



Е. Н. Смирнов^{а)}, С. А. Лукьянов^{б)}

^{а, б)} Государственный университет управления, Москва, Российская Федерация

^{б)} Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, Екатеринбург, Российская Федерация,

^{б)} Московский государственный институт международных отношений Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

^{а)} <https://orcid.org/0000-0002-9325-7504>

^{б)} <https://orcid.org/0000-0002-0736-1533>, s.lukyanov@mail.ru

Глобальные прямые иностранные инвестиции: структурные изменения в условиях текущего кризиса¹

На современном этапе происходят значительные изменения в системе глобальных прямых иностранных инвестиций, обусловленные не только текущим кризисом, но и усложнением экономических отношений между странами, рисками дальнейшего устойчивого развития глобальных цепочек создания стоимости, усилением международного торгового протекционизма. Комплексный характер указанных рисков актуализирует проблемы формирования новой концепции трансграничного движения капитала в виде прямых иностранных инвестиций, а также делает мировую экономику уязвимой при возникновении новых глобальных рецессий в будущем. Цель статьи — определение новых структурных изменений в глобальных прямых иностранных инвестициях в условиях современных вызовов развития международной торговли и рынков капитала. Методология исследования включает структурно-динамический статистический анализ и дескриптивную оценку глобальных прямых иностранных инвестиций в системе международного движения капитала в условиях нестабильного развития мировой экономики на современном этапе. В статье проверено предположение о степени воздействия негативных последствий текущего коронакризиса на глобальные потоки прямых иностранных инвестиций. В статье было установлено, что ретроспективное изменение трендов глобальных прямых иностранных инвестиций было обусловлено сдвигами в интернационализации компаний, динамикой трансграничных слияний и поглощений, изменениями в региональной структуре прямых иностранных инвестиций, проблемами корпоративных изъятий инвестиций, ростом роли нематериальных активов при осуществлении прямых иностранных инвестиций. В результате замедления прямых иностранных инвестиций в общемировом масштабе мы отмечаем снижение реинвестированных доходов во многих отраслях. В перспективе восстановление мировой экономики во многом будет детерминировано динамикой глобальных прямых иностранных инвестиций, а транснациональные компании при их организации будут учитывать риски локальных кризисов и стремиться к географическому рассеиванию капиталовложений. Установлено, что дифференциация национальных стратегий участия в глобальных цепочках создания стоимости и изменение подходов к зарубежному аутсорсингу транснациональных компаний — основные риски регионализации или национализации глобальных цепочек создания стоимости и соответствующего снижения прямых иностранных инвестиций. Результаты нашего исследования могут быть использованы при модификации известных концепций прямых иностранных инвестиций с учетом изменения характера и масштабов их воздействия на современные международные экономические отношения.

Ключевые слова: прямые иностранные инвестиции, глобальный кризис, транснациональная корпорация, экономическая глобализация, пандемия коронавируса, международная торговля, интернационализация, научно-технический прогресс, слияния, поглощения

Для цитирования: Смирнов Е. Н., Лукьянов С. А. Глобальные прямые иностранные инвестиции. Структурные изменения в условиях текущего кризиса // Экономика региона. 2021. Т. 17, вып. 3. С. 1014-1026. <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2021-3-21>.

¹ © Смирнов Е. Н., Лукьянов С. А. Текст. 2021.

RESEARCH ARTICLE

Evegenii N. Smirnov ^{a)}, Sergey A. Lukyanov ^{b)}^{a, b)} State University of Management, Moscow, Russian Federation^{b)} Ural Federal University, Ekaterinburg, Russian Federation^{b)} MGIMO University, Moscow, Russian Federation^{a)} <https://orcid.org/0000-0002-9325-7504>^{b)} <https://orcid.org/0000-0002-0736-1533>, s.lukyanov@mail.ru**Global Foreign Direct Investment: Structural Changes in the Current Crisis**

The current crisis, as well as complicated economic relations between countries, sustainable development risks of global value chains (GVCs), and international trade protectionism cause changes in the modern system of global foreign direct investment (FDI). Due to the complexity of these risks and the vulnerability of the world economy to future global recessions, it is necessary to develop a new concept of cross-border capital flows in the form of FDI. The research aims to identify structural changes in global FDI in the context of international trade and capital market challenges. Structural and dynamic analysis and a descriptive assessment were conducted to examine global foreign direct investment in the system of international capital movement, taking into account the unstable economic environment. A test of the impact of the current coronavirus crisis revealed that the retrospective transformation of global FDI occurred due to changes in the internationalisation of companies, cross-border mergers and acquisitions, and regional structure of FDI. Corporate disinvestment and the growing importance of intangible assets also played an important role. As a result, the slowdown in global FDI led to a decline in reinvested earnings in many economic sectors. As the long-term recovery of the world economy will be largely determined by the dynamics of global FDI, transnational companies (TNCs) should consider local crises and strive to geographically distribute capital investment. The research revealed that the differentiation of national GVC strategies and new approaches to foreign outsourcing of TNCs are the main risks of regionalisation or nationalisation of global value chains and a corresponding decrease in FDI. The findings can be used to modify well-known FDI concepts, taking into account their impact on modern international economic relations.

Keywords: foreign direct investment, global crisis, transnational corporation, economic globalisation, coronavirus pandemic, international trade, internationalisation, scientific and technological progress, mergers and acquisitions

For citation: Smirnov, E. N. & Lukyanov, S. A. (2021). Global Foreign Direct Investment: Structural Changes in the Current Crisis. *Ekonomika regiona [Economy of region]*, 17(3), 1014-1026, <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2021-3-21>.

Введение

Начиная с 1980-х гг. мировое промышленное производство и прямые иностранные инвестиции (ПИИ) были организованы в рамках глобальных цепочек создания стоимости (ГЦСС), когда сырье и промежуточная продукция неоднократно перемещались трансгранично, а сборка готовой продукции осуществлялась в одном месте, и затем происходил ее реэкспорт конечным потребителям разных стран. В центре многих ГЦСС находился Китай как ключевой производитель компонентов и готовой продукции и один из крупнейших потребительских рынков¹. Исторически глобальные ПИИ во многом обеспечили интеграцию многих компаний в ГЦСС, а также стимулировали экспортоориентированный экономический рост ряда развивающихся стран. Несомненно, однако, что производительность является ключевой основой для интернационализации на основе ПИИ.

Между тем, транснациональные компании (ТНК) развитых стран продолжают доминировать на мировом рынке, и на них приходится большая часть глобальных ПИИ. Так, в 2005–2017 гг. отношение глобальных ПИИ к мировому ВВП возросло с 24 % до 41 %, и одновременно доля продаж зарубежных филиалов в мировом валовом внутреннем продукте (ВВП) возросла в 1990–2017 гг. с 25 % до 50 %². Ввиду такой особой значимости ТНК в современной мировой экономике, принимаемые ими решения о размещении своих подразделений могут оказывать существенное влияние на экономику принимающих стран, модели распространения инноваций, глобальные инвестиции и международную торговлю. Стратегии многих стран нацелены на поощрение ТНК к участию в их экономике в качестве прямых иностранных инвесторов, поэтому почти каждая страна заключает соглашения о поощрении и защите

¹ UNIDO. Global value chains and industrial development: Lessons from China, South-East and South Asia. Vienna: UNIDO, 2018. 111 p.

² OECD. Foreign Direct Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts. 2021. URL: <http://www.oecd.org/investment/statistics.htm> (дата обращения: 22.03.2021).

