

БРИКС в системе глобальных финансов: десять лет спустя (2005-2015)

© 2015 Шавшуков Вячеслав Михайлович
доктор экономических наук, профессор
Санкт-Петербургский государственный университет
199034, г. Санкт-Петербург, Университетская наб., д. 7/9
E-mail: shavshukov@rambler.ru

Статья посвящена анализу места и роли стран БРИКС в системе глобальных финансов за период 10 лет (2005-2015). На основе сравнительного анализа бюджетных показателей, рейтинговой истории, сделок на рынках денег, капитала, валюты раскрываются характерные черты и тенденции БРИКС в сегментах прямых иностранных инвестиций, заимствований, фондового рынка, банковского сектора. Прослеживаются новые явления в волатильности валют, корреляции фондовых индексов, эмиссии акций и еврооблигаций. Определяются тенденции развития финансовых рынков группы в условиях глобального кризиса и посткризисного периода.

Ключевые слова: страны БРИКС, глобальные финансы, банковский сектор и фондовый рынок БРИКС, БРИКС в условиях глобального кризиса и посткризисного периода.

Модернизация стран БРИКС совпала по времени с формированием глобальной экономической среды. Эта группа наиболее динамично развивающихся экономик мира является важным сегментом глобальной экономики, системы глобальных финансов. В своем экономическом росте страны БРИКС использовали преимущества глобализации, как новой системы мировой экономики.

Глобализация - гетерогенная форма развития интеграционных процессов, охватывающая все сферы жизни человеческого общества. Ее основа заключается в глубокой интеграции экономических связей и отношений стран и национальных рынков в направлении целостности мировой экономики и проявляется как в региональной интеграции, так и в определяющей роли международных рынков реальных и финансовых активов.

Количественные параметры глобализации состоят, во-первых, в двух-трехкратном превышении темпов роста международной торговли и движения капитала над динамикой мирового производства и, во-вторых, в превышении стоимости продукции от переданного производства над оборотами международной торговли.

Технологическая основа глобализации - отрасли информационных технологий, связавшие рынки и финансовые центры. Правовая основа глобализации - либеральное валютное законодательство, предполагающее свободное движение капитала (включая вывод из страны процентных и непроцентных доходов), применение норм, правил, обычаев и процедур международных рынков по торговым и финансовым сделкам. Глоба-

лизация придает миру целостность и взаимозависимость отдельных его частей и сегментов.

Наиболее динамично развивающейся и относительно независимой частью мировой экономики являются глобальные финансы.

Глобальные финансы - это денежные отношения на рынках финансовых активов (рынки денег, долговых обязательств и капитала, форекс, недвижимости, оформляемой закладными и деривативами, золота, страхования), превращающие их в центростремительную силу, определяющие ценовые ориентиры, делающие национальные рынки сегментом глобального, направляющие потоки капитала и валюты в мировом масштабе.

Глобальная финансовая среда сформировалась в начале 80-х гг. XX в. и прошла 4 этапа своего развития. Первый этап - 1980-е гг. - характеризовался представлениями о едином эмиссионном центре на базе доллара США. Возникновение ЕС и евро как нового центра силы в геоэкономике привели ко второму этапу (1990-е гг.) эволюции глобализации. Новый этап был связан с увеличением роли международных рынков в качестве регуляторов национальных рынков, появлением первых кризисов глобальных финансов, возникновением противоречий между "национальным" и "глобальным". Третий этап сформировался после событий 11 сентября 2001 г. и характеризуется обострением вышеназванных противоречий и острым конфликтом субцивилизаций. Глобальная экономика вошла в четвертый этап своего развития в ходе глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Перед мировой экономикой и ее институтами

поставлены цивилизационные проблемы (экология, продовольствие, питьевая вода, бедность, культура, новые источники энергии, а также переход на рельсы нового технологического уклада и поиск новых источников экономического роста).

Признаками системы глобальных финансов являются: движение национальных валютных систем к свободному валютнообменному режиму; интеграция национальных рынков в международный, экономик развитых и развивающихся стран в глобальную систему; превращение рынка евровалют в ключевой элемент глобальных финансов; долларизация мировой экономики; свободное движение капитала; конкуренция между странами за привлечение иностранного капитала; устранение барьеров между национальными и международными рынками; обострение противоречий между национальными и глобальными финансами; создание инфраструктуры глобальных финансов (международные финансово-экономические организации, международные рейтинговые агентства, аудиторские и юридические фирмы, Банк международных расчетов (*BIS*), международные клиринговые, платежные и торгово-информационные системы, фондовые биржи, ТНБ, паевые и инвестиционные фонды).

Глобальные финансы - тонкий индикатор геэкономии и геополитики. Важнейшим фактором геополитики и геэкономии выступают развивающиеся страны и их рынки*.

* В научной литературе, международной политике и статистике при классификации стран используются различные термины: "развитые страны", "промышленно развитые страны", "развивающиеся страны", "развивающиеся экономики", "развивающиеся рынки", "формирующиеся рынки", "страны с переходной экономикой", "новые индустриальные страны", "страны с быстро развивающейся экономикой", страны БРИК (БРИКС), КИВЕТС, Е11, АСЕАН и т.д. В ООН, международных экономических и финансовых институтах отсутствует единая общепринятая классификация стран. К развитым экономикам, кроме США, Канады, стран Западной Европы, Японии и Австралии, могут отнести Гонконг, Сингапур, Юж. Корею, Тайвань, Новую Зеландию, Кипр, Мальту, Израиль, Чехию, Словению, ЮАР. Аналитики по фондовым индексам и рискам S&P, Dow Jones, Economist, MSCI, FTSE, Citigroup, хедж-фондов приводят различные списки стран развивающихся рынков (от 19 до 35). К новым индустриальным странам с 2010 г. стали относить Китай, Индию, Бразилию, Мексику, Турцию и ЮАР. К странам "глобального генератора роста" относят, в частности, Ирак, Индонезию и Монголию.

При структурировании стран в мировой экономике единого, общепризнанного классификатора нет, поскольку в ООН отсутствует общепринятый глоссарий терминов, установленных методик и правил для определения "развитых" и "развивающихся стран и регионов". Эти термины используются для целей международной статистики и не обязательно несут заключение о достигнутом этапе развития страны. МВФ использует гибкую систему классификации, которая учитывает доход на душу населения, диверсификацию экспорта и уровень интеграции в мировую финансо-

Они являются активными участниками процессов глобализации. В авангарде этих стран находится группа БРИКС (*BRICS*) - пять динамично развивающихся экономик современного мира: Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южно-Африканская Республика (присоединившаяся на III саммите в Санья, КНР, 13-14 апреля 2011 г.). Термин БРИК введен в политический оборот аналитиком инвестиционного банка *Goldman Sachs* Д. О'Нейлом в 2001 г. В профессиональ-

ную систему. Всемирный банк делит страны на четыре группы по уровню дохода: страны с низким уровнем ВВП на душу населения (975 долл.), ниже среднего (976-3855 долл.), выше среднего (3856-11 905 долл.), высоким уровнем дохода (свыше 11 906 долл.). Несмотря на то, что Всемирный банк не считает классификацию по доходам обязательным отражением состояния развития страны, первые три группы стран относятся к развивающимся, четвертая - к развитым. В статистике МВФ страны также классифицируются как "развитые" и "развивающиеся". Отдельная статистическая выборка по группам стран, развивающимся рынкам (экономикам) отсутствует (URL: <http://www.kentlaw.edu/emergingmarkets/&usg/>; <http://www.un.org/special-rep/ohrrls/>; http://ru.wikipedia.org/wiki/emerging_markets/).

Такая классификация стран в настоящее время уже достаточно условна, не учитывает движения от "менее развитых" к "более развитым" странам и наоборот, не отражает противоречия между национальными и западными стандартами уровня потребления, качества жизни. Тем не менее, если исходить из подхода международных экономических организаций, что развивающиеся страны, в отличие от развитых, имеют более низкие стандарты развития свободной рыночной экономики, индустриализации, социальных программ и гарантий прав человека, уровня жизни, то общепринятая классификация ООН, МВФ и Всемирного банка относительно корректна.

Развивающиеся страны, в свою очередь, можно структурировать как "новые индустриальные страны" (страны, вплотную приблизившиеся к стандартам развитых стран) и "страны развивающихся рынков". К ним отнесем быстро развивающиеся рынки, глубоко интегрированные в глобальную экономику, емкие рынки со средними доходами. Процесс начался в 1980-е гг. в направлении конвергенции экономических циклов G7 и E7. Колебания на финансовых рынках более взаимосвязаны, чем в реальной экономике. Развивающиеся рынки в 1986-2007 гг. в среднем ежегодно производят 47 % мирового ВВП, а в 2008-2009 гг. они стали локомотивом его роста. К этой группе стран аналитики хедж-фондов, фондовых индексов, ТНК и рейтинговых агентств относят страны БРИКС, Венгрию, Египет, Индонезию, Малайзию, Марокко, Мексику, ОАЭ, Перу, Польшу, Турцию, Чехию, Чили, Таиланд, Филиппины. В данном случае аналитики по рынкам исходят не из макроэкономической классификации, а сквозь призму рисков и доходности при управлении активами на различных рынках. В группе БРИКС присутствует Китай, Индия и Бразилия с различными уровнями развития свободной рыночной экономики и демократии, но это не мешает частным инвесторам активно работать на рынках Китая.

Отсутствие методологической определенности в классификации стран создает известные трудности статистической корректности информации. Международные финансовые организации такую выборку не делают, а бизнес-аналитики и экономические издания работают с информацией по своим методикам. В силу этих обстоятельств в статье используется статистика как по странам и рынкам БРИКС, так и по развивающимся рынкам в целом.

ной среде трейдеров международных финансовых рынков термин использовался как обозначение активов этих стран в финансовых сделках. БРИКС не является экономическим альянсом, скорее это политический клуб, союз наиболее динамично развивающихся экономик. Цель БРИКС - проконвертировать свою растущую мощь в геэкономике в новый вес, авторитет, место и роль в геополитике.

Амбиции группы БРИКС опираются на 26 % территории земли, 43 % населения, около 15 % мирового ВВП, 40 % производства пшеницы, 50 % свинины, 30 % мяса птицы и говядины, 32 % пахотных земель¹. Россия, КНР и Индия - державы, обладающие 5190 ядерными боезарядами². Основные конкурентные преимущества БРИКС в первой половине XXI в. связаны с углеводородными ресурсами России, относительно дешевыми трудовыми ресурсами Китая при производстве товаров и Индии (производство IT), природными ресурсами ЮАР, доминированием Бразилии в производстве сои и железной руды.

Международные торгово-экономические позиции БРИКС стали результатом экономической политики модернизации и реформ, охвативших период с середины 1980-х гг. Итог тридцатилетней экономической истории представлен в табл.1. При этом потенциал БРИКС далеко не исчерпан. Свидетельством тому являются устойчиво высокие темпы роста ВВП - более 6 % по

группе и вес в международной торговле (доля в мировом экспорте 18 %, соответственно, в импорте 16,6 %). Наконец, БРИКС обладает мощной "подушкой финансовой безопасности" в виде международной ликвидности, составлявшей в 2009 г. 3,5 трлн долл., а в 2013 г. уже 5,3 трлн долл. В 2014 г. группа создала Банк развития (*BRICS Development Bank*) и Пул валютных резервов (*Monetary Reserved Pool*) с капиталами, соответственно, 50 долл. и 100 млрд долл.

