

Знаковые изменения на международных рынках капитала

Александр Александрович ТКАЧЕНКО,
доктор экономических наук, профессор,
Финансовый университет при Правительстве РФ
(125167, Москва, пр-кт Ленинградский, д. 49/2),
Институт исследований международных
экономических отношений - главный научный
сотрудник, email: alaltkachenko@gmail.com

УДК:339.727; ББК:65.268; JEL:G15
DOI: 10.24412/2072-8042-2025-1-26-48

Аннотация

Мировая экономика характеризуется как процессами регионализации рынков ряда стран, так и продолжающейся экономической глобализацией. Особое место в глобальной экономике занимает международный рынок капитала, который измеряется разными методами и индикаторами. В отечественной литературе характеристиками мирового рынка капитала и основным изменением этого рынка в XXI в. уделяется недостаточно внимания, хотя многие из них свидетельствуют о будущих трендах развития мировой экономики. Рассмотрены изменения за 2013-2023 гг. в секторальной структуре экономики по показателю капитализации акций и в доле на этом рынке капитала основных экономик мира, включая развитые и развивающиеся экономики. Знаковым изменением можно считать: усиление группы стран с развитой экономикой, США и ЕС, явное ослабление группы стран с развивающейся экономикой и неустойчивость крупнейшей из них – китайской экономики. Анализ суверенных фондов благосостояния позволил показать их значение как крупных инвесторов на фондовых рынках; особое внимание уделено образовательным по своему назначению фондам, и сделан вывод о целесообразности создания в России суверенного фонда, аналогичного техасским общеобразовательному и университетскому фондам.

Ключевые слова: развитые экономики, экономики с развивающимся рынком, международный рынок капитала, капитализация мирового рынка акций, международный фондовый индекс, суверенные инвестиционные фонды, образовательные суверенные фонды.

Significant Changes in International Capital Markets

Alexander Alexandrovich TKACHENKO,
Doctor of Sciences in Economics, Professor,
Financial University under the Government of the Russian Federation
(49/2 Leningradsky Ave., Moscow, 125167),
Institute of International Economic Relations Research - Chief Researcher,
email: alaltkachenko@gmail.com

Abstract

The global economy is characterized by both the processes of regionalization of countries' markets and ongoing economic globalization. International capital market plays an important role in the global economy, which is measured by different methods and indicators. In domestic

literature, insufficient attention is paid to the characteristics of the world capital market and the main changes in this market in the XXI century, although many of them testify to future trends in the world economy. The article examines the changes in the economic sectoral structure in terms of market capitalization and the share of the world's major economies in this capital market, including developed and developing economies, for 2013-2023. The strengthening of developed economies - the USA and the EU, the obvious weakening of emerging economies, and the instability of the largest of them - the Chinese economy, are arguably the most significant ones. The analysis of sovereign wealth funds shows their importance as major investors in stock markets; special attention is paid to sovereign wealth funds that are educational in their purpose, and a conclusion is made about the advisability of creating a sovereign fund in Russia, similar to the Texas education and general funds.

Keywords: developed economies, emerging economies, international capital market, world stock market capitalization, international stock index, sovereign wealth funds, education sovereign wealth funds.

В основе архитектуры транснационального управления в XXI в. лежат, кроме правил торговли, международного права, геополитики, стратегических союзов и т.д., политика движения трансграничного капитала/инвестиций и международные финансовые институты. Эти институты представлены как глобальными – Всемирный Банк и Группа Всемирного Банка, Международный Валютный Фонд, Международный банк реконструкции и развития и др., так и региональными международными организациями: Европейский Банк Реконструкции и Развития, Европейский Центральный Банк, Азиатский Банк Развития, Исламский банк развития (*Islamic Development Bank – IDB Group*), Африканский банк развития (*African development bank group*), а также негосударственными институтами как более новым и важным образованием в мировой экономике.

Попытки перепроектировать мировую финансовую архитектуру продолжаются и в XXI в. и направлены на создание нового Бреттон-Вудса.¹ Так, ООН предлагает провести «новый Бреттон-Вудс» для серьезного реформирования международной финансовой архитектуры. Под этим в документах ООН в первую очередь имеется в виду повышение роли развивающихся стран, расширение их участия в управлении международными финансами.

В 2010 г. Исполнительный совет МВФ принял решение, которое он сам охарактеризовал как знаменательное, превращающее компонент финансовой стабильности *добровольной* Программы оценки финансового сектора (*Financial Sector Assessment Program, FSAP*),² анализирующей стабильность и устойчивость финансового сектора проверяемой страны, в *обязательную* часть надзора МВФ за 25 крупнейшими финансовыми секторами мира. Как своеобразный наднациональный орган³ МВФ усиливает надзор за теми членами Фонда, чей финансовый сектор способен оказать большее по сравнению с другими странами потенциальное влияние на глобальную экономическую стабильность.



Программа оценки распространяется в настоящее время на 25 крупнейших и наиболее взаимосвязанных экономик,⁴ среди которых Россия, все крупнейшие экономики мира, включая Индию и Китай, крупнейшие экономики Латинской Америки – Бразилия и Мексика, а также одни из крупнейших финансово-банковских центров – Гонконг⁵ и Люксембург.

Три четверти стран-членов Фонда предлагают себя добровольно для прохождения процедуры FSAP, которая включает более глубокую оценку финансовой устойчивости, а для стран с формирующейся рыночной экономикой ещё и оценку развития финансового сектора и его структурных проблем. Данное обстоятельство указывает, что несмотря на регионализацию рынков ряда стран, они осознают свое собственное развитие именно в рамках продолжающейся экономической глобализации, которая также несет для них явные и неявные/скрытые выгоды. Желание подавляющего числа стран мира подвергнуться процедуре FSAP, по которой глобальная организация оценивает качество национального надзора за банками, страхованием и национальным финансовым рынком в соответствии с международными стандартами, свидетельствует не только о ценности этих всеобщих стандартов по сравнению с национальными или региональными, но и о желании стран соответствовать качеству, требуемому глобальным финансовым регулированием. По-видимому, развивающиеся региональные рынки латиноамериканского, азиатского и европейского направлений видят в глобальном финансовом регулировании возможность своего более эффективного участия в экономической глобализации, а также весомую гарантию от возможных кризисов.

Рассмотрим часть международного рынка капитала, на которой обращаются акции компаний.

ОСНОВНЫЕ СДВИГИ В СТРУКТУРЕ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ ПО ПОКАЗАТЕЛЮ КАПИТАЛИЗАЦИИ АКЦИЙ

Одной из характеристик мирового (международного) рынка капитала являются свободно котирующиеся акции компаний, отражающие важную часть мирового рынка – капитализацию свободно обращающихся акций. Измерение объема этого рынка производится с помощью международного фондового индекса (MSCI), введённого в оборот 31 марта 1986 г.,⁶ который отслеживает акции 47 стран мира как развитых, так и развивающихся. И хотя это всего лишь 24,4% всех стран мира (членов ООН), сам совокупный (*cumulative*) индекс охватывает почти 85% капитализации мирового рынка акций, находящихся в свободном обращении. По существу – это система индексов, так как MSCI All Country World (ACWI) является агрегированным индексом из MSCI World Index для развитых стран и MSCI Emerging Market Index⁷ для стран с развивающимся рынком, которые рассчитываются раздельно.⁸

Рассмотрим динамику этого индекса, включающего две основные группы стран: 23 развитые страны и 24 страны с развивающимся рынком (*emerging markets coun-*

tries).⁹ Общий индекс постоянно расширяется для всё более точного отражения динамики основной, подавляющей части мирового капитала и в настоящее время включает 2920 компонентов¹⁰ (по состоянию на 31.01.2024). Проанализируем данные по двум структурам капитала: секторальной и страновой.

Структура рынка капитала в виде свободно котирующихся акций по секторам экономики показывает её высокое соответствие новейшим трендам экономического развития. Рассмотрим изменения в секторальной структуре мировой экономики за последние 10 лет на примере MSCI ACWI Investable Market Index (IMI),¹¹ который считается всеобъемлющим, так как охватывает около 99% глобального набора возможностей инвестирования¹² в акционерный капитал компаний, а также охватывает компании всех размеров капитализации: большой, средней и малой. Если в 2015 г.¹³ первое место по доле в экономике в целом занимал сектор финансов с пятой частью всего объема инвестирования, а на втором месте с отставанием более чем на треть (35,04%) шел сектор информационных технологий – 14% (см. таблицу 1), то в 2024 г. на первом месте с очень высокой долей закономерно находится сектор информационных технологий.

Таблица 1

Доля секторов в мировой экономике по индексу IMI ACWI, в %

| | финансы | ИТ* (ИТ) | D** по- требление | здоровье | индустрия | потребление товаров | энергетика |
|---|---------|-------------|----------------------|----------|-----------|------------------------|------------|
| 2015 ^А | 21,49 | 13,96 | 12,56 | 12,18 | 10,48 | 9,67 | 7,51 |
| 2022 ^{ΔΔ} | 14,4 | 21,2 | 11,7 | 11,6 | 10,6 | 6,6 | 4,1 |
| 20 ^{24ΔΔ} | 16,0 | 23,45 | 10,64 | 10,91 | 11,61 | 6,12 | 4,36 |
| Изменение за 2015- 2024 г. в процентных пунктах | -5,49 | 9,49 | -1,92 | -1,27 | 1,13 | -3,55 | -3,15 |

Примечания: * – информационные технологии; ** – дискреционное потребление; Δ – март; ΔΔ – среднегодовая; ΔΔΔ – июль.

Источники: составлено автором по: <https://www.msci.com/documents/1296102/1636401/ACWI+factsheet>; <https://www.msci.com/documents/10199/4211cc4b-453d-4b0a-a6a7-51d36472a703>.

В таблице представлены не все сектора экономики, поэтому сумма долей не составляет 100%. Сектор информационных технологий не просто занимает первое место с большим отрывом, но, вероятно, является исключительным примером роста за столь относительно короткий период. Сектор индустрии в XXI в. просто отходит на третье-четвёртое (в период ковида и первые годы после ковида на третьем месте был сектор здравоохранения) и даже пятое место, но его доля чаще всего ниже 11%. Например, в мае 2023 г. сектор индустрии с долей 10,9% занимал пятое место, как и в 2022 г., пропустив вперед, кроме названных, сектор дискреционного потребления.¹⁴



Приведенная структура капитализации мирового рынка акций, отличаясь от структур ряда стран, показывает основную тенденцию развития ведущих экономик на основе предпочтений инвесторов, которая вполне согласуется с представлениями об экономике будущего. Она также значительно отличается от тенденций развития как современной российской экономики, так и представления о её будущем экспертами Минэкономразвития как новой модели экономического роста, предусматривающей масштабное наращивание производственной сферы.¹⁵

Приведем сравнение с московской биржей, несмотря на всю его условность. Ведущий сектор акций на Мосбирже,¹⁶ как и в экономике в целом, – это нефть и газ – 45,2%, кроме того еще 17,5% приходится на горную и металлургическую промышленность, т.е. российская экономика – и по акционерному капиталу также ярко выраженная «сырьевая». Напротив, информационные технологии занимают лишь 5,6%, а потребительский сектор – 4,3%.¹⁷ Поэтому следует не только ставить задачу опережающего развития новых, как их называют – передовых, видов производств, но и более сложную, но необходимую задачу уменьшения доли самой промышленности в российской экономике. Такое развитие не только обязательно с точки зрения решения задач повышения уровня жизни населения и повышения благополучия граждан, но и для соответствующего места России в мировой экономике.¹⁸ Необходимо решать и задачу соответствующей переориентации внешней торговли России хотя бы в среднесрочной перспективе.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК КАПИТАЛА НА ПРИМЕРЕ ВЕДУЩИХ ЭКОНОМИК

Рассмотрим на примере того же международного фондового индекса (Morgan Stanley Capital International All Country World Index, MSCI ACWI Index), рассчитываемого на основе¹⁹ отдельных индексов по каждой из двух групп стран, долю стран на международном рынке капитала.

Анализируя глобальный индекс для развитых стран и глобальный индекс для стран с развивающимися рынками, необходимо учитывать, что на акции развивающихся рынков приходится только 9,96% всей капитализации, а на акции развитых рынков соответственно – 90,04%.

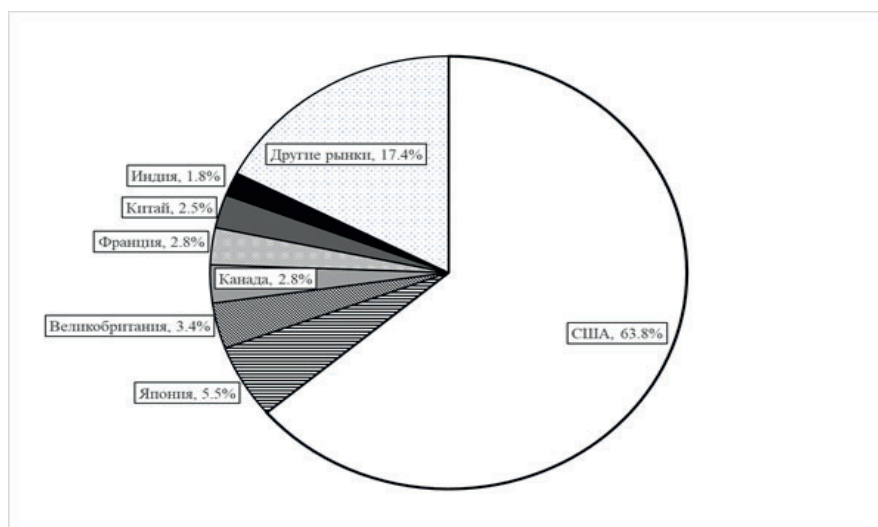


Рис. 1 – Доля стран в капитализации по индексу MSCI ACWI

Fig. 1 – The share of countries in capitalization according to the MSCI ACWI index

Источник: составлено автором по: www.msci.com

Индекс MSCI ACWI отражает представительство компаний только с крупной и средней капитализацией и показывает глобальный набор возможностей для инвестирования в акционерный капитал, охватывая около 85% такого набора возможностей.

Самые широкие возможности, как видно из рисунка 1, предоставляют США, которые доминируют на рынке, имея долю, приближающуюся к двум третям всего объема – 64%. Япония занимает второе место, и этот результат японской экономики впечатляет, так как он подтверждается и другим индексом, а также отражает преимущества этого островного государства перед другими индустриальными странами: Великобританией, Канадой и Францией. Япония лидирует среди этих четырех стран и по показателям внешней торговли,²⁰ занимая пятое место в мире, уступая лишь Франции по объему импорта – 2,2% (2023), но превосходя по объему экспорта – на 3,1% (2023) и внешнеторгового оборота в целом: почти на 5 млрд долл. (на 0,34%).²¹ На рисунке 1 представлены Индия и Китай, которые отстают от всех пяти крупнейших развитых экономик и довольно близки друг к другу по доле в капитализации по индексу MSCI ACWI, но резко различаются по внешней торговле. Если по импорту товаров в 2023 г. обе страны входят в топ-10, занимая соответственно 7 и 2 место в мировой торговле, то по экспорту товаров они резко различаются. Китай продолжает оставаться крупнейшим в мире экспортёром своих товаров,²² превосходя по объёму экспорт второго крупнейшего экспортёра США на 54,9% (1 126,5 млрд долл.), а Индия занимает только 15-е место, лишь на 11,5 млрд долл., или на 2,7% опережая Россию.²³



Учет в представленном индексе сведений ещё и о малых предприятиях/малой капитализации (Markets Small Cap) приводит к небольшим изменениям. Самое относительно большое среди представленных стран падение доли у США (на 1,2 процентных пункта) и снижению доли при учете малых предприятий еще только у двух стран, но совсем незначительно: у Китая и Франции (на -0,1 п.п). У остальных стран доля повышается, особенно заметно у Японии (на 0,6 пп) и группы стран «другие рынки» (0,5 п.п). Таким образом, добавление в индекс MSCI ACWI данных о малой капитализации не меняет страновой структуры по доле стран в глобальной капитализации, но показывает различающиеся соотношения трех сегментов экономики Индии (+0,2) и Китая (-0,1). Эти различия вызваны в том числе разной ролью государственной собственности в экономиках этих стран. При этом в политике государственных субсидий в Китае отсутствует, как отмечает ВТО, прозрачность, что препятствует всесторонней и обоснованной оценке ее глобальных последствий.²⁴

Дополним анализ основных изменений в позиции ведущих экономик (стран и групп стран) на мировом рынке глобальной рыночной капитализации акций оценкой на основе данных Ассоциация индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (SIFMA²⁵) – рисунки 2 и 3.

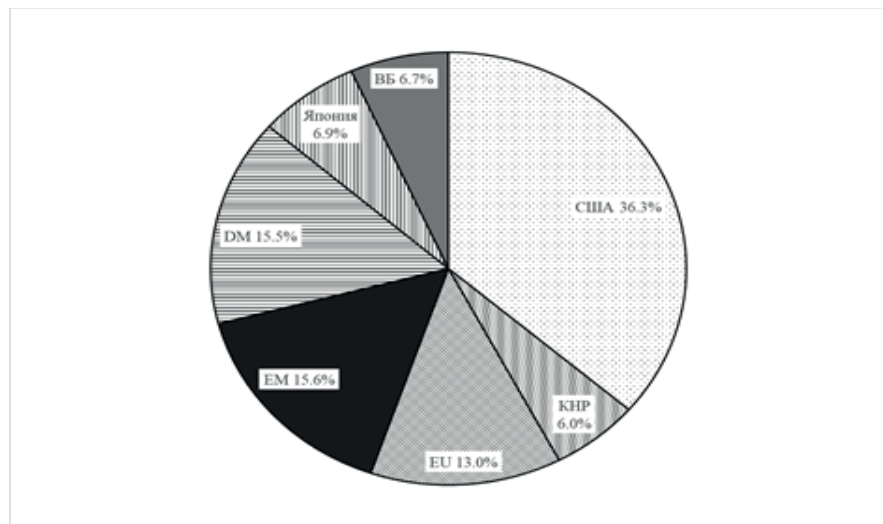


Рис. 2. Доля стран в глобальной рыночной капитализации акций в 2013 г.

Fig. 2. Countries' share of Global Equity Market Cap in 2013

Примечания: DM – развитые рынки, EM – развивающиеся рынки, EU – Европейский союз, ВБ – Великобритания; данные по DM и EM – исключая страны, представленные на рисунке.

Источник: Составлено и рассчитано автором по: 2013 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA, 2013. P. 6.

Сравним изменения в структуре за последние 10 лет (см. рисунки 2 и 3). В анализ также включены данные за 2022 г., так как в 2023 г. произошли значительные изменения по ряду позиций.

Глобальная рыночная капитализация в 2013 г. составляла 66,2 трлн долл. США и в 2023 г. возросла до 115,0 трлн долл. США, увеличившись за этот период на 73,7%, в то время как мировая экономика (мировой объем ВВП) выросла за этот период только на 35,6%, т.е. мировой ВВП рос более чем в 2 раза медленнее.²⁶

Доминирующей страной на мировом рынке капитализации акций остается американская экономика с долей 36,3% в 2013 г. и 42,6% в 2023 г. Столь заметный рост доли американского рынка капитала свидетельствует не только о позициях этой страны в мировых экономических, включая внешнеторговые, отношениях, но и одну из причин устойчивости роли американской валюты в мировой внешней торговле.

Второе место с высокой долей на мировом рынке занимали в 2013 г. развивающиеся экономики – 15,6%, чья доля незначительно опережала показатель развитых экономик – 15,5%. На четвертом месте находился ЕС с долей, более чем вдвое превышающей долю Китая.

Неблагоприятным для быстроразвивающихся экономик стал 2022 г., к которому Китай уже вышел на второе место (11,3%), а доля остальных стран этой группы вплотную (10,8) приблизилась к доле ЕС (10,9).²⁷ 2022 год оценивается экспертами в целом как неблагоприятный, в том числе для капитализации мирового рынка акций, которая снизилась на 16,2% в годовом исчислении из-за падения глобального выпуска акций на 61,2% в годовом исчислении.²⁸ Особенно сильно это отразилось на развивающихся экономиках.

Данные за 2023 г. показывают улучшение ситуации: цены на акции на глобальных рынках выросли по данным МВФ примерно на 20%,²⁹ благодаря оживлению, которое связано с ожиданиями наступления последнего этапа снижения инфляции. В этой связи ожидают и смягчения денежно-кредитной политики.

2023 год показал усиление доминирования на глобальном рынке акций экономики США (см. рисунок 3).



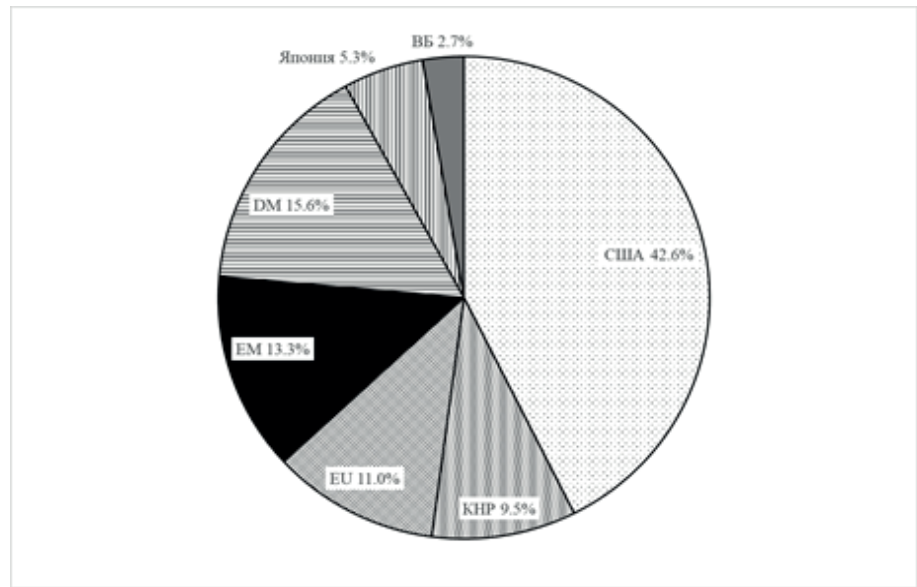


Рис. 3. Доля стран в глобальной рыночной капитализации акций
 Fig.3. Countries' share of Global Equity Market Cap в 2023 году

Составлено и рассчитано автором по: 2024 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA, 2024. P. 6.

Знаковым изменением можно также считать усиление группы стран с развитой экономикой (помимо США и ЕС) и явное ослабление группы стран с развивающейся экономикой, а также неустойчивость китайской экономики, которая по рыночной капитализации акций скатилась на пятое место.³⁰ В определённой мере эта динамика за 10 лет и особенно за 2022-2023 гг. свидетельствует, как представляется, о ближайшей перспективе развития анализируемых экономик. Кроме того, вместе с индексом MSCI ACWI она показывает, что сравнительные преимущества быстроразвивающихся экономик в глобальной экономике нельзя оценивать только по высоким темпам роста ВВП в ряде из них – необходимо также учитывать вероятность устранения внутренних дисбалансов для гарантии устойчивого роста. Экономика Китая, как отмечают эксперты МВФ, просто слишком велика, чтобы «генерировать большой рост за счет экспорта».³¹

Необходимо отметить, что в постпандемический период разрыв между индексами развитых и развивающихся экономик по кумулятивной эффективности индекса (валовая доходность в долл. США) возрастал, и самое заметное ускорение отрыва произошло у развитых стран за последний год.³² Индекс достиг 490,72, в то время как у развивающихся экономик только 194,76.³³ Развитым странам удалось превысить максимальный уровень, которого индекс достиг в 2021 г., в то время как

страны с развивающейся экономикой пока не смогли преодолеть свой максимум, достигнутый в конце 2020 г.³⁴

Серия мировых фондовых индексов «FTSEurofirst³⁵ Index Series» также показывает увеличивающийся разрыв между развитыми и развивающимися экономиками. Как индекс акций, котирующихся на Лондонской фондовой и других мировых биржах, FTSEurofirst охватывает в своей серии 100 крупнейших компаний, 250 и 300 компаний (акции средней капитализации), соответственно FTSE 100, FTSE 250 и FTSE 300. Одним из недостатков этой серии является географическая концентрация индексов, поэтому они считаются скорее важными ориентирами в своих регионах. Имеются и различия в оценке стран: так, по MSCI Корея считается развивающейся страной, а по FTSE повышена до статуса развитого рынка; такое же расхождение в оценке Польши. Различия в учете китайских акций в этих индексах связаны с большей закрытостью внутреннего рынка в Китае, и определённые виды/серии акций доступны только китайским инвесторам. Поэтому MSCI в отличие от FTSE в свои индексы включает только акции, которые могут покупать иностранные инвесторы, отсюда по Китаю различия больше, чем по развитым странам. Так, вес США по двум индексам различается на 2,2 процентных пункта, для Великобритании – на 0,31 п.п., для Франции – всего лишь на 0,19 п.п., для Японии – на 0,82 п.п., а для Китая – на 3,26 процентных пункта (2023).³⁶ Различия также связаны с разной долей отсечения компаний малой капитализации: MSCI не включает 15% «нижних» компаний, а FTSE только 10%. Сравнение индексов MSCI и FTSE по показателю развитых рынков (FTSE Developed World и MSCI World) с июня 2018 г. по июнь 2023 г. даёт на графике совершенно одинаковую амплитуду колебаний и очень незначительные различия, которые почти незаметны.³⁷ Оба индекса совпадают и в выделении крупнейших стран и крупнейших компаний, но в выделении доли самых крупных секторов экономики есть расхождения, так как индексы охватывают разные сегменты рынка. Различия между индексами по развивающимся рынкам (Emerging Markets) более заметны,³⁸ особенно в постпандемический период, хотя амплитуды колебаний также совпадают. Увеличение расхождений после конца 2021 г. подтверждает вывод о растущем отставании развивающихся стран.

И. Демир провёл анализ причинно-следственной связи между капитализацией фондового рынка и экономическим ростом за период 2003–2022 гг. на примере 36 стран. Результат по странам с высоким уровнем дохода показал тесное взаимовлияние: экономический рост стимулирует развитие фондового рынка, а активный фондовый рынок стимулирует экономическую активность.³⁹ Можно предположить, что это результат зрелой финансовой системы, когда предприятия и инвесторы лучше интегрированы в экосистему финансового рынка. В странах со средним уровнем дохода обнаружен только явный однонаправленный эффект: развитие фондового рынка влияет на экономический рост в краткосрочной перспективе.



Обратная связь влияния роста на развитие фондового рынка заметно слабее, что может быть связано с менее развитыми финансовыми рынками и более низким уровнем участия инвесторов. По мнению автора, это не только показывает важную роль фондовых рынков в экономическом развитии, но и свидетельствует о необходимости, чтобы policy-makers развивающихся экономик, к которым относится и Россия, сосредоточили свои усилия на укреплении инфраструктуры фондового рынка и создании среды, благоприятной для формирования капитала и инвестиций.

Во многих развивающихся странах, в первую очередь в Китае, большую роль на рынке акций играют государственные институты, роль которых в привлекательности инвестиций для частных вкладчиков может оцениваться весьма неоднозначно, а ограничительная политика сдерживать свободный поток инвестиций.

Весьма опасен, прежде всего своей неясностью, процесс накопления акций, который в реальности может происходить совершенно незаметно. Особенно стоит выделить случаи, когда количество акций ниже порога отчетности, предусмотренного государственным законодательством о ценных бумагах. Такая покупка акций в отличие от крупных сделок по приобретению компаний/предприятий, которые могут и, скорее всего, будут тщательно проверяться, может благодаря этому подводному камню стать более распространенным явлением.

Поэтому приобретение правительством (государственными институтами) доли в национальных промышленных компаниях-лидерах стало распространяющимся методом в развитых высокотехнологичных экономиках по защите национальных ключевых предприятий для предотвращения иностранных поглощений. В Германии была обоснована промышленная стратегия приобретения доли в компаниях ключевых технологических областей для поворота к более защитной промышленной политике. Это объяснялось опасениями Германии по поводу усиливающегося приобретения иностранными, особенно китайскими, компаниями немецких ноу-хау, что, по мнению министерства экономики, разрушает производственную базу, на которой в основном построено процветание Германии. Разумеется, меры такой политики должны быть сбалансированы, чтобы избежать протекционизма и ограничения возможностей отечественного предпринимательства привлекать иностранный инвестиционный капитал.

Крупные экономики мира имеют специальные процедуры проверки иностранных инвестиций прежде всего в виде институциональных механизмов проверки и определенных режимов. Таким примером может быть Комитет по иностранным инвестициям в США (Committee on Foreign Investment in the United States, CFIUS), целью которого является оценка влияния сделок иностранных субъектов в сфере инвестиций и недвижимости на национальную безопасность США.⁴⁰ Режим подобных институций ориентирован в основном на крупные сделки, поэтому покупка акций, как правило, не находится в поле их зрения. Американские эксперты

считают, что регулирование ценных бумаг как на рынках США, так и на других должно быть обновлено, чтобы отразить трансформационные изменения в новых технологиях. Считается, что CFIUS прямо и косвенно нейтрализует угрозы финансовой стабильности, затрагивающие интересы национальной безопасности. В XXI в. в первую очередь это связано с контекстом гегемонистского соперничества США⁴¹ и Китая, хотя оно более рельефно проявляется во внешнеэкономической деятельности/торговле, чем в денежно-кредитной сфере, где Китай всё ещё не может быть соперником США.

Государство в свою очередь может применять покупку акций как меру предотвращения потери индустриального и технологического превосходства национальной компаний⁴² для защиты экономической мощи этой компании и благодаря ей – национального хозяйства. Например, известный случай – приобретение государством доли в финском национальном лидере – компании Nokia, которое было осуществлено через суверенный инвестиционный фонд KEVA.⁴³ Рассмотрим подробнее состав и значение этих фондов как быстроразвивающегося феномена XXI века, играющего всё большую инвестиционную активность.

СУВЕРЕННЫЕ ФОНДЫ БЛАГОСОСТОЯНИЯ

Рассмотрим суверенные фонды благосостояния с точки зрения их значения как крупных инвесторов на фондовых рынках. Государства используют средства фондов для решения смешанных задач, но их самая четкая классификация дается по целям их деятельности, что позволяет выделить пять основных видов.⁴⁴

Суверенные фонды благосостояния (sovereign wealth fund, далее – SWF) или суверенные инвестиционные фонды как государственный институт инвестирует в реальные и финансовые активы (акции, облигации, недвижимость, драгоценные металлы) или в другие инвестиционные институты (хедж-фонды).⁴⁵ Быстрый рост фондов начался в XXI веке: если в 2000 г. их мировой объем составлял 1,2 трлн долл., то к 2024 г. увеличился до 12 трлн долл.⁴⁶ Заметную роль они сыграли в мировом финансовом кризисе 2007-2008 гг., пытаясь сдержать финансовый ущерб. SWF носят стабилизационный характер и пытаются смягчить негативное влияние экономических циклов и резких изменений конъюнктуры. Многие фонды, создаваемые за счет использования невозобновляемых природных ресурсов,⁴⁷ имеют значительные ограничения в расходовании и даже носят название фондов будущих поколений, поэтому они менее однородны, чем другие финансовые институты. Банкротство SWF, как правило, связано с политическими причинами, поэтому это явление чаще наблюдалось в развивающихся странах, например, Латинской Америки. Это подробно показано в работе А.О. Овчарова, который приводит значительную ретроспективу банковских, валютных и долговых кризисов за 1950-2019 гг. По его расчетам финансовые кризисы в Латинской Америке за охваченный анализом период 1970-2019 гг. составили 21,5% от всех мировых финансовых кри-



зисов.⁴⁸ При этом из анализа кризисов периода пандемии COVID-19 сделан вывод, что Латинская Америка в настоящее время достаточно стрессоустойчивая.⁴⁹ По отношению к отдельным странам определенная стрессоустойчивость Аргентины подтверждается и в работе Яковлевых.⁵⁰

По объему активов в первую «десятку» (10) крупнейших SWF входят 3 фонда нефтедобывающих государств, 3 фонда Китая,⁵¹ 2 фонда Японии, возглавлявшая до 2023 г. список Норвегия (глобальный пенсионный фонд) и Европейский центральный банк-Евросистема⁵² (с 1999 г.). Если в начале XX в. только 3 фонда – норвежский и 2 китайских фонда имели капитал более 1 трлн долл., то в 2023 г. среди 97 фондов с капиталом более 100 млрд долл. уже 7 фондов имели капитал, превышающий 1 трлн долл., при этом крупнейший фонд – Народный банк Китая⁵³ имеет капитал, превышающий 3 трлн долл. (3,431).⁵⁴ SWF рассматриваются и анализируются часто вместе с другими международными финансовыми институтами – государственными пенсионными фондами и центральными банками, отражающими состояние финансовых рынков и объединяемых понятием «суверенных инвесторов». При этом если в 2021–2023 гг. объем средств центральных банков stagнировал, а у пенсионных фондов этот рост прекратился, то у SWF объем медленно рос, исключая 2022 г., – на 20,4% в 2023 г. по сравнению с 2020 г.⁵⁵

Среди крупнейших суверенных фондов присутствуют российские фонды: Фонд национального благосостояния России и Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ). Максимального объема Фонд благосостояния достиг в 2021 г. – 190,51 млрд долл., или 14 016,99 млрд руб. (на 01.09.), что составляло 10,3% от ВВП, но затем началось заметное снижение объемов Фонда – до 146,96 млрд долл., или 12 601,67 млрд руб., 6,6% от ВВП (на 01.07.2024).⁵⁶ В отличие от Фонда национального благосостояния России РФПИ за время существования (с 2011 г.) инвестировал более 2,2 трлн рублей, из них только 13,6% собственных средств, что резко отличает его от инвестиционных фондов других стран и от практики международных организаций, например, Международной финансовой корпорации, участие которой составляет до 20% стоимости проекта.⁵⁷

Среди крупнейших суверенных фондов благосостояния есть образовательные по своему назначению фонды. Обратимся к примеру двух таких фондов в одном американском штате. The Permanent School Fund (PSF) создан Конституцией Техаса в 1845 г. как бессрочный фонд для поддержки государственных школ Техаса, существует за счет доходов от земель P.S., переданных фонду, включая аренду поверхности и права на полезные ископаемые. Первоначально был создан для инвестирования и поддержки государственных школ, в начале 2000-х годов право использовать определенные доходы для совершения покупок недвижимости в пользу Фонда было значительно расширено и теперь включает другие инвестиции в реальные активы. Фонд накопил свыше 53 млрд долл. капитала и ежегодно распределяет около 2,2 млрд долл. среди государственных школ штата.⁵⁸

Существует во многом аналогичный суверенный фонд для поддержки высшего образования в том же штате Техас⁵⁹ – The Permanent University Fund (PUF), владеющий 2,1 млн акрами земли, сдаваемой в аренду нефтегазовым компаниям, чьи скважины приносят доход, поступающий в PUF, а также в аренду для выпаса скота, ветряных электростанций и других видов деятельности, приносящих доход. Россия, по нашему мнению, могла бы создать аналогичный суверенный фонд, в том числе совместно с Казахстаном, направляя в него часть средств от добычи полезных ископаемых. Фонд должен был бы инвестировать средства в образовательную систему стран ЕАЭС и Центральной Азии, чьи потоки трудовых мигрантов заняты в российской экономике. Такая политика мягкой силы могла бы принести значительно большие дивиденды в будущем по сравнению с объемом инвестиций за счет роста качества человеческого капитала на этом пространстве и росте образовательно-квалификационного потенциала иммигрантов в Россию.

Контролируемые иностранными правительствами суверенные фонды благосостояния являются крупными инвесторами на фондовом рынке и обладают способностью контролировать большие объемы экономической деятельности. Государственные инвестиционные фонды уже покупают акции публичных компаний. «СИС инвестирует в широкий спектр финансовых продуктов по всему миру, включая публичные акции, фиксированный доход, альтернативные активы и денежные средства и другие. Публичный акционерный капитал означает инвестиции в акционерный капитал листинговых компаний».⁶⁰

Многие страны в целях обеспечения защиты национальных интересов предусматривают в своем законодательстве возможность проведения проверок и пересмотров условий договоров, если есть основания полагать наличие угрозы для национальной безопасности. Наиболее часто страны применяют оговорки к инвестициям со стороны предприятий, находящихся под иностранным контролем.⁶¹

Поэтому ответ на часто звучащий в отечественной периодике вопрос: являются ли региональные рынки международного капитала альтернативой концепции глобального финансового регулирования, может быть только отрицательный. В этом на самом деле не заинтересованы ни участники региональных рынков, ни институты субъектов, действующих на этих рынках, ни стремление к устойчивости как на локальном, так и глобальном уровнях. Региональные рынки капитала не только вполне могут развиваться в условиях глобального регулирования, но и не стремятся выйти за рамки установленных норм и правил глобального рынка, которые способствуют не повторению мировых финансовых кризисов XXI века.

НОРМЫ И ПРАВИЛА ВТО НА ГЛОБАЛЬНОМ РЫНКЕ

Глобальный рынок товаров и услуг, регулируемый нормами ВТО/ГАТТ, также претерпел значительные изменения. На саммите G20 в Буэнос-Айресе (2018) прозвучал призыв к модернизации ВТО, а на саммите G20 в Осаке (2019) было заявлено о приверженности продвижению реформы ВТО. После этого группа G7 в



Биаррице (2019) выступила за «глубокое реформирование ВТО ради улучшения защиты интеллектуальной собственности и урегулирования споров, более быстрого урегулирования разногласий и искоренения нечестных торговых практик».⁶² Проблемы, решение которых требует реформа всей Организации, связывают, с одной стороны, с тем фактом, что правилам ВТО не удалось успеть трансформироваться в соответствии с радикальными изменениями в балансе сил в мировой экономике. С другой стороны, в самой экономике быстро развивались виды продукции, торговля которыми не регламентирована правилами и нормами Организации.⁶³ После саммита в Биаррице Группа ежегодно формулирует новые задачи и подчеркивает свою позицию по их решению в публикациях итогов саммитов «G7 Trade Ministers' Statement». Так, для 2020 г. была поставлена задача достичь соглашения по упрощению регламентных барьеров и модернизации международной налоговой системы в рамках ОЭСР.⁶⁴ Вместе с тем, G7 всегда подчеркивает, что свободная торговля и принципы, установленные ВТО, остаются составными элементами глобального экономического процветания.

В рамках саммитов G7 Италия высказывается о необходимости изменить неадекватные правила ВТО из-за важных технологических инноваций, что требует готовности к диалогу и компромиссам; Германия ставит вопрос о необходимости платформы, где можно было бы разрешать споры и решать мировые проблемы на более широкой и общей основе; Великобритания в качестве председателя встречи G7 (2021) предложила модернизацию правил ВТО по вопросам расширения цифровой торговли, изменения системы урегулирования торговых споров, решения проблемы несправедливых субсидий в сельском хозяйстве и промышленности.