инвестиций, а также имеет специальные национальные агентства по привлечению ПИИ.

Экономическая дискуссия по поводу инвестиционных стратегий ТНК в последние годы была весьма многогранной и охватывала совершенно различные аспекты. Так, в последние годы в рамках анализа стратегий ТНК в условиях глобальных кризисов актуализировались исследования и обсуждения корпоративных изъятий инвестиций, которые могут происходить в виде продажи капитала, его выкупа, выделения, изъятия с привлечением заемных средств либо реинвестирования в другие страны. Важной в современных условиях представляется также передача контрольного пакета акций ТНК резидентам разных стран, то есть от иностранного отечественному владельцу. Практика продаж крупных зарубежных подразделений является общепринятой и распространенной в стратегиях ТНК. Это может иметь долгосрочные динамические эффекты для экономики как материнской, так и принимающей страны. Исследователи, концентрируясь на доказательствах значимости вывода своих ПИИ транснациональными компаниями, пришли к выводу, что в период 2007–2014 гг. ПИИ затронули около 20 % всех дочерних компаний с иностранным капиталом в 41 стране — члене Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) [1, с. 35]. Данное обстоятельство, на наш взгляд, позволяет идентифицировать качественно новый подход к оценке трендов ПИИ.

Более того, существует ряд факторов, детерминирующих решения ТНК о продаже своих активов, например, рост удельных издержек на рабочую силу, применяемый в стране уровень таможенного тарифа, открытость торговли, динамика реального курса национальной валюты, строгость экологической политики, контроль над коррупцией в стране. Помимо макроэкономических есть чисто микроэкономические мотивы, например, финансовое состояние компании, степень интернационализации ТНК или ее размер. Помимо прочего, для решений ТНК о продаже активов актуальным представляется принятие решений странами об участии в преференциальных торговых соглашениях (ПТС). Так, переход к более глубокой стадии региональной экономической интеграции (например, от зоны свободной торговли к общему рынку) снижает вероятность продажи активов ТНК. В свою очередь, экономическая политика государства может оказывать влияние на решения ТНК о продаже своих активов, например, если ры-

нок труда становится более эффективным или изменяются удельные издержки на рабочую силу. Для привлечения и удержания ПИИ также значимыми представляются контроль над коррупцией, экономическая и политическая стабильность в стране, степень строгости экологической политики государства. Действие указанных факторов в условиях современного глобального кризиса становится в большей степени неопределенным, поэтому в качестве основной цели нашего исследования поставлены оценка и выявление трендов развития глобальных ПИИ с учетом и в контексте новых вызовов развития глобальной экономики.

Обзор литературы

В российской экономической науке в последние годы появилось немало интересных исследований, касающихся теории и практики ПИИ. В частности, исследовалась степень воздействия ПИИ на внутренние инвестиции в экономике, обусловленная, в частности, наличием технологических преимуществ иностранных компаний-инвесторов перед национальными компаниями, что может служить фактором вытеснения иностранными инвестициями национальных [2, с. 70]. Поэтому мы считаем, что усиление технологических разрывов между странами может обусловить структурные перекосы в сфере глобальных ПИИ, когда одни страны станут их стабильными нетто-экспортерами, а другие — чистыми нетто-импортерами. Кроме того, вопросы оптимизации глобальных потоков ПИИ принято неразрывно связывать с проблемами достижения макроэкономического равновесия в мировой и национальной экономике [3, с. 27]. Структурные перекосы в платежных балансах стран, на наш взгляд, формируются не только в результате дисбалансов в их внешней торговле, но и в результате неравнозначного участия стран в глобальных инвестиционных процессах. В.Н. Кириллов и Я.В. Миллер указывали на взаимосвязи между тарифной политикой страны и ПИИ, поскольку в случае роста тарифов транснациональные компании-инвесторы изменяют решения о месте производства, а резкая эскалация тарифов ведет к консолидации сетей производства ТНК и число стран осуществления ПИИ уменьшается [4, с. 88]. Возможно, что усиливающийся в нынешних условиях протекционизм в международной торговле может существенно изменить пространственную картину глобальных ПИИ, которая сформировалась в 1990–2000-е гг.

Значительный вес представляют исследования, связанные с анализом роли развивающихся стран в системе глобальных ПИИ. Так, И.В. Андропова указывает, что инвесторы Китая имеют серьезную поддержку со стороны государства, что обеспечило конкурентоспособность китайских ТНК на мировом рынке, а инвестиционная политика страны может привести к вытеснению европейских инвесторов с мирового рынка глобальных ПИИ [5, с. 76]. Усиление роли развивающихся стран как экспортеров ПИИ является значительным вызовом как для глобальных ПИИ, так и в контексте реконструкции сложившихся ГЦСС.

В нынешних усложняющихся геополитических условиях потоки глобальных ПИИ могут изменяться под влиянием введенных в отношении страны-реципиента инвестиций санкций, поскольку, как отмечает С.В. Казанцев, инвестор вынужден оценивать разные последствия собственного противостояния санкциям, а также потери и выгоды [6, с. 45]. При этом мы полагаем, что при росте числа стран, в отношении которых вводятся экономические санкции, может произойти существенное изменение географической структуры глобальных ПИИ, подобное тем, которые происходило в случае серьезных геополитических изменений (например, появление многих новых государств в результате распада СССР и Югославии). На фоне этих изменений позднее в литературе также рассматривались различные аспекты инвестиционной деятельности в интеграционных объединениях. Так, по мнению Л.С. Шаховской, такая деятельность является преференциальной моделью и способствует развитию экономики стран интеграционной группировки [7, с. 26]. В целом, актуальность вышеозначенных проблем возрастает, поскольку вследствие введения санкционных ограничений изменяются подходы и модели организации и планирования ПИИ со стороны ТНК, что, несомненно, отражается на отраслевой и страновой структуре глобальных ПИИ.

Важным современным вызовом для потоков глобальных ПИИ становится активное развитие глобальных цифровых платформ, поскольку, как справедливо отмечается в литературе, трансграничные платформы онлайн-продаж существенно упрощают выход компаний на зарубежный рынок, и в данном случае нет необходимости открывать производства на этих рынках [8, с. 66]. Таким образом, классическая модель организации зарубежных производств на основе ПИИ транс-

национальными корпорациями замещается новыми моделями. Последние базируются на гораздо меньшем, чем ранее, объеме физических активов либо полностью основаны на нематериальных активах, что позволяет компаниям быстро обходить традиционные барьеры выхода на новые зарубежные рынки. Мы уже отмечали, что в 2000–2018 гг. по всем ГЦСС в мире произошло удвоение нематериальных активов [9, с. 41]. Вместе с тем, некоторые ученые предлагают в большей степени сосредотачиваться на оценке нематериальных активов при осуществлении инвестиций, поскольку такие активы (например, знания) требуют постоянного обновления, а уровень инвестиционных рисков по ним — выше [10, с. 69].