Одним из факторов экономического роста БРИКС была сильная валютная политика, нацеленная на обеспечение геэкономических и макроэкономических целей. ЦБ Китая в течение 30 лет поддерживал валютный режим фиксированного курса юаня. Курс был занижен, но обеспечивал финансовую безопасность страны и позволял создавать дополнительные конкурентные преимущества на международных товарных рынках. ЦБ РФ в рамках валютного коридора проводил политику стабильности курса в интересах экспортно-ориентированных отраслей. Данная политика не предотвратила девальвации рубля в 1998 г. и не создала валютных стимулов для обрабатывающих отраслей, но обеспечила на 2/3 формирование госбюджета из валютной выручки сырьевых компаний. ЦБ Бразилии и ЮАР, проводя политику свободных валютных режимов, с задачей обеспечения стабильности национальных валют в целом справились. График кур-

Таблица 1. Ключевые международные торгово-экономические и финансовые позиции БРИКС, 2005-2014 гг.*

Страны	ВВП							Международная торговля, трлн долл.				Международная ликвидность	
	Объем ВВП, трлн долл.		Годовые темпы прироста ВВП, %					Экспорт това- ров, цены FOB. В скобках: доля страны в миро- вом экспорте, %	Импорт товаров, цены CIF. В скобках: доля страны в миро- вом импорте, %		Общие резервы (включая золо- то), трлн долл.		
	2009	2013	2005	2010	2012	2013	2014	2010	2013	2010	2013	2009	2013
Китай	4,9	9,24	11,3	59,7	7,7	7,7	7,4	1,6 (10,35)	2,21 (11,7)	1,49 (9,07)	1,95 (10,3)	2,5	3,880
Россия	1,2	2,1	6,4	4,5	3,4	1,3	0,7	0,4 (2,63)	0,52 (2,8)	0,25 (1,62)	0,34 (1,8)	0,4	0,509
Индия	1,4	1,9	9,3	8,2	4,7	5,0	5,6	0,2 (1,42)	0,31 (1,7)	0,32 (2,10)	0,47 (2,5)	0,3	0,298
Бразилия	1,5	2,3	3,2	5,0	1,0	2,5	0,1	0,2 (1,33)	0,24 (1,3)	0,19 (1,25)	0,25 (1,3)	0,3	0,358
ЮАР	0,3	0,4	5,3	3,8	2,5	1,9	1,4	0,8 (0,54)	0,096 (0,5)	0,09 (0,61)	0,13 (0,7)	0,04	0,049
БРИКС	9,4	15,94	7,1	6,24	3,86	3,68	3,04	2,5 (16,26)	3,38 (18)	2,3 (14,64)	3,14 (16,6)	3,5	5,316

* Составлено по: The Economist. 2011. May 14. P. 101. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD/Countries>; <http://www.tradingeconomics.com/unitedstates/gdp>; WTO Statistics database. <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBSStatProgramHome.aspx?Language=E>; www.worldbank.org/data?qterm=country; Intertrade statistics 2014. URL: www.wto.org/eng/statis_e/is2014_e/its14_worldtrade_dev-e.htm#top; Total reserves, incl.gold. www.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTAL.

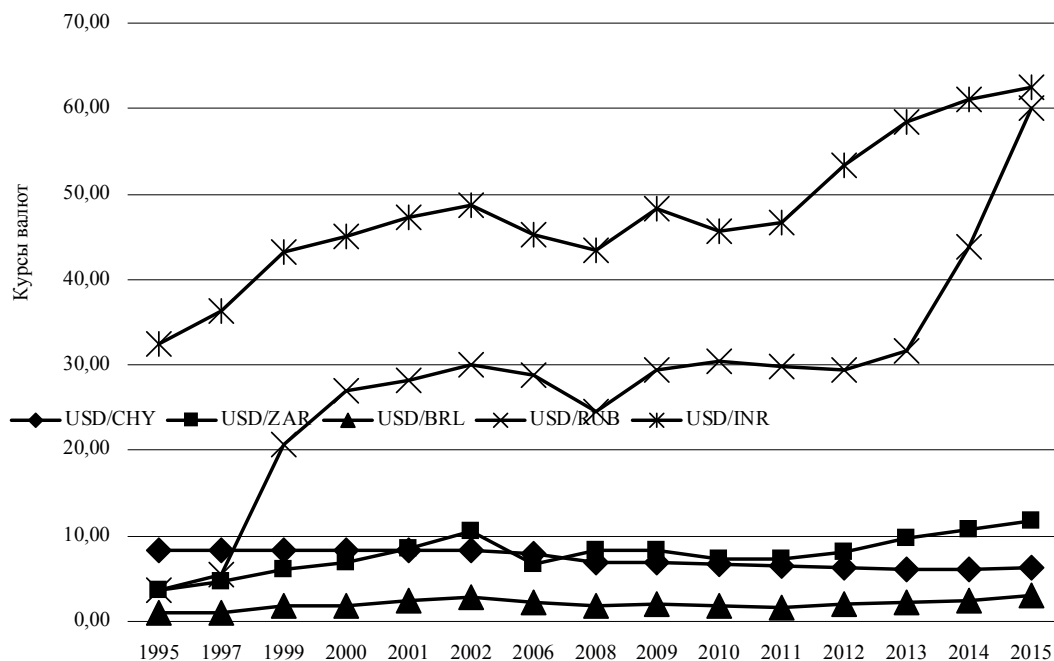


Рис. 1. Курсы валют стран БРИКС, 1995-2015 гг.

Составлено по: International Financial Statistics / IMF. Washington, 2002. P. 186-193, 240-243, 450-453, 740-745; International Financial Statistics / IMF. Washington, 2006. P. 488-493, 264-267, 808-813, 198-207, 1006-1019, 138-143; URL: www.cbrf.ru; <http://www.federalreserve.gov/releases/g5a/current>; http://www.tursvodka.ru/information/exchange_rates/156/840.

са валют (рис. 1) демонстрирует хорошую стабильность трех девизов в течение 20 лет (1995-2015).

Исключение составили RUB и INR. С 1995 по 2015 г. статистика фиксирует две волны девальвации и плавного снижения стоимости этих валют: для RUB 1998 г. и 2013-2015 гг., INR - 1995-1999 гг. и 2011-2015 гг. Период 1999-2011 гг. относительно стабильный для обеих валют с син-

хронным падением в период глобального кризиса. Период плавного ослабления валют стал результатом валютной политики ЦБ на усиление конкурентных преимуществ национальных экспортеров.

Особый интерес представляет посткризисный период 2010-2015 гг. Сравнительный анализ (см. табл. 2) реального эффективного обменного курса

Таблица 2. Реальный эффективный обменный курс национальных валют, 01. 2007-01. 2015*

Дата		Валюты стран БРИКС					Резервные валюты			
год	месяц	CHY	RUB	BRL	INR	ZAR	USD	CHF	GBP	EUR
2007	01	88,64	91,73	78,02	95,18	91,94	108,46	89,93	130,19	104,18
	12	90,58	95,93	88,48	100,21	92,53	100,24	88,9	121,72	108,72
2008	01	92,33	97,4	88,73	99,99	90,62	99,65	91	116,48	108,32
	12	102,68	99,21	72,15	89,45	72,08	105,97	94,16	96,58	107,93
2009	01	104,76	90,53	75,67	89,49	73,01	107,09	96,46	94,22	106,84
	12	97,19	93,56	96,71	92,99	94,18	99,61	96,88	99,96	109,66
2010	01	98,09	96,74	96,32	95,76	95,32	100,09	97,63	100,52	105,95
	12	101,46	99,79	103,63	102,96	105,28	96,95	105,64	100,63	97,85
2011	01	101,98	103,31	104,69	102,36	103,13	95,96	105,71	100,96	96,54
	12	107,77	100,52	98,64	92,25	89,92	97,3	106,34	102,52	97,71
2012	01	109,43	102,3	102	95,35	92,78	96,92	106,34	102,16	94,35
	12	110,1	106,87	89,96	92,06	88,4	95,44	104,36	106,05	95,67
2013	01	111,84	109,53	92,79	93,32	86,94	95,67	103,64	104,07	95,72
	12	118,75	104,55	85,02	85,6	77,16	97,49	105,3	107,64	100,94
2014	01	121,19	103,19	85,19	85,41	74,43	98,62	104,84	108,63	99,58
	12	126,34	72,19	84,81	89,26	77,18	104,42	104,29	111,61	96,51
2015	01	128,43	68,8	87,8	91	80,24	107,41	112,94	112,11	91,3

* Составлено по: База 2010 г., курс среднемесячный. Составлено по: BIS effective real. URL: www.bis.org/statistics/eer/index.htm?m=6/187.

резервных валют и девизов БРИКС (база 100 % - курс 2010 г.) показывает, что сопоставимо укрепилась CHY, USD, CHF, GBP на 107-128 %, остальные валюты группы сравнения (BRL, INR, ZAR, EUR, RUB) потеряли в цене от 7 до 31,2 %. Две валюты (CHY и EUR) оказались в разных “весовых группах”: первая как результат долговременной валютной политики фиксированного курса на основе динамичного экономического роста, вторая - затянувшейся рецессии зоны евро.

Индикатором стабильности валютного курса, эффективности валютной политики ЦБ служит показатель волатильности (см. табл. 3). В период глобального кризиса наименьшую волатильность продемонстрировали CHF (2,2 %), EUR (2,4 %), наибольшую BRL (8 %), ZAR (7,8 %) и RUB (5 %); остальные валюты колебались в пределах 4-5 %.

В посткризисный период (2010-2014) наибольшую волатильность продемонстрировали ZAR (9,5 %), CHY (7,8 %), BRL (7 %), наименьшую - USD (2,5 %) и CHF (2,3 %). Остальные валюты (EUR, GBP, INR, RUB, ZAR) находились в средней зоне турбулентности (4-6 %). Статистика волатильности и эффективного кур-

са свидетельствует о неуклонном росте стабильности валют БРИКС, но приемлемых для развития бизнеса пороговых значений (по годовой волатильности 2-3 % и годовым темпам укрепления валюты 1-1,5 %) еще не достигнуто.

Валютный рынок 2014-2015 гг. продемонстрировал резкую турбулентность. Она явилась результатом действия (переплетения) многих факторов, пришедших с международных товарных рынков, состояния национальных экономик, геополитических шоков и макроэкономической политики ведущих экономик.

Российский RUR испытывает понижательное давление со второй половины 2011 г.: темпы роста ВВП упали с 4,3 до 0,6 % (2014). ЦБ РФ с 2009 г. проводит политику (в рамках коридора) привязки к бивалютной корзине, а с 2013/2014 г. - перехода к гибкому обменному курсу (решение было принято в августе 2013 г. на основе доклада персонала МВФ в ходе консультаций РФ 2013 г. в соответствии со ст. IV)³. Однако национальная валюта, зависящая от экспортной выручки от углеводородов, не выдержала в июне 2014 г. обвала цен на нефть. Рисунок 2 демонстрирует эту корреляцию.

Таблица 3. Волатильность валют стран БРИКС и резервных валют, 2007-2014 гг., %*

Период, годы	BRL	CHY	INR	RUB	ZAR	CHF	GBP	USD	EUR
2007	3,824	0,967	2,986	1,269	1,522	0,782	2,459	3,181	1,464
2008	8,775	4,935	3,333	3,356	4,919	1,861	6,901	4,609	3,108
2009	6,872	3,497	3,114	2,990	5,814	0,875	2,642	3,481	2,195
2010	1,948	1,261	1,008	2,950	2,055	3,305	1,463	3,126	1,730
2011	4,210	3,632	3,485	3,456	4,799	4,324	1,614	1,585	2,269
2012	2,568	3,071	1,110	2,805	2,964	0,877	2,237	1,315	1,667
2013	3,231	2,306	1,757	3,156	2,306	0,937	3,068	0,687	1,123
2014	3,156	4,900	0,663	13,821	1,115	4,681	1,361	3,202	2,844
2008-2009	8,033	4,843	3,852	5,062	7,764	2,220	7,102	4,459	3,379
2010-2012	5,673	4,063	3,920	3,270	5,156	5,057	2,641	2,735	3,239
2010-2014	7,020	7,765	5,625	5,884	9,506	3,954	4,186	2,523	2,753
2012-2014	4,965	5,097	3,556	7,114	6,899	1,168	3,641	1,901	2,464

* Составлено нами по: BIS effective real. URL: www.bis.org/statistics/eer/index.htm?m=6/187.

