Эшли ДЭВИС,
аналитик, Commerzbank

Власти азиатских стран пытаются обуздать избыточный приток капитала в контексте чрезвычайно свободной денежно-кредитной политики в США. В этой статье мы опишем шаги, предпринятые на текущий момент регуляторами в регионе для того, чтобы справиться с притоком капитала.

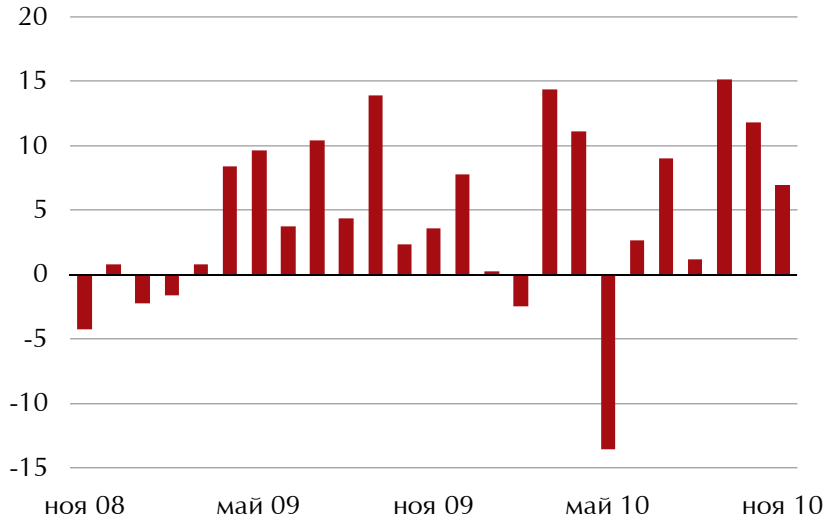
Азию захлестнул ПРИТОК КАПИТАЛА

Ожидание второго этапа политики количественного смягчения привело к существенному притоку иностранного капитала на азиатские рынки. На Рисунке 1 показаны иностранные инвестиции в акции по ноябрь текущего года включительно. Несмотря на серьезные опасения, связанные с долговым кризисом в Европе, на рынках акций Азии наблюдался значительный приток инвестиций.

Внутренние рынки облигаций в национальной валюте также вызывали серьезный интерес. Как показано на Рисунке 2, спрос на азиатские облигации, номинированные в национальных валютах, на протяжении года оставался очень высоким.

Согласно последним данным по Китаю, в октябре продолжался стабильный приток «горячих денег» в страну. В последние выходные ноября Народный банк Китая опубликовал статистику по валютным операциям, включающую данные о чистых валютных резервах Народного банка Китая и банковской системы в целом, а также общий объем притока капитала в Китай. Общая валютная позиция Китая выросла на 519 млрд юаней ($88.1 млрд), что является практически рекордным значением ежемесячного прироста валютных резервов (Рисунок 3). Отчет также отслеживает изменения валютных резервов в целом, последние данные по которым есть только за сентябрь. Новые данные объясняют повышение Народным банком Китая ставки в октябре и последовавшие за этим повышения резервных требований по депозитам — так центральный банк пытается справиться с чрезмерным притоком капитала.

Рисунок 1
Иностранные инвестиции в рынок акций остаются значительными (иностранные инвестиции в акции за месяц, развивающиеся рынки Азии, за исключением Малайзии и Китая ($ млрд)



Источники: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

ДЕЙСТВИЯ РЕГУЛЯТОРОВ

Регуляторы различных стран отреагировали на притоки капитала неодинаково, в зависимости от существовавших ранее норм.

Гонконг, например, является крупным финансовым центром со свободным движением капитала и фиксированным валютным курсом. Таким образом, у Гонконга нет возможности устанавливать контроль над движением капитала, он может только вводить ограничения на рынке недвижимости в попытке снизить избыточную ликвидность.

Для Сингапура также характерно свободное движение капитала, однако он управляет собственным валютным курсом, поддерживая его относительно торгово-взвешенной корзины в рамках валютного коридора. Управление монетарной политики Сингапура (центральный банк этой страны) расширило валютный коридор в октябре, создав, таким образом, дополнительный риск ослабления сингапурского доллара (Рисунок 4). Вероятно, Сингапур надеялся частично оградить себя от излишнего притока капитала путем увеличения курсовых рисков, однако рынки расценили такое развитие событий как возможность укрепления сингапурской валюты.

