

«КУБЫШКА» СТАНОВИТСЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ РЫЧАГОМ

Е.М. РУСАКОВ
Кандидат исторических наук

Ключевые слова: суверенный фонд, формирующиеся рынки, КНР, страны Персидского залива, зарубежные инвестиции

В последние два десятилетия среди развивающихся государств (бывшего «третьего мира») произошло серьезное расслоение, связанное прежде всего с высокими темпами роста экономик Китая, Индии и ряда других быстрорастущих стран. Эти динамично развивающиеся государства вносят существенные коррективы в расстановку сил на мировой экономической и финансовой арене. Одним из проявлений повышения их веса в глобальном хозяйстве стала трансформация фондов благоденствия из страховочных инструментов в инвестиционные институты.

Путь такого преобразования может быть тернистым, как это показано в статье В.В.Самарцева на примере Китайской инвестиционной корпорации. Но его конечная станция, как правило, одна - скупка зарубежных активов.

«Кубышка» становится инвестиционным рычагом. Такие капиталовложения связаны с рисками как для фондов благосостояния, так и для стран-реципиентов. И все же игра стоит свеч: они остаются важным, даже жизненно необходимым инструментом для тех быстрорастущих стран, у которых появилась возможность создать такой фонд.

РАССЛОЕНИЕ «ТРЕТЬЕГО МИРА»

Первоначальное расслоение «третьего мира» было зафиксировано Конференцией ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД) несколько десятилетий назад: оно нашло отражение в выделении Организацией Объединенных Наций категории «наименее развитых стран» (*least developed countries* - *LDCs*). Иногда их называют «четвертым миром». Появление такого термина отражало негативный результат расслоения развивающихся стран, некоторые из которых наиболее заметно отстали в экономическом развитии, будучи не в состоянии

разорвать порочный круг нищеты и застоя. Еще в 1981 г. была проведена первая конференция по проблемам «менее развитых стран».

В список «наименее развитых стран» включают беднейшие государства с годовым доходом на душу населения менее \$750, низ-

вающий», и как «возникающий», и как «развивающийся» рынок.

Первый перевод («всплывающий») буквален, т.е. лингвистически верен (чего не скажешь о понятии «возникающий»), но слишком поэтичен, а главное - не отражает ныне распространенное его значение. Перевод «развивающийся рынок» вообще неточен. «Развивающимся» было принято называть весь мир за пределами «золотого миллиарда» - наиболее экономически развитых и богатых стран, т.е. весь бывший «третий мир».

Но к когорте *emerging markets* причисляется только сравнительно небольшая часть развивающихся стран, а также и т.н. переходных (*transitional*) экономик - стран с «социалистической» цен-

ЧТО ТАКОЕ ФОРМИРУЮЩИЙСЯ РЫНОК? ВОТ ВОПРОС

ким индексом человеческого развития (ИЧР) и слаборазвитой экономикой. Сейчас в нем числится 50 государств, в т.ч. 33 в Субсахарской Африке, 16 - в Азии и Океании и одно в Западном полушарии - Гаити¹.

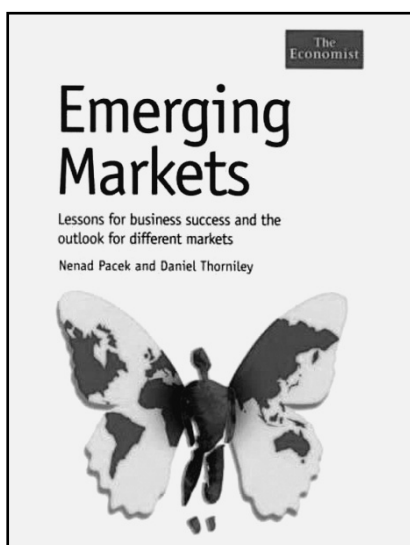
Положительное последствие расслоения развивающихся экономик нашло отражение в понятии «формирующихся рынков» (*emerging markets*), или стран с формирующимся рынком. К ним относятся государства, которые в последние годы переживают период наиболее динамичного развития экономики и глубоких общественных перемен.

В Китае этот термин переводят как «быстрорастущие рынки». Однако его перевод на русский язык временами вносит неясность в анализ процессов, происходящих в странах, которые пока не включены в категорию экономически развитых. *Emerging market* переводится и как «всплы-

вающей экономикой, которые стали на рыночный путь. Вместе с успехами на этом пути стран Восточной Европы и КНР, которой удастся как-то естественно, без присущих бывшему «социалистическому содружеству» катаклизмов, становиться рыночной экономикой, понятие «переходная экономика» тоже постепенно уступает место более точному термину - *emerging market*.

Собственно говоря, первоначально сам этот термин и был изобретен для обозначения стран, которые уже вышли из категории развивающихся, но еще не достигли стадии экономически развитых. Термин *emerging markets* постоянно фигурирует в коммюнике «большой двадцатки», начиная с первой встречи ее лидеров в ноябре 2008 г.²

В англо-русском словаре банковских и финансовых терминов, подготовленном Всемирным бан-



Заманчивая реклама делового «полета»: на обложке пособия для инвесторов формирующиеся рынки изображены в виде человека с крыльями бабочки.

ком (ВБ) совместно с московской Государственной финансовой академией³, *emerging security markets* были переведены как «возникающие (формирующиеся) рынки ценных бумаг». Со временем возобладали более правильный, на мой взгляд, перевод этого понятия применительно ко всем рынкам - «формирующиеся».

По ходу времени список стран с формирующимся рынком быстро обновляется, отражая те кардинальные изменения, которые в исторически короткие сроки произошли и происходят в мировой экономике в связи с динамичным ростом экономик, некогда причислявшихся к развивающимся.

В получившей известность в 1997 г. книге «Большая десятка. Крупные формирующиеся рынки и как они изменяют нашу жизнь» Дж.Гартен, незадолго до того занимавший пост министра торговли США, причислил к этой «могучей десятке» Мексику, Бразилию, Аргентину, ЮАР, Турцию, Польшу, Южную Корею, Китай (вместе с Тайванем), Индонезию и Индию⁴. На мой вопрос (я тогда работал в Нью-Йорке), почему в этот список не попала Россия, он ответил уклончиво в духе: «Еще не доросла». По иронии судьбы он как бы публично похоронил свое пессимистическое отношение к России, за-

няв место рядом с Д.А.Медведевым в президиуме «круглого стола» бизнес-саммита «большой двадцатки» в Сеуле в ноябре 2010 г. (президент РФ председательствовал на одной из сессий).

Критериями отбора крупных формирующихся рынков (*Big Emerging Markets*, сокр. *BEMs*) стали следующие факторы: многочисленное население, большие ресурсы, крупный внутренний рынок и региональное лидерство, роль нарушителей статус-кво на мировой арене, активное участие в крупных политических, экономических и социальных процессах глобального масштаба, быстрорастущий внутренний рынок и значительный вклад в рост мировой торговли, курс на открытую экономику, сбалансированный бюджет и приватизацию государственных компаний. В подавляющем большинстве *BEMs* наметилась и тенденция к политической либерализации⁵.

Сейчас Аргентину некоторые рейтинговые агентства вернули обратно к категории развивающихся рынков, а к рангу формирующейся рыночной экономики, помимо вышеупомянутой «десятки», причислены Россия, часть восточноевропейских и латиноамериканских стран, а из африканских стран - Сингапур, Таиланд, Малайзия, Филиппины, Пакистан, Египет, Шри-Ланка, Марокко, Саудовская Аравия, Кувейт, Оман, Бахрейн, Объединенные Арабские Эмираты, Иордания⁶.

Списки могут различаться в зависимости от рейтингового источника, с ними можно соглашаться или не соглашаться. Но они проводят четкое разграничение между формирующимися и развивающимися рыночными странами. К примеру, все страны Субсахарской Африки, за исключением Южно-Африканской Республики, в списках формирующихся не фигурируют. Они остались в ранге наименее развитых или развивающихся экономик. В то же время на саммите «большой двадцатки» в Сеуле было позитивно встречено предложение о присоединении ЮАР к группе БРИК, о чем заявил Д.Медведев.

В последнем «Обзоре мировой экономики и финансов» (октябрь 2010 г.), подготовленном Международным валютным фондом (МВФ), по ряду показателей представлены таблицы формирующихся и развивающихся стран. К числу формирующихся экономик, помимо России, некоторых латиноамериканских и восточноевропейских стран, причислены: в Азии - Китай (а также Тайвань), Индия, Пакистан, Южная Корея, Малайзия, Индонезия, Филиппины, Таиланд, Турция, Израиль и Иордания, в Африке - Египет, Марокко и ЮАР⁷.

Неслучайно в «большой двадцатке» экономически значимых стран представлены только те государства Азии и Африки, которые постоянно относятся к категории формирующихся рынков - КНР, Индия, Индонезия, Саудовская Аравия, ЮАР, Южная Корея и Турция. Лидером формирующихся рыночных экономик общепризнанна «четверка» стран БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай), хотя, разумеется, Бразилия и особенно Россия пока отстают по темпам роста от КНР и Индии. В то же время по золотовалютным запасам РФ среди стран БРИК занимает второе место после КНР и третье в мире место (на втором - Япония). С открытием крупных залежей нефти на континентальном шельфе Бразилии появляется перспектива больших накоплений и у этой страны.

Понятие *emerging* довольно успешно внедряется в обиход и в международных отношениях. Выступая с программной речью о внешней политике администрации Б.Обамы в Совете по международным отношениям, госсекретарь США Х.Клинтон называла КНР, Индию, Россию, Турцию, Мексику, Бразилию, Индонезию и ЮАР «формирующимися центрами влияния» в мировой политике и «формирующимися державами» глобального значения⁸.

ПЕРВОПРОХОДЦЫ

Бурный рост экономик и золотовалютных резервов круп-

нейших в мире формирующихся рынков, в первую очередь стран БРИК и некоторых других, в частности стран Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ)*, изменил в последнее десятилетие глобальный финансовый порядок. Такой вывод сделан в исследовании «Суверенные фонды благосостояния и новая эра богатства БРИК», опубликованном в июле 2010 г. Московской школой управления СКОЛКОВО и пекинским Институтом изучения быстроразвивающихся рынков СКОЛКОВО⁹.

Наиболее существенным признаком экономической природы суверенного фонда благосостояния - финансового института, управляющего существенными объемами государственных средств, - в данном обзоре определено инвестирование этих средств в активы с доходностью выше безрисковой.

Первоначально фонды благосостояния создавались нефтедобывающими странами как своего рода «кубышка», которую пытались уберечь от «усыхания» путем вложения ее средств в считающиеся надежными ценные бумаги, прежде всего в долгосрочные облигации Министерства финансов США. Но мировой финансово-экономический кризис, как отмечалось выше, поколебал доверие и к доллару, и к казначейским обязательствам США.

Первый суверенный фонд появился в Кувейте еще в 1953 г. Как было отмечено выше, он по-прежнему входит в первую десятку крупнейших государственных институтов такого рода.

Самым большим и самым активным и в то же время самым загадочным, непрозрачным стало созданное в 1973 г. Инвестиционное управление Абу Даби (*Abu Dhabi Investment Authority - ADIA*).

Именно оно заставило вздрогнуть Уолл-стрит, вложив \$7,5 млрд в крупнейший американ-



ский банк *City Group*¹⁰. Однако момент был выбран крайне неудачно: сделка состоялась в ноябре 2007 г., а вскоре разразился финансовый кризис, многие американские банки, в т. ч. *City Group*, оказались на грани банкротства, их спасало государство.

Тем не менее, зарубежная инвестиционная активность стран ССАГПЗ, включая их суверенные фонды, сохранялась и в 2008-2009 гг., а в посткризисный период ожидается дальнейший рост их инвестиционного потенциала**.

БРИК: РАЗНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Как и по многим другим показателям, Китай обгоняет Россию, Бразилию и Индию по активному использованию инвестиционных фондов.

В Индии пока складывается такая финансово-экономическая ситуация, что у нее не хватает средств для создания фонда благосостояния. Как отмечается в аналитическом обзоре СКОЛКОВО, «индийская экономика просто-напросто не выполняет структурных и ресурсных требований, чтобы накопить излишек капитала». Ее возможности экспорта сырья, как и золотовалютные резервы (примерно \$280 млрд), невелики¹¹.

Мировой финансово-экономический кризис сломал сопротивление инвестициям суверенных фондов благосостояния (*Sovereign Wealth Funds - SWF*): победили толстые пачки наличных долларов.

С открытием крупного нефтяного месторождения Тупи в прибрежных водах Бразилии в 2006 г. появилась перспектива больших накоплений и у этой страны и серьезного увеличения средств ее суверенного фонда *Fundo Soberano do Brasil*, в котором пока имеется только \$9 млрд¹².

Таким образом, по объему суверенных фондов Россия находится на втором месте среди стран БРИК.

Управляющее ими Министерство финансов РФ пока вкладывает деньги в считающиеся почти безрисковыми активы.

Призывы же вложить средства в российскую экономику мало согласуются с финансовыми и экономическими реалиями.

Дело не только в том, что «кубышка» очень пригодилась, когда грянул мировой финансово-экономический кризис. Дело в том, как наиболее эффективно решать задачу распределения рисков в современной экономике.

С одной стороны, вложение денег в безрисковые активы, к примеру обычное страхование или банковский депозит, грозит серьезными убытками, что и происходило в КНР до создания Китайской инвестиционной корпорации и других подобных инсти-

* В ССАГПЗ, созданный в 1981 г., входят Королевство Саудовская Аравия, Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ), Кувейт, Оман, Катар и Бахрейн (прим. ред.).

** Подробнее см.: Шкваря Л.В., Айдрус И.А. Инвестиционный потенциал арабских стран Персидского залива // Азия и Африка сегодня, 2010, № 7.



Некоторые карикатуристы уже изобразили апокалипсический сценарий: Китай (голова в форме его карты) положил Америку (ее символизирует карта США) в свою тележку для покупок.

тутов. С другой стороны, надо добавить такие активы с доходностью выше безрисковой, которые не связаны с излишними рисками. На первых этапах своей деятельности КИК не избежал ошибок в этом деле, как и фонды стран ССАГПЗ.

Инвестирование в российскую экономику в ряде случаев пока остается слишком рискованным в силу целого ряда причин, начиная от отсутствия внятных инвестиционных проектов и кончая «мастерством» в деле «закапывания» денег (яркий пример - строительство новых шоссе дорог, которые требуют ремонта через несколько лет).

Для некоторых стран, в т.ч. России, «кубышка» также играет существенную роль как макроэкономический стабилизатор: вброс в экономику инвалюты, которая конвертируется в местные денежные единицы, чреват усилением инфляции и повышением курса национальной валюты. Особенно важна она для Китая: фиксированный обменный курс юаня при большом положительном сальдо внешней торговли вынуждает НБК покупать крупные суммы избыточных долларов, чтобы сохранить привязку юаня к доллару.

Стабилизационный фонд Российской Федерации (СФРФ) еще не вышел из состояния «кубышки»: в отличие от суверенного фонда благосостояния он был создан для сглаживания государственных расходов. Законом было предписано инвестировать только в ценные бумаги с фиксированным доходом, имеющие рейтинг AAA, т.е. практически (почти) безрисковые.

