латинская Америка. 2016. № 5. С. 12–30.
2. Мировая экономика и международные экономические отношения. Полный курс : учебник / А.С. Булатов под ред. и др. – Москва : КноРус, 2017. – 916 с. – Для бакалавров.
3. Ткачев В.Н. Международное движение капитала и проблема финансовых кризисов. Российский аспект. Москва, 2008. (2-е изд.)
4. Холопов А. В. Макроэкономическая роль режима валютного курса <http://mgimo.ru/upload/iblock/03d/kholopov.pdf>
5. Семенов В. Л. Латинская Америка в мировом инновационном процессе // Латинская Америка. 2016. № 5. С. 30–45.
6. Деньги. Бурлачков В.К., Катасонов В.Ю., Ткачев В.Н. Учебное пособие / М.: МГИМО, 2010.
7. Габарта А.А. Влияние участия Мексики в НАФТА на формирование структуры национальной экономики (ссылка на автореферат) [old.mgimo.ru/files/139867/gabarta\\_autoref.doc](http://old.mgimo.ru/files/139867/gabarta_autoref.doc).
8. Кузнецов В. С. Латинская Америка и мировой валютный порядок XXI в. // Перспективы развития Латинской Америки в глобализирующемся мире (первая четверть XXI века): Сборник докладов на научной конференции. – М.: ИЛА РАН, 2003.
9. Ткачев В.Н., Бацунова С.И. Базель II для Швейцарии: шаг к прозрачности? Финансовый бизнес. 2012. №1 (156). С. 38–44
10. Буторина О.В. Международные экономические отношения. Базовые параметры / О.В. Буторина, С.А. Галкин, В.Н. Ткачев ; под ред. О.В. Буториной – М. : Весь Мир, 2013. – 134 с. – ISBN 978-5-7777-0534-1.
11. Давыдов В. М. Повестка развития латиноамериканских стран на сегодня и завтра // Латинская Америка. 2016 №6. С.6–19.
12. Data from database: World Development Indicators: Всемирный Банк. Электронный ресурс. – Режим доступа в Интернет: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>
13. Ткачев В.Н. Денежно-кредитная статистика, М.: МГИМО, 2008.
14. Ткачев В.Н. Анализ сущности денег через призму кризисных явлений. Финансовый бизнес. 2011. № 6 (155). С. 40–48.
15. CEPAL – CEPALSTAT, Estadísticas e indicadores sociales, Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2016. ([http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40972/4/S1601037\\_mu.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40972/4/S1601037_mu.pdf))
16. Dementieva A.G., Tkachev V.N. Russian Financial Institutions: Key Issues and Current Trends in Corporate Governance. // Russian International Studies. – 2016 – № 2 – С. 138–160
17. Fondo Multilateral de Inversiones. Las Remesas a América Latina y el Caribe durante la crisis 2010: Estabilización después de la crisis.
18. Ткачев В. Глобализация мировых финансовых рынков // Страховое дело. 2000. № 8. С. 22–30.