

Секция «Инновационная экономика и эконометрика»

Структурный анализ трансграничных потоков капитала и их влияние на монетарную политику РФ

Богатова Ирина Эдуардовна

Студент

*Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Московская
школа экономики (факультет), Москва, Россия*

E-mail: bogatova.irina@gmail.com

Начиная с 1972 года, мировая экономика стала активно развиваться в сторону либерализации трансграничных потоков капитала[1]. Россия вступила в этот процесс лишь в 90-х годах, после проведения либеральных реформ, после чего начался период интеграции российской экономики в мировую финансовую систему. Так, в период с 1995 по 2000 гг. объем трансграничного капитала вырос почти в два раза, а с 2000 по 2011 почти в 7 раз, итого с 1995 по 2011 объем вырос почти в 13 раз.

Процесс либерализации потоков капитала не мог не иметь негативных последствий. Монетарная сфера российской экономики стала более открытой и подверженной влиянию внешних факторов. Основным механизмом воздействия являются трансграничные потоки капитала.

Наиболее уязвимыми участниками фондового рынка являются инвесторы – нерезиденты, подверженные влиянию внешних факторов и переносящие это воздействие на экономику России. Так в январе 2007 г. на долю нерезидентов в биржевом обороте пришлось 22,7% проводимых операций, а уже в августе 2008 г. этот показатель составил 39,7%. В январе 2009 г. после кризиса доля нерезидентов снизилась до 24,4%[2].

Наличие нерезидентов сделало более уязвимым к внешним воздействиям трансграничного потока капитала и банковский сектор, в силу сложившейся структуры банковских заимствований.

Не менее важным оказывается и косвенное воздействие потоков капитала на экономику через рынок товаров и услуг. Нельзя не отметить, что поведение цены на нефть определяет объем приходящих средств в экономику России, влияя на основные макроэкономические показатели денежно-кредитной политики, такие как валютный курс, процентные ставки, денежная масса.

Основными секторами, участвующими в трансграничных операциях капиталом, являются государственный сектор, в который входят органы государственного управления и органы денежно-кредитного управления, и частный сектор[3], в платежном балансе он делится на банковский сектор и прочие сектора.

Проанализируем динамику инвестиций по их типам. В данном случае, при анализе финансового счета уместно использование нейтрального представления платежного баланса.

Период с 2000 по 2003 гг. характеризуется незначительными колебаниями и небольшими объемами проводимых операций. Данный период также отмечен постепенной стабилизацией экономики и выходом из кризиса 1998 г., отмеченного массовым оттоком капитала.

В период с 2003 по 2006 гг. трансграничные потоки капитала под влиянием положительной внешней конъюнктуры начали расти. Начиная с 2003 г., увеличились колебания

в динамике портфельных и прочих инвестиций.

В 2006 г. начался резкий рост прочих инвестиций в российскую экономику, достигший своего пика в 2007 г. В 2006 г. увеличилось количество привлеченных заемных средств. Пик пришелся на 2007 г., что и обусловило во многом такой прирост по статье прочих инвестиций. Начиная с IV квартала 2008 г. стал происходить массовый отток средств по статье прочих инвестиций, обусловленный одновременным увеличением активов, существенная доля в которых принадлежит предоставленным средствам в виде ссуд и займов, и уменьшением обязательств. Рост чистых портфельных инвестиций начался в 2005 г. и достиг пика в 2006 г.

Проанализируем динамику каждого типа инвестиций в составе финансового счета. В 1995-96 гг. г. доля прочих инвестиций в валовом финансовом счете (без учета знака операции) составляла 79%, в 1997 г. большая доля приходилась на портфельные инвестиции (51%), а прочие инвестиции составляли 40%. В период с 2000 по 2005 гг. больший вес в объеме трансграничных операций вновь приобрели прочие инвестиции, в то время как на портфельные инвестиции приходилось уже меньше половины всех операций. Основной вес в финансовом счете платежного баланса имеют прочие инвестиции, лишь в 2005 г. ситуация изменилась, на портфельные инвестиции пришлось 55% операций с капиталом, а на прочие 44%, но это был лишь разовый «всплеск».

Относительно низкую долю в финансовом счете имеют прямые инвестиции. Но в послекризисный период начал расти объем средств, проходящих по линии прямых инвестиций, что могло быть связано с увеличением спроса инвесторов на удешевившиеся после кризиса активы [4].

Отдельного внимания заслуживает анализ динамики резервных активов и чистых ошибок и пропусков платежного баланса, поскольку за этими статьями также стоит трансграничное движение капитала. До середины 2008 г. правительство и монетарные власти активно наращивали резервные активы. В 2008 г., для поддержания ликвидности банковского сектора и для поддержания «на плаву» экономики России, была использована часть резервных фондов.