В 2008 г. СФРФ был разбит на два отдельных фонда: Резервный фонд, которому была отведена роль стабилизационного, и Фонд национального благосостояния, который должен был инвестировать в активы с более высокими рисками и доходностью, но на деле пока он тоже продолжает осторожный курс СФРФ¹³.

Однако логика развития суверенных фондов во всем мире должна привести к тому, что и российский Фонд национального благосостояния, видимо, рано или поздно станет важным инвестиционным рычагом.

* * *

Еще до кризиса возрос интерес стран с формирующимся рынком, прежде всего ССАГПЗ и КНР, к более доходным, хотя и более рискованным активам, чем долговые обязательства правительства США.

Более того, что касается Китая, инвестиции в зарубежные сырьевые, высокотехнологичные, финансовые и иные корпорации способствуют как мирному укреплению его позиций в глобальном хозяйстве, так и решению стоящих перед страной задач модернизации экономики и обеспечения ее сырьевыми ресурсами.

Большинство специалистов считает, что инвестиционный голод в мире служит гарантией стремительного роста в ближайшие годы размеров и влияния в мировой экономике и финансах суверенных фондов стран с формирующимся рынком. По оценке американских аналитиков, в 2015 г. капитал суверенных фондов (а все они, за исключением Норвегии, принадлежат странам

с формирующимся рынком) достигнет \$15 трлн¹⁴.

Таким образом, результаты деятельности суверенных фондов становятся важным индикатором дальнейшего изменения соотношения сил в мировом хозяйстве в пользу наиболее динамично развивающихся экономик бывшего «третьего мира», прежде всего стран БРИК.

¹ Сайт ЮНКТАД. The Criteria for the identification of the LDCs - <http://www.un.org/special-rep/ohrrls/ldc/ldc%20criteria.htm>

² Republic of Korea 2010. Communiqués. Declaration. Summit on Financial Markets and the World Economy, 15.11.2008 - http://www.g20.org/pub_communique.aspx

³ Glossary Banking and Finance. English-Russian/ Russian-English. Словарь банковских и финансовых терминов. Англо-русский/Русско-английский, ч. 2. Economic Development Institute of the World Bank. Государственная финансовая академия, Москва. The World Bank, Washington, D.C. 1993, p. 98.

⁴ Garten Jeffrey E. The Big Ten. The Big Emerging Markets and How They Will Change Our Lives. BasicBooks. A Division of Harper Collins Publishers, N.Y., 1997, p. 4-12.

⁵ Ibid., p. 13-14.

⁶ Chandra Jain Subhash. Emerging Economies and the Transformation of International Business. Edward Elgar Publishing, 2006, p. 384; Country Classification in FTSE Global Benchmarks - http://www.ftse.com/Indices/Country_Classification/index.jsp; MSCI International Equity Studies - http://www.msibarra.com/products/indices/international_equity_indices/

⁷ Сайт МВФ. Global Financial Stability Report. Sovereigns, Funding, and Systemic Liquidity. October 2010. Statistical Appendix, p. 29 - <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/index.htm>

⁸ Сайт Госдепартамента США. Remarks on United States Foreign Policy. Hillary Rodham Clinton Secretary of State. Council on Foreign Relations. Washington, DC. 8.09.2010 - <http://www.state.gov/secretary/rm/2010/09/146917.htm>

⁹ Московская школа управления СКОЛКОВО. Институт изучения быстро развивающихся рынков СКОЛКОВО, июль 2010. Суверенные фонды благосостояния и новая эра богатства БРИК - http://www.skolkovo.ru/media/documents/research/SIEMS_Monthly_Briefing_2010-07-rus.pdf

¹⁰ Landon Thomas. Cash-Rich, Publicity-Shy, Abu Dhabi Fund Draws Scrutiny // New York Times, 20.02.2008.

¹¹ Московская школа управления СКОЛКОВО..., с. 19.

¹² Там же, с. 10.

¹³ Там же, с. 14-15.

¹⁴ Landon Thomas. Op. cit.