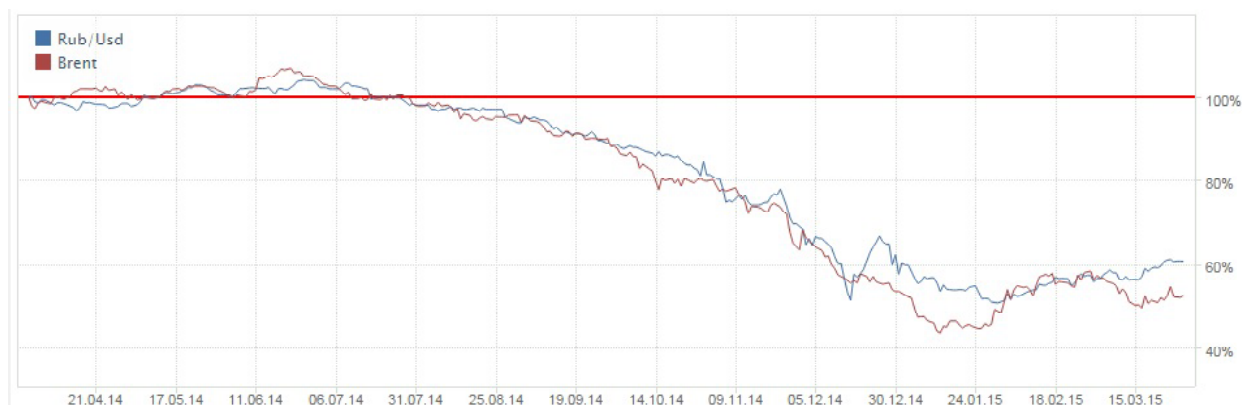


Рис. 2. Корреляция курса RUB/USD и цен на нефть (Brent), 04.2014-03.2015

Составлено по: Investing Com. URL: <http://biot.ly/1F7yDLC>.

На фоне нефтяного шока, торможения экономического роста, влияния экономических санкций ЕС, США и Канады в декабре 2014 г. произошла девальвация рубля на 45 %. Но благодаря профессиональным антикризисным действиям ЦБ РФ курс рубля вернулся в апреле 2015 г. в коридор 53-54 руб. по корзине.

Остальные валюты БРИКС испытали давление нефтяного шока и укрепления USD, начавшееся в 4Q 2014 г. Усиление резервной валюты стало результатом “сланцевой революции”, увеличения добычи и предложения газа США на международных рынках, а также достигнутым эффектом финансовой политики ФРС в рамках программы “Количественного смягчения” (QES). В этих новациях внешней среды китайский юань традиционно сохранил свою стабильность, INR девальвировал на 9,5 %, ZAR на 20 %, BRL на 38 % (см. рис. 3).

Глядя в ближайшее будущее, мы имеем серьезные основания говорить о тенденции дальнейшего укрепления и стабильности всех валют БРИКС. Они связаны с усилением позиций экономик в рамках более тесного экономического альянса группы, создания собственной “финансовой подушки безопасности” в виде банка и пула (возможно, в будущем учреждение аналога SWIFT и совместной агрегированной валюты) и более интенсивного перехода на расчеты в мировой торговле в CHY и RUR. Прогноз относительно будущности валют имеет под собой достаточно оснований.

На мировом Forex среднестатистический объем торговли CHY в 2013 г. составил 120 млрд долл. в день, RUR – 85 млрд долл. Валюты вошли в TOP-10 наиболее используемых валютных пар: USD/CHY (дневной оборот 113 млрд долл., доля 2,1 %, 8-е место), USD/RUR (оборот 79 млрд долл., доля рынка 1,5 %, 10-е место). В 2013 г. доля юаня в объеме мирового валютного рынка составила 2,2 % (9-е место), соответственно, рубля – 1,6 % (12-е место)⁴.

Расчеты в национальных валютах стали одной из стратегий БРИКС, востребованы компаниями, ведущими активные экспортно-импортные операции. В частности, в 2010-2014 гг. товарооборот между Россией и Китаем увеличился на 50 % до 88 млрд долл. Доля Китая во внешнеторговом обороте России составляет 10 %. В 2014 г. объем трансграничных платежей с РФ в юанях вырос до 9,95 трлн юаней и составил 38 % внешнеторгового оборота Китая.

Учитывая масштабы экономики Китая, динамику использования юаня на форекс, характер и масштабы сотрудничества России и Китая, в 2011 г. ЦБ РФ и Народный банк Китая подписали соглашение о переходе на расчеты в национальных валютах. В 2010 г. торги парой CHY/RUR стартовали в Китайской системе торговли иностранной валютой (*China Foreign Exchange Trade System - CFETS*, Шанхай) и России на Московской бирже. В 2014 г. суммарный объем торгов на обеих площадках вышел на уровень 1,9 млрд долл., при этом доля Мос-

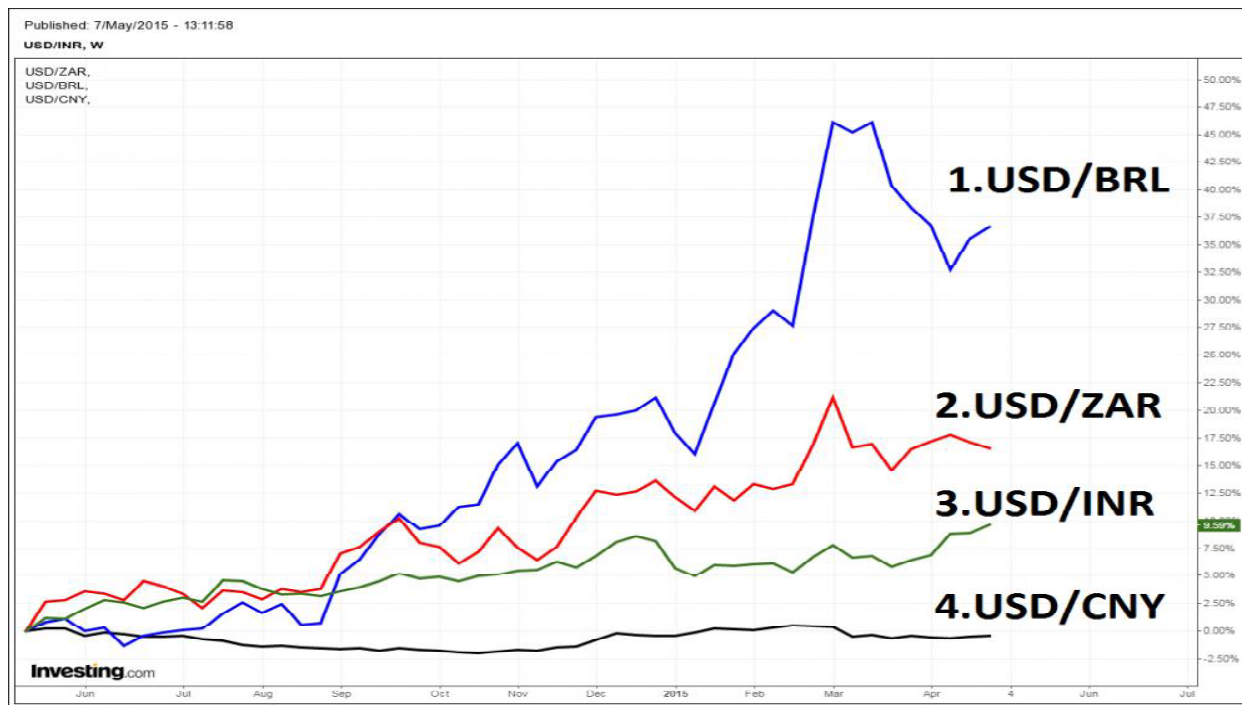


Рис. 3. Курсы USD/BRL, USD/ZAR, USD/INR, USD/CNY 05.2014-05.2015

Составлено по: URL: <http://biot.ly/1F7yDLC>.

ковской биржи составила 75 %⁵. Сдерживающим фактором роста операций в национальных валютах являются ограниченные возможности вложения средств в финансовые инструменты, номинированные в юанях. Создание новых возможностей инвестирования могут способствовать росту объемов операций в национальных валютах.

В 2000-е гг. платежные балансы БРИКС отражали эффективность торговли и инвестиционной политики стран (см. табл. 4). Если развитые страны с 2002 по 2014 г. устойчиво имели отрицательное сальдо платежных балансов, то развивающиеся - положительное, что привлекало в этот сегмент глобальных финансов иностранные

инвестиции и формировало тенденцию укрепления национальных валют.

Сальдо счета текущих операций как % / ВВП в 2010-2014 гг. устойчиво положительным было в зоне евро, Японии, Китае, России, отрицательным - США, Бразилии, Индии, ЮАР. Первая группа отражала экспортно-ориентированные стратегии экономик, вторая - фокусировалась на привлечение иностранных инвестиций и внутренний рынок.

Отражением положительной динамики экономического развития БРИКС с 2001 по 2011 г. стала их рейтинговая история. С 2007 г. все страны БРИКС вошли в зону инвестиционных рейтингов (рис. 4). Рейтинговое агентство S&P,

Таблица 4. Сальдо счета текущих операций платежного баланса развитых и развивающихся стран, 1997-2014 гг., млрд долл. и %/ВВП

Страны	1997	2002	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Сальдо счета текущих операций, % ВВП			
										2010	2012	2013	2014
Развитые страны	71	-223	-499	-344	-71,8	-01,1	-95,5	-26	-37		-0,1	NA	NA
В том числе:													
США	-41	-475	-805	-718	-68,9	-78,4	-470,2	-94	-440		-2,9	-2,3	-2,3
Зона евро	96	49	18	15	-96,9	-69,4	-77	4	227		1,9	NA	NA
Япония	97	113	141	211	157,1	141,8	194,8	134	60		1,0	NA	NA
Страны развивающихся рынков	-85	86	494	647	704	327	378	647	381		1,4	NA	NA
БРИКС										0,44	-2,6	-2,2	-2,6
В том числе:													
Бразилия											-2,2	-2,4	-3,6
Россия											1,9	3,7	1,6
Индия											-4,2	-4,8	-2,5
Китай											5,1	2,3	2,0
ЮАР											-2,8	-6,4	-5,8

* Составлено по: See: IMF. World Economic Outlook. September 2005. P. 241; IMF. World Economic Outlook, April 2011. P. 8; Current account balance. URL: www.worldbank.org/data/country.

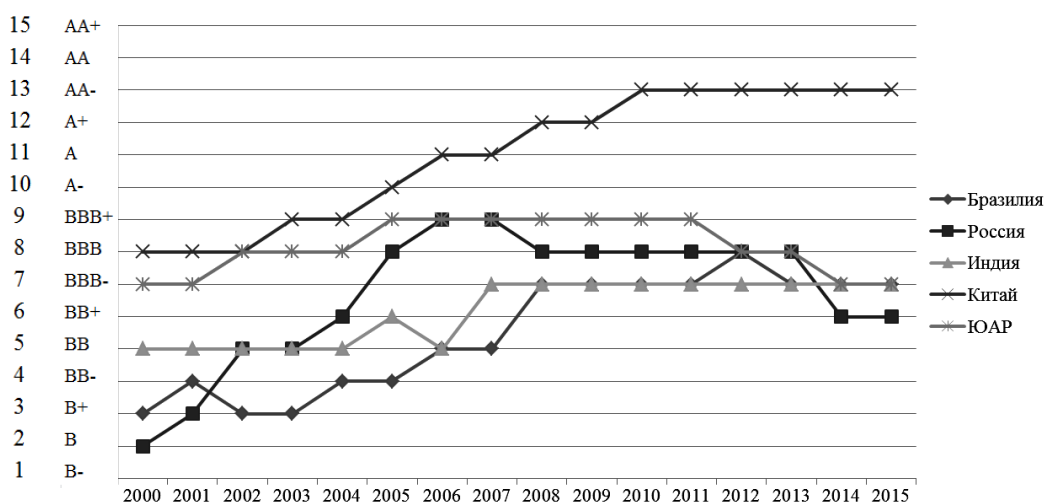


Рис. 4. Рейтинговая история стран БРИКС, 2001-2015 гг. по S&P, долгосрочные рейтинги в иностранной валюте: строки 1-15 - уровни рейтинга. Строка 13 AA- (средняя надежность), строки 7 ВВВ-, 8 ВВВ, 9 ВВВ+ (надежность ниже среднего), строка 6 ВВ+ (спекулятивная категория)

По состоянию на март 2015 г. по сравнению с 2011 г. суверенный кредитный рейтинг сохранили Китай (AA-), Индия, Бразилия (ВВВ-), потеряли Россия (ВВ+) и ЮАР (ВВВ-).

Составлено нами по: URL: www.Standardandpoors.com/ratings/sovereigns/rating-list/en/eu.

высоко оценив антикризисную политику группы, во втором полугодии 2010 г. повысило рейтинг Китая до AA-, с 2008 г. не изменяло рейтинги ЮАР (BBB+), России (BBB), Бразилии и Индии (BBB-).

В течение пяти лет (2010-2015) Китай, Индия и Бразилия имели стабильные суверенные рейтинги кредитоспособности, что обусловлено относительно незначительным в ходе и после глобального кризиса падением ВВП, достаточно высоким экономическим ростом - 5-7 %, сохранением привлекательности для внутренних и иностранных инвесторов. Россия и ЮАР с 2012 по 2014 г. имели отрицательную динамику роста ВВП (российское падение составило 3,7 %, ЮАР - 3,9 %), отразившуюся в текущем счете платежного баланса и курсе валют (девальвация RUR с 01.2010 по 04.2015 составила 33,49 %, ZAR, соответственно, 31,15 %). Этот негативный тренд зафиксирован агентством S&P: в 2013 г. рейтинги были изменены до, соответственно, BBB- и BB+.

В 80-е гг. XX в. в мировой экономике хронологически совпали два крупных процесса - глобализация и начало модернизации Бразилии, России, Индии и Китая. Несмотря на то, что Россия и Китай уходили от "командной экономики", а Бразилия и Индия оставались в системе рыночной экономики, все четыре страны начали реформы в сторону смешанной экономики. Реформы стран БРИК отличались друг от друга содержанием, формами, этапами, национальной спецификой. Но вектор реформ был направлен на создание конкурентной национальной экономики и бизнеса, повышение качества жизни, создание нового центра силы в мировой геоэкономике и геополитике.

Поскольку стратегии реформации стран БРИКС предполагали использование преимуществ глобализации*, а наиболее развитой частью глобальной экономики являются глобальные финансы, необходим анализ процессов и форм вхождения национальных финансовых рынков стран БРИК в систему глобальных финансов.

Характерные черты развивающихся рынков. В 2000-е гг., особенно после глобального кризи-

* К ним относятся: переданное производство из финансового центра в финансовую периферию; превращение национальных рынков в сегмент глобальных; либеральное валютное законодательство, позволившее значительно увеличить потоки капитала между развитыми и развивающимися странами; высокотехнологичные отрасли, связавшие рынки в единый глобальный. Все это позволило привлечь иностранный капитал, создать высокотехнологичные предприятия с современным менеджментом и культурой производства, открыть путь на международные рынки и к созданию ТНК.

са, формируются новые явления в глобальной конкурентоспособности. Развивающиеся экономики (особенно ЮВА, нефтедобывающие страны Персидского залива, БРИКС) обладали преимуществом в темпах роста ВВП (в докризисном 2007 г. 8,4 %), промышленного производства (5-13 %), торговли, международного финансирования, наконец, имели положительное сальдо платежного баланса (устойчивая бездефицитность, кроме РФ). Это нашло отражение в неуклонной тенденции повышения кредитных рейтингов суверенов и компаний от BBB к A, т.е. от спекулятивной зоны рейтингов к инвестиционной.

Ведущие компании развивающихся стран *Embraer* (Бразилия), *Cemex* (Мексика), *Samsung* (Южная Корея), ОАО "Газпром", ОАО "Северсталь", "Роснефть", ОАО "РЖД", ОАО "ВТБ", ОАО «Компания "Сухой"» (Россия), *Essar Steel*, *Steel Author*, *Tata* (Индия) становятся все более конкурентоспособными на мировых рынках. Некоторые из них стали ТНК и ТНБ. Многие выходят на международный рынок денег и капитала, производя синдицированные заимствования и размещение капитала (ИРО) на рекордные суммы (до 8-9 млрд долл.)⁶.

Развивающиеся рынки стали привлекательным объектом прямых инвестиций из финансового центра. Так, в свободной экономической зоне Шанхая работает около 3000 международных компаний с мировыми брендами. В Индии 200 ТНК имеют свое производство (*Oracle*, *Intel*, *Adobe*, *St Microelectronics*, *SAP*) и успешно функционируют в высокотехнологичном секторе экономики ИТ и R&D. Это позволило Индии занять четвертое место в мире по НИОКР в ИТ и средствах связи, стать одним из основных производителей аутсорсинговых услуг на рынке программного обеспечения, поставщиков кадров для исследований в области биотехнологий и фармацевтики⁷. Другие ТНК (*Texas Instruments*, *HP*, *Microsoft*, *GE*, *Philips*, *Motorola*, *Google*, *Cisco*, *Bayer*, *Siemens*) активно используют китайские, индийские и российские таланты в области ИТ в своих исследованиях и производстве высокотехнологичной продукции. Вместе с тем быстрый экономический рост (удвоение Китая ВВП за 5 лет) ведущих стран БРИКС может замедлиться. Тому есть несколько причин. Одни отражают фундаментальные слабости экономик этих стран, другие - являются результатом переходной экономики и развивающегося рынка.

К первой группе причин отнесем, во-первых, низкое качество и эффективность корпоративного и государственного управления. Во-вторых, низкий уровень инновационных техноло-

гий. Разрыв в качестве управления и уровне развития экономики знаний с развитыми странами чрезвычайно велик: в 2009 г. по индексу экономики знаний РФ занимала 60-е место в мире, КНР - 81-е, Индия - 109-е⁸.

Вторую группу причин составляют: рост процентных ставок на 3 % в год; усиление национальных валют; рост инфляции (по инвестиционным товарам до 6 %, по потребительским товарам до 12 %); рост заработной платы (9 %) и опережение темпов ее роста над темпами роста производительности труда; невысокая бизнес-конкурентоспособность; слабая банковская система. Развивающиеся экономики серьезно уступают развитым экономикам по производительности труда, качеству управления, маркетинга, сбыта, подготовки кадров. В результате существует огромный разрыв с развитыми странами по конкурентоспособности бизнеса и национальных экономик, качеству жизни, бюджетной эффективности.

Одним из признаков глобальных финансов является снижение барьеров между национальными и международными финансовыми рынками. Это происходит путем либерализации валютного законодательства, создания адекватной инфраструктуры рынка и устранения излишних административных препятствий. Существенное снижение высоты барьеров приводит к тренду снижения ставок денежного рынка, что демонстрируют данные по странам БРИКС. За 10 лет с 1996 по 2006 г. в Китае они снизились с 12,4 до 3,3 %, Индии - с 11 до 6 %, Бразилии - с 27,5 до 18 %⁹. Это нашло адекватное отражение в снижении кредитных ставок. Если в 1996 г. средняя ставка по БРИКС составляла 51,64 %, то в 2009 г. - 16,16 %¹⁰.

В предкризисное десятилетие (1996-2006) источником роста мировой экономики в значительной степени были развивающиеся рынки, прежде всего БРИКС. Их инвестиционный спрос обусловил рост в 3,4 раза сделок в сегменте развивающихся экономик международного рынка денег (с 82,2 млрд долл. синдицированных заимствований в 1996 г. до 275,5 млрд долл. в 2006 г.)¹¹. Но поскольку размеры заимствований ТНК значительно превышают синдикации компаний развивающихся рынков, доля последних сократилась с 16 до 11 %.

За период с 1990 по 2005 г. общая сумма синдицированных кредитов в сегменте развивающихся рынков составила 927 млрд долл. Среди заемщиков преобладали страны Азии, доля которых составляла 53,8 %, Латинской Америки - 13 %, Африки - 7 %. Объем заимствований России на этом рынке имел тенденцию к росту: в

2000 г. - 3,7 млрд долл.; 2001 г. - 2,2; 2002 г. - 4,2; 2003 - 7,4; 2004 - 13,4; 2005 - 38,9 млрд долл.¹²

Глобальный рынок долговых обязательств и капитала по сравнению с рынком денег является более емким и привлекательным как источник долгосрочного финансирования. Не случайно развивающиеся страны продемонстрировали фантастическую динамику роста в своем сегменте: за 5 лет с 2000 по 2005 г. они в 4 раза увеличили объем эмиссий с 216,6 до 862,8 млрд долл.¹³ Вместе с тем характерна для них структура: государства выпустили в 2005 г. ценных бумаг на 452,5 млрд долл. (что составляло 3 % международного рынка), финансовые институты на 30 % меньше - 273,8 (1,9 %), а корпорации 136,6 (0,9 %), соответственно¹⁴.

Для сравнения: компании развитых стран эмитировали ценных бумаг на 13 трлн долл. (что составляло 89 % международного рынка), при этом основная доля принадлежала финансовым институтам (около 11 трлн долл. и 73,2 % рынка) и корпорациям (1,4 трлн долл., 9,5 %)¹⁵. На развивающихся рынках, напротив, крупнейшим эмитентом выступает государство, которое является основным экономическим субъектом и к которому больше доверия со стороны ТНК и консервативных фондов.

Но новые явления в финансовом секторе развивающихся рынков меняют ситуацию. Происходит усиление капитальной базы национальных банков и компаний, растет их капитализация, прозрачность, кредитные рейтинги, стремительно усиливается стабильность локального фондового рынка. Это формирует тенденцию увеличения масштабов финансирования развивающихся компаний и банков на международном рынке капитала. Данный рынок является основным источником заимствований. Не случайно дебютные выпуски облигаций стран БРИК были осуществлены в виде еврооблигаций. Рассмотрим закономерности размещения корпоративных бумаг стран БРИКС в 2006-2007 гг. (табл. 5): средние объемы эмиссий - 500 млн долл.; сроки к погашению 5-7 лет; купон 150-200 б.п. над U.S. T-Bills, что отражает рейтинги суверенов и корпоративных эмитентов.

Каковы новые явления рынка? Во время глобального кризиса и посткризисный период 2006-2015 гг. эмиссия еврооблигаций компаний БРИКС не стала главным источником их финансирования; 99 % выпусков принадлежит эмитентам из развитых рынков, доля USD составляет по-прежнему 99 %. Но уже появились первые эмиссии в CNY и ZAR. Увеличилась дата погашения с 5 до 10 лет (2006-2011 vs 2015-

Таблица 5. Выпуски еврооблигаций компаний и финансовых институтов БРИКС, 2006, 2014/2015*

