

ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА СТРАН В СИСТЕМЕ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ ПОТОКОВ КАПИТАЛА

DEBT OBLIGATIONS OF COUNTRIES IN THE SYSTEM OF MACROPRUDENTIAL REGULATION OF GLOBAL CAPITAL FLOWS

В статье рассмотрены современные тенденции движения глобальных потоков капитала. Отмечено, что дисбалансы, возникающие в финансовом секторе, могут быть весьма разрушительными для экономики, а высокая мобильность капитала, являющаяся одним из факторов формирования этих дисбалансов, связана с серьезными рисками дестабилизации экономики. Сделан вывод о том, что введение контроля над движением капитала в экстренной ситуации может предотвратить коллапс финансового сектора, но такие меры со временем быстро теряют действенность, поэтому ограничения целесообразно вводить на короткий период.

Ключевые слова: капитал, международное движение капитала, дисбаланс, финансовый коллапс, макропруденциальное регулирование, финансовый кризис, внешняя задолженность страны.

У статті розглянуто сучасні тенденції руху глобальних потоків капіталу. Відзначено, що дисбаланси, що виникають у фінансовому секторі, можуть бути вельми руйнівними для економіки, а висока мобільність капіталу, що є одним із факторів формування цих дисбалансів, пов'язана з серйозними

ризиками дестабілізації економіки. Зроблено висновок про те, що введення контролю над рухом капіталу в екстреній ситуації може запобігти колапсу фінансового сектора, але такі заходи згодом швидко втрачають дієвість, тому обмеження доцільно вводити на короткий період.

Ключові слова: капітал, міжнародний рух капіталу, дисбаланс, фінансовий колапс, макропруденційне регулювання, фінансова криза, зовнішня заборгованість країни.

The modern trends in the movement of global capital flows are considered in the article. It is noted that imbalances that arise in the financial sector can be very destructive for the economy, and high capital mobility, which is one of the factors in the formation of these imbalances, is associated with serious risks of economic destabilization. It is concluded that the introduction of control over the movement of capital in an emergency situation can prevent the collapse of the financial sector, but such measures quickly lose effectiveness, so it is advisable to introduce restrictions for a short period.

Key words: capital, international capital flow, imbalance, financial collapse, macroprudential regulation, financial crisis, external debt of the country.

УДК 339.9

Медведкина Е.А.

и.о. заведующего кафедрой
«Мировая экономика»,
д.э.н., доцент,
Ростовский государственный
экономический университет

Постановка проблемы. На протяжении последних десятилетий политика регулирования трансграничных финансовых потоков эволюционировала в направлении большей либерализации. Эта тенденция наблюдалась как в развитых экономиках, так и в экономиках с развивающимися рынками.

Анализ последних исследований и публикаций. Теоретическим фундаментом этой политики выступала неоклассическая теория роста, согласно которой перемещение капитала из стран, где имеется его избыток, в страны, где он дефицитен, приводит к росту совокупного благосостояния как в странах-донорах, так и в странах-реципиентах. Из этой теории следует, что любые ограничения на перемещение капитала и финансовые трансакции тормозят экономическое развитие, и необходимо стремиться к совершенной глобальной мобильности капитала. Обычно кризисы, спусковым механизмом которых становился масштабный отток капитала, происходили не в развитых странах, а в странах с развивающимися рынками, где институты рыночной экономики, включая финансовые, не были в достаточной степени развиты. Поэтому в экономической литературе было распространено представление, в соответствии с которым потоки капитала как таковые не несут существенной

угрозы для финансовой стабильности, а противодействовать кризисам и предотвращать их следует путем не ограничения потоков капитала, а совершенствования рыночных институтов.

Некоторый пересмотр этих представлений произошел после азиатского кризиса 1996–1998 годов и мирового финансового кризиса 2008–2009 годов, когда стало очевидно, что дисбалансы, возникающие в финансовом секторе, могут быть весьма разрушительными для экономики, а высокая мобильность капитала, являющаяся одним из факторов формирования этих дисбалансов, связана с серьезными рисками дестабилизации экономики. Высокая мобильность капитала приводит к тому, что конъюнктура глобальных рынков капитала начинает существенным образом влиять на состояние финансовых рынков в каждой отдельной стране, за счет чего снижается эффективность политики национальных центральных банков. В связи с этим в последние годы в экономической литературе активно обсуждается вопрос о возможности применения ограничений на потоки капитала как одного из инструментов поддержания долгосрочной устойчивости финансовой системы, а также как меры, позволяющей повысить эффективность политики национальных денежных властей.