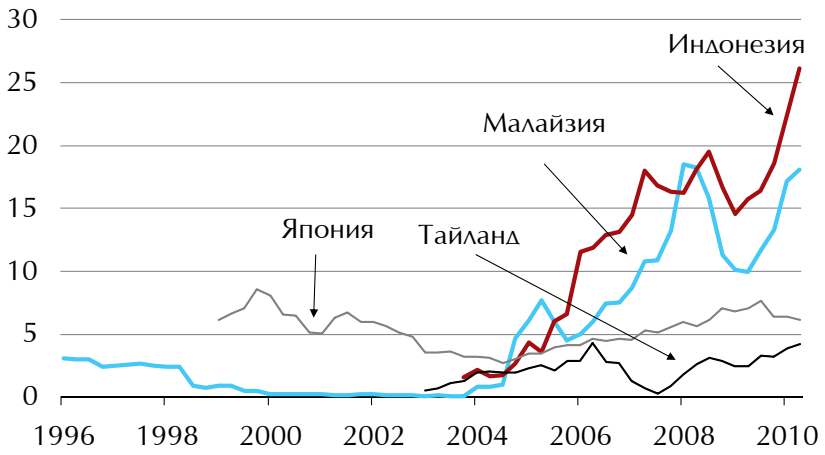
> ОЖИДАНИЕ ВТОРОГО ЭТАПА ПОЛИТИКИ КОЛИЧЕСТВЕННОГО СМЯГЧЕНИЯ ПРИВЕЛО К СУЩЕСТВЕННОМУ ПРИТОКУ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА НА АЗИАТСКИЕ РЫНКИ

Как известно, Малайзия ввела контроль над движением капитала во время азиатского финансового кризиса конца 90-х годов для предотвращения оттока капитала. Интересно, что в ходе текущего кризиса Малайзия еще не устанавливала контроль над движением капитала для сдерживания его притоков.

С ретроспективной точки зрения, Таиланд оказался на шаг впереди своего времени, установив в 2006 году резервные требования на уровне 30%, которые обязывали инвесторов держать часть инвестиций, поступивших в страну, на беспроцентном счету. Однако этот шаг привел к резкому обвалу рынка акций, и данную меру быстро изменили.

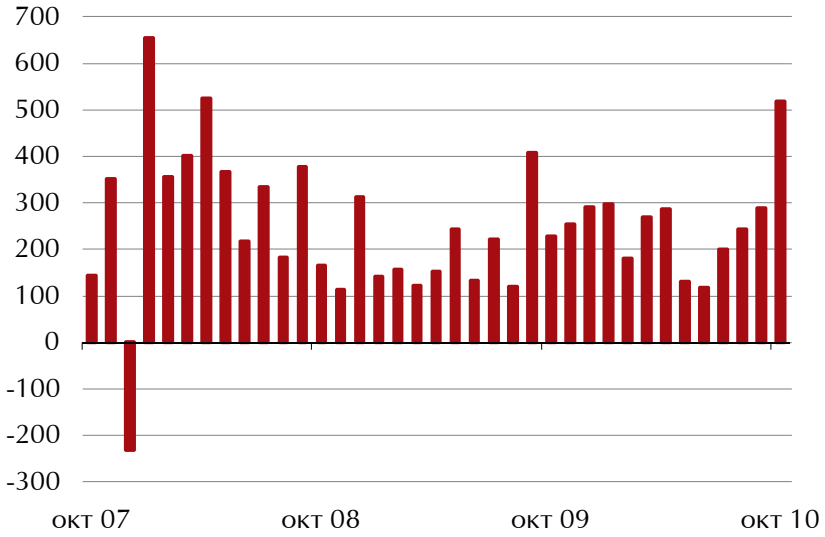
В этом году Таиланд ввел налог на прибыль по облигациям в размере 15% и ослабил ограничения на отток капитала с целью достичь лучшего баланса между притоком и оттоком капитала.

