

ПРИМЕНЕНИЕ ТЕОРИИ "ВОЗНИКАЮЩИХ РЫНКОВ" КАПИТАЛОВ К РОССИИ

Современный мир почти во всех отношениях отличается от того, каким он был всего лишь двадцать лет назад. В семидесятые годы компьютерные системы представляли собой крупногабаритные процессоры централизованного пользования, где информация хранилась на бобинах с магнитной лентой, а факсмашинок, сотовых телефонов и различной современной техники, которой мы теперь пользуемся в повседневной жизни вообще не существовало.

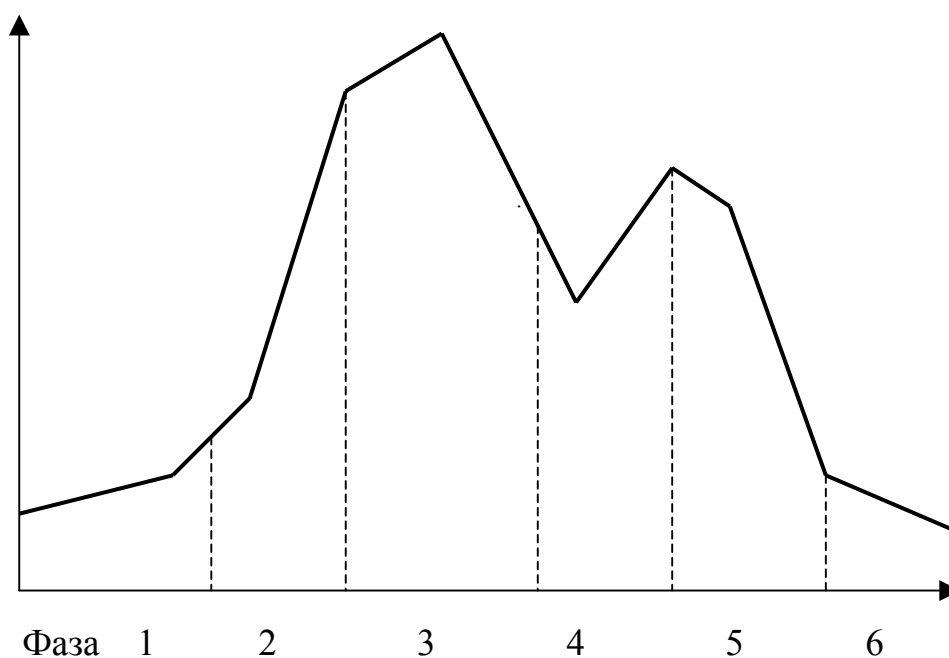
Произошла своеобразная "революция" в средствах связи и коммуникации, в том, как мы работаем и отдыхаем. Но аналогичная революция произошла и в отношении к иностранным инвестициям. В современном мире многие страны изменили свою стратегию и тактику: принципиально новый подход к проблемам экономического развития теперь основан на либерализации экономики и интеграции в мировую экономику.

Теперь страны, наиболее негативно относящиеся к иностранным инвестициям в прошлом, принимают инвесторов "с распростертыми объятиями". Даже одна из самых изолированных стран мира - Северная Корея - "приоткрыла" свои "двери" для иностранных инвестиций из соседней Южной Кореи и Японии. Таким образом, на современном этапе иностранные капиталовложения для экономики стран-получателей, пусть и не гарантированные, помогают им интегрироваться в мировую экономику.

В последние годы Россия также начала проводить активную политику по привлечению иностранных инвесторов на свои рынки. В отличие от рынков капиталов развитых стран, российский рынок капиталов относится к так называемым "возникающим рынкам" капиталов. В этой связи небезынтересно

рассмотрение развития рынка капиталов в России и поведения на нем иностранных инвесторов с точки зрения сравнения России с другими "возникающими рынками" капиталов. Интересная теория развития "возникающих рынков" позволяющая, в частности, прогнозировать будущее развитие российского рынка ценных бумаг, разработана американским аналитиком Марком Фабером.

Согласно теории Фабера, каждый "возникающий рынок" капиталов развивается циклически, проходя в своем развитии шесть основных фаз:



Каждую из фаз можно охарактеризовать следующим образом:

- Фаза 1 - стадия начала роста. Характеризуется экономическим ростом, доминированием на рынке внутренних инвесторов, масштабными изменениями в экономической политике. Рынок ценных бумаг недооценён и начинает быстро расти;
- Фазы 2 и 3 - стадии быстрого роста рынка. Характеризуются быстрым ростом экономики, массированным вторжением на рынок иностранных инвесторов, стремительным ростом курсов ценных бумаг. В этих фазах инвесторы совершают "ошибку оптимизма", полагая, что рост рынка будет

длиться практически бесконечно. К середине фазы 3 за счет этой ошибки и массированного вливания денег портфельных инвесторов рынок ценных бумаг становится переоценённым. Происходит перелом рынка, за которым следует долгосрочное падение;

- Фазы 4 и 5 - стадии падения. В фазе 4 еще возможны краткосрочные подъемы, но в фазе 5 происходит окончательный спад на рынке, который сопровождается падением прибыли корпораций;
- Фаза 6 - заключительная и низшая фаза цикла, в которой инвесторы совершают "ошибку пессимизма".

Эта теория может быть проиллюстрирована примерами развития рынков капиталов стран Юго-Восточной Азии - "классических возникающих рынков". Фабер отмечает, что в конце 1993 - начале 1994 годов практически все эти рынки (кроме Китая и Вьетнама) находились в фазах 3 и 4. Во второй половине восьмидесятых годов инвесторами была совершена "ошибка оптимизма", последствием которой явилось то, что в течение нескольких лет за счёт притока иностранных портфельных инвестиций рынок ценных бумаг рос в несколько раз быстрее, чем реальные активы компаний. Это, в свою очередь, привело к переоценке рынка ценных бумаг. Правоту теории циклов Фабера подтверждает и кризис, разразившийся в 1997 году на рынках капиталов стран Юго-Восточной Азии, сопровождающийся массивным падением курсов ценных бумаг.

В этой связи небезынтересно рассмотрение с точки зрения теории Фабера текущего состояния и перспектив российского рынка капиталов, который вызывает огромный интерес со стороны иностранных частных инвесторов.

Российский рынок капиталов имеет несколько другую историю, чем рынки капиталов стран Юго-Восточной Азии - там катализатором роста стало бурное развитие экспортно-ориентированных отраслей, в России же рынок обязан и своим появлением, и быстрым ростом процессу массовой приватизации и

общего разгосударствления экономики. Но в целом теория Фабера вполне приемлема и для российского рынка капиталов.

По классификации Фабера, вплоть до начала 1996 года российский рынок капиталов находился в фазе 1, так как несмотря на огромную потенциальную привлекательность рынка в целом, высокие процентные ставки и продажу российских акций по курсам, которые были намного ниже их реальной стоимости, иностранные инвесторы явно воздерживались от инвестиций на рынке России, опасаясь политической и макроэкономической нестабильности. Но в 1996 на рынке произошли значительные перемены, и российский рынок капиталов по всем позициям перешел в стадию роста (фаза 2). Вплоть до середины 1998 года он продолжал находиться во второй фазе, то есть в фазе быстрого роста, которая сопровождалась позитивными политическими и макроэкономическими переменами. Но в современных кризисных условиях российский рынок капиталов еще весьма далёк от переоценки, поэтому можно надеяться на более или менее стабильный рост рынка в течение последующих полутора-двух лет после преодоления кризисной ситуации. Но вместе с тем, анализ с точки зрения теории Фабера указывает на то, что будущее иностранных инвесторов в России во многом будет зависеть от их участия в конкретных инвестиционных проектах, так как рано или поздно рынок капиталов будет переоценен, и простое вложение в "индексные" акции (особенно портфельными инвесторами) уже не будет приносить сегодняшних сверхприбылей.