Постановка задачи. Целью исследования является изучение мировой динамики развития финансовых рынков и внешней задолженности стран в контексте поддержания долгосрочной устойчивости мировой финансовой системы.

Изложение основного материала исследования. В ходе международных валютно-расчетных отношений и международного движения капитала возникают глобальные дисбалансы, т.е. несбалансированность перемещения капитала между странами, в результате чего одни страны становятся нетто-экспортерами капитала, другие – нетто-импортерами капитала. Однако с ростом увеличения потока кредита происходит увеличение размера внешнего долга стран [2].

США, Китай и Япония – самые крупные экономики мира – лидируют в рейтинге стран по размеру внешнего долга. Суммарный внешний долг всех стран мира составляет 63 трлн долл. США, и, по данным Международного валютного фонда (МВФ), 58,5% из этой суммы приходится на долю США, Китая и Японии. США лидируют по размеру внешнего долга в мире – 19,94 трлн долл. США, что составляет около 32% внешнего долга всех стран мира. В основном это задолженности перед правительствами штатов, банками, страховыми компаниями, инвестиционными и пенсионными фондами, а также Федеральной резервной системой. Годовой доход бюджета США составляет 18,5 трлн долл. США, а соотношение внешнего долга к ВВП – 107%. Внешний долг Китая составляет 5 трлн долл. США, или 8% от суммарного внешнего долга всех стран мира. Государственный долг Китая и Японии в основном состоит из займов в национальной валюте у собственных граждан. Четвертое и пятое места в рейтинге стран по внешнему долгу занимают Италия (2,454 трлн долл. США) и Франция (2,375 трлн долл. США). Долг Италии составляет 3,9% от мирового внешнего долга, Франции – 3,8%. По данным Казначейства Турции, внешний долг турецкого правительства на сентябрь составлял около 230 млрд долл. США (0,4 процента от внешнего долга всех стран мира), а соотношение внешнего долга к ВВП – менее 30%.

Согласно докладу Института международных финансов (IIF) [3], в 2016 году общий мировой (частный и государственный) долг достиг уровня в 325% мирового ВВП и составляет 215 трлн долл. США. Основной причиной быстрого роста долга являются долговые обязательства части развивающихся стран. За год с 2015 мировой долг увеличился на 7,6 трлн долл. США и, соответственно, на 5% мирового ВВП. Долг развивающихся стран показал стремительный рост 55 трлн долл. США в 2016 году, или 215% их ВВП. Согласно докладу, это главным образом долги компаний нефинансового сектора. С 2006 по 2016 год развивающиеся

страны заняли всего почти 40 трлн долл. США, что показывает ускоряющуюся динамику, так как, для сравнения, в период 1996–2006 гг. сумма новых долгов составила около 9 трлн долл. США. Мировой долг увеличился на 70 трлн долл. США за последние 10 лет и достиг беспрецедентного уровня [4].

Анализ долговых потоков стран с низким и средним уровнем дохода является важным аспектом при рассмотрении мировых долговых потоков, так как эта группа стран охватывает 4/5 всех стран мира. Чистые финансовые потоки стран с низким и средним уровнем дохода в 2016 году выросли до 773 млрд долл. США, что в три раза превышает уровень 2015 года, но все же ниже аналогичного показателя 2012–2014 годов. Этот подъем в 2016 году был полностью обусловлен ростом чистых долговых потоков (рис. 1) [5].

Согласно представленным данным можно провести следующий анализ.

1. Минимальное значение чистых финансовых потоков наблюдалось в 2015 году со значением 425 млрд долл. США, максимальное – в 2012 году (911 млрд долл. США). С 2012 года наблюдался тренд к снижению чистых финансовых потоков, однако он был прерван в 2016 году. Прирост данного показателя в 2016 году по сравнению с предыдущим годом составил 35%.

2. Минимальное значение чистых потоков капитала наблюдалось в 2015 году (375 млрд долл. США), максимальное – в 2010 году (411 млрд долл. США).

3. Минимальное значение чистых долговых потоков наблюдалось в 2015 году (105 млрд долл. США), максимальное – в 2012 году (536 млрд долл. США). С 2012 года наблюдался тренд снижения этого показателя, который был прерван в 2016 году, увеличившись на 90%.