Тем временем, Южная Корея постепенно наращивает контроль над движением капитала. В июле были введены лимиты на валютные позиции. Затем правительство решило снова ввести налог на прибыль для иностранных инвесторов в облигации в размере 14%. Когда в начале следующего года процедура по введению налога будет завершена, он будет взиматься ретроспективно со всех доходов, полученных на долговом рынке с 12 ноября 2010 года. Министерство финансов отменило данный налог в мае прошлого года для того, чтобы страну включили в Международный индекс государственных облигаций Citigroup (World Government Bond Index).



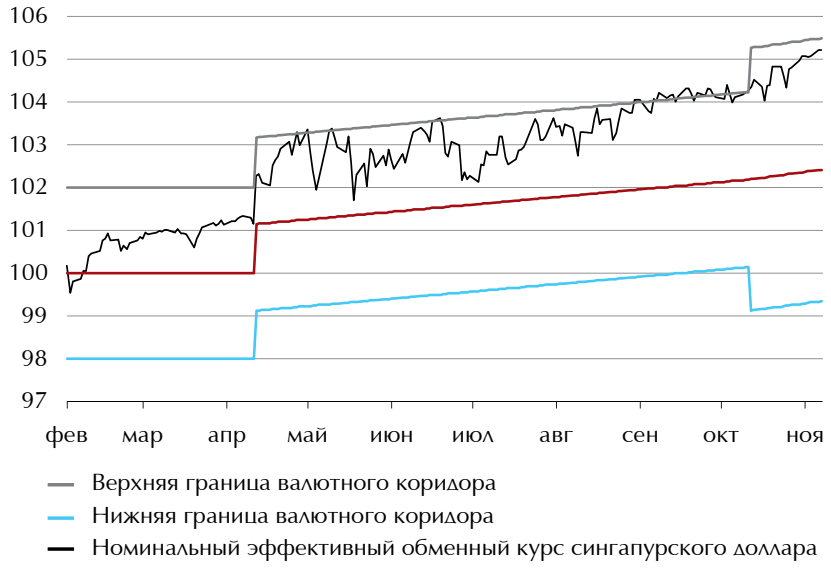
Источники: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Рисунок 2
Продолжается приток инвестиций в облигации в национальной валюте (иностранные инвестиции в облигации в национальной валюте, % от общего объема эмиссий)



Источники: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Рисунок 3
Приток капитала в Китай в октябре оставался значительным (изменение валютных позиций финансовых институтов, включая Народный банк Китая, млрд юаней)



Источники: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Рисунок 4
Расширение валютного коридора номинального эффективного обменного курса сингапурского доллара (номинальный эффективный обменный курс сингапурского доллара vs валютный коридор, по оценкам Commerzbank)

НА НАШ ВЗГЛЯД, КОНТРОЛЬ НАД ДВИЖЕНИЕМ КАПИТАЛА — ВРЕМЕННАЯ МЕРА, ЭФФЕКТИВНАЯ ДО ТОГО МОМЕНТА, КАК КИТАЙ ПРИБЕГНЕТ К ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ВАЛЮТНОГО РЕЖИМА ИЛИ ФРС США ВЕРНЕТСЯ К НОРМАЛЬНОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Индонезия установила умеренный контроль над движением капитала, согласно которому инвесторы должны держать месячные государственные векселя SBI в течение 28 дней. В целом, инвесторов привлекают ликвидные высокодоходные рынки облигаций и улучшившиеся кредитные рейтинги Индонезии. Тройка международных рейтинговых агентств — Fitch, Moody's и S&P — повысила суверенные долговые рейтинги страны.

Филиппины не прибегали к усилению контроля над движением капиталов, чтобы уменьшить приток капитала, но смягчили меры, регулирующие его отток. Центральный банк Филиппин заявил о том, что прибегнет к контролю над движением капитала только в крайнем случае. По нашим оценкам, Филиппины отдадут предпочтение более либеральному валютному режиму, однако текущая мировая макроэкономическая ситуация препятствует этим попыткам.

ОБЩАЯ ВАЛЮТНАЯ ПОЗИЦИЯ КИТАЯ ВЫРОСЛА НА 519 МЛРД ЮАНