

***Круглый стол по теме «Социально-экономическое развитие крупных городов Европы: влияние иностранных капиталовложений и трудовых миграций»***

Ребрей С.М., к.э.н., доцент кафедры мировой экономики

***Участники:***

Булатов А.С. д.э.н., с.н.с. кафедры мировой экономики МГИМО МИД России

Володин А. Г., д.и.н., гл.н.с. ИМЭМО РАН

Габарта А.А. к.э.н., доцент кафедры мировой экономики МГИМО МИД России

Кузнецов А.В. д.э.н., член-корр. РАН, и.о. директора ИНИОН РАН

Пузанов К.А. , к.г.н., доцент НИУ ВШЭ

Сарабьев А. В., к.и.н., в.н.с., ИВ РАН

Сергеев Е.А. к.э.н., ст. преподаватель кафедры мировой экономики МГИМО

Шатило Д. П. к.г.н., н.с. ИНИОН РАН

27 ноября в МГИМО прошел круглый стол в рамках гранта РФФИ №19-18-00251 «Социально-экономическое развитие крупных городов Европы: влияние иностранных капиталовложений и трудовых миграций». Внешнеэкономические связи крупных городов Европы, в том числе Москвы, имеют все большее влияние на экономическое развитие как самих городов, так и стран в целом за счет привлечения и распределения финансовых и трудовых ресурсов из-за рубежа. Другими словами, крупные города способны обеспечить себя двумя основными факторами производства (капиталом и трудом) не только вследствие конкуренции с периферийными территориями собственной страны, но и благодаря привлечению ресурсов из других стран. Для развития национальной экономики это действительно иной путь, нежели когда крупные города работают как магниты для инвестиций и мигрантов только внутри государства. Новаторством данного проекта выступает экономический анализ иностранных инвестиций совместно с трудовыми миграциями на городском уровне.

**А. Кузнецов.**, как руководитель проекта гранта, открыл круглый стол с докладом на тему «*Концентрация прямых иностранных инвестиций в Москве: объективные причины и специфика статистики*», в котором представил подробный анализ участия Москвы в международном движении капитала в I и II кварталах 2019 г. на фоне России и других крупнейших европейских мегаполисов.

Особое внимание было уделено такому феномену, как фантомные инвестиции. Обычно прямые инвестиции рассматриваются как важный драйвер экономического роста, движущей силой международной экономической интеграции, создания рабочих мест, а также повышения производительности посредством передачи капитала, навыков и технологий. Однако не все прямые инвестиции на практике оказываются такими полезными. Согласно МВФ, по мере развития транснационализации все большую долю в международном движении капитала занимают так называемые фантомные инвестиции, которые часто относят к категории трансграничных внутрифирменных переводов. Они проходят через «компании-пустышки», также называемыми объектами специального назначения и не имеют реальной коммерческой деятельности. Скорее, они осуществляют холдинговую деятельность, осуществляют внутрифирменное финансирование или управляют нематериальными активами - часто для минимизации глобального налога на

прибыль многонациональных корпораций. Такая финансовая и налоговая инженерия размывает традиционную статистику прямых иностранных инвестиций и затрудняет понимание подлинной экономической интеграции.

Москва входит в десятку крупнейших реципиентов ПИИ среди крупных городов в Европе, принимая более 200 млрд прямых инвестиций. В Москве большая доля долговых инструментов – долговых займов внутри одной ТНК. Согласно данным ЦБ, на Москву приходится 238 млрд долл. – 45% всех российских ПИИ, а долговых инструментов – 58,4%. Таким образом, в Москве используется больше долговых инвестиций, чем в среднем по России, что косвенно свидетельствует о наличии фантомных инвестиций в Москве. Обратным примером выступает Сахалин, где доля долговых инструментов не велика – 1 млрд долл. из 61,3 млрд долл. Хотя среди сахалинских инвесторов немало офшоров, это не свидетельствует о фантомных инвестициях. Другим косвенным показателем фантомных инвестиций служит тот факт, что при расчете ПИИ по принципу направленности исчезают 2/3 долговых инструментов.

Анализируя географическую структуру накопленных ПИИ Москвы (на конец I квартала 2019 г.), А. Кузнецов обратил внимание на большую долю офшоров относительно всей России. Так, если в целом на Москву приходится 45% ПИИ России, то инвестиции из офшоров занимают более высокую долю – Люксембург – 64%, Ирландия – 61%, Нидерланды 58%, Виргинские Британские острова – 91%. Кроме того, именно на этих направлениях преобладает доля долговых инструментов (Люксембург – 28,6 млрд из 33,3 млрд, Ирландия 16,2 млрд из 16,3 млрд, Великобритания 1,3 млрд из 1,3 млрд. и пр.). Все это также является свидетельством фантомных инвестиций.

Таким образом, в статистике ЦБ России фантомные инвестиции присутствуют, что затрудняет создание реальных масштабов, динамики и влиянию ПИИ в России. Интересным направлением развития учета ПИИ представляется измерение созданных рабочих мест, что косвенно могло бы также быть связано со статистикой по международной трудовой миграции, что особенно актуально в рамках гранта, где коллеги пытаются проследить связь между прямыми инвестициями и трудовой миграцией. Однако сложности учета и статистики делают это направление малоперспективным. В ходе дискуссии предложен вариант использования европейских данных об инвестиционных проектах, где в числе прочего представляется и статистика по созданию рабочих мест.

Отраслевая структура накопленных ПИИ в Москве на конец I квартала 2019 г. также демонстрирует огромную долю фантомных инвестиций. Так, четвертое место по видам экономической деятельности в Москве занимает добыча полезных ископаемых – почти треть (в целом по России -29%), что очевидно не может соответствовать действительности. Другая категория - деятельность в области информации и связи, судя по статистике ЦБ, должна быть полностью сконцентрирована в Москве (95%). Однако А. Кузнецов объясняет, что телекоммуникационный бизнес, который привлекает иностранный капитал, рассеян по России, а не сосредоточен в Москве. Концентрация финансовой и страховой деятельности в Москве (89%) не вызывает удивления, т.к. сосредоточение финансового капитала в столице – это обычное явление. Но наличие трех банков с иностранным капиталом в первой десятке не в Москве свидетельствует о том, что распределение создания рабочих мест в Москве и России будет явно отличаться.

Малая доля обрабатывающих производств в Москве – всего 2,5%, - вызывает немалое удивление и ставит вопрос, не является ли это реальным уровнем участия Москвы? В ходе дискуссии предложено провести сравнение отраслевой структуры ПИИ с другими промышленными центрами России – Санкт Петербургом и Калугой.

В целом, А. Кузнецов приходит к выводу, что настоящие прямые инвестиции в России не превышают 200-250 млрд, а реальная роль Москвы не превышает 30%, что укладывается в представление о том, что Москва – это важный, но не крупнейший европейский центр притяжения прямых инвестиций, а также наряду с Люксембургом, Дублином и Лондоном является центром сосредоточения фантомных инвестиций.

**А. Сарабьев** в своем докладе «Пул-факторы арабской трудовой миграции в европейских городах» осветил основные факторы притяжения миграции в европейских городах на основе данных арабских диаспор. В своем выступлении он сосредоточился на параметре «сплоченности». Высокая внутренняя деловая сплоченность, наряду с культурно-психологической установкой на нежелание оказаться на маргиналиях экономической структуры города, свойственна выходцам из многих арабских регионов. Это оказывает прямое воздействие на хозяйственные отношения в диаспоре и, в конечном итоге, на экономический эффект таких структур в жизни городов-реципиентов. Культурно-языковой шок при этом может являться барьером лишь к интеграции с принимающим социумом, но в плане экономической активности нередко выступает триггером.

Другим важным экономическим пул-фактором выступает востребованность пополнения социального капитала (СК). Как иммигрантские бизнес-структуры, так и местные деловые круги осознают, что СК является одним из основных факторов успеха и развития бизнеса. Постоянная подпитка внутри сетей позволяет держать уровень бизнеса и легче получать наибольшую пользу из деловых отношений. Предприниматели-мигранты заинтересованы в большем СК, чтобы извлечь максимальную выгоду из бизнеса в стране пребывания. Одним из важных факторов построения СК является сама готовность к этому.

Нежелание возвращаться в страну происхождения связано у трудовых мигрантов с сохранением неблагоприятных условий на родине. Однако денежные переводы эмигрантов продолжают оставаться важным экономическим явлением. По данным еще докризисного периода, именно три арабские страны – Египет, Ливан и Марокко – были в первых рядах стран мира, получающих денежные переводы: Египет – 5,9, Ливан – 5,8 и Марокко – 5,7 млрд долл в год. Что касается доли денежных переводов арабских экспатриантов в ВВП, то первенство среди всех стран по денежным переводам принадлежит, безусловно, Ливану (26%), Палестине и Иордании (18%). По неофициальным оценкам объема нерегулярных денежных переводов, он составляет около 50 млрд долл. в год в арабские страны и представляет значительную долю их национального дохода: в Ливане они достигали 7%, Тунисе - 20%, Марокко - 34%, Иордании - 53%, Египте - 56%, Алжире - 57% и Сирии - 79%.

Опрос непосредственных участников бизнес-структур в некоторых крупных европейских городах, который уже начат в рамках данного исследования, поможет уточнить следующие детали деловой активности арабов-иммигрантов:

- дифференциацию по экономическим нишам;
- степень интеграции с местными бизнес-структурами в разных поколениях иммигрантов;
- влияние культурно-психологических особенностей выходцев из, соответственно, стран Магриба и Машрика на характерные черты ведения бизнеса, связи со страной происхождения и готовность к переводам и их объемы на историческую родину.

**К. Пузанов** сообщил, что продолжает попытки найти альтернативные способы выделения компактных территориальных внутригородских этнических сообществ, осложненные отсутствием аналогичной статистики. Он представил варианты методологии маркирования районов на примере Лондона. Планируется впоследствии провести регрессионный анализ по полученным данным. К числу методологических проблем относится определение этнического сообщества. Самый распространенный вариант – самоидентификация, кроме того, страна рождения, наличие паспорта и пр.

Следующая проблема, с которой сталкивается исследование - это отсутствие ярко выраженных зон заселения тех или иных групп этнических меньшинств. Другими словами, в Лондоне все мигранты живут примерно на одной и той же территории. Исключения составляют выходцы из Китая с очагом в центральной части Лондона.

Поэтому вырисовывается, что исследование в рамках гранта разделит исследуемые города на три уровня: город в целом; районы с ярко выраженным этническим

разнообразием – мультикультурные районы, а также районы с превалированием этнических меньшинств.

**А. Булатов** представил свой доклад на тему *«Специализация Лондона как международного финансового центра»*.

Лондон производит 25% ВВП Великобритании, хотя его население составляет 8,5 млн, то есть 13,5% населения Великобритании. Как и в Москве (8,5% населения России и 21% валового регионального продукта страны), ее ведущая роль в национальной экономике объясняется высокой концентрацией научных, образовательных и финансовых ресурсов. Лондон выступает одним из старейших международных финансовых центров (МФЦ) и занимает второе место в мировом рейтинге МФЦ после Нью-Йорка. Согласно Global Financial Centers Index, Лондон занимает 2-е место по деловой среде и развитию финансового сектора, 3-е место в человеческом капитале, инфраструктуре, репутации. Другими словами, конкурентоспособность Лондона как МФЦ складывается из отдельных индикаторов, имеющих скорее нефинансовый характер.

Специализация Лондона заключается в наличии огромного количества (60 тыс.) местных финансовых компаний, обеспечивающих международное посредничество и более половины валовой добавленной стоимости в финансовых услугах страны. В то же время Лондон занимает 4-е место в мире по банковским активам (4,3 трлн фунтов стерлингов после Токио, Нью-Йорка и Парижа). Такое сочетание многочисленных финансовых компаний с мощным банковским сектором обеспечивает репутацию Лондона как ведущего центра международной торговли финансовыми услугами.

Другая специализация Лондона состоит в том, что это глобальный хаб иностранных инвестиций. Многочисленные штаб-квартиры и отделения иностранных ТНК используют Лондон с его благоприятным инвестиционным климатом как место для перевалки и хранения своих зарубежных активов. Основными географическими направлениями этой перевалки являются США, Нидерланды и Люксембург, во ввозе ПИИ из Великобритании на эти три страны приходится 52%, в вывозе - 40%.

Еще одна специализация Лондона также связана с концентрацией в Лондоне большого количества иностранных ТНК, которые принимают огромный поток ПИИ и затем распределяют их по всей Великобритании. В результате Лондон, как и Москва, является национальным хабом, перераспределяющим притекающие ПИИ между регионами страны.

При этом финансовый сектор составляет небольшую долю в экономике Лондона. Многие финансовые компании получают основные доходы не за счет своих финансовых активов и притока прямых иностранных инвестиций, а опираясь на свои нематериальные активы - бизнес-среду, развитие финансового сектора, человеческий капитал, инфраструктуру, репутацию. В результате доминирующая часть притока ПИИ в Лондон связана не столько с финансовыми услугами, сколько с другими отраслями.

Рассуждая об эффекте брексита на роль Лондона в качестве ведущего МФЦ, А.Булатов считает, что ущерб вряд ли достигнет существенных масштабов из-за высокой диверсификации внешнеэкономических связей лондонских финансовых компаний. Что касается обострения конкуренции с другими европейскими МФЦ, то потенциальные соперники Лондона пока не в состоянии составить реальную конкуренцию. Гибкость и многоликость Лондона как МФЦ позволит и в будущем сохранить его лидирующие позиции.

**Д. Шатило** в своем докладе *«Особенности расселения иммигрантов в городах «новой» иммиграции»* выделяет центры «новой» иммиграции (по сравнению, например, с Лондоном и Парижем) - города, в которых резкий иммиграционный рост начался только в последние три декады: это Мадрид, Рим, Берлин и Москва. Выбор этих городов основывается на сочетании заметной иммиграционной специфики. Также значима сложность и многогранность сочетания миграционно-этнического разнообразия, социальной структуры и территориальных различий. Так, Мадрид и Рим объединяют

сравнительно новый рост числа иммигрантов за последние 30 лет. В Берлине ситуация осложняется его длительной историей разделения города на Западный и Восточный, что и после объединения Германии сказывается на этапах иммиграции и расселении иммигрантов. Мадрид и Рим, начиная с 1990-х гг. лидировали по миграционному приросту. Однако на приток иммигрантов в Мадрид повлияли геополитические события, так что начиная с 2008 года наблюдался спад иммиграционного прироста, хотя с 2016 года приток иммигрантов в Мадрид вновь растет. Среди самых многочисленных групп иммигрантов в Мадриде больше всего выходцев из Венесуэлы, Китая и Италии. Этно-социальный состав иммигрантов в Риме гораздо сложнее по сравнению с Миланом, где преобладают по численности рабочие из Албании и Марокко. В Берлине сконцентрированы выходцы из Турции и представители стран бывшей Югославии.

Таким образом, у Мадрида и Рима близок характер и этапы иммиграции: резкий приток в 1990-годы, большое число прибывших нелегальных иммигрантов. Эти города сближает и система расселения отдельных групп иммигрантов, которые заняты в семьях работодателей, поэтому проживают либо в дорогих районах, либо рядом с ними (например, филиппинцы и перуанцы в Риме, испаноязычные иммигранты в Мадриде). Другие группы иммигрантов расселены вблизи мест приложения труда. Более обеспеченные группы иммигрантов, например, из западноевропейских стран и США, предпочитают жить в более богатых и престижных районах, недалеко от посольств, вузов и бизнес-центров.

В Берлине ситуация сложнее из-за длительного разделения города. Центральные районы города отличает высокая концентрация иммигрантов, зон низкого жилья и низких доходов. Кроме того, до сих пор значительно влияние бывшей стены – выходцы из СССР и других бывших соцстран селятся в восточной части города (вьетнамцы, поляки), но они постепенно проникают и на запад. В западной части города проживают выходцы из Турции, Палестины и из более развитых стран. Однако на расселение иммигрантов также влияла и городская политика.

В Москве из-за недостатка статистики сложно говорить об особенностях расселения иммигрантов. В Москве пока нет этнических гетто, т.к. история миграции не такая длительная. В целом для Москвы характерны центр-периферийные различия. Так, иммигранты зачастую расселены в более дешевых окраинных районах (особенно в восточной части города), однако там же селятся и менее успешные москвичи. Возможно, основную социальную напряженность создают внутренние мигранты, чей уровень урбанизации и культурные особенности отличаются от Москвы.

**А. Володин** в своем докладе «*Миграционные волны Индии: может ли Россия стать бенефициаром?*» попытался найти решение проблеме импорта «демографического дивиденда», т. е. квалифицированной рабочей силы, имеющей особую актуальность в России, где соотношение масштабов территории и количество экономически активного населения тормозит экономическое развитие. Он подчеркнул, что России не хватает 50- 70 млн. квалифицированных работников, восполнение которых возможно в результате стимулирования миграционных потоков, прежде всего из стран СНГ.

Что касается потенциала привлечения квалифицированной рабочей силы из Индии, он видится весьма серьезным. В настоящее время индийские трудовые мигранты сосредоточены на российском Дальнем Востоке в совместных энергетических проектах. Согласно Восточному экономическому форуму (Владивосток, 2019 г.), возможные отрасли приложения занятости для индийцев таковы: это добыча полезных ископаемых и минерального сырья (уголь, нефть, газ, алмазы), заготовка древесины, различные виды агропроизводства. Оставляя в стороне тему биологической и культурной адаптивности индийцев в России (именно на массовом, а не на индивидуальном уровне), А.Володин отмечает следующие моменты:

-«демографический дивиденд» (т.е. квалифицированная рабочая сила) необходима и в самой Индии, где явно имеются такие феномены, как «экономика знаний» и «умные города»;

-способность индийцев, даже физически развитых и крепких жителей северного штата Пенджаб, резко уменьшается в высоких широтах, где рабочая сила востребована в первую очередь.

Помимо этого, сформировались несколько географических направлений, которые в последние десятилетия пользуются особым вниманием реальных и потенциальных мигрантов из Индии:

- Западная Азия. В Саудовскую Аравию и страны Персидского залива мигранты из Индии в поисках средств существования ездят уже давно. Нехватка рабочей силы, в т.ч. квалифицированной, в данном регионе до недавнего времени стимулировала миграционные потоки, причем не только из Индии, но и из других стран Южной Азии (Пакистан, Бангладеш). Работодателей в принципе устраивало качество индийской рабочей силы, а равно и низкие требования мигрантов в части оплаты их труда. Однако в последнее время страны Западной Азии, сталкивающиеся с определенными экономическими трудностями в связи с регрессивной динамикой цен на нефть на мировом рынке, вынуждены ограничивать поток мигрантов, включая индийцев. А ведь для Индии денежные переводы от работающих в Саудовской Аравии и странах Залива фактически закрывают дефицит национального платежного баланса: по оценкам индийских экономистов, ежегодная сумма получаемых Индией из Западной Азии средств приближается к 40 млрд. долларов;

- Западная Европа. Индийцы, мигранты и переселенцы, представлены в социальной структуре практически всех западноевропейских стран. Тем не менее индийцы наиболее хорошо чувствуют себя в Великобритании, где проживают мигранты нескольких волн переселенческой активности. Переезд на постоянное место жительства в бывшую метрополию начинался еще в период Империи. После завоевания Индией суверенитета (1947 г.) миграционная активность претерпевала «взлеты» и «падения», однако индийцы, переселившиеся в бывшую метрополию, как правило, не возвращались на свою историческую родину. К настоящему времени индийцы, без преувеличения, «вросли» в социальную структуру общества Соединенного Королевства, нередко заключая межэтнические браки, что затрудняет точную оценку их общей численности на Британских островах. Связь с исторической родиной, таким образом, у них выражена нечетко;

- США. Массовые миграции индийцев в Америку начались во второй половине 1970-х-начале 1980-х годов. В настоящее время индийская община в США насчитывает более 4 млн. человек. По уровню доходов на душу населения индийская община в стране одна из наиболее состоятельных групп. На выборах американцы индийского происхождения голосуют дисциплинированно, в целом поддерживая республиканцев. Администрация Д.Трампа подчеркнуто оказывает знаки внимания индийской общине, тем более что последняя активно влияет на внутреннюю и внешнюю политику Индии в благоприятном для США направлении. Без преувеличения, индийская община стала важным инструментом распространения «мягкой силы» Америки в этой стране.

**Е. Сергеев** в докладе «Сравнительный анализ МФЦ Амстердама и Франкфурта: опыт для Москвы и Санкт-Петербурга» продолжил анализ специфики МФЦ Европы в международном движении капитала. Согласно рейтингу Global Financial Centres Index, Франкфурт и Амстердам занимают соответственно 15-е и 37-е места. Они относятся к глобальным международным финансовым центрам второго порядка и ориентированы на экспорт. Однако специфика их формирования отличается: так, в Амстердаме формирование происходило по эволюционно-естественным механизмам (de Vries, 1997), тогда как во Франкфурте роль сыграло «историческое решение» (Grote, 2008) - переноса ЦБ. Отличается и конкурентная среда: конкуренция между Франкфуртом и другими немецкими городами

больше, чем между Амстердамом и другими голландскими городами. Среди факторов конкурентоспособности Амстердама Сергеев выделил следующие:

- инфраструктура предоставления ИКТ- и бизнес-услуг;
- значительное количество стартапов (в 2016 г. - столица стартапов ЕС), что свидетельствует о привлекательности Амстердама для «инвестиций с нуля»;
- развитая цифровая инфраструктура;
- транспортная доступность;
- развитый финансовый сектор с крупными финансовыми институтами;
- офшоропроводящая ориентация МФЦ Амстердама;
- благоприятный налоговый климат и режим;
- высокий уровень жизни в этом городе.

Что касается факторов конкурентоспособности Франкфурта, то они в первую очередь таковы:

- присутствие значительного числа крупнейших финансовых институтов;
- политика местных властей по продвижению финансового центра;
- политическая стабильность, надёжность немецкой экономики;
- развитый финансовый сектор.

В настоящее время брексит рассматривают в ряде ограничивающих факторов развития Амстердама и Франкфурта. Кроме того, среди ключевых ограничителей А.Сергеев указал на масштабы, причем как МФЦ, так и самих городов по сравнению с Лондоном.

Что касается структуры населения Амстердама, то она характеризуется преобладанием автохтонов (48% населения). В этой группе высокий уровень образования имеют 54% населения. 17% населения составляют выходцы из других стран Запада (около 140 тыс. человек), среди которых преобладают граждане США, Великобритании, ФРГ. В этой категории уровень образования несколько ниже -52%. Оставшуюся часть населения – 38% - составляют выходцы из других регионов мира. Этосамая низкоквалифицированная категория: лишь треть имеет высшее образование.

В структуре населения Франкфурта также преобладают автохтоны - 49% населения. В целом структура гражданства выглядит следующим образом: 70% немцы, 30% иностранцы, из них: 46% ЕС, 24% - прочая Европа. Иностранцы весьма активно участвуют в деловой активности Франкфурта – на них приходится 52% новых фирм. К крупнейшим предпринимателям относятся турки, поляки, итальянцы, греки, американцы.

На основе своего анализа А. Сергеев предложил рекомендации по целенаправленному развитию МФЦ в Москве и Санкт-Петербурге. Наряду с рядом ключевых притягивающих факторов для развития МФЦ (традиции, язык; глубина финансово сектора и спектр развития финансовых услуг; деловая, цифровая и городская инфраструктура), особое внимание в развитии Москвы и Санкт Петербурга целесообразно уделить развитию финансового рынка и связям с другими МФЦ. Для развития МФЦ «с нуля» возможно применение стратегии специализации. Общие макроэкономические условия и условия страны оказывают ключевое воздействие на популярность МФЦ. Важную роль играет и развитие фондового рынка и биржи. Миграция высококвалифицированного персонала является одновременно следствием и фактором развития МФЦ и возможного притяжения капитала.