Страна	2006			2014/2015					
	Эмитент/ рейтинг	Сумма, USD, млрд, дата погашения	Купон	Эмитент/ рейтинг	Сумма, валюта, дата погашения	Купон	Цена при выпуске	Листинг	Прим.
Россия	<i>Россельхозбанк</i>	0,5	6,97	<i>ОАО "РЖД"</i> BB+	5 CHF (2018)	2,177	99,888	Frankfurt, Berlin	SPV RZD Capital PLC, Ireland
	<i>Альфабанк (BB-)</i>	0,4 2009	7,875	<i>ОАО "РЖД"</i> BB+	5 CHF (2021)	3,374	100	Dublin, Frankfurt, Berlin, Munich	SPV RZD Capital PLC, Ireland
	<i>Мосэнерго (B)</i>	0,5 (2011)	7,68	<i>Gazprom</i> BB+	NA USD (2034)	8,625	100	Luxem- burg	SPV Gaz capital SA Euroclear, Clearstream
	<i>Нефтяной альянс</i>	0,3 (2011)	9,40	<i>Sibur Securi- ties Ltd</i> BB+	NA USD	3,914	100	Luxem- burg	Cyprus Co SPV Ireland Euroclear, Clearstream
	<i>Банк "Русский стандарт" (B+)</i>	0,650 (2009)	6,825	<i>Vnesheconom- bank</i> BB+	NA USD (2023)	5,942	100	Luxem- burg	SPV VEB Finance PLC Ireland Euroclear, Clearstream
Бразилия	<i>Braskem (BB+)</i>	0,275 (2008)	8	<i>Petrobras Global Finance BV</i>	0.2 USD (2024)	6,25	99,772	NA	SPV Netherland
	<i>Banko Votoran- tim</i>	0,2 (2016)	150 b.p. over US T-Bills	<i>Vale Overseas LTD</i> BBB	0.660 USD (2032)	4,375	98,804	NA	SPV Cayman Islands Euroclear, Clearstream
	<i>Bic Banco (Ba3)</i>	0,2 (2009)	8,50	<i>Centrais- Eletricas Bra- sileiras SA</i> BB+	0.3 USD (2021)	5,75	100	NA	Euroclear, Clearstream
	<i>Banko Cruzeiro do Sul</i>	0,1 (2011)	8,125	<i>Banco do Brazil SA</i> BB-	0.2 USD	9	100	NA	SPV Cayman Euroclear, Clearstream
Китай	<i>Golden Eagle Retail Group</i>	1 (2011)	NA	<i>Eastem Creation II Investment holdings Ltd A</i>	NA EUR (2018)	1	NA	Dublin Hong Kong	British Virgin
	<i>Chinhan Bank</i>	0,350 (2015)	205 b.p. over US T-bills	<i>Suedostbahn</i>	NA CHF (2032)	1,25	99,421	NA	SPV Swiss
				<i>Transocean Inc</i> BB+	NA USD (2017)	3	99,714	NA	SPV Cayman Islands
Индия	<i>Bank of India (BB+)</i>	240 млн (2021)	6	<i>Bank of India</i> BBB-	NA USD (2019)	3,125	99,574	NA	SPV Jersey Euroclear, Clearstream
				<i>Bharat Petro- leum Corp</i> BBB-	NA USD (2025)	4	99,105	NA	Euroclear, Clearstream
ЮАР				<i>Transnet SOC Ltd</i> BBB	NA USD	4,5	99,472	LSE FSE Stuttgart SE	
				<i>Edcon Holding Ltd</i> CCC-	NA EUR (2019)	13,375	100	NA	Euroclear, Clearstream

* Составлено по: International Financing Review. Sept., 23, 2006. P. 88; International Financing Review. Sept., 9, 2006. P. 91-92; Bloomberg professional, April 29, 2015.

2025). При этом период эмиссии эмитентов из развитых рынков в 2 раза дольше (2017-2046). Цены размещения эмитентов развивающихся и развитых рынков сопоставимы (98,8-100 vs 97,9-100, соответственно). Все эмитенты используют клиринговые системы *EuroClear* и *Clearstream*, но большинство эмитентов из развивающихся рынков в структуру сделки включают либо офшорные компании из *Cayman Islands*, *British Virgin*, *Cyprus*, либо *SPV*, зарегистрированные в *Netherlands* и *Ireland*. Купоны эмитентов БРИКС, отражающие кредитные рейтинги, в 2-4 раза больше компаний из развитых рынков (4-13 % vs 0,75-4 %).

В 2007 г. российские компании в ходе IPO привлекли 20 млрд долл., а общий объем размещения российских ценных бумаг превысил 32 млрд долл. Крупнейшими эмитентами среди компаний развивающихся стран стали в 2006 г. ОАО «Роснефть» (10 млрд долл.), в 2007 г. ОАО «Сбербанк» и ОАО «ВТБ» (8,8 и 8 млрд долл., соответственно)¹⁶.

Объем финансирования развивающихся рынков за 6 лет (2000-2006) удвоился: с 216 до 411 млрд долл. в год. Это явилось свидетельством роста доверия к ним в результате повышения кредитных рейтингов, высокой доходности и ликвидности. Для ТНК, паевых и хедж-

фондов финансовые рынки стран БРИК стали чрезвычайно привлекательными.

Фондовый рынок. Фондовый рынок развивающихся экономик достаточно развит, имеет современную инфраструктуру. Высокая доходность и ликвидность делает его привлекательным для глобального инвестора. Национальные финансовые рынки стали торговыми площадками глобальных. Активы ведущих ТНБ, как *HSBC*, *Citigroup*, *UBS*, размещены в 60-80 странах мира. В 2000-е гг. экономики развитых и развивающихся рынков стянуты обручем среднегодовых инвестиционных потоков в 200-700 млрд долл.

Таблица 6 демонстрирует новации сделок компаний БРИКС на рынке долговых обязательств и капитала: IPO размещаются как в финансовом центре - Лондоне и Гонконге, так и на финансовой периферии - Бразилии; IPO сопровождается опционом GDR; букранерами IPO выступают как глобальные лидеры инвестиционных банков *CS*, *Merrill Lynch*, *JPMorgan*, так и индийские финансовые институты *Kotak Mahindra*, *Enam Financial Consultants*, российский банк «Ренессанс капитал».

Сравнительный постранный анализ объема эмиссий акций, их доли на международном рынке капитала, количества эмитентов показывает, что страны БРИКС пока уступают развитым экономикам. Так, в предкризисном 2006 г. китайские

Таблица 6. Первичное/вторичное публичное/частное размещение ценных бумаг компаний БРИКС на фондовых рынках развитых стран и национальных, 2006 и 2014 гг.*

Страна	Эмитент	Сумма, млрд долл.	Тип сделки	Организатор	Эмитент	Сумма, валюта	Тип сделки	Организатор
Индия	<i>Power finance Corp</i>	0,321	IPO Privatization according Government plan	<i>Enam Financial Consultants, Kotak Mahindra</i>	<i>Adlabs Entertainment</i>	4,3 bln INR	<i>IPO Natl India</i> 20,3 mln Ord. shares	<i>Kotak Mahindra Capital Co</i> <i>SPV Deutscher Equities India Pte Ltd</i>
	<i>Cairn Energy India</i>	2	IPO LSE	<i>ABN AMRO, Merrill Lynch</i>	<i>HDFC Bank Ltd</i>	1,3 bln USD	IPO	<i>Goldman Sachs, Barclays, Mahindra Bank Ltd</i>
	<i>Kalpataru Power-Transmission</i>	0,075	Private Qualified Institutions Placement with an option ADR/GDR markets	<i>Kotak Mahindra</i>	<i>Bharti Infratel Ltd</i>	311 mln INR	<i>Secondary 144 A</i>	<i>UBS, Bank of America</i>
Бразилия	<i>Medial Saude</i>	0,300	IPO (secondary) First healthcare deal	<i>Credit Suisse</i>	<i>Ouro Fino Saude Animal Pa</i>	363,460 mln BRL	IPO <i>Bovespa</i> , 13,46 mln Ord. shares	<i>Banko do Brazil SA</i>
	<i>Electropaulo Metropolitana</i>	0,533	IPO (secondary) Level 2 listing on the Bovespa	<i>Credit Suisse, JPMorgan</i>	<i>Garnero Group Acquisition</i>	125 mln USD	IPO <i>NASDAQ</i> 12,5 mln Ord. shares	<i>Early Bird Capital Inc</i>
					<i>Porto Sudeste VM SA</i>	188 mln BRL	Secondary	<i>Credit Suisse</i>

Окончание табл. 6

Страна	Эмитент	Сумма, млрд долл	Тип сделки	Органи- затор	Эмитент	Сумма, валюта	Тип сделки	Организатор
Китай	<i>Action Semi-conductor</i>	0,083	IPO (primary)	<i>Citigroup, Morgan Stanley</i>	<i>Alibaba Group Holding Internet Co</i>	21,7672 bln USD	IPO NYSE	Lead manager <i>Credit Suisse</i> Co-lead manager books: <i>Deutsche Bank</i> <i>Goldman Sachs</i> <i>JP Morgan Securities</i> <i>Morgan Stanley</i> <i>Citi</i> <i>BOCI Asia Ltd</i> <i>China International Capital Corp HK</i> <i>Security</i> <i>CLSA Ltd</i> <i>DBS Bank</i> <i>HSBC Bank PLC</i> <i>Mizuho Bank Ltd</i> <i>Pacific Crest Securities</i>
	<i>Beijing North Star</i>	0,461	IPO (primary)	<i>Galaxy</i>	<i>Jumei International Holding Retail</i>	204 mln USD	IPO NYSE	<i>Goldman Sachs</i>
	<i>China Blue Chemical</i>	0,341	IPO (primary)	<i>JPMorgan</i>	<i>Fuyao Glass Industry Group Co</i>	951,9 mln HKD	IPO 144 A	<i>HSBC</i> <i>JP Morgan</i> <i>UBS</i>
	<i>Focus Media</i>	0,140	IPO (secondary)	<i>Credit Suisse</i>	<i>Industrial Bank Co Ltd</i>	3,7 bln CHY	IPO, Private placement	<i>Goldman Sachs</i>
	<i>Hopson Development</i>	0,104	IPO (primary)	<i>Credit Suisse</i>	<i>Wintime Energy Co Ltd</i>	1,6 bln CHY	IPO, China A Shares	<i>Bank of America, UBS, Morgan Stanley, JP Morgan, Nomura, Credit Swiss</i>
	<i>R&F Properties</i>	0,206	IPO (primary)	<i>Morgan Stanley, JPMorgan</i>	<i>Goundong Guanghua Sci-Tech Co</i>	60,2 mln CHY	IPO, China A Shares	<i>GF Securities</i>
	<i>Beijing Jingkelong</i>	0,076	IPO (primary) Hong Kong listing	<i>UBS</i>	<i>Grand Group Investment Plc</i>	10,860 mln GBP	IPO	NA
	<i>China Merchants Bank</i>	2,41	IPO Hong Kong listing	<i>UBS, JPMorgan</i>	<i>Wowo Ltd</i>	40 mln USD	IPO	<i>Axiom Capital Management Inc</i>
Россия	ОАО "Открытые инвестиции"	0,881	IPO	<i>ING, Renaissance Capital</i>	<i>Lenta Ltd Retail</i>	225 mln USD	IPO LSE	<i>Credit Suisse Securities (Europe) Ltd</i> <i>JP Morgan Securities PLC</i> <i>VTB Capital Plc</i>
	ОАО "Уралкалий"	1	IPO Includes a GDR listing at LSE	<i>Credit Suisse, UBS</i>				
ЮАР					<i>Alexander Forbes Group Holding</i> Финансовая диверсифицированная компания	3,477 Bln ZAR	IPO Johannesburg SE 431,9 mln ord.shares	<i>Deutsche Securities Inc</i>
					<i>SA Aspean Pharmcare Holdings Ltd</i>	855,7 mln ZAR	IPO	<i>Citi, UBS</i>
					<i>Nothan Platinum Ltd</i>	202,7 mln ZAR	Secondary	<i>One capital</i>
					<i>Novecs Holdings Ltd</i>	90,5 mln ZAR	IPO	<i>Investec</i>

* Составлено по: International Financing Review. 2006. Sept. 9. P. 99-100; 2006, Sept. 16. P. 111; 2006, Sept. 23. P. 104, 106; Bloomberg Professional. Apr. 10, 2015.

компании осуществили 88 эмиссий на 31 млрд долл., что составило 7,4 % международного рынка (эти показатели сопоставимы с Англией и Францией), индийские - 104 эмиссии на сумму 6,5 млрд с долей 1,5 %, бразильские - 30 выпусков на 9,5 млрд долл. и 2,3 %, российские - 14, 15,3, 3,6 %, соответственно. Для сравнения: американские компании осуществили в том же 2006 г. 436 эмиссии на сумму 94 млрд долл. с рыночной долей 22,4 %. В целом, доля БРИКС по объемам эмиссий составляла 14,5 % международного рынка, по количеству выпусков - 10 %, что отражало недооценку стоимости компаний БРИКС¹⁷.

В 2014 г. источником достаточного финансирования капитала стали национальные фондовые рынки стран БРИКС (см. табл. 6).

Компании ЮАР размещали акции только на бирже Йоханнесбурга (*Johannesburg SE*). Самое крупное IPO (из 12 эмиссий) было осуществлено финансовой диверсифицированной компанией *Alexander Forbes Group Holding* в ZAR на сумму 286 млн долл.

