

Лосева Н. П.

аспирант,
ГОУ ВПО «Российский экономический
университет им. Г. В. Плеханова»

Современные особенности и тенденции участия стран с формирующимся рынком на мировом рынке капитала

Аннотация. Статья посвящена исследованию особенностей участия стран с формирующимся рынком в международных потоках капитала. Проанализированы современные тенденции движения иностранного капитала на них и выявлены угрозы экономической безопасности стран с формирующимся рынком, связанные с притоком иностранного капитала.

Ключевые слова: страны с формирующимся рынком, мировой рынок капитала, мировой финансовый кризис.

The summary. This article is focused on the participation of emerging market economies in the international capital market. The author analyses the recent trends of international capital flows as well as specifies the threats of capital inflows to borrowing countries.

Keywords: emerging market economies, international capital market, global financial crisis.

В первом десятилетии XXI в. страны с формирующимся рынком впервые в истории стали локомотивом роста мировой экономики. Преодолев последствия кризисов 1980-х и 1990-х гг., они показывали выдающиеся темпы экономического роста, одновременно сдерживая в значительной степени под контролем инфляцию. Так, до мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. международные инвесторы и эксперты отмечали, что страны с формирующимся рынком с их новыми возросшими экономическими возможностями стали более устойчивы к внешним негативным воздействиям.

В течение последних десятилетий наблюдались существенные изменения в распределении мирового валового внутреннего продукта (ВВП) между различными группами стран. Согласно расчетам экспертов Международного валютного фонда, доля развитых стран в производстве мирового ВВП сократилась с 75% в 1960–1985 гг. до 57% к 2009 г. Вклад стран с формирующимся рынком, напротив, устойчиво возрастал и к 2009 г. соста-

вил почти 40% от мирового ВВП¹. Однако, несмотря на всевозрастающую роль этой группы стран в международных экономических отношениях, между глобальными инвесторами существуют разногласия о степени конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности формирующихся рынков, из-за которых их финансовые активы и возможности всё ещё остаются недооцененными.

Таким образом, определение места и роли формирующихся рынков в международных потоках капитала на современном этапе приобретает особую актуальность. В рамках данной статьи проанализировано движение потоков иностранного капитала на формирующиеся рынки и выявлены угрозы негативного влияния внешнего финансирования на экономики стран с формирующимся рынком.

Во второй половине 1980-х гг. международное движение капитала было стабильным, тогда как в 1990 — 1996 гг. наблюдалось резкое увеличение объёмов притока частного капитала — в среднем 124 млрд. долл. США. С наступлением финансового кризиса в Азии (в период 1997—2002 гг.) объём общего притока частного капитала снизился до 86 млрд. долл. США. Начиная с 2003 г. (когда в США и других крупных развитых странах был введен режим низкой процентной ставки) и до 2008 г., объём потока капитала на формирующиеся рынки вырос более чем в три раза — в среднем 285 млрд. долл. — в 2003—2007 гг., достигнув максимума — 617 млрд. долл. США в 2007 г. В 2009 г. наблюдался первый с 1988 г. отток капитала с формирующихся рынков. По оценочным данным МВФ, в 2010—2011 гг. объём притока портфельных инвестиций был стабильно низким и составил около 32 млрд. долл. в год. В этот же период наблюдалось увеличение объёмов притока прямых иностранных инвестиций — с 241 млрд. долл. в 2009 г. до 329 млрд. долл. в 2011 г. Среди основных составляющих потока капитала стабильный рост демонстрировали прямые иностранные инвестиции (ПИИ), в то время как для портфельных инвестиций и других частных ресурсов (банковских кредитов и т.п.) была характерна существенная волатильность потоков. Следует отметить, что на ПИИ в значительной степени оказывают влияние «притягивающие» факторы (общее улучшение макроэкономического управления, макроэкономическая стабильность, либерализация счёта операций с капиталом), тогда как на портфельные инвестиции и банковский капитал — как «притягивающие», так и «выталкивающие» факторы (денежно-кредитная политика в развитых странах, следствием которой стали низкие процентные ставки). Таким обра-

¹ Здесь и далее по тексту статьи, если не указано иное, приводятся статистические данные МВФ: World Economic Outlook Database. Washington, DC: IMF. 2009—2011.

зом, изменения денежно-кредитной политики в развитых странах приводит к цикличности и неустойчивости поступлений внешних финансовых ресурсов в развивающиеся экономики².

Основу резкого увеличения объёма чистого потока капитала составил ещё более значительный рост валового притока и оттока финансовых ресурсов, наблюдаемый с 2003 г. Валовой приток и отток капитала могут оказывать более сильное влияние на ежедневные изменения обменных курсов по сравнению с чистыми потоками. Кроме того они имеют большее значение с точки зрения политики. Объём частного притока капитала нерезидентов во все развивающиеся экономики и страны с формирующимся рынком увеличился со среднегодового показателя в 200 млрд. в 1998–2000 гг. до 800 млрд. в 2003–2006 гг., а затем до 2,1 трлн. долл. США в 2007 г. За аналогичный период времени отток частного капитала резидентов с формирующихся рынков вырос с 100 млрд. до 600 млрд., а затем до 1,5 трлн. долл. США в 2007 г. Для стран с формирующимся рынком показатели притока и оттока финансовых ресурсов, как доля в ВВП, в 2007 г. составили соответственно 14% и 10%; для азиатских стран — 16% и 13%. При этом необходимо отметить, что, несмотря на то, что чистый приток капитала на формирующиеся рынки Азии в процентах к ВВП был несколько ниже по сравнению с другими регионами, валовой приток и отток в страны с формирующимся рынком Азии были выше, чем во всех регионах (за исключением Ближнего Востока). Так, в отличие от предыдущих периодов, проблема, с которой столкнулись азиатские формирующиеся рынки, заключалась не в дефиците ресурсов, а, наоборот, в управлении избыточными потоками либо по счёту текущих операций, либо по счёту операций с капиталом.

В последние годы с развитием финансовой интеграции отток капитала с формирующихся рынков значительно увеличился. Имея достаточный уровень ликвидности и стремясь к диверсификации своих активов, инвесторы и международные компании в развивающихся странах и странах с формирующимся рынком приобретали активы и инвестировали в долговые рынки за рубежом, причем как в развитых, так и в развивающихся странах. Таким образом, объём чистого оттока акционерного капитала в 2008 г. достиг 244 млрд. долл. (1,5% ВВП) по сравнению с 190 млрд. долл. США (1,4% ВВП) в 2007 г. В 2008 г. чистый отток прямых иностранных инвестиций увеличился до 162 млрд. долл. В Российской Федерации он составил 50 млрд. долл., в Китае — 25 млрд.

² Mohan, R. Monetary Policy in a Globalised World: A Practitioner's View. New Delhi: Oxford University Press, 2009.

долл., в Бразилии — 18 млрд. долл., в Малайзии — 15 млрд. долл. и в Индии — 13 млрд. долл. США. Большая часть вывезенного из России и Китая капитала отражает инвестиции в добывающую промышленность, в то время как малазийские инвестиции были направлены в сектор финансовых услуг, а индийские — в энергетику и сферу услуг. Отток портфельные инвестиции в 2008 г. также вырос до 80 млрд. по сравнению с 50 млрд. долл. США в 2007 г.³

Произошедшие изменения могут быть также объяснены более активной ролью портфельных инвесторов на фоне усиления финансовой открытости в последние годы и появления избыточной ликвидности в глобальном масштабе. Более того, возросший объём оттока капитала отражает укрепление институциональных инвестиций, проводимых пенсионными и паевыми инвестиционными фондами. Увеличение числа институциональных инвесторов часто способствует углублению и расширению местных рынков. Таким образом, более диверсифицированная и устойчивая структура внутреннего финансового посредничества может оказать существенную помощь в достижении безопасного и эффективного использования иностранных инвестиций в отечественных активах.

Проанализированные данные свидетельствуют о том, что в странах с формирующимся рынком, особенно в азиатском регионе, наблюдалось значительное открытие счёта операций с капиталом. Местные участники рынка всё чаще обращаются на международные рынки капитала с целью минимизации своих финансовых затрат и диверсификации инвестиций. Следует отметить, что такое значительное увеличение объёмов, как притока, так и оттока капитала, может оказать более существенное влияние на поведение частных участников рынка, чем только рассмотрение показателей чистого притока капитала. Кроме того, даже когда чистый приток капитала не полностью поглощается отечественной экономикой (о чем свидетельствует увеличение валютных резервов), отдельные участники рынка могут получать выгоду от улучшения доступа к международным финансовым рынкам.

Однако необходимо отметить, что, несмотря на значительный рост потока капитала на формирующиеся рынки, его объём в абсолютном выражении остается относительно небольшим по сравнению со странами с развитой экономикой. Так, размер мирового притока капитала вырос с 5% в 1998 г. до более чем 17% мирового ВВП в 2007 г., основная часть которого приходилась на развитые экономики. Другим показателем устойчивых потоков капитала являются объёмы внешних активов и

³ Global Development Finance: Charting a Global Recovery, World Bank, 2009.

обязательств. Внешние активы и обязательства развитых стран в 2007 г. превысили 220% от их ВВП, что вдвое выше показателя 1998 г. Внешние обязательства группы стран с формирующимся рынком увеличились с 70% ВВП в 1998 г. до 88% в 2007 г. За аналогичный период их внешние активы продемонстрировали относительно более быстрый рост с 57% до 88%, вследствие существенного профицита счёта текущих операций и значительного увеличения официальных резервов.

Для движения капитала в первом десятилетии XXI в. характерно несколько особенностей. Первая особенность заключается в наличии значительного профицита по сальдо счёта текущих операций во всех азиатских странах, за исключением Индии. В то время как в странах Восточной Европы наблюдался значительный дефицит счёта текущих операций. Вторая особенность — это резкий и значительный рост объёмов притока капитала в страны с формирующимся рынком Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), а также Содружества Независимых Государств (СНГ). И внезапный отток капитала в 2008—2009 гг. из этих стран привел к кризису платёжных балансов и ухудшению макроэкономической стабильности. В-третьих, наблюдались одновременно приток и отток капитала, особенно в азиатских странах с формирующимся рынком.

В 2007 г. Всемирный банк отмечал, что за последнее десятилетие растущая интеграция в мировую экономику стран с формирующимся рынком и всё большее значение их хозяйствующих субъектов в международной финансовой системе принесли огромные экономические и финансовые выгоды. Однако, с другой стороны, для этих стран одновременно увеличились риски экономических потрясений и нестабильности при ухудшении глобальных условий. Действительно, может быть прослежена взаимосвязь между масштабом текущего кризиса и значительным усилением торговых и финансовых связей между странами. В настоящее время страны с формирующимся рынком гораздо больше зависят от притока частного капитала, чем в 1990-х гг. В годы, непосредственно предшествующие мировому финансовому кризису 2007—2009 гг., почти одна четверть от их общих внутренних накоплений была финансирована за счёт иностранного капитала. За последние три года более чем одна треть развивающихся стран и стран с формирующимся рынком получила приток частного капитала свыше 6% их ВВП. В ряде стран Восточной Европы и Центральной Азии, в частности в Чехии, Польше, Латвии, Румынии, Украине и Казахстане, уровень долговой нагрузки был 20% и более ⁴.

⁴ ЦМАКП, Итоги 2009 года и прогноз экономического развития на долгосрочную перспективу // Обзор макроэкономических тенденций № 70, 2010.

Обратной стороной этой всевозрастающей зависимости является то, что отток капитала имеет более широкое и глубокое воздействие на экономику. Опыт последнего десятилетия показал, что если потоки капитала достигают годового уровня 10% ВВП и более, что наблюдалось в некоторых странах в 2007 г., то даже высокоразвитые финансовые системы оказываются не столь эффективными и стабильными посредниками в международном движении капитала. Для того чтобы такой большой объём иностранного капитала был в полной мере поглощён принимающей экономикой, необходим эквивалентный дефицит счёта текущих операций или повышение реальной стоимости национальной валюты, или их комбинация. Однако всё это в свою очередь приводит к переоценке стоимости активов, кредитному буму и финансовым дисбалансам, о чем свидетельствует опыт ряда азиатских стран во время финансового кризиса 1997 г. и стран Восточной Европы в условиях мирового финансового кризиса 2007–2009 гг.

Для формирующихся рынков характерна быстрая смена направления движения капитала, что неизбежно влечёт за собой существенное сокращение объёмов банковского кредитования и падение стоимости акций. Более того отток капитала также негативно сказывается на балансе Центральных банков вследствие снижения валютных резервов. Такой сценарий развития событий может привести к банковским и валютным кризисам, высокому уровню безработицы, сокращению производства и значительным налоговым затратам, как это наблюдалось в странах с формирующимся рынком ЦВЕ в 2009 г.

Таким образом, периоды бума и спада в движении капитала являются причинами макроэкономической и финансовой нестабильности. Поэтому правительствам стран с формирующимся рынком необходимо осуществлять постоянный мониторинг за финансовой и экономической ситуацией в развитых странах и одновременно активно управлять операциями по счёту операций с капиталом.

Итак, рассмотренное состояние и выявленные тенденции заимствований стран с формирующимся рынком на международных рынках ссудных капиталов позволяют сделать следующие выводы.

Во-первых, в последние годы объёмы международных заимствований развивающихся стран значительно увеличились и лидерами стали страны с формирующимся рынком из Европы и Центральной Азии, что свидетельствует о важности региональных факторов (особенно процессов интеграции с ЕС).

Во-вторых, интенсивные реформы, направленные на развитие внутренних рынков капитала, не принесли ожидаемых результатов, и компа-

нии, которые смогли успешно выйти на международные рынки ссудного капитала, предпочитают иностранные источники финансирования.

В-третьих, мировой финансовый и экономический кризис 2007–2009 гг. продемонстрировал высокую волатильность потоков капитала. Сокращение объёмов международных потоков капитала в страны с формирующимся рынком имело серьезные последствия, не только для экономик этих стран, но и для развития мировой экономики и международной торговли в целом.

В-четвертых, ограничения для внешнего финансирования, которые существовали до 1990-х гг., в последнее время перестали быть проблемой для большинства формирующихся рынков, однако в условиях возросших потоков капитала правительства стран-реципиентов сталкиваются с необходимостью решения комплексных задач в области макроэкономического управления и финансовой стабильности.

Литература

1. ЦМАКП, Итоги 2009 года и прогноз экономического развития на долгосрочную перспективу // Обзор макроэкономических тенденций № 70, 2010.
2. Global Development Finance: Charting a Global Recovery, World Bank, 2009.
3. Mohan, R. Monetary Policy in a Globalised World: A Practitioner's View. New Delhi: Oxford University Press, 2009.