**А. Габарта** закрыл круглый стол докладом на тему *«Международная миграция капитала и трудовых ресурсов на примере Варшавы»*. Международные рейтинговые агентства оценивают Варшаву как достаточно развитый и благоприятный город для проживания и ведения бизнеса. Помимо этого, многие уважаемые финансовые институты идут еще дальше и рассматривают Варшаву в качестве ведущего регионального финансового центра в Центральной и Восточной Европе. В 2017 г. агентство «FTSE Russell» причислило Польшу к группе финансов развитых стран. Таким образом, Варшавская фондовая биржа вступила в элитный клуб глобальных финансовых центров.

Согласно Global Financial Centers Index, в 2018 г. Варшава, занимает одно из лидирующих мест в рейтинге как региональный финансовый центр среди стран Центральной Европы. Успех польского фондового рынка на фоне других региональных финансовых площадок можно объяснить наличием сильной фондовой биржи, крупных институциональных игроков, эффективным финансовым надзором, что способствует притоку капитала со всего региона ЦВЕ.

Тем не менее, несмотря на радужные оценки со стороны международных агентств, роль самой Варшавской фондовой биржи не столь значима в польской финансовой системе ввиду особенностей польской социально-экономической модели. Основными каналами, по которым поступает капитал в национальную экономику, являются: ПИИ иностранных ТНК, банковская системы Польши, средства из структурных фондов ЕС, денежные трансферты от польских трудовых мигрантов. Способность страны притягивать в свою экономику прямые иностранные инвестиции свидетельствует о ее инвестиционной привлекательности и говорит об ощутимой вовлеченности страны в мировую экономику.

Одним из обязательных условий эффективного функционирования национальной экономики является наличие здоровой финансовой системы. В 1991–2017 гг. в этой области польской экономики произошли серьезные изменения. Значимость финансовой системы, которая измеряется соотношением финансовых активов к объему ВВП страны, возросла с 48% в 1995 г. до 124% в 2017 г. Другим показателем, оценивающим глубину, доступность и эффективность финансовых рынков и финансовых институтов, является индекс финансового развития, который рассчитывается Международным валютным фондом. В 2016 г. индекс составил 0,437 (41 место в мире), что позволяет отнести Польшу к группе стран со средним уровнем развития финансового сектора. В течение последних 25 лет темпы развития финансового сектора более чем в 2 раза превышали динамику роста национального хозяйства Польши, но несмотря на это, размер польского финансового сектора во много раз меньше, чем в ведущих странах еврозоны, где соотношение величины финансовых активов к ВВП страны составляет около 475% ВВП.

А. Габарта приходит к выводу, что в Польше основной формой капитала остаются ПИИ зарубежных ТНК и иностранные кредиты, выданные польским банковским организациям. Этим объясняется относительно небольшой размер капитализации Варшавской фондовой биржи и величина совершаемых на ней сделок. Причисление Польши к группе развитых стран со стороны агентства FTSE Russell вряд ли окажет существенно влияние на развитие польского финансового рынка. Основными слабыми местами Варшавской биржи остаются отсутствие капитала и крупных, солидных компаний, которые бы котировались в Варшаве. Время покажет, насколько эту ситуацию сможет исправить проект создания объединённого фондового индекса стран Центральной и Восточной Европы – CEE plus.

Что касается трудовой миграции, то спустя 30 лет после трансформации социально-экономической модели Польша стала постепенно превращаться в региональный центр привлечения рабочей силы. Сравнительно высокие темпы экономического роста, приток ПИИ, рост уровня занятости, увеличение реального уровня доходов делают Польшу, а особенно Варшаву, привлекательным местом для трудовых мигрантов. Но пока их доля в общем количестве населения невелика, а характер пребывания в Польской столице краткосрочный, существенного влияния на развитие Варшавы они не оказывают.