В целом G7 заявляет о необходимости адаптации правил Организации к новым реалиям и **технологическим инновациям**, так как это лучший способ гарантировать, что она продолжит играть свою важную роль в содействии торговому и экономическому росту и гарантирует условия равенства для всех (выделено автором – А.Т.).⁶⁵

В обсуждениях реформы ВТО довольно часто говорится о необходимости приоритета инклюзивности и справедливости в процессе принятия решений. Представляется, что тезис о приоритете инклюзивности и справедливости при принятии решений не совсем верен, так как в деятельности ВТО справедливость определяется принципом консенсуса по всем решениям, но этот принцип как раз и тормозит деятельность организации в принятии большинства решений. Наряду с этим предлагается такой альтернативный механизм, как многосторонние соглашения, в рамках которых подгруппа стран может объединиться и обсудить конкретные вопросы без единодушного одобрения всех членов.⁶⁶ Не будет ли это усилением фрагментарности ещё и внутри ВТО в этом и без того фрагментарном мире? Реальные противоречия внутри самой Организации связаны не столько с требованием развивающихся стран в получении свободного доступа на рынки развитых государств, сколько с самой принадлежностью к группе развивающихся, дающей

ряд преимуществ. Поэтому многие развитые страны считают необходимым пересмотр статуса отдельных стран, прежде всего Китая.⁶⁷ Европейские страны, как и США, считают, что китайское государство осуществляет несправедливое субсидирование своей отрасли электромобилей. Поэтому в октябре 2024 г. ЕС проголосовал за подписание закона о введении пошлин до 45% на китайские электромобили сроком на пять лет.⁶⁸

Ряд исследователей критикует позицию США по принципу френдшоринга, т.е. ведение торговли со странами, разделяющими общие с США ценности, ссылаясь на Дж. Йеллен.⁶⁹ Но в этом случае автор смещает акценты предлагаемого френдшоринга как выстраивания цепочек производства и торговли ключевыми, а не всеми, товарами, во-первых, и, во-вторых, не упоминает более широкую вторую позицию, так как в случае френдшоринга речь идет не только о ценностях, но и о странах, вероятность риска конфликтности с которыми минимальна. Поэтому говорить о прямом нарушении базового принципа международной торговли – взаимного предоставления режима наибольшего благоприятствования довольно сомнительно.

Помимо США ведущими игроками в ВТО считаются Китай, ЕС, Индия, Бразилия. Начало всякой реформы ВТО предполагает прежде всего соответствующее согласие между ними. Поэтому БРИКС мог бы играть значительную роль в реформировании при условии общего видения направлений реформы и скоординированного подхода, но это представляется пока маловероятным.⁷⁰

Рассматривая необходимость реформы ВТО через призму растущего влияния быстроразвивающихся экономик, многие исследования ставят в один ряд Китай, Индию и Бразилию, подчёркивая, что эти три страны «стали основными игроками в международной торговле».⁷¹ С этим трудно согласиться, так как место этих стран во внешней торговле настолько различно, что они не должны стоять в одном ряду. В экспорте товаров Индия занимает лишь 15-е место в мире, а Бразилия не входит в первую двадцатку, соотношение в объеме экспорта (все данные за 2023) этих стран таково: 100 : 14 : 11, если объем экспорта Китая принять за единицу.

ВТО была создана в том числе и для того, чтобы решать все вопросы путем переговоров, избегая торговых войн. Попытки американской администрации Д. Трампа показали, что выиграть торговую войну США не только не смогли, но и потерпели очевидное поражение. Достаточно привести пример о перемещении производства для избежания пошлин США китайскими фирмами во Вьетнам. В результате единственными реальными победителями торговой войны стали страны, куда китайские фирмы переместили производство, в том числе Вьетнам. По данным Kearney, с 2018 по 2022 год китайские инвестиции во Вьетнам примерно удвоились, а экспорт во Вьетнам вырос на 75%, а импорт США из Вьетнама почти утроился. Этот сдвиг, который экономисты Д. Чор и Л. Альфаро называют «великим перераспределением»,⁷² по-прежнему оставляет США зависимыми от Китая.



Лидеры G7 считают необходимым в рамках ВТО предоставление дифференцированного режима развивающимся странам.⁷³ При этом они выделяют важность поддержки цепочек создания стоимости удобрений и борьбу с всеобъемлющей нерыночной политикой и практикой, приводящим к глобальным побочным эффектам, искажениям рынка – таким как тлетворные (harmful) субсидии.

Самыми реалистичными и в то же время актуальными представляются два предложения/инициативы направлений реформирования ВТО, внесенные Оттавской группой.⁷⁴ Это: приведение правил ВТО в соответствие с современной глобальной экономикой и усиление роли ВТО в мониторинге торговли, включая совершенствование контрольных и совещательных функций ВТО. Сможет ли Россия остаться конструктивным участником переговоров? При этом не стоит забывать, что современные экономики больше похожи на паутину, где разрыв одного звена редко бывает достаточным, чтобы поставить под угрозу всю структуру.

ВЫВОДЫ

Динамика глобальной рыночной капитализации за последние 10 лет, начиная с 2013 г., показала, что темпы её роста значительно опережали темпы роста мирового ВВП, а доминирующей страной на мировом рынке капитализации акций остается американская экономика, увеличившая долю до 42,6% в 2023 г. К знаковым изменениям на международных рынках капитала можно также отнести усиление позиции группы стран с развитой экономикой и уменьшение доли развивающихся экономик, а также Китая. В странах с развивающейся экономикой в отличие от высокоразвитых стран почти отсутствует эффект влияния экономического роста на развитие фондового рынка, без чего они не смогут гарантировать устойчивость роста.

Анализ зарубежной практики суверенных фондов благосостояния позволил прийти к выводу о целесообразности создания российского суверенного фонда в области образования за счет средств от добычи полезных ископаемых, который инвестировал бы средства в образовательную систему стран ЕАЭС, включая Россию, и Центральной Азии, чьи потоки заняты в российской экономике. Такая политика мягкой силы в отношении потенциальных трудовых мигрантов могла бы принести значительно большие дивиденды в будущем за счет роста образовательного-квалификационного потенциала иммигрантов в Россию.

Во многих странах существуют специальные процедуры проверки иностранных инвестиций, которые наиболее распространены в виде институциональных механизмов проверки и определенных режимов. В этой связи представляется необходимым усилить подобные процедуры в нашей стране, создав специальный институциональный орган проверки и оценки внешних инвестиций, так как пока «внешняя инвестиционная политика России ... представляет собой набор разрозненных мер».⁷⁵

ПРИМЕЧАНИЯ:

¹ Система Бреттон-Вудса, главным архитектором которой был Дж. М. Кейнс, закончилась в результате односторонней отмены правительством Никсона прямой международной конвертируемости доллара США в золото («шок Никсона» 1971 года).

² Разрабатывается МВФ только для развитых стран, а совместно с ВБ – для развивающихся стран.

³ Мандат МВФ на методы надзора.

⁴ Фонд указывает, что состав этих стран будет периодически пересматриваться по мере развития в той или иной стране финансового сектора.

⁵ Специальный административный район КНР.

⁶ Хотя осуществляются и ретроспективные расчеты (тестирование).

⁷ Индекс MSCI Emerging Market включает Россию, её партнеров по БРИКС Южную Африку и Индию, но при этом более половины рынка – это рынки Китая (33%), Кореи (12%) и Тайваня (11%).

⁸ Подробная методология расчёта индексов дается в: MSCI Index Calculation Methodology. Index Calculation Methodology for the MSCI Equity Indexes. August 2024. URL: <https://www.msci.com/index-methodology>

⁹ Для каждой группы строится свой индекс, который затем агрегируется в общий.

¹⁰ Учитываются ключевые факторы риска и доходности в портфелях акций.

¹¹ Индексы незначительно отличаются по количеству учитываемых стран с развивающейся экономикой (23 в 2015 г. и 24 в 2024 г.), но это не влияет на общую тенденцию выбора инвестирования в определённый сектор экономики.

¹² URL: <https://www.msci.com/documents/10199/4211cc4b-453d-4b0a-a6a7-51d36472a703>.

¹³ В 2015 г. индекс охватывал только 85% возможностей инвестирования.

¹⁴ MSCI ACWI IMI Sector Indexes. URL: <https://www.msci.com/research-and-insights/visualizing-investment-data/regional-breakdown-of-market-sectors-over-time>.