Существенным аспектом анализа глобальных инвестиций является воздействие на их динамику и характер научно-технического прогресса. В зарубежной литературе [11–13] отмечается, что с 1970-х гг. в США и странах ЕС наметилась тенденция роста инвестиций в нематериальные активы, которые теперь превышают капиталовложения в материальное производство. Вместе с тем, имеется ряд доказательств воздействия роста инвестиций в нематериальные активы на трансмиссию монетарной политики, в частности, эмпирически и всеобъемлюще исследовалось ее влияние на инвестиции и цены активов в США за 1990–2017 гг., в котором было установлено, что для компаний, имеющих больше нематериальных активов, их инвестиции и курсы акций меньше зависят от денежно-кредитной политики [14]. В свою очередь, компании, имеющие больше нематериальных активов, привлекают относительно меньше заемных средств, поскольку сами нематериальные активы не являются хорошим обеспечением долгов, что подтверждается исследованиями Брауна Дж. и др. [15, 16]. Р. Дёттинг и Л. Ратновски [17] обосновали слабую реакцию инвестиций на значительные изменения монетарной политики в последнее десятилетие продолжающимся НТП и ростом нематериальных активов в структуре капитала компаний. Поэтому они указывают на то, что нематериальные инвестиции необходимо стимулировать инструментами не монетарной, а фискальной политики, например, налоговыми льготами на исследования и разработки, а также структурными реформами, направленными на поддержку инноваций. Такой подход особенно актуален для стран Европейского союза, традиционно отстающих

от США как в плане инновационного развития в целом, так и в контексте инвестиций в нематериальную сферу.

Рассмотренные подходы способствовали формированию целостного представления о глобальных ПИИ, однако в условиях текущего связанного с пандемией глобального кризиса представляется необходимым дополнение и уточнение отдельных положений, связанных с новыми стратегиями ТНК на рынке глобальных ПИИ. В частности, в наших исследованиях мы уже указывали, что вследствие пандемии было подорвано доверие к глобальной торговой и инвестиционной системе, и мировая экономика вошла в нынешний кризис в предрецессионном состоянии [18, с. 257]. Этот аспект, на наш взгляд, усиливает неопределенность относительно оценок трендов глобальных потоков ПИИ на нынешнем этапе.

Данные и методы исследования

Классическая методология анализа и систематизации трендов глобальных ПИИ за рубежом традиционно сконцентрирована вокруг исследований Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД), ОЭСР, Бюро экономического анализа США, Международного валютного фонда (МВФ). В частности, в методиках ОЭСР отражен широкий спектр политик, направленных на упрощение и поощрение инвестиций, некоторые из которых специально касаются зарубежных ТНК. Вместе с тем, ввиду сложности ПИИ как объекта исследования в статье был использован системный подход, базирующийся на методах структурно-динамического статистического анализа и комплексной дескриптивной оценки ключевых факторов и детерминант развития потоков глобальных ПИИ в условиях текущего кризиса. Также методология исследования охватывает новую авторскую концепцию, обосновывающую структурные изменения в глобальных потоках ПИИ под влиянием текущего глобального экономического кризиса. Эмпирическая база исследования включает обширный массив статистических данных Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) в части динамики глобальных ПИИ за 1970–2020 гг. (в том числе в разрезе групп стран), а также аналитическую информацию Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), касающуюся воздействия нынешнего кризиса на систему глобальных ПИИ, стратегии транснациональных компаний и систему международного производства.

Полученные результаты

Изменение динамики глобальных ПИИ в условиях пандемии

Замедление процессов экономической глобализации, наблюдавшееся в последние годы, может быть усилено вследствие пандемии, поскольку масштабы нынешних нарушений международной торговли, глобального производства, ПИИ и портфельных инвестиций являются беспрецедентными [19]. Карантинные ограничения, введенные странами в целях безопасности и сохранения здоровья, обусловили закрытие многих производств и ослабление ГЦСС. Таким образом, двойной шок для производителей заключается в том, что сначала они вынуждены сворачивать производство ввиду карантинных ограничений, а затем снижается спрос на их продукцию со стороны потребителей. Если такие тенденции проявляются повсеместно, это создает риск для многих ГЦСС в мире. Указанный двойной шок быстро распространяется и на инвестиции, обуславливая отток капитала из основных реципиентов ПИИ — развивающихся стран. МВФ указывает на то, что из экономик развивающихся стран с начала пандемии было выведено свыше 100 млрд долл. портфельных инвестиций, что является крупнейшим в истории зарегистрированным оттоком капитала [20]. В связи с этим свыше 80 стран столкнулись с экстренной необходимостью привлечения внешнего финансирования)¹. Конференция ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) ожидает снижение глобальных потоков ПИИ в 2020–2021 гг. на 40 % [21], несмотря на то, что традиционно ПИИ менее волатильны, чем потоки международной торговли. Таким образом, шок производства и спроса в разных странах будет более значимым по силе воздействия, чем временные сбои в ГЦСС, обусловленные пандемией коронавируса.

Мы отмечаем революционные изменения в динамике глобальных потоков ПИИ именно в последние два десятилетия; активная фаза их роста началась с 1995 г., а основные пики наблюдались в 2000, 2007 и 2016 гг. Вместе с тем, в последние годы объем ПИИ в мире был даже ниже показателя предкризисного 2007 г., который после кризиса 2008–2009 гг. не дости-

¹ IMF (2020). The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression. IMF Communications Department Press Release No. 20/98, March 23. Retrieved from: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/23/pr2098-imf-managing-director-statement-following-a-g20-ministerial-call-on-the-coronavirus-emergency> (дата обращения: 22.12.2020).

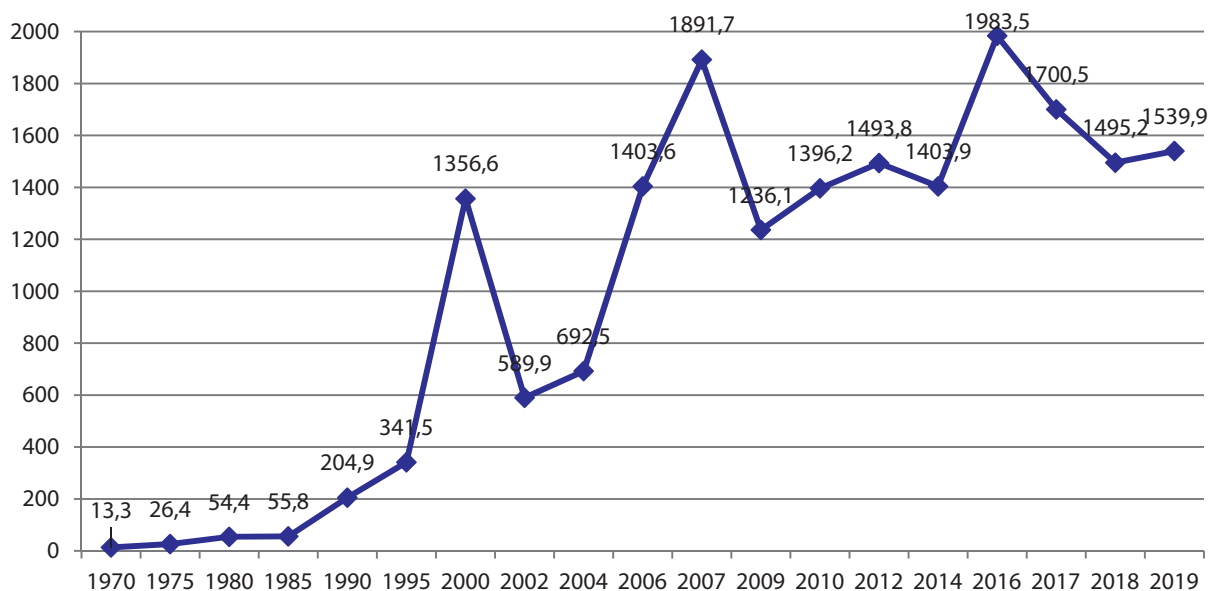


Рис. 1. Динамика глобальных потоков ПИИ в 1970–2019 гг., млрд долл. (источник: составлено автором по: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADSTAT. URL:<https://unctadstat.unctad.org/wds/tableView/tableView.aspx?ReportId=96740> (дата обращения: 18.02.2021))