Совокупный внешний долг стран с низким и средним уровнем дохода умеренно вырос на 4,1% до 6,9 трлн долл. США в 2016 году (рис. 2) [5]. Это означало возвращение тенденции роста, которая характеризовала внешний долг этой группы стран в течение последнего десятилетия и была прервана лишь небольшим сокращением в 2015 году. Этот рост обусловлен сочетанием увеличения чистых долговых потоков в размере 248 млрд долл. США и корректировки обменного курса в годовом исчислении по отношению к доллару США (более половины задолженности стран с низким и средним уровнем доходов выражено в валютах, отличных от долларов США). Краткосрочная задолженность осталась на том же уровне, что и в 2015 году, в то время как долгосрочная задолженность выросла. Государственная, гарантированная государством задолженность и частная негарантированная задолженность выросли в тандеме, увеличившись на 5% и 6,8% соответственно. Согласно

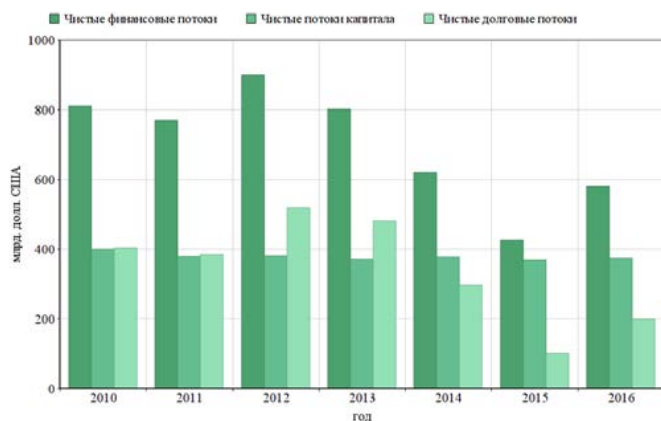


Рис. 1. Чистые финансовые потоки стран с низким и средним уровнем доходов в 2010–2016 гг., млрд долл. США

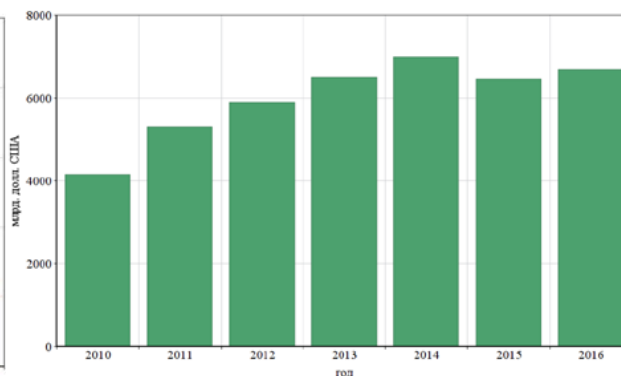


Рис. 2. Внешняя задолженность стран с низким и средним уровнем дохода в 2010–2016 гг., млрд долл. США

данным, можно заключить, что минимальное значение внешней задолженности приходилось на 2010 год со значением 4115 млрд долл. США, максимальное – на 2014 год (7118 млрд долл. США). С 2010 по 2014 год наблюдался восходящий тренд, который был прерван в 2015 году (–7,9%), а затем в 2016 году тренд снова стал восходящим (+4,3%) [5].

Во многих странах с низким и средним уровнем дохода наблюдается ухудшение показателя задолженности. Усредненное соотношение внешнего долга к ВВП (рис. 3) и экспортных доходов (рис. 4) для стран с низким и средним уровнем дохода остается сдержанным.

Соотношение внешнего долга к ВВП составляло в среднем 26% в конце 2016 года, что незначительно превышало средний показатель предыдущего года (26%). Соотношение внешнего долга и экспорта в среднем увеличилось до 107% против 98% в 2015 году [5]. Эти коэффициенты, рассчитанные с использованием текущего значения ВВП и экспортных доходов, маскируют, во-первых,

увеличение расходов на обслуживание долга в связи с ростом курса доллара США, а во-вторых, ухудшение соотношения внешнего долга к ВВП и внешнего долга к экспорту в связи с увеличением числа стран с низким и средним уровнем дохода. Ухудшение показателей задолженности частично объясняется медленным ростом и снижением мировых цен на сырьевые товары, но во многих случаях оно также было связано со значительным увеличением внешних заимствований. Чистые долговые потоки стран с низким и средним уровнем дохода восстановились в 2016 году в связи с резким ростом долгосрочных долговых потоков, увеличившись на 36% до 264 млрд долл. США, а также с большим восстановлением чистых краткосрочных долговых потоков (рис. 5) [5].

Согласно представленным данным можно заключить следующее.

1. Минимальное значение чистых долгосрочных долговых потоков наблюдалось в 2015 году со значением 173 млрд долл. США, максимальное – в 2012 году (412 млрд долл. США).

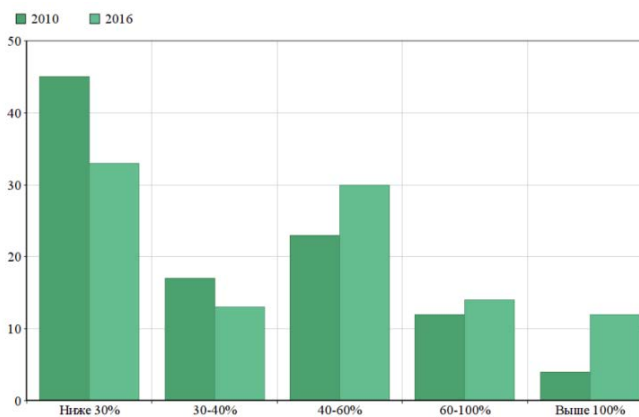


Рис. 3. Соотношение внешнего долга к ВВП стран с низким и средним уровнем доходов в 2010 и 2016 гг., %

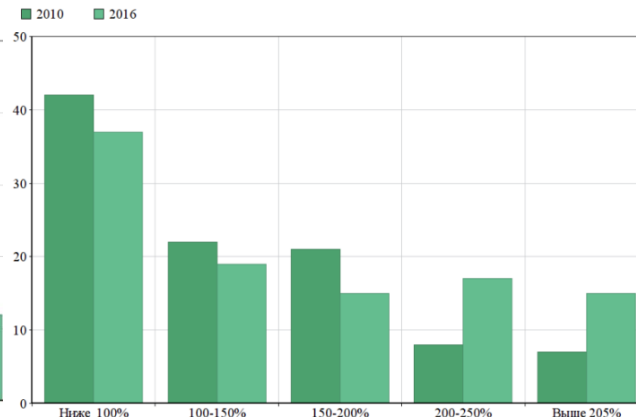


Рис. 4. Соотношение внешнего долга к экспорту стран с низким и средним уровнем дохода в 2010 и 2016 гг., %



Рис. 5. Чистые долго- и краткосрочные долговые потоки стран с низким и средним уровнем дохода в 2010–2016 гг., млрд долл. США

2. Минимальное значение чистых краткосрочных долговых потоков наблюдалось в 2015 году со значением – 82 млрд долл. США, максимальное – в 2010 году (177 млрд долл. США).

Новые кредитные обязательства от двусторонних кредиторов удвоились в 2016 году до 84 млрд долл. США, превысив темпы роста кредитных обязательств от многосторонних учреждений (74 млрд долл. США) (рис. 6. и рис. 7) [5]. Рост новых двусторонних обязательств по кредитам был обусловлен финансированием из других стран с низким и средним уровнем дохода, прежде всего БРИКС и особенно Китая, в рамках инициативы «Один пояс – один путь», начатой в 2013 году.

Совокупный внешний долг стран с низким и средним уровнем дохода умеренно вырос на 4,1% до 6,9 трлн долл. США в 2016 году. Этот рост обусловлен сочетанием увеличения чистых долговых потоков в размере 248 млрд долл. США и корректировки обменного курса в годовом исчислении по отношению к доллару США. Соотношение внеш-

него долга к ВВП составляло в среднем 26% в конце 2016 года, что незначительно превышало средний показатель предыдущего года (26%). Соотношение внешнего долга и экспорта в среднем увеличилось до 107% против 98% в 2015 году. Ухудшение показателей задолженности частично объясняется медленным ростом и снижением мировых цен на сырьевые товары, но во многих случаях оно также было связано со значительным увеличением внешних заимствований.

Выводы из проведенного исследования. В российской экспертной среде также идет дискуссия о возможности и желательности введения барьеров для перемещения капитала. Сторонники мер капитального контроля

объясняют необходимость введения ограничений по финансовому счету тем, что в их отсутствие нельзя обеспечить устойчивость валютного курса и сдержать его ослабление при неблагоприятных ценовых шоках на рынке нефти. При этом, по их мнению, денежные власти не должны отказываться от активной валютной политики, то есть обменный курс должен быть одним из целевых параметров денежно-кредитной политики [1, с. 10].