При этом Центральный банк осуществлял поддержку валютного курса рубля. Таким образом, если в III квартале 2008 г. еще происходил рост официальных валютных резервов, хотя и в меньшем объеме по сравнению с предыдущим периодом, то в IV квартале они сократились на 124,8 млрд. долл., а в I квартале 2009 г. – еще на 30,5 млрд. долл., после чего резервы вновь начали постепенно восстанавливаться. Вместе с тем, наблюдались отдельные периоды сокращения резервов во второй половине 2010 г. и в IV квартале 2011 г., хотя масштабы этого сокращения были несопоставимы с кризисным падением.

Интересна динамика чистых ошибок и пропусков, которые официально считаются статистической погрешностью, связанной с методикой составления платежного баланса, но при этом чистые ошибки и пропуски могут отражать скрытую форму оттока капитала. Доказательством чего может служить неоднородное поведение показателя, зависящего от внешнеэкономической среды. Так, в период с 1995 по 2003 гг. значение показателя было примерно одинаковым для каждого года, в 2004-2005 гг. его значение несколько снизилось, а в 2006 г. поменялся и характер динамики, так в этот год был зафиксирован не отток средств по данному каналу, а его приток. Что интересно, отток средств по линии «чистых ошибок и пропусков» начался еще в 2007 г., и составил 13347

млн. долл., что интересно, пик пришелся именно на этот год, а не на 2008 г., хотя и в 2008 г. значение было достаточно высоким по сравнению со всем рассматриваемым периодом (1995-2011 гг.)

Можно сказать, что нелегальный отток капитала начался раньше легального вывода средств из экономики, что говорит о его чувствительности к внешним факторам и является своего рода индикатором положения экономики в целом.

Таким образом, была описана и проанализирована динамика основных типов трансграничных инвестиций и резервных активов. При этом нельзя не отметить, что международное движение капиталов достаточно сильно воздействует на денежно-кредитную сферу России. Изменение стоимости чистого экспорта оказывает воздействие на денежную массу, в частности через увеличение предложения иностранной валюты. Так, рост цены на нефть привел к росту предложения иностранной валюты на рынке, что повлияло на динамику валютного курса. Удерживая валютный курс в пределах заданных рамок, Центральный банк проводил выкуп иностранной валюты с рынка, а также пытался абсорбировать излишнюю денежную массу, увеличивая объем средств на своих счетах и повышая норму резервирования для банков. В 2009 г. денежно-кредитная политика преследовала несколько иные цели, в частности необходимо было увеличить уровень ликвидности коммерческих банков в связи с оттоком капитала из них и резким снижением цены на нефть. Так, были предоставлены средства за счет резервных фондов, снижена норма резервирования. Отток капитала и увеличение рисков невозврата по ссудам, в свою очередь, оказали давление на процентную ставку по кредитам. Так, с 2008 г. она начала расти, а в 2009 г. достигла пика.

При этом, заложенные в процентной ставке риски, связанные в девальвацией рубля, не позволяют связи «капитал-процентная ставка» работать в обратном направлении. То есть рост отдачи на капитал должен привлекать новых инвесторов, и рынок капитала должен вернуться в нормальное состояние. Остается нетривиальным вопрос, в какой степени риски, связанные с внутренним макроэкономическим и политическим устройством экономики, влияют на инвестиционную привлекательность России и не позволяют прийти к установлению экономического равновесия и эффективному распределению ресурсов, какие механизмы денежно-кредитной политики следует модифицировать. Вопрос с модификацией денежно-кредитного инструментария актуален и при решении проблемы уязвимости экономики от внешних факторов. Мы постарались показать в данной работе разрушительное воздействие внешних потрясений на трансграничное движение капитала в России. Таким образом, денежно-кредитная политика в части влияния на трансграничные потоки капитала в России на данный момент явно не совершенна и есть пути для ее модификации и улучшения.

[1]Schmitt-Grohe S., Uribe M. International Macroeconomics // Mimeo, Spring 2011 (draft). (<http://artsci.wustl.edu/~e435ga/GUnotes.pdf>).

[2]<http://www.rcb.ru/bo/2009-02/22707/>

[3]В частный сектор по методологии платежного баланса включаются компании и банки, находящиеся в государственной собственности.

[4]Kirabaeva K., Razin A. Composition of International Capital Flows: A Survey // Bank of Canada Working Paper. 2010. No. 33.