¹⁵ Прохоров А.П. Перспективы реализации национальных проектов Российской Федерации на период 2025-2030 годов с учетом новой модели экономического развития // Мир новой экономики. 2024. Т. 18, № 1. С. 18-26. DOI 10.26794/2220-6469-2024-18-1-18-26. С. 20.

¹⁶ URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rossiiskii-rynok-aktsii-10-sektrov-v-detaliakh>

¹⁷ Автор понимает всю условность сравнения Мосбиржи с рынком 47 стран, включая Россию, но оно дает верное общее представление о структуре российского фондового капитала.

¹⁸ Указ Президента РФ от 07.05.2024 N 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года».

¹⁹ URL: <https://www.msci.com/documents/10199/8d97d244-4685-4200-a24c-3e2942e-3adeb> = <https://www.msci.com/documents/10199/a71b65b5-d0ea-4b5c-a709-24b1213bc3c5>

²⁰ Данные по экспорту и импорту товаров в текущих долл. США (BoP, current US\$)

²¹ Рассчитано по: URL: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=BX.GSR.MRCH.CD&country=>



²² Хотя экспорт упал почти на 6% в 2023 по сравнению с 2022 (рассчитано по данным ВТО ...

²³ Рассчитано по: там же

²⁴ WT/TPR/S/458•China. URL: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/S458.pdf&Open=True>

²⁵ Securities Industry and Financial Markets Association.

²⁶ Рассчитано по: URL: <https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/WLD/Year/LTST/TradeFlow/EXPIMP>

²⁷ 2023 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA, 2023. 117 p. P. 7.

²⁸ The SIFMA Capital Markets Fact Book, 2023. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/>

²⁹ International Monetary Fund. 2024. Global Financial Stability Report: The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks. Washington, DC, April. P. xi.

³⁰ Как отмечает ВТО, приток иностранных инвестиций в Китай сократился в 2023 г. по сравнению с 2022 г. (на 13,8%). (Обзор торговой политики Китая. WT/TPR/S/458 • China).

³¹ Gourinchas P.-O. [et al.]. Trade Balances in China and the US Are Largely Driven by Domestic Macro Forces. IMF BLOG. International trade. P. 7. URL: https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/09/12/trade-balances-in-china-and-the-us-are-largely-driven-by-domestic-macro-forces?utm_medium=E2%80%A6%201/11.

³² Сравнение по году с 31.08 по 31.08.

³³ URL: <https://www.msci.com/documents/10199/8d97d244-4685-4200-a24c-3e2942e3adebfile:///D:/Downloads/MSCI%20ACWI%20Index%20-%20msci-acwi.pdf>

³⁴ Стоит также отметить, что показатели годовой эффективности были отрицательными у обеих групп стран в одни и те же годы: 2011, 2015, 2018 и 2022, но у развивающихся экономик в 2013, 2014 и 2021, хотя и незначительные – около минус 2%.

³⁵ Financial Times Stock Exchange

³⁶ Рассчитано по: MSCI Vs FTSE: Which is the best index provider? URL: ustetf.com/en/news/etf/msci-vs-ftse-which-etf-provider-is-the-best-index-provider.html.

³⁷ Там же.

³⁸ Это очевидно по отнесению Кореи к разным группам стран в этих индексах.

³⁹ Demir Ishak. Investor types in the SME markets. Jan 2024. URL: <https://focus.world-exchanges.org/articles/investor-types-sme-markets>.

⁴⁰ Межведомственный комитет, уполномоченный правительством проверять определенные сделки, связанные с иностранными инвестициями в США и сделки с недвижимостью, совершаемые иностранцами

⁴¹ Ряд общественных сил страны выступает за строгое ограничение или полный запрет китайских инвестиций в США.

⁴² Чаще транснациональной по масштабу деятельности.

⁴³ Kuntien Eläkevakuutus, пенсионное страхование (Pension Protection Fund).

⁴⁴ Das U.S., Mazarei A., Stuart A. Chapter 5 Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles. In: Economics of Sovereign Wealth Funds. USA: International Monetary Fund. 2010. Retrieved Sep 21, 2024. 328 p. P. 60. URL: <https://doi.org/10.5089/9781589069275.071>.

⁴⁵ Авторы монографии считают, что эти фонды создаются «государством для достижения макроэкономических целей» – Суверенные фонды: теория, эволюция, зарубежный опыт: монография / Под общ. ред. М.М. Шадурской. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2023. 126 с. с. 19.

⁴⁶ В 2007 г. на мировой рынок SWF вышли фонды Китая.

⁴⁷ Существуют SWF с несырьевыми источниками образования, более всего в Китае.

⁴⁸ Овчаров А. Финансовые кризисы и финансовое заражение в Латинской Америке. Мировая экономика и международные отношения, 2023, т. 67, № 2, стр. 104-113. URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2023-67-2-104-113>. с. 106.

⁴⁹ Овчаров А. Финансовые кризисы ..., с. 112.

⁵⁰ Яковлев П.П., Яковлева Н.М. Аргентина на траектории смены моделей развития: вызовы, ответы, риски // Латинская Америка. 2024. № 3. – С. 6-24. DOI 10.31857/S0044748X24030014.

⁵¹ Liu Zongyuan Zoe. Sovereign Funds. How the Communist Party of China Finances Its Global Ambitions. Cambridge, Massachusetts & London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2023. 270 p. ISBN 9780674271913.

⁵² ECB (Eurosystem) как валютный орган еврозоны.

⁵³ управляет официальными валютными резервами и золотыми резервами страны, но считается суверенным фондом благосостояния.

⁵⁴ URL: <https://globalswf.com/ranking>.

⁵⁵ Рассчитано по: 2024 Annual Report. SOIs Powering Through Crises. URL: <https://globalswf.com/reports/2024annual>.

⁵⁶ URL: https://minfin.gov.ru/en/document?id_4=104686-volume_of_the_national_wealth_fund

⁵⁷ Международная финансовая корпорация // Новая Российская энциклопедия: в 12 томах / редкол.: В. И. Данилов-Данильян, А. Д. Некипелов (главный редактор). Том X (2). Москва: Издательский Дом «Инфра-М», 2012. – С. 154-155.

⁵⁸ Investing for the benefit of Texas public schools. URL: <https://texaspsf.org/>

⁵⁹ Подчеркнем, что оба фонда американского штата, несмотря на свою кажущуюся локальность, входят по состоянию на 2023 г. в 90 крупнейших суверенных фондов мира.

⁶⁰ Portfolio Structure, CHINA INV. CORP. P. 83. URL: http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml. [<https://perma.cc/NL7D-NGRM>]

⁶¹ Левашенко А.Д., Ермохин И.С., Лебедева С.К. Присоединение России к декларации ОЭСР о международных инвестициях и многонациональных предприятиях 1976 г.: новые возможности для продвижения национальных интересов // Управленческое консультирование. 2018. – № 1(109). – С. 70-77. – DOI 10.22394/1726-1139-2018-1-70-77. С. 75

⁶² 2019 G7 Biarritz Summit Final Compliance Report. URL: <https://www.agenziaiova.com/ru/news/g7-dalla-calabria-un-messaggio-di-apertura-al-commercio-globale-ma-serve-unariforma-di-omc-per-la-concorrenza/>

⁶³ Наиболее сложный и одновременно срочный вопрос - установление правил в области так называемой «электронной коммерции».

⁶⁴ Во время пандемии COVID-19 страны G7 призвали к сотрудничеству между всеми членами ВТО для укрепления глобальных цепочек поставок и содействия потоку основных медицинских товаров.



⁶⁵ G7: Calabria sends message of openness to global trade, but WTO reform needed for competition. URL: <https://www.agenzianova.com/ru/news/g7-dalla-calabria-un-messaggio-di-apertura-al-commercio-globale-ma-serve-una-riforma-di-omc-per-la-concorrenza/>.

⁶⁶ Yiyuan Zh. WTO Reform to Address the Exhaustion of Member States' Benefits. Proceedings of the 2nd International Conference on Financial Technology and Business Analysis. P. 255-263. DOI: 10.54254/2754-1169/97/20231478. P. 262.