Компании Бразилии осуществили 42 сделки IPO и Secondary: одна на бирже *NASDAQ*, остальные - *BOVESPA*. При этом объемы финансирования оказались сопоставимы - 120-125 млн долл.

Индийские компании провели 42 IPO и все на биржах Индии (*BSE u Natl India*).

Китайские эмитенты осуществили 178 сделок: 3 на *NYSE*, остальные на биржах *Hong Hong*,

Shenzen u Shanghai. Усилиями интернет-компаний *Alibaba Group Holding* установлен мировой рекорд IPO 21,77 млрд долл. Российская *Lenta* успешно разместила акции на *LSE*.

Стали нормой андеррайтинга, букранерства, лид-менеджерства как листинг на *LSE* и *NYSE*, так и участие в организации сделок основных западных инвестиционных банков: *Credit Suisse*, *Deutsche Bank*, *Goldman Sachs*, *JP Morgan Securities*, *Morgan Stanley*, *Citi*, *HSBC Bank Plc*, *UBS*. При этом обычаем букранерства стали финансовые институты развивающихся рынков: *VTB Capital Plc* (Russia); *BOCI Asia Ltd*, *Pacific Crest Securities*, *China International Capital Corp*, *HK Securiti*, *Mizuho Bank Ltd*, (HK); *Religate capital markets*, *Kotak Mahindra Bank*, *Sarathi Capital Advisors Ltd*, *Microsee India Ltd*, (India); *Dougxing Securities Ltd*, *China Securities*, *Huarong Securities Co Ltd*, *China Lion Securities Ltd*, *Huafu Securities Ltd* (China); *Java Capital*, *One capital* (South Africa).

Новые черты фондовых рынков БРИКС. В предкризисном периоде на развивающихся рынках сформировалась тенденция к стабильности фондовых индексов. В 2006 г. годовой разрыв между высшим и низшим курсом акций фондовых площадок БРИКС по сравнению с индексами DJIA, FTSE, NASDAQ составлял всего 7 %, коэффициент корреляции - 0,9 (см. табл. 7). Сопоставимость корреляции с Лондонской биржей (0,85) и NASDAQ (0,68) свидетельствовала об одновекторном и синхронном движении ин-

Таблица 7. Финансовые индикаторы и корреляция фондовых индексов ведущих фондовых бирж и стран БРИКС, 2006-2015 гг.*

Индексы	2006			2012-2015			
	Изменения между высшим и низшим курсом, %, 52 недели	DIV (P/E)	Коэффициент корреляции к DJIA**	Изменения между высшим и низшим курсом, %, 52 недели, 2014/2015	Коэффициент корреляции к DJIA, 2014/2015**	Коэффициент корреляции к DJIA, 2006-2015**	Коэффициент корреляции к DJIA, 2012-2015**
DJIA	11,7	0,1-2,9 (18,1)	1	13,25	1	1	1
FTSE	12,5	0,3-2,2 (25)	0,9	7,93	0,6	0,9	0,92
NASDAQ	NA	NA	0,68	16,70	0,78	0,96	0,98
Nikkei225	NA	NA	0,39	38,46	0,5	0,6	0,97
Bovespa	14	3,38 (12)	0,8	35,6	0,7	0,06	-0,6
RTS/MOEX	16	0,82-6,4 (16,9)	0,8	39,59	0,8	-0,01	-0,8
BSE Sens.	16	1,15 (20,7)	0,9	35,24	-0,2	0,8	0,9
Shanghai A	24	0,77 (23,5)	0,8	79,10	0,4	0,1	0,5
FTSE/JSE Africa TOP 40	14	1,17 (15,34)	0,9	15,62	0,7	0,9	0,9

* Выборка фондовых индексов по базе Bloomberg professional, 2006-2015, коэффициент корреляции рассчитан по Пирсону.

** Составлено по: Financial Times, Jan.20, 2007. P.10-11. URL: <http://www.bloomberg.com/quote/TOP40:IND> 09.11.2012; http://www.jse.co.za/Home/Market_Data.aspx 12.11.2012; 45. Factsheet: FTSE/JSE TOP-40 Index/p-2; www.bloomberg.com/quot/indexes/: IND. 17.03.2015.

дексов, доминировании в предкризисный период в качестве ценового ориентира DJIA. Другие факторы турбулентности: цены на нефть, макроэкономические дисбалансы – еще не работали.

Однако из-за глобального кризиса и трудного посткризисного периода тренд не стал долговременным. В 2014/2015 году (YOY 03.2014/03.2015) ситуация ухудшилась: разрыв изменений между высшим и низшим курсами составил 28 % (41vs13), коэффициент корреляции составил 0,5 (YOY 26.06.2014/26.06.2015). В 2014 г. фондовый индекс Московской биржи испытал два шока: падение цен на нефть и девальвацию рубля. Статистическая выборка коэффициентов корреляции за 2014/2015, 2006-2015, 2012-2015 гг. (см. табл. 7) демонстрирует случаи отрицательных значений индийского, российского и бразильского индексов: рынки двигались почти разноректорно: иные внешние и/или внутренние факторы преобладали над глобальным benchmark. Ведущий фондовый индекс Китая Shanghai A статистически продемонстрировал низкий уровень корреляции (0,1). Динамика корреляций фондовых индексов БРИКС от 0,4 (2006-2015) к 0,2 (период 2012-2015), видимо, отражает формирующуюся тенденцию к снижению значения традиционного ценного ориентира.

Доходность на развивающихся рынках значительно выше (в 2-3 раза), но нестабильна и имеет тенденцию к снижению. Так, в 2006 г. индекс развивающихся рынков Morgan Stanley Capital International (MSCI) вырос на 29 %, а индекс DJIA BRIC – на 53 %¹⁸. Российский индекс РТС в 2005 г. вырос на 85 %, в 2006 г. – на 70 %, а в 2007 г. – только на 19 %¹⁹.

Отношение курса акции к чистой прибыли в расчете на одну акцию за год (Price/earnings ratio) составляло 12-24 % (см. табл. 7) и значительно уступало этому коэффициенту DJIA и NASDAQ (среднее значение 21,5 при разбросе коэффициента 5-60). Это свидетельствует об общей тенденции роста цен акций, капитализации и игре глобальных инвесторов на развивающихся рынках на повышение. Характерно, что коэффициент P/E значительно выше у высокотехнологичных компаний по сравнению с традиционными отраслями обрабатывающей промышленности. Так, по этому показателю среди лидеров индийского фондового рынка (по данным NSE и BSE) находятся IT компании *Lanco Infra* – 577, *Unitech* – 167, *HMT* – 297, *Cambridg Sol* – 320, а среди аутсайдеров: *Znari Inds* – 1,5, *Tata Steel* – 7,8, *Varum Ship* – 5,5²⁰.

Азиатские рынки традиционно первыми реагируют на изменение американского финансо-

вого рынка. Но они не настолько уязвимы, как это было в 1990-е гг. Растет доля развивающихся рынков в потоке глобального частного инвестиционного капитала (в 2003 г. он составлял 3,4 млрд долл., в 2006 – 22 млрд долл.²¹ Это является результатом устойчиво высоких темпов экономического развития (7-12 %), усиления стабильности и конкурентоспособности развивающихся рынков, роста конкуренции развивающихся финансовых рынков (их доходность в 2,67 раза выше развитых: 23 % vs 8,6 %); роста амбиций компаний и капитализации рынков. Так, в 2007 г. по сравнению с 2006 г. капитализация российского фондового рынка выросла на 50 % – с 1 до 1,5 трлн долл. Капитализация индийского фондового рынка в 2006 г. среди 3600 эмитентов на биржах *NSE* и *BSE* составила 1,6 трлн долл.²²

В 2007-2008 гг. нестабильность процентных ставок американского и европейского финансового рынков повлияла на глобальный кризис ликвидности. Но эффект воздействия был непропорционален: коэффициент корреляции составил в 2006 г. 0,9 (см. табл. 7), а за период 1997-2007 гг. он находился в интервале 0,2-0,3. Вследствие роста стабильности развивающихся рынков стран БРИКС коэффициент вырос в 3,4 раза. Таким образом, рынки отреагировали на усиление экономик и финансового сектора стран БРИКС. Он стал значительно более устойчив, стабилен, а глобальный инвестор менее пуглив. В целях хеджирования рисков глобального кризиса ликвидности развивающиеся рынки пересматривают стратегию инвестирования: сокращаются заимствования на международных рынках валюты и увеличивается в ЗВР диверсификация валютной корзины; возрастают инвестиции в развитие национального рынка; правительства решительно поворачиваются к стимулированию малого и среднего бизнеса, не забывая поддерживать национальные крупные компании, выходящие на глобальные товарные и финансовые рынки.

Меняется структура фондового рынка в пользу обрабатывающих отраслей и IT. Так, в структуре отраслевой капитализации фондового рынка России в 2007 г. произошло сокращение доли сектора нефти и газа с 60 до 48,6 %, увеличилась доля финансового сектора (13,8 %), металлургии (13,7 %), энергетики (13,4 %), телекоммуникации (7,9 %)²³.

Есть основания утверждать, что в 2007 г. на глобальном рынке капитала произошли качественные изменения фундаментального характера. Компании развивающихся стран стали основным глобальным инвестором. Объем их сделок по приобретению активов на развитых рынках составил 130,5 млрд долл. Компании из развитых

стран совершили сделки слияния и поглощения (M&A) на развивающихся рынках на сумму 128,6 млрд долл.²⁴ Сформировался новый фокус инвестирования компаний развивающихся рынков - обрабатывающие и высокотехнологичные отрасли развитых стран. Если в 1990-е гг. объектом инвестирования являлись нефтегазовые и золотодобывающие компании, то начиная с 2007 г. особый интерес представляют активы глобальных металлургических, автомобильных, авиационных и "электронных" компаний (*Accelor, EADS, GM*).

Складывается новая область противостояния компаний развивающихся экономик на развитых рынках - отрасли высоких, авангардных, инновационных технологий. Это последний (наряду с менеджментом) бастион существенных преимуществ развитых экономик по сравнению с остальным миром.

Инвестиционные стратегии стран БРИКС на глобальном рынке капитала различны. Компании Китая и России совершают сделки M&A по планам и решениям своих правительств. Стратегия Индии - содействие превращению крупных национальных компаний (*Tata, Wipro, Infosys Technologies*) в ТНК. Такая же цель стоит и перед российскими ОАО "Газпром" и ОАО "ВТБ". Новые явления в инвестиционном противостоянии финансового центра и финансовой периферии модифицируют стратегии защиты национальных активов. Развитые страны блокируют (ограничивают) поток инвестиций из ОАЭ, Южной Кореи, стран БРИКС в высокотехнологичный сектор экономики, машиностроение, строительную индустрию, порты. Правительства стран БРИКС ограничивают (регулируют) объем иностранных инвестиций в ресурсный сектор экономики, оборонно-промышленный комплекс и в активы естественных монополий. Только 30 % сделок M&A компаний развитых стран в странах БРИКС имеют успех. Тому причины не только протекционистские меры правительств, но и плохой маркетинг, адекватно не учитывающий специфику различных сегментов экономик развивающихся рынков.

Глобальный финансово-экономический кризис 2008-2009 гг. ударил по всем сегментам мирового финансового рынка. Падение его объемов и доходности составило в среднем 30 %. Но развивающиеся рынки стали более устойчивыми, что видно по коэффициенту корреляции. Эта тенденция сохранилась и в посткризисный период (см. табл. 7).

2010-2012 гг. характеризовались вялотекущей рецессией и ожиданием второй волны кризиса. ЕС не может преодолеть не только долго-

вой кризис романских стран, но и самое главное - "встать на волну нового технологического уклада". Экономика США, при всей ее гибкости, продвинутости к "новой экономике высокотехнологичных знаний", способности к диверсификации, обременена двумя дефицитами - платежного баланса и государственного долга. В этих условиях мировые товарные и финансовые рынки не стабильны. Мировая экономика не имеет новых источников роста, ибо прежние исчерпали свой потенциал: средние слои высокоразвитых стран не могут (не желают) обеспечить превышением роста производительности сложного труда высокий уровень сверхпотребления. Развивающиеся рынки исчерпали свой потенциал как источник роста мировой экономики, стоящей на пороге поиска нового локомотива глобального экономического роста. И таковым может стать решение цивилизационных проблем человечества: экология, новые источники энергии, здоровье и продолжительность жизни людей, бедность. Впрочем, эти вопросы не предмет настоящей статьи, но их решение или не решение оказывает сегодня существенное влияние на стабильность мировых рынков реальных и финансовых активов.

Банковский сектор развивающихся рынков.

Банки развивающихся рынков представлены очень сильной группой государственных банков, частными банками, банками с иностранным капиталом и офшорными банками. Лидирующие позиции по депозитным и кредитным портфелям занимают госбанки. Авангардные позиции среди банков развивающихся стран занимают банки БРИКС. Показательно, что в предкризисном 2005 г. в ТОП-1000 банков мира вошли более 80 кредитных институтов стран БРИКС с совокупным капиталом около 600 млрд долл. (табл. 8). Однако это только в 6 раз превышало капитал I уровня любого из пяти ведущих банков мира. Ведущие же банки Бразилии, Индии и России имели капитал менее 6 млрд долл. Только два банка Китая входили в ТОП-20 банков мира по размеру капитала, имея 42 и 53 млрд долл., соответственно.

Несмотря на слабость капитальной базы большинства банков БРИКС, они, как денежно-кредитные институты, в целом выполняют свою роль по кредитованию промышленности, сельского хозяйства и населения в диапазоне от 70 % от ВВП в Индии до 260 % в Бразилии. Вместе с тем недостаток ликвидности и более высокие цены денег толкают банки БРИКС к заимствованиям на международных финансовых рынках: зарубежные обязательства от ВВП составляют 13,5 % (в 2 раза больше, чем в США) с

Таблица 8. Банки БРИКС в TOP-1000 банков мира, 2005, 2010, 2014 гг.*

Страна	Количество банков			Место ведущего банка по капиталу I уровня		Капитал и активы ведущего банка		Количество банков БРИКС в TOP-50
	2005	2010	2014	2010	2014	2010	2014	2014
Бразилия	16	16	18	16 Banco do Brazil	NA Itau Uni-banco Holding SA	3,9 / 79	37,1 / 436,4	2
Россия	24	30	29	43 Sberbank	34 Sberbank	3,9 / 70	43,5 / 556,4	1
Индия	22	31	32	68 SBI	NA SBI	5,9 / 144	NA	-
Китай	19	84	110	7 ICBC	1 ICBC	36,9 / 516	207,6 / 3,100 trln	10
ЮАР	-	-	6	-	Standard Bank Group NA	-	NA	-
БРИКС	81	161	195					13

* Составлено по: The Banker. July 2005. P. 285-287; URL: <http://www.theafricareport.com/2010032820/companies/top-200-banks-in-africa-2010-20.html>; Wallace P. Africa's banks on the brink of the big time // The Banker. Jan. 2012. P.114-123; The Banker database - interactive banking reports & global finance rankings. URL: <http://www.thebankerdatabase.com/index.cfm?fuseaction=top50.def>.

разбросом показателя от 1,5 % (Индия) до 33 % (Бразилия).

Вместе с тем характерна сложившаяся с 2001 г. тенденция последовательного усиления позиций банков БРИКС в глобальных финансах. Это нашло отражение в ключевых финансовых показателях: росте капитала, активов, прибыли. В результате усиливаются их позиции в TOP-1000 банков мира. В 2011 г. банки КНР по размеру капитала I уровня (619,5 млрд долл.) заняли третью позицию после кредитных институтов США и ЕС, четвертую - по активам (11 трлн долл.). Два ведущих китайских банка вошли в TOP-10 по капиталу, пять банков - в TOP-25 по прибыли. Банки КНР с 2007 по 2011 г. удвоили свою долю в размере прибыли TOP-1000 до 21 %. Банки Бразилии вошли в TOP-6 по капиталу (116,5 трлн долл.) и активам (1,6 трлн долл.), заняли вторую позицию по показателю отношения прибыли к среднему капиталу (32 %), бразильские банки в посткризисный период на 76 % увеличили размер капитала I уровня, удвоили размер активов и увеличили прибыль на 50 %, достаточность капитала составила 7,59 %. Вместе с тем в кредитном портфеле доля кредитов предприятиям составила всего 37 %. Банки РФ увеличили свое представительство в TOP-1000 до 30 кредитных институтов, Сбербанк РФ стал 23-м банком мира по размеру прибыли в 7,5 млрд долл.²⁵

Интересна стратегия Банка Китая в качестве регулятора ликвидности с 1997 по 2012 г. В конце 1990-х гг. годовая ставка резервирования была ниже 10 %, что соответствовало стратегии финансового обеспечения экономического бума на мировых товарных рынках. В период гло-

бального кризиса 2008-2009 гг. она выросла на 45 % для поддержания ликвидности банков при переориентации на внутренний рынок и как "подушка безопасности". В 2010-2012 гг. ЦБ Китая перешел к политике последовательного снижения ставок для увеличения ликвидности банковского сектора внутри страны и для покупки US Treasury Bonds²⁶.

В глобальной банковской отрасли происходит последовательное перераспределение веса между банками США, ЕС, Японии и кредитными институтами развивающихся стран. Китайские банки демонстрируют стремительный рост активов (в 2006 г. он составил 27,4 % против 12,5 % у американских банков и 20,5 % у банков ЕС). На фоне ослабления роли американских банков в глобальных финансах (в 2004 г. в TOP-1000 было 211 банков США, а в 2007 г. - 185, соответственно уменьшается их вес в TOP-1000 в совокупном капитале I уровня, активах и прибыли и достигает в среднем 20-24 %) происходит усиление роли банков ЕС, Азии и Среднего Востока.

Присоединение ЮАР к БРИК (апрель 2011 г.) усилило позиции банков группы в TOP-1000. Четыре южноафриканских банка *Standard Bank Group*, *Absa Group*, *FirstRand Bank Holding Ltd*, *Nedbank Group, Ltd* по финансовым результатам 2011 г. в TOP-1000 заняли, соответственно, 112-е, 121-е, 178-е, 280-е места. Позиции БРИКС в TOP-1000 в 2012 г. усилились на 485 млрд долл. по активам и 36 млрд долл. по капиталу I уровня. Среди 20 ведущих африканских банков эти банки доминируют по капиталу I уровня, активам, прибыли, кредитному портфелю²⁷. Слабым звеном банковского менеджмента является рен-

табельность активов: ROA меньше, чем в среднем по BRICS, но по достаточности капитала выше в группе сравнения.

Финансовые результаты 2014 г. подтвердили отмеченные выше тенденции. В TOP-1000 вошло 195 банков, рост по сравнению с 2010 г. составил 21 %. В TOP-50 находятся 13 банков БРИКС, при этом 10 банков Китая (китайские банки занимают 1-ю, 2-ю, 7-ю, 9-ю позиции среди десяти ведущих кредитных институтов мира), Бразилии - 2, России - 1. Лидирующие китайские банки (*ICBC* и *China Construction Bank*) имеют существенное превосходство по финансовой силе по сравнению с американскими институтами (*JP Morgan Chase*, *Bank of America*), занимающими 3-е и 4-е места в TOP-1000 (191 млрд долл. vs 160 млрд долл.). При этом рост капитала, а значит финансовой силы, четырех китайских банков из TOP-10 по сравнению с 2013 г. составил в среднем 25,5 % против 7 % четырех ведущих банков США.

В основе ведущих позиций китайских банков в посткризисный период лежит качественно новый уровень менеджмента, капитальной базы, достаточности капитала, управления рисками. В результате по группе сравнения (*ICBC*, *China Construction Bank*, *HSBC*, *JP Morgan Chase*, *Bank of America*) китайские банки превосходят американские и английские по таким ключевым показателям, как себестоимость/выручка в 2 раза (30 % vs 71 %, соответственно), прибыль до налогообложения в 2,6 раза (49 млрд долл. vs 19 млрд долл.), рентабельность капитала в 2,2 раза (24 % vs 11 %). Впрочем, по надежности и размеру активов кредитные институты группы сравнения сопоставимы (7 % и 2,5 трлн долл.).

БРИКС в условиях глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Страны БРИКС внесли свой вклад в формирование условий для глобального кризиса. В 2000-е гг. сформировалась тенденция роста мировых цен на сырье и продовольствие в значительной степени за счет роста спроса на нефтепродукты и газ Китая и Индии, что вызвало рост себестоимости, цен, снижение совокупного потребления. С 2000 по 2008 г. (11 июля 2008 г.) цена нефти *Brent* выросла с 28 долл. до 147,27 долл./баррель. Произошел рост цен на серную кислоту (используется для обработки стали, производства меди, биоэтанола). Индекс цен на продовольствие в 2006 г. вырос на 26 %, в 2007 г. - на 41 %. Цены на пшеницу и рис выросли с 2000-го по 2007 г. на 100 и 80 %, соответственно²⁸. Это было вызвано ростом производства агросырья для производства биоэтанола, изменением структу-

ры питания населения развивающихся стран, ростом потребления в странах БРИКС.

Глобальный кризис вошел в экономики стран БРИКС по трем коридорам. Первый. Структура экономик группы БРИКС сфокусирована на различные экспортные рынки. Китай на широкие рынки потребительских товаров, Индия - на IT-технологии и компоненты, Бразилия - на сельскохозяйственную продукцию, Россия - на углеводородное сырье, ЮАР - на разнообразные природные ресурсы. Их экономики экспортнозависимы, государственные бюджеты и ЗВР детерминированы емкостью и конъюнктурой экспортных рынков. Поскольку американская экономика является основным мировым импортером, а значит, ценовым ориентиром для глобальных рынков реальных и финансовых активов и ключевым потребителем продукции КНР, Индии, Бразилии и ЮАР, состояние различных товарных рынков США оказало непосредственное влияние на их торговый баланс в сторону дефицита. В странах БРИКС уменьшилась валютная выручка государственных и частных компаний, а через какое-то время сократились внутренние инвестиции и объемы производства.

Второй коридор. На рынках реальных и финансовых активов стран БРИКС значительная доля принадлежит компаниям и институтам финансового центра. Кризис подтолкнул их к выводу активов в пользу материнских компаний, что привело к падению курсов акций, фондовых индексов, давлению на национальную валюту.

Третий коридор. Международный финансовый рынок для заемщиков и эмитентов стран БРИКС стал менее доступен по прежним ценам: в условиях кризиса спрэды всегда растут.

Глобализированная мировая экономика мгновенно отреагировала на кризисные процессы в экономике США. Произошло сокращение экспорта стран БРИКС в ЕС и США. Уменьшился экспорт ЕС и Японии в США. Сократился экспорт инвестиционных товаров в Китай и Индию. Произошла потеря ликвидности ведущих финансовых институтов зоны ЕС, Великобритании, Швейцарии, Японии, БРИКС в среднем на 10-30 %. Дна кризиса мировая экономика достигла в середине 2008 г.

В 2008 г. общемировой ВВП сократился на 6 %, в развитых странах на 8 %, а в формирующихся и развивающихся экономиках на 4 %. При этом падение в E7 было в 2 раза меньше, чем в G7²⁹. Индекс потребительских цен в 2008 г. по сравнению с 2007 г. вырос по развивающимся странам с 6 до 8,5 %, затем в 2009 г. упал до 4,2 %, а в развитых - вырос с 1,9 до 4 %, соот-

ветственно, а в 2009 г. вошел в зону дефляции (0,8 %). В 2010–2011 гг. наблюдалась тенденция к медленному росту общемировых цен (1,8–2,5 %). В 2009 г. произошло его сокращение в мировой экономике на 0,5 %, в том числе в развитых странах на 3,4 %, развивающиеся экономики при падении в темпах дали небольшой рост 2,8 %. В группе БРИКС наибольшее падение произошло в России -7,8 % и Бразилии -0,6 %, Китай сохранил темп роста в 9,2 %, Индия 6,8 %³⁰. В 2009 г. импорт сократился в развитых странах на 12,6 %, развивающихся 7,9 %. В 2010 г. произошел рост импорта на 11,6 % и 12,1 %, соответственно.

Во всех странах наблюдался рост безработицы на 6–15 % (в среднем 10 %). Фондовые индексы отреагировали падением на 10–40 %. Произошел рост государственного внутреннего и внешнего долга к ВВП от 60 % (США, Германия, Канада) до 170 % (Япония). Большинство стран не избежали роста дефицита государственного бюджета до 10 % ВВП. ТНК и ТНБ приступили к выводу активов с рынков инвестирования. Произошло бегство центральных банков, бизнеса и рынков в “долларовую” гавань и падение курсов евро, фунта стерлингов, иены, швейцарского франка, юаня, рубля, рупий, реала по отношению к доллару США. И наконец, на развитых рынках сформировалась опасная тенденция дефляции, на развивающихся – инфляции.

Глобальный финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. выявил ряд закономерностей развития мировой экономики и определил стратегию БРИКС. Глобальные финансы в значительной степени определяются состоянием финансового центра (G7, прежде всего, конъюнктурой экономики и финансовой системы США). Технологическое лидерство сохраняет G7. Динамику курсов и фондовых индексов рынков G7 определяют валютные курсы и фондовые индексы E7.

С 2007 г. сформировалась тенденция к зависимости глобального финансового центра G7 от потоков капитала из финансовой периферии. Китай продемонстрировал хороший иммунитет к кризису, сохранив прирост ВВП и продемонстрировав достаточно обоснованные амбиции на мировое лидерство. При этом сохраняется зависимость экономик БРИКС от конъюнктуры мировых рынков, от величины и инвестиционной структуры иностранного капитала, переданного производства. Уменьшилась корреляция валютных курсов и фондовых индексов между рынками G7 и E7 с 0,3 (1998 г.) до 0,5 (2009 г.) и 0,9 (2015 г.). Кризис выявил слабости в экономике БРИКС: структурная однобокость, технологичес-

кое отставание, связанное с сырьем, сельскохозяйственным, сборочно-отверточным профилем их экономик; зависимость уровня инфляции, денежного мультипликатора, кредитных ставок, валютного курса E7 и БРИКС от величины экспортной выручки, курса доллара США, мировых цен на основных экспортных рынках. Глобальный кризис стал продуктом действия двух фундаментальных факторов: во-первых, начавшегося перехода к новому технологическому укладу ведущих экономик мира; во-вторых, кризиса элементов действующей финансовой системы. Последнее обстоятельство подталкивает к ревизии действующей системы глобальных финансов в направлении создания дополнительной резервной валюты, пересмотра места и роли E7 и БРИКС в международных экономических и финансовых организациях, ужесточения международных регуляторов достаточности капитала финансовых институтов, забалансовых обязательств банков по деривативам и гарантиям.

Кризис обострил противоречия между глобальными и национальными финансами и определил направления стратегии БРИКС в глобальной экономике и политике. Конкурентоспособность национальных экономик в мировой экономике, соответственно, их место, роль, качество жизни населения в XXI в. зависят от новой технологической базы экономики, глубины проникновения в общество лишь проверенных временем ценностей и институтов демократии, построения многополярного в глобальной экономике и политике мира, диалога и сотрудничества субцивилизаций по скорейшему решению глобальных проблем, связанных с энергетической, продовольственной и экологической безопасностью человечества.

Кризис не только выявил перечисленные выше закономерности. Он их обострил и подсказал пути выхода из него, указал способ повышения конкурентоспособности национальных экономик и достижения лидерских позиций стран в геоэкономике и геополитике XXI в. Этот способ – модернизация экономик БРИКС.

Каковы на этом пути позиции экономик БРИКС в 2015 г. по репрезентативной группе сравнения? (См. табл. 9.) К очевидным преимуществам группы отнесем показатели важных макроэкономических индикаторов: темпы роста ВВП (апрель 2015/апрель 2014) в 3 раза выше зоны евро, Германии – 1,9 раза, Японии – 2,8, одинаковы с динамикой США; занятость сопоставима с ЕС (уровень безработицы 10,1 vs 11,3, но больше, чем в США (1,8 раза), Японии, Швейцарии (2,9 раза); платежный баланс как %/ВВП уступает зоне ЕС и Японии в 1,7 раза, Германии – 7,

Таблица 9. Ведущие экономики мира: ВВП, инфляция, дефицит, рабочие места, 2015*

Страна	ВВП, YOY %	Потребитель- ские цены, YOY %	Госбюджет, % ВВП	Платежный баланс, % ВВП	Уровень занятости	10-летние гособли- гации. Доходность номинальная	10-летние гособли- гации. Доход- ность реальная
США	3,0	-0,1	-4,2	-2,3	5,5	2,04	2,14
ЕС	0,9	-0,1	-2,3	1,9	11,3	0,26	0,36
Япония	-0,8	2,2	-6,2	1,9	3,5	0,30	-1,90
Германия	1,4	0,3	0,3	8,4	6,4	0,26	-0,04
Франция	0,2	-0,1	-3,9	-0,1	10,0	0,54	0,64
Италия	-0,5	-0,1	-2,6	2,6	13,0	1,48	1,58
Великобри- тания	2,4	0,0	-4,8	-4,8	5,6	1,80	1,80
Дания	1,5	0,6	-2,3	6,1	4,0	0,39	-0,21
Нидерланды	1,4	0,4	-1,4	10,4	7,2	0,40	0,00
Греция	1,2	-2,1	-0,8	1,4	26,1	11,31	13,45
Португалия	0,7	0,3	-3,2	1,4	13,5	2,16	1,85
Испания	2,0	-0,7	-4,3	0,3	23,8	1,44	2,14
Швейцария	1,9	-0,9	-0,4	5,8	3,4	-0,02	0,88
Россия	0,4	16,9	-3,7	5,4	5,9	4,5	-12,40
Китай	7,0	1,4	-1,9	3,2	4,1	5,90	(5-yr)
ЮАР	1,3	4,0	-4,2	-4,6	24,3	7,94	3,94
Бразилия	-0,3	8,1	-5,3	-3,7	6,2	12,48	(1-yr)
Индия	5,3	5,2	NA	-1,3	NA	7,81	2,64
БРИКС	2,74	3,74	-3,8	1,1	10,1	7,7	NA

* Составлено по: Bloomberg professional. 2015. Арг. 29. 2015.

Швейцарии 5 раз; размер госбюджета (%/ВВП) сопоставим; уровень инфляции значительно превосходит группу сравнения (3,74 vs -0,1-2,2).

Макроэкономические индикаторы (инфляция, размеры госбюджета и платежного баланса, занятость, цена денег), характеризующие качество экономики и эффективность экономической политики, являются слабостью экономик БРИКС. Но темпы экономического роста группы и ее лидера (в 2015 г. Китай может стать самой мощной экономикой мира по размеру ВВП 17,4 трлн долл.), сильные позиции на товарных рынках, растущая устойчивость финансовых рынков, валют, масштабы операций в них позволяют оптимистично смотреть на экономические позиции БРИКС в глобальной экономике.

Вторая половина XX в. подарила миру два успешных опыта динамичного социально-экономического развития - НИС ЮВА и БРИКС. В обоих случаях значительную роль сыграл внешний фактор: прямые иностранные частные инвестиции, экспортные рынки, широкое использование западных технологий и менеджмента. В наиболее концентрированном виде ускорение экономик развивающихся рынков было сопряжено с использованием преимуществ глобализации. В авангарде развивающихся, формирующихся экономик идут страны БРИКС - наиболее крупные, мощные экономики, с инвестиционными рейтингами кредитоспособности, имеющие большой вес в мировом производстве и торговле. Эти экономики глубоко интегрированы в гло-

бальную экономику, являются действительно динамично развивающимися и представляют растущий интерес для финансового центра. Данный интерес обусловлен не только колоссальной емкостью внутренних рынков БРИКС, но и более высокими по сравнению с остальным миром темпами роста ВВП, выпуска продукции, импорта, положительным сальдо платежного баланса. В период глобального кризиса БРИКС стал локомотивом роста мирового ВВП, подтвердив свои амбиции на новое место и роль в глобальной экономике.

Благодарности. Настоящее исследование в анализе было бы менее точным без консультаций с А. Салтаном и А. Маловой, которые внесли вклад в информационно-аналитическое обеспечение разделов о корреляции фондовых индексов, волатильности валют, эмиссии акций и еврооблигаций.

¹ URL: <http://ru.wikipedia.org/wiki>.

² Newsweek, 2011. May 23-30. P. 23.

³ См.: Российская Федерация. Консультации МВФ 2013 года в соответствии со статьей IV / МВФ. Вашингтон, 2013. С. 46.

⁴ Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange turnover in April 2013: preliminary global results / BIS. Basel, 2013. P. 10, 11.

⁵ См.: Биржевой рынок "юань/рубль": настоящее и перспективы. URL: www.moex.com.

⁶ См.: табл. 5 и 6; Ведомости. 2007. 29 дек. С. Б 05.

⁷ См.: URL: <http://www.eoungscience.ru>; Pharmatimes, July 2, 2011; URL: <http://>

ru.wikipedia.org/wiki/offshore_software_R_%26D;
R&DMagazine. Dec. 2009. URL: www.rdmag.com.

⁸ См.: РБК. 2008. □ 2. С. 20 URL: http://info.worldbank.org/etools/kam2/KAM_page5.asp.

⁹ Составлено по: International Financial Statistics. Washington, 2002. P. 186-193, 240-243, 450-453, 740-745, 914-921; April 2006. P. 488-493, 264-267, 808-813, 198-207, 1006-1019, 138-143.

¹⁰ Составлено по: International Financial Statistics. Washington, 2002. P. 186-193, 240-243, 450-453, 740-745, 914-921; The Economist, May 14, 2011. P. 102.

¹¹ См.: International Financial Statistics / Washington, 2002. P. 186-193, 240-243, 450-453, 740-745, 914-921; Bank for International Settlements/ Quarterly Review, June 2006. P. A 86-A 90.

¹² URL: <http://data.worldbank.org/indicator>.

¹³ См.: BIS Quarterly Report, June, 2006. P. A82; BIS Quarterly Review, June 2011. P. A110. URL: www.bis.org/publ/qtrpdf/r_gal106.pdf#page=110.

¹⁴ Global Financial Stability Report. September 2006. P. 20.

¹⁵ Ibid.

¹⁶ См.: Ведомости. 2007. 29 дек. С. Б05.

¹⁷ International Financing Review. 2006. Sept. 30. P. 102.

¹⁸ Financial Times. 2007. Jan. 20. P. 12.

¹⁹ Ведомости. 2007. 29 дек. С. БО2.

²⁰ The Financial Express. 2007. Jan. 25. P. 24.

²¹ The Economic Times. 2007. 26 Jan. P. 2.

²² См. Ведомости. 2007. 29 дек. С. БО2; The Financial Express. 2007. Jan 25. P. 26.

²³ РБК. 2008. □ 2. С. 16.

²⁴ Там же.

²⁵ The Banker. 2011. 30 June. URL: <http://www.thebanker.com/Top-1000-World-Banks-2011>.

²⁶ Financial News. 2012. 26 Nov.-2 Dec. P. 13.

²⁷ Wallace P. Africa's banks on the brink of the big time // The Banker. Jan. 2012. P. 114-116, 122.

²⁸ Составлено по: URL: <http://www.finam.ru/analysis/forecasts006A/default.asp>; oilenergy.com /11 July, 2008; URL: www.lenta.ru/news/2008/04/08agflation; Эксперт Казахстана. 2008. 2 июня. (□ 22/170).

²⁹ IMF World Economic Outlook Update. 2011. June 17. P. 2. URL: www.imf.org.

³⁰ Ibid. P. 3.

Поступила в редакцию 01.05.2015 г.