Общий вывод, к которому приводят экономические исследования, состоит в том, что мобильность капитала полезна как для стран-доноров, выступающих инвесторами, так и для стран-реципиентов инвестиций. Однако помимо позитивных эффектов потоки капитала несут ряд существенных рисков, поскольку когда экономики со слабыми финансовыми системами и неразвитой институциональной средой открываются мировому финансовому рынку, они становятся более уязвимыми к колебаниям его конъюнктуры. По этой причине следует стремиться к открытости национальной финансовой системы и к ее инте-

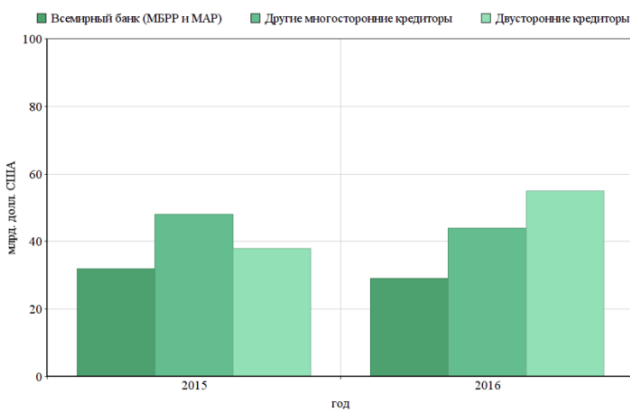


Рис. 6. Долгосрочные выплаты от официальных кредиторов в 2015–2016 гг., млрд долл. США

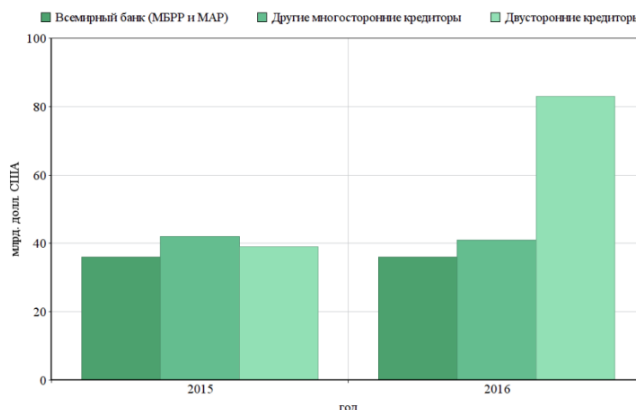


Рис. 7. Новые обязательства от официальных кредиторов в 2015–2016 гг., млрд долл. США

грации в мировые рынки, но вместе с тем обращать внимание на негативные эффекты и точно противодействовать им, опираясь на меры регулирования потоков капитала.

Как показывают экономические исследования, международные потоки капитала помогают экономическому развитию, позволяя растущим странам привлечь финансовые ресурсы, необходимые для инвестиций. Однако волатильность потоков капитала создает риски макроэкономической дестабилизации для стран, где финансовые институты недостаточно развиты. Наличие постоянно действующих барьеров для потоков капитала, как правило, неэффективно, поскольку не позволяет снизить риски развертывания кризиса, но приводит к искусственному ограничению предложения финансовых ресурсов.

Общий вывод, к которому приходят научное сообщество и международные организации, с которым следует согласиться, состоит в том, что введения ограничений потоков капитала по возможности желательнее избегать, тем более что наличие ограничений само по себе не гарантирует макроэкономической устойчивости. Ограничения могут вводиться лишь в исключительных случаях, когда есть необходимость смягчить негативные последствия шоков, связанных с изменением конъюнктуры глобальных финансовых рынков. Введение контроля над движением капи-

тала в экстренной ситуации может предотвратить коллапс финансового сектора, но такие меры со временем быстро теряют действенность, поэтому ограничения целесообразно вводить на короткий период. При этом преимущество всегда должно отдаваться мерам макропруденциального характера, а использование ограничений на потоки капитала следует рассматривать как вынужденную меру, и ее роль должна быть второстепенной.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Божечкова А.В. Ограничение на движение капитала: мировой опыт и уроки для России / Экономическая политика № 12, 2017. 43 с.
2. Глобальные вызовы и финансовая нестабильность мировой экономики: глобальный, региональный и национальный уровни: монография / под общ. ред. Н.Г. Кузнецова. Ростов н/Д: издательско-полиграфический комплекс РГЭУ (РИНХ), 2017. С. 6–36.
3. Официальный сайт Института международных финансов (IIF). URL: <https://www.iif.com/>.
4. Официальный сайт Международного валютного фонда (МВФ). URL: <http://www.imf.org/>.
5. Global Debt Monitor April 2017. URL: <https://www.iif.com/publication/global-debt-monitor/global-debt-monitor-april-2017>.
6. World Bank Group / International Debt Statistics 2018. URL: <http://databank.worldbank.org/data/download/site-content/IDS-2018.pdf>.