⁶⁷ 14-я экономика мира - Республика Корея также относится в ВТО к развивающимся странам.

⁶⁸ URL: <https://www.economist.com/the-world-in-brief>.

⁶⁹ Портанский А.П. ВТО: накопившиеся проблемы и перспективы после МК-13 // Современная мировая экономика. 2024. Т. 2, № 1(5). С. 70-82. DOI 10.17323/2949-5776-2024-2-1-70-82. С. 75.

⁷⁰ Хотя бы учитывая разногласия России и Индии по мораторию на таможенные пошлины на электронные передачи.

⁷¹ Yiyuan Zh. WTO Reform to Address the Exhaustion of Member States' Benefits. Proceedings of the 2nd International Conference on Financial Technology and Business Analysis. P. 255-263. DOI: 10.54254/2754-1169/97/20231478. P. 257.

⁷² Davis B. Trump Lost the Trade War to China. America Needs a New Strategy. New York Times. Oct. 3, 2024. URL: <https://www.nytimes.com/2024/10/03/opinion/trump-trade-war-china.html>

⁷³ G7 Calls for WTO Reform. ABS News Service. URL: <https://worldtradesScanner.com/G7%20Calls%20for%20WTO%20Reform.htm> e/17.06.2024

⁷⁴ С года создания - 2018 Ottawa Group на каждой Министерской конференции ВТО вносит новые инициативы.

⁷⁵ Ключко О.А. Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России // Современная мировая экономика. 2023. Том 1. №3 (3). С. 113-128. С. 126

БИБЛИОГРАФИЯ:

2024 Annual Report. SOIs Powering Through Crises. URL: <https://globalswf.com/reports/2024annual>.

Global SWF LLC. URL: <https://global-swf.s3.amazonaws.com/file-uploads/xQampm5YX-a4Nx9IPrZCHqitEroWiLwrKKE6YZNOi.pdf>

2023 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA, 2023. 117 p.

2013 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA, 2013.

2024 Capital Markets Fact Book. Statistics. SIFMA, 2024. 119 p.

Das U.S., Mazarei A., Stuart A. Chapter 5 Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles. In: Economics of Sovereign Wealth Funds. USA: International Monetary Fund. 2010. Retrieved Sep 21, 2024. 328 p. P. 60. URL: <https://doi.org/10.5089/9781589069275.071>.

Demir Ishak. Investor types in the SME markets. Jan 2024. URL: <https://focus.world-exchanges.org/articles/investor-types-sme-markets>.

Gourinchas P.-O. [et al.]. Trade Balances in China and the US Are Largely Driven by Domestic Macro Forces. IMF BLOG. International trade. P. 7. URL: https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2024/09/12/trade-balances-in-china-and-the-us-are-largely-driven-by-domestic-macro-forces?utm_medium%E2%80%A6%201/11.



International Monetary Fund. 2024. Global Financial Stability Report: The Last Mile: Financial Vulnerabilities and Risks. Washington, DC: International Monetary Fund. 124 p.

Liu Zongyuan Zoe. Sovereign Funds. How the Communist Party of China Finances Its Global Ambitions. Cambridge, Massachusetts & London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2023. 270 p. ISBN 9780674271913.

MSCI Index Calculation Methodology. Index Calculation Methodology for the MSCI Equity Indexes. August 2024. URL: <https://www.msci.com/index-methodology>.

Portfolio Structure, CHINA INV. CORP. URL: http://www.china-inv.cn/chinainven/Investments/Portfolio_Management.shtml. URL: <https://perma.cc/NL7D-NGRM>

The SIFMA Capital Markets Fact Book, 2023. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/>

Trade policy review. Report by the Secretariat. China. WT/TPR/S/458 • China URL: <https://docs.wto.org/dol2fe/Pages/SS/directdoc.aspx?filename=q:/WT/TPR/S458.pdf&Open=True>.

Yiyuan Zh. WTO Reform to Address the Exhaustion of Member States' Benefits. Proceedings of the 2nd International Conference on Financial Technology and Business Analysis. P. 255-263. DOI: 10.54254/2754-1169/97/20231478.

Клочко О.А. Новые подходы к регулированию прямых иностранных инвестиций: инициативы крупнейших стран мира и уроки для России. 0 Современная мировая экономика. 2023. Том 1. №3 (3). С. 113-128. @@ Klochko O.A. Novye podhody k regulirovaniyu pryamyh inostrannyh investitsij: iniciativy krupnejshih stran mira i uroki dlya Rossii // Sovremennaya mirovaya ekonomika. 2023. Tom 1. №3 (3). S. 113-128.

Левашенко А.Д., Ермохин И.С., Лебедева С.К. Присоединение России к декларации ОЭСР о международных инвестициях и многонациональных предприятиях 1976 г.: новые возможности для продвижения национальных интересов. // Управленческое консультирование. 2018. № 1(109). С. 70-77. @@ Levashenko A.D., Ermohin I.S., Lebedeva S.K. Prisoedinenie Rossii k deklaracii OESR o mezhdunarodnyh investitsiyah i mnogonacional'nyh predpriyatiyah 1976 g.: novye vozmozhnosti dlya prodvizheniya nacional'nyh interesov // Upravlencheskoe konsul'tirovanie. 2018. № 1(109). S. 70-77. DOI 10.22394/1726-1139-2018-1-70-77

Международная финансовая корпорация // Новая Российская энциклопедия: в 12 томах / редкол.: В. И. Данилов-Данильян, А. Д. Некипелов (главный редактор). Том X (2). Москва: Издательский Дом «Инфра-М», 2012. С. 154-155. @@ Mezhdunarodnaya finansovaya korporaciya // Novaya Rossijskaya enciklopediya: v 12 tomah / redkoll.: V. I. Danilov-Danil'yan, A. D. Nekipelov (glavnyj redaktor). Tom X (2). Moskva: Izdatel'skij Dom «Infra-M», 2012. S. 154-155.

Овчаров А. Финансовые кризисы и финансовое заражение в Латинской Америке. 0 Мировая экономика и международные отношения, 2023, т. 67, № 2, стр. 104-113. @@ Ovcharov A. Finansovye krizisy i finansovoe zarazhenie v Latinskoj Amerike. Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya, 2023. T. 67, № 2. S. 104-113. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2023-67-2-104-113>.

Портанский А.П. ВТО: накопившиеся проблемы и перспективы после МК-13. 0 Современная мировая экономика. 2024. Т. 2, № 1(5). С. 70-82. @@ Portanskij A.P. VTO: nakopivshiesya problemy i perspektivy posle MK-13. Sovremennaya mirovaya ekonomika. 2024. T. 2, № 1(5). S. 70-82. DOI 10.17323/2949-5776-2024-2-1-70-82.



Прохоров А.П. Перспективы реализации национальных проектов Российской Федерации на период 2025-2030 годов с учетом новой модели экономического развития. 0 Мир новой экономики. 2024. Т. 18, № 1. С. 18-26. @@ Prohorov A.P. Perspektivy realizacii nacional'nyh proektov Rossijskoj Federacii na period 2025-2030 godov s uchetom novej modeli ekonomicheskogo razvitiya. Mir novoj ekonomiki. 2024. T. 18, № 1. S. 18-26. DOI 10.26794/2220-6469-2024-18-1-18-26.

Суверенные фонды: теория, эволюция, зарубежный опыт: монография / Под общ. ред. М.М. Шадурской. Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2023. 126 с. @@ Suverennye fondy: teoriya, evolyuciya, zarubezhnyj opyt: monografiya / Pod obshch. red. M.M. SHadurskoj. Ekaterinburg: Izd-vo Ural. Un-ta, 2023. 126 s.

Яковлев П.П., Яковлева Н.М. Аргентина на траектории смены моделей развития: вызовы, ответы, риски. 0 Латинская Америка. 2024. № 3. С. 6-24. @@ YAKovlev P.P., YAKovleva N.M. Argentina na traektorii smeny modelej razvitiya: vyzovy, otvety, riski. Latinskaya Amerika. 2024. № 3. S. 6-24. DOI 10.31857/S0044748X24030014.