Fig. 1. Dynamics of global FDI in 1970–2019, billions of dollars

гался никогда, кроме 2016 г. (рис. 1). В последние годы пик глобальных ПИИ был достигнут в 2015 г., когда они составили 2 трлн долл.¹ Глобальные ПИИ упали в 2019–2020 гг. с 1,5 трлн долл. до 859 млрд. долл., то есть снижение составило 42 %, а нынешний инвестиционный минимум на 30 % ниже уровня ПИИ после кризиса 2008–2009 гг. (тогда глобальные ПИИ составили 1,2 трлн долл.). В последний раз такой низкий уровень глобальных ПИИ наблюдался в 1990-е гг. При этом в 2020 г. больше всего падение ощутили развитые страны, где ПИИ снизились до 229 млрд долл. (на 69 %). В частности, приток ПИИ снизился на 29 %, и в наибольшей степени пострадали обрабатывающая промышленность, сектора финансовых услуг и оптовой торговли. Что касается продажи американских активов иностранным инвесторам, то они снизились на 41 % и наблюдались в основном в сырьевых отраслях.²

При этом мы наблюдаем, что традиционно участие развитых стран в глобальных ПИИ было более скачкообразным, тогда как развивающиеся страны более плавно наращивали свое участие в глобальных ПИИ (рис. 2).

¹ UNCTAD (2020). World Investment Report 2020: International Production Beyond the Pandemic. UN, UNCTAD, New York & Geneva, p. 2.

² UNCTAD (2021a). Global foreign direct investment fell by 42 % in 2020, outlook remains weak, January 24. Retrieved from: <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak> (дата обращения: 11.03.2021).

По итогам 2020 г. снижение потоков ПИИ в развивающиеся страны составило 12 %, однако доля этих стран в структуре глобальных ПИИ составила беспрецедентные в истории 72 %. Китай стал крупнейшим получателем ПИИ, которые в эту страну возросли на 4 %, в том числе в высокотехнологичные отрасли — на 11 %, тогда как объем трансграничных слияний и поглощений с участием Китая возрос на 54 %. Индия также продемонстрировала положительный приток ПИИ в размере 13 % за счет капиталовложений в цифровой сектор. На рисунке 3 представлена динамика привлечения ПИИ в разрезе отдельных регионов в 2019–2020 гг.

Перед началом пандемии объем глобальных ПИИ был самым низким с 2010 г., после кризиса 2008–2009 гг. Помимо прочего, в конце 2019 г. отмечались [22] самые высокие объемы корпоративных долгов, представленных преимущественно корпоративными облигациями более низкого качества и длительными сроками погашения, чем в предыдущие кризисы. Эксперты отмечают [1], что высокий уровень долгов снижает корпоративную ликвидность и ограничивает возможности ТНК по прохождению кризиса, побуждает их отказываться от некоторых зарубежных операций и ограничивает поддержку собственных зарубежных подразделений и привлечение новых ПИИ.

Даже самый оптимистичный сценарий предполагал снижение глобальных ПИИ в 2020 г. на 30 %. Однако ввиду того, что боль-

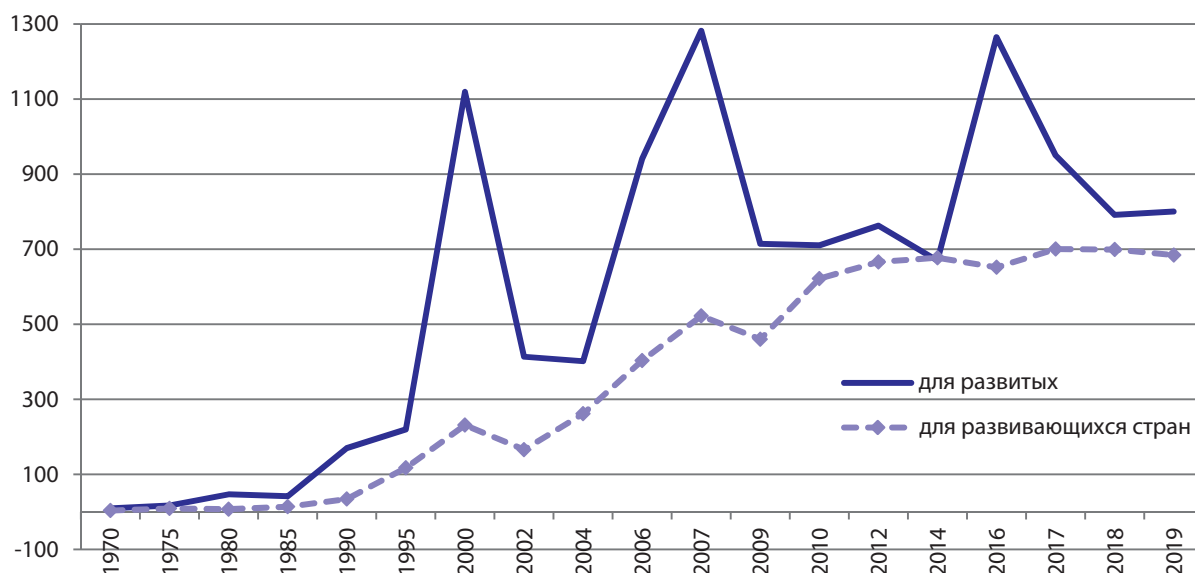


Рис. 2. Соотношение участия развитых и развивающихся стран в глобальных потоках ПИИ в 1970–2019 гг., млрд долл. (источник: составлено автором по: Foreign direct investment: Inward and outward flows and stock, annual. UNCTADSTAT. URL: <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=96740> (дата обращения: 18.02.2021))

Fig. 2. Participation of developed and developing countries in global FDI flows in 1970–2019, billions of dollars

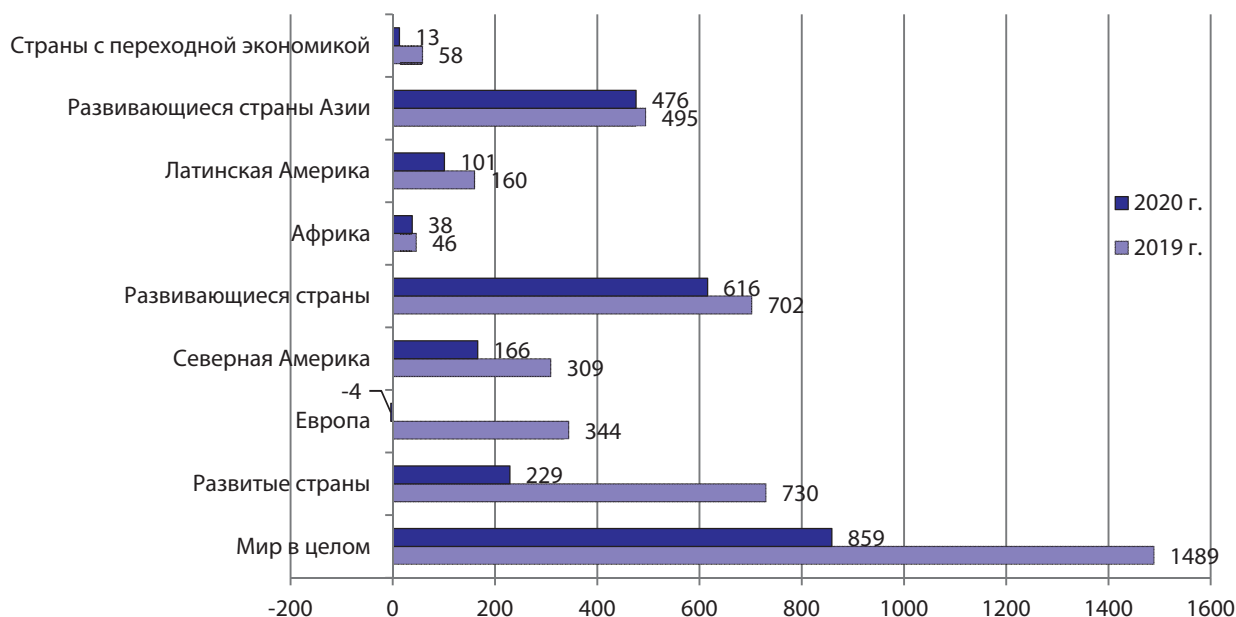


Рис. 3. Привлечение ПИИ отдельными регионами в 2019–2020 гг., млрд долл. (источник: UNCTAD (2021). Global foreign direct investment fell by 42 % in 2020, outlook remains weak, January 24. URL: <https://unctad.org/news/global-foreign-direct-investment-fell-42-2020-outlook-remains-weak> (дата обращения: 11.03.2021))

Fig. 3. Attraction of FDI to certain regions in 2019–2020, billions of dollars

шая часть ПИИ в мире приходится на отрасли обрабатывающей и сырьевой промышленности, где негативное воздействие пандемии было наиболее сильным, ПИИ в развивающиеся страны сократятся сильнее, чем в среднем по миру. Это происходит на фоне неуклонного снижения глобальных ПИИ в 2016–2020 гг., и в 2021 г. они могут оказаться ниже уровня 2016 г.

Несмотря на то, что приток ПИИ в развивающиеся страны относительно устойчив, ЮНКТАД отмечает, что число анонсированных новых проектов снизилось на 46 %. Более того, ожидается, что в 2021 г. любой рост глобальных потоков ПИИ будет обеспечиваться не новыми инвестициями в производство, а трансграничными слияниями и поглощениями, которые особенно затронут здравоохранение

и технологический сектор. Компании этих секторов в большей степени будут использовать преимущества их возросшей рыночной капитализации и низкие процентные ставки, чтобы расширить свое присутствие на зарубежных рынках. Кроме того, консолидация на основе трансграничных слияний и поглощений может стать и неизбежной стратегией для компаний, наиболее пострадавших в период пандемии, а также инструментом восполнения дефицита технологий и ресурсов для повышения своей прибыльности в будущем. Наконец, мы ожидаем роста трансграничных слияний и поглощений ввиду того, что сама политика ТНК по приобретению активов в условиях ужесточения международной конкуренции становится все более агрессивной, что будет обусловлено как последствиями текущего кризиса, так и процессами дальнейшей цифровизации мировой экономики.

В этих условиях может сохраниться и даже усилиться неоднородность притока ПИИ в разные развивающиеся страны, и в последние два десятилетия наиболее активными реципиентами ПИИ были Китай и новые промышленные страны Азии, которые привлекли значительные капиталовложения в отрасли обрабатывающей промышленности и сферу услуг. Страны Африки, напротив, привлекали ПИИ в добывающие отрасли и, поскольку в данной группе отрасли динамика ПИИ, как правило, неустойчива, в этом регионе из года в год наблюдались колебания притока ПИИ.

Эффекты глобального кризиса для потоков ПИИ

Строгие карантинные ограничения, принятые правительствами многих стран, серьезно сказались на их экономике, а также на решениях компаний об осуществлении ПИИ. В период постпандемического восстановления мировой экономики ПИИ могут сыграть решающую роль. Исторический опыт глобальных кризисов, проанализированный в специальной литературе [23, 24], указывает на то, что зарубежные подразделения ТНК, в том числе малые и средние предприятия, могут быть более устойчивы в период кризисов, что обусловлено их с доступом к ресурсам материнских компаний. ПИИ могут быть особо значимыми для развивающихся стран ввиду оттока из них других источников внешнего финансирования. Кроме того, роль ПИИ важна потому, что ТНК более производительны в плане исследований и разработок, чем национальные компании. Поэтому в долгосрочной перспективе на ос-

нове трансграничного сотрудничества и партнерств ТНК и национальных компаний возможно преодоление негативных последствий возобновления производства.

Вследствие нынешнего кризиса одним из долгосрочных эффектов может стать серьезное изменение географии зарубежной деятельности ТНК, обусловленное, в частности, пересмотром и сокращением ими своих глобальных цепочек создания стоимости (ГЦСС) для защиты от потенциальных сбоях в них. Альтернативной стратегией может стать географическая диверсификация, позволяющая распределить риски локальных кризисов. ОЭСР отмечает [25]¹, что на ТНК приходится большая часть международной торговли, глобальной добавленной стоимости и занятости, поэтому такие структурные сдвиги очень важны для экономик отдельных стран.

Помимо уже сложившейся среднесрочной тенденции снижения глобальных потоков ПИИ, немедленное воздействие на них оказывают уменьшение реинвестированных доходов во многих сырьевых и обрабатывающих отраслях, а также рост таких доходов в технологическом секторе и в здравоохранении. Вместе с тем, в целом доля прибыли, которую компании реинвестируют, имеет тенденцию к снижению. Так, по группе стран ОЭСР с 2013 г. наблюдается рост доли реинвестированной прибыли, тогда как в период кризиса 2007–2008 гг. наблюдалось ее снижение с 45 до 24 %.²

Также нами отмечено снижение активности ТНК в сделках по трансграничным слияниям и поглощениям, поскольку в 2020 г. наблюдался рост числа незавершенных сделок, которые компании будут стремиться завершить по мере восстановления экономики, а отменять сделки весьма затратно. Более 75 % всех сделок по трансграничным слияниям и поглощениям приходится на развитые страны, тогда как в развивающихся странах более значимыми являются так называемые гринфилд-проекты, то есть проекты с нуля. Число анонсированных гринфилд-проектов в 2020 г. также снизилось, особенно в развивающихся странах, где объем ПИИ в новые проекты упал в 2019–2020 гг. на 36 % (до 547 млрд долл.).

¹ OECD (2018). Multinational enterprises in the global economy: Heavily debated but hardly measured. OECD Policy Note, 9 p.

² OECD (2020). Foreign direct investment flows in the time of COVID-19. OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19). May 4. URL: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/foreign-direct-investment-flows-in-the-time-of-covid-19-a2fa20c4/> (дата обращения: 20.02.2021).

При этом наибольшее снижение было характерно для развивающихся стран (даже в странах Азии, которые почти не продемонстрировали снижения ПИИ в целом, число новых проектов уменьшилось на 38 %)¹. Больше снижение ПИИ в новые производственные мощности испытали такие отрасли, как автомобилестроение, где в стоимостном выражении снижение составило 59 %, транспорт (–39 %), строительство (–46 %) и нефтепереработка (–70 %). В целом, новые ПИИ как в виде слияний и поглощений, так и в форме гринфилд-проектов почти не рассматриваются в настоящее время, а интерес к ним почти во всех секторах (за исключением здравоохранения и цифровых технологий) снизился.

Указанные тренды мы объясняем тем, что риск углубления глобальной рецессии заставляет ТНК пересмотреть новые производственные проекты за рубежом с учетом новых ограничений на инвестиции, принятые разными странами. Потоки глобальных ПИИ начнут восстановление не ранее 2022 г., когда будут внедрены новые принципы и механизмы повышения устойчивости ГЦСС, а также станет более устойчивой прибыль ТНК, снижение которой не позволяет осуществлять реинвестирование доходов, на которое приходится больше половины всех глобальных ПИИ. Расширение ТНК на зарубежные рынки осложняется еще и тем, что они, как отмечает ЮНКТАД, уже достигли «стеклянного потолка»² своей транснациональности, и возможность преодолеть его имеют лишь немногие компании. Кроме того, наблюдается рост международной конкуренции за счет усиления роли технологических компаний, укрепляющих свои позиции посредством приобретения успешных цифровых стартапов и вертикальной интеграции путем ухода в сектор ритейла и других услуг. Вследствие пандемии, которая привела к беспрецедентному росту рыночной капитализации крупнейших технологических компаний (Amazon, Apple, Facebook и т. п.), их позиции еще больше укрепятся, поскольку в нынешних условиях наблюдается повышенный спрос на решения для развития электронной коммерции. Эти компании все шире охватывают новые динамично развивающиеся сектора ус-

луг, предоставляемых на глобальных цифровых платформах, причем ПИИ в данные сектора находятся лишь на начальном этапе своего развития.

В условиях глобального кризиса финансирование зарубежных подразделений все чаще происходит на основе внутрифирменных займов, поддерживающих рост ПИИ. На потоки ПИИ также существенно влияет и продажа активов, то есть наблюдается изъятие капиталовложений, на которое мы уже указывали выше и которое отражает сокращение ГЦСС. По данным ОЭСР, одна из пяти зарубежных компаний продает собственные активы каждые пять лет, а перед пандемией более 80 % компаний планировали в 2020–2021 гг. отказ от некоторых операций [26, с. 4]. В свою очередь, продажа зарубежных активов ТНК местным компаниям, обусловленная ухудшением финансового состояния первых, часто ведет к снижению их продаж и занятости.

Эксперты ОЭСР рассматривают³ несколько сценариев для глобальных потоков ПИИ. В соответствии с оптимистичным сценарием, произойдет быстрое восстановление экономического роста и возврат его к докризисным темпам уже к концу 2021 г. Если исходить из пессимистичного сценария, то рецессия будет затяжной, и в данном случае возможны множественные корпоративные банкротства и дефолты. Вместе с тем, глобальные потоки ПИИ во многом зависят от инвестиционной политики отдельных стран. В частности, если страны пойдут по пути усложнения репатриации доходов инвесторами, реинвестированные доходы в краткосрочной перспективе будут расти, однако возрастут репутационные риски для страны — реципиента ПИИ. Так, некоторые страны уже приняли ряд мер по ограничению покупки наиболее уязвимых активов, что может только усилить степень неопределенности.

Обсуждение результатов

По гипотезе А. Серика [21] о продолжительном снижении глобальных ПИИ (или хотя бы на среднесрочную перспективу), оно особенно негативно скажется на экономике развивающихся стран, причем страны Африки будут нести потери налоговых поступлений и валютной выручки от экспорта. Для других раз-

¹ UNCTAD (2021). Investment decline in productive assets spells trouble for poorer nations, February 05. URL: <https://unctad.org/news/investment-decline-productive-assets-spells-trouble-poorer-nations> (дата обращения: 12.02.2021).

² UNCTAD. World Investment Report 2020: International Production Beyond the Pandemic. UN, UNCTAD, New York & Geneva, 2020. P. 23.

³ OECD (2020b). Valuating the Initial Impact of COVID-19 Containment Measures on Economic Activity. June 10. Retrieved from: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/evaluating-the-initial-impact-of-covid-19-containment-measures-on-economic-activity/> (дата обращения: 16.01.2021).

вивающихся стран с диверсифицированным портфелем ПИИ последствия сокращения глобальных ПИИ могут быть еще более негативными, с учетом больших выгод (помимо налоговых поступлений и валютной выручки), которые ранее получали указанные страны (рост занятости, развитие инфраструктуры, передача технологий). Следует принимать во внимание растущую конкуренцию между развивающимися странами за привлечение инвестиций из развитых стран, особенно в отраслях обрабатывающей промышленности (справочно: в 1980 г. произошло утроение удельного веса развивающихся стран в мировом экспорте низкотехнологичной продукции отраслей обрабатывающей промышленности). Поэтому оперативное возобновление производства во многих развивающихся странах является ключевым фактором сохранения их конкурентных преимуществ, что, конечно, ведет к росту рисков возобновления всплеск пандемии.

Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе потоки ПИИ будут существенно отличаться в страновом и отраслевом разрезе, что будет обусловлено эффективностью мер в области здравоохранения, успехами вакцинации и экономической политикой в целом. Вызовы пандемии обуславливают изменение ГЦСС, которые будут подвергнуты реконструкции с учетом все большего сближения поставщиков и потребителей, однако кроме этой стратегии ТНК могут производить изъятие активов из одних регионов и их привлечение в другие. В литературе отмечается [27, с. 20], что уже до пандемии некоторые компании были обеспокоены усилением напряженности в международной торговле и выходом Великобритании из Европейского союза, однако пандемия актуализирует требования к более инклюзивным и устойчивым методам производства, расширению его автоматизации, снижению зависимости от долгосрочных контрактов и материальных активов. Данные требования могут вести к снижению глобальных ПИИ, однако актуализируют их значение в цифровых видах деятельности. Вместе с тем, в долгосрочной перспективе следует ожидать увеличения длины ГЦСС, что будет обусловлено как ростом потребительского спроса, так и ростом новых рынков развивающихся стран. Поэтому несмотря на усиление тенденции к рещорингу, стратегия офшоринга останется привлекательной и эффективной для ТНК. Кроме

того, в условиях текущего кризиса правительствам необходимо модернизировать подходы не только к привлечению ПИИ, но и к их удержанию. В частности, необходимо развивать системы сертификации качества, поддерживать и совершенствовать цифровую инфраструктуру, проектировать зоны экспортной обработки. Для наименее развитых стран необходима особая поддержка международных организаций и развитых стран, чтобы сохранить их место в некоторых звеньях ГЦСС в условиях, когда финансовые ресурсы и индустриализация этих стран ограничена.

Для предотвращения затяжной рецессии глобальной экономики и восстановления потоков ПИИ необходимы скоординированные меры политики, но до настоящего времени имело место лишь обсуждение на уровне стран необходимости пересмотра национальных моделей экономического развития, в частности касающихся организации международного производства, подходов к зарубежному аутсорсингу производства развитыми странами для повышения устойчивости ГЦСС, подходов к ГЦСС для «обеспечения “независимых” и “суверенных” поставок» [28]. Такие национальные подходы означают, что компании должны изменить подходы к международному производству, хотя исторически мотивом зарубежного аутсорсинга ТНК являлась оптимизация операций посредством минимизации издержек, повышения эффективности использования активов и сокращения запасов. Пандемия коронавируса, однако, показывает, что экономические факторы не всегда должны доминировать при принятии решений о местах производства товаров, что в будущем обязательно необходимо учитывать в стратегиях и моделях управления и оценки рисками ТНК перед тем, как они принимают решения об осуществлении международных операций.

Вместе с тем, имеется риск серьезной регионализации или национализации ГЦСС, поскольку снижение степени диверсификации поставок снизит возможности получения выгод от участия в ГЦСС для развивающихся и наименее развитых стран, что замедлит их технический прогресс и индустриализацию. Поэтому и необходимы многостороннее сотрудничество для разработки политики по повышению устойчивости ГЦСС, которое должно также обеспечивать инклюзивный экономический рост и экономическое развитие.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. *Borga M., Flores P.I., Sztajerowska M.* Drivers of divestment decisions of multinational enterprises — A cross-country firm-level perspective // OECD Working Papers on International Investment. 2020. No 2019/03, OECD Publishing, Paris, 56 p. DOI: <https://doi.org/10.1787/5a376df4-en>.
2. *Драпкин И. М., Лукьянов С. А., Бокова А. А.* Влияние прямых иностранных инвестиций на внутренние инвестиции в российской экономике // Вопросы экономики. 2020. № 5. С. 69–85.
3. *Бородушко И. В., Кузминых Ю. В.* Прямые иностранные инвестиции в современном мирохозяйственном механизме // Путеводитель предпринимателя. 2018. № 37. С. 20–28.
4. *Кириллов В. Н., Миллер Я. В.* Глобальные цепочки создания стоимости в контексте новых вызовов развития мировой экономики // Российский внешнеэкономический вестник. 2021. № 2. С. 86–97.
5. *Андропова И. В., Соколан Д. С.* Прямые иностранные инвестиции Китая в страны ЕС // Вестник Тихоокеанского государственного университета. 2018. № 4 (51). С. 67–78.
6. *Казанцев С. В.* Санкции и прямые иностранные инвестиции. Ущерб для России и стран-санкционеров // Мир новой экономики. 2020. Т. 14, № 1. С. 44–53.
7. *Шаховская Л. С., Безлепкина А. А.* Прямые иностранные инвестиции как механизм интеграции стран СНГ на постсоветском пространстве // Известия Волгоградского государственного технического университета. 2017. № 2 (197). С. 23–26.
8. *Соснов Ф. Г., Пасько А. В.* Онлайн-платформы в системе современной международной цифровой торговли // E-Management. 2020. № 2. С. 63–69.
9. *Смирнов Е. Н., Лукьянов С. А.* Оценка трансформирующего воздействия глобальных цепочек создания стоимости на международную торговлю // Управленец. 2019. Т. 10, № 3. С. 36–46.
10. *Кириллов В. Н.* Роль накопленных знаний в формировании конкурентоспособности компаний // Российский внешнеэкономический вестник. 2009. № 4. С. 68–74.
11. *Andersson M., Saiz L.* Investment in intangible assets in the euro area // ECB Economic Bulletin. Frankfurt am Main. 2018. Iss. 7. 25 p.
12. *Corrado C. A., Hulten C. R.* How do you measure a “technological revolution”? // American Economic Review. 2010. Vol. 100(2). P. 99–104.
13. *Haskel J., Westlake S.* Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy. Princeton, N.J. : Princeton University Press. 2018. 288 p.
14. *Döttling R., Ratnovski L.* Monetary Policy and Intangible Investment // Working Paper Series. European Central Bank, Frankfurt am Main. 2021. July. No 2444. 53 p.
15. *Brown J. R., Fazzari S. M., Petersen B. C.* Financing innovation and growth: Cashflow, external equity, and the 1990s R&D boom // Journal of Finance. 2009. Vol. 64(1). P. 151–185.
16. *Cecchetti S., Schoenholtz K.* Financing intangible capital // VoxEU. 2018. Febr. 22. URL: <https://voxeu.org/article/financing-intangible-capital> (дата обращения: 11.03.2021).
17. *Döttling R., Ratnovsky L.* Technological progress reduces the effectiveness of monetary policy // VoxEU. 2021. March 19. URL: <https://voxeu.org/article/technological-progress-reduces-effectiveness-monetary-policy> (дата обращения: 20.03.2021).
18. *Смирнов Е. Н.* «Мировая экономика коронавируса». Поиск оптимальных путей преодоления последствий кризиса // Вестник МГИМО-Университета. 2020. № 13(3) С. 243–266.
19. What does COVID-19 imply for the future of GVCs more specifically? / *Seric A., Görg H., Möse S., Windisch M.* // How the pandemic disrupts global value chains. Industrial Analytics Platform, UNIDO. 2020. April. URL: <https://iap.unido.org/articles/how-pandemic-disrupts-global-value-chains#fn-163-0> (дата обращения: 22.01.2021).
20. *Georgieva K.* Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy // IMF. 2020. April 9. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser> (дата обращения: 15.01.2021).
21. *Seric A., Hauge J.* COVID-19 and the global contraction in foreign direct investment // OECD. 2020. June 29. URL: <https://oecd-development-matters.org/2020/06/29/covid-19-and-the-global-contraction-in-foreign-direct-investment/> (дата обращения: 15.01.2021).
22. *Celik S., Dimertas G., Isaksson M.* Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks, and Monetary Policy // OECD Capital Market Series, Paris. 2020. URL: <https://www.oecd.org/corporate/corporate-bond-market-trends-emerging-risks-and-monetary-policy.htm> (дата обращения: 18.12.2020).
23. *Alfaro L., Chen M.* Surviving the Global Financial Crisis: Foreign Ownership and Establishment Performance // American Economic Journal: Economic Policy. 2012. Vol. 4(3). P. 30–55.
24. *Desai M., Foley C. F., Forbes K. J.* Financial Constraints and Growth: Multinational and Local Firm Responses to Currency Depreciation // Review of Financial Studies. 2008. Vol. 21 (6). P. 2857–88.
25. Multinational enterprises and global value chains: New Insights on the trade-investment nexus / *Cadestin C., Koen de Backer, Desnoyers-James I., Miroudot S., Ming Ye, Rigo D.* // OECD Science, Technology and Industry Working Papers. 2018. No 5. 36 p. DOI: <https://doi.org/10.1787/194ddb63-en>.
26. Global Corporate Divestment Survey. Ernst & Young, GMLimited, 2019. 26 p.

27. Cohen M. A., Lee H. L. Designing the Right Global Supply Chain Network // *Manufacturing & Service Operations Management*. 2020. Vol. 22, No.1. P. 15–24. DOI: <https://doi.org/10.1287/msom.2019.0839>.
28. Le Maire B. European industrial sovereignty. Minister Bruno Le Maire's speech // International press conference. 2020. April 2. URL: https://www.gouvernement.fr/sites/default/files/locale/piece-jointe/2020/04/2108_-_bruno_le_maires_speech_-_international_press_conference_-_english_version.pdf (дата обращения: 02.02.2021).

References

1. Borga, M., Flores, P. I. & Sztajerowska, M. (2020). *Drivers of divestment decisions of multinational enterprises — A cross-country firm-level perspective*. OECD Working Papers on International Investment, No 2019/03. OECD Publishing, 56. DOI: <https://doi.org/10.1787/5a376df4-en>.
2. Drapkin, I. M., Lukyanov, S. A. & Bokova, A. A. (2020). Influence of foreign direct investment on domestic investment in the Russian economy. *Voprosy ekonomiki*, 5, 69–85. (In Russ.)
3. Borodushko, I. V. & Kuzminykh, Yu. V. (2018). Direct foreign investment in the modern world economic mechanism. *Putevoditel' predprinimatel'ya [Entrepreneur's Guide]*, 37, 20–28. (In Russ.)
4. Kirillov, V. N. & Miller, Ya. V. (2021). Global Value Chains and New Challenges Facing the Global Economy. *Rossiyskiy vneshneekonomicheskii vestnik [Russian Foreign Economic Journal]*, 2, 86–97. (In Russ.)
5. Andronova, I. V. & Sokolan, D. S. (2018). Foreign Direct Investment of China in EU. *Vestnik Tikhookeanskogo gosudarstvennogo universiteta [Bulletin of PNU]*, 4(51), 67–78. (In Russ.)
6. Kazantsev, S. V. (2020). Sanctions and foreign direct investment: Damage to Russia and sanctioning countries. *Mir novoy ekonomiki [World of the New Economy.]*, 14(1), 44–53. (In Russ.)
7. Shakhovskaya, L. S. & Bezlepina, A. A. (2017). Foreign direct investment is a mechanism in the integration process of the CIS countries. *Izvestiya Volgogradskogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta [Izvestia Volgograd state technical university]*, 2(197), 23–26. (In Russ.)
8. Sosnov, F. G. & Pasko, A. V. (2020). Online platforms in the system of modern international digital trade. *E-Management*, 2, 63–69. (In Russ.)
9. Smirnov, E. N. & Lukyanov, S. A. (2019). Assessment of the transforming impact of global value chains on international trade. *Upravlenets [The Manager]*, 10(3), 36–46. (In Russ.)
10. Kirillov, V. N. (2009). The role of accumulated knowledge in the formation of the competitiveness of companies. *Rossiyskiy vneshneekonomicheskii vestnik [Russian Foreign Economic Journal]*, 4, 68–74. (In Russ.)
11. Andersson, M. & Saiz, L. (2018). Investment in intangible assets in the euro area. *ECB Economic Bulletin*, 7.
12. Corrado, C. A. & Hulten, C. R. (2010). How do you measure a “technological revolution”? *American Economic Review*, 100(2), 99–104.
13. Haskel, J. & Westlake, S. (2018). *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton, N. J.: Princeton University Press, 288. ISBN: 9780691175034.
14. Döttling, R. & Ratnovski, L. (2021). *Monetary Policy and Intangible Investment*. Working Paper Series, No 2444, European Central Bank, Frankfurt am Main, July, 53.
15. Brown, J. R., Fazzari, S. M. & Petersen, B. C. (2009). Financing innovation and growth: Cash flow, external equity, and the 1990s R&D boom. *Journal of Finance*, 64(1), 151–185.
16. Cecchetti, S. & Schoenholtz, K. (2018). Financing intangible capital. *VoxEU*. Retrieved from: <https://voxeu.org/article/financing-intangible-capital> (Date of access: 11.03.2021).
17. Döttling, R. & Ratnovski, L. (2021). Technological progress reduces the effectiveness of monetary policy. *VoxEU*. Retrieved from: <https://voxeu.org/article/technological-progress-reduces-effectiveness-monetary-policy> (Date of access: 20.03.2021).
18. Smirnov, E. N. (2020). «The World Economy of Coronavirus»: Search for Optimal Ways to Overcome the Consequences of the Crisis. *Vestnik MGIMO-Universiteta [MGIMO Review of International Relations]*, 13(3), 243–266. (In Russ.)
19. Seric, A., Görg, H., Möhle, S. & Windisch, M. (2020). How the pandemic disrupts global value chains. *Industrial Analytics Platform, UNIDO*. Retrieved from: <https://iap.unido.org/articles/how-pandemic-disrupts-global-value-chains#fn-163-0> (Date of access: 22.01.2021).
20. Georgieva, K. (2020). Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy. *IMF*. Retrieved from: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser> (Date of access: 15.01.2021).
21. Seric, A. & Hauge, J. (2020). COVID-19 and the global contraction in foreign direct investment. *OECD*. Retrieved from: <https://oecd-development-matters.org/2020/06/29/covid-19-and-the-global-contraction-in-foreign-direct-investment/> (Date of access: 15.01.2021).
22. Celik, S., Dimertas, G. & Isaksson, M. (2020). *Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks, and Monetary Policy*. OECD Capital Market Series, Paris. Retrieved from: <https://www.oecd.org/corporate/corporate-bond-market-trends-emerging-risks-and-monetary-policy.htm> (Date of access: 18.12.2020).
23. Alfaro, L. & Chen, M. (2012). Surviving the Global Financial Crisis: Foreign Ownership and Establishment Performance. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(3), 30–55.
24. Desai, M., Foley, C. F. & Forbes, K. J. (2008). Financial Constraints and Growth: Multinational and Local Firm Responses to Currency Depreciation. *Review of Financial Studies*, 21(6), 2857–88.

25. Cadestin, C., de Backer K., Desnoyers-James, I., Miroudot, S., Ye, M. & Rigo D. (2018). *Multinational enterprises and global value chains: New Insights on the trade-investment nexus*. OECD Science, Technology and Industry Working Papers, No. 2018/05. OECD Publishing, Paris, 36. DOI: <https://doi.org/10.1787/194ddb63-en>.
26. *Global Corporate Divestment Survey*. (2019). Ernst & Young GMLimited, 26.
27. Cohen, M. A. & Lee, H. L. (2020). Designing the Right Global Supply Chain Network. *Manufacturing & Service Operations Management*, 22(1), 15–24. DOI: <https://doi.org/10.1287/msom.2019.0839>.
28. Le Maire, B. (2020). *European industrial sovereignty. Minister Bruno Le Maire's speech*. International press conference. Retrieved from: https://www.gouvernement.fr/sites/default/files/locale/piece-jointe/2020/04/2108_-_bruno_le_maires_speech_-_international_press_conference_-_english_version.pdf (Date of access: 02.02.2021).

Информация об авторах

Смирнов Евгений Николаевич — доктор экономических наук, профессор, заместитель заведующего кафедрой мировой экономики и международных экономических отношений, Государственный университет управления; <https://orcid.org/0000-0002-9325-7504> (Российская Федерация, 109542, г. Москва, Рязанский проспект, 99; e-mail: smirnov_en@mail.ru).

Лукьянов Сергей Александрович — доктор экономических наук, доцент, профессор РАН, заведующий кафедрой мировой экономики и международных экономических отношений, Государственный университет управления; профессор кафедры международной экономики и менеджмента, Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина; старший научный сотрудник кафедры управления активами, Московский государственный институт международных отношений Российской Федерации; <https://orcid.org/0000-0002-0736-1533> (Российская Федерация, 109542, г. Москва, Рязанский проспект, 99, 620062, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19, 119454, г. Москва, пр. Вернадского, 76, e-mail: s.lukyanov@mail.ru)

About the authors

Evgenii N. Smirnov — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Deputy Head of the World Economy and International Economic Relations Department, State University of Management; <https://orcid.org/0000-0002-9325-7504> (99, Ryazanskiy Ave., Moscow, 109542, Russian Federation; e-mail: smirnov_en@mail.ru).

Sergey A. Lukyanov — Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Professor of RAS, Head of the World Economy and International Economic Relations Department, State University of Management; Professor of the Academic Department of International Economics and Management, Ural Federal University; Senior Research Associate of the Department of Asset Management, MGIMO University; <https://orcid.org/0000-0002-0736-1533> (99, Ryazanskiy Ave., Moscow, 109542; 19, Mira St., Ekaterinburg, 620002; 76, Vernadskogo Ave., Moscow, 119454, Russian Federation; e-mail: s.lukyanov@mail.ru).

Дата поступления рукописи: 08.04.2021.

Прошла рецензирование: 03.05.2021.

Принято решение о публикации: 18.06.2021.

Received: 8 Apr 2021.

Reviewed: 03 May 2021.

Accepted: 18 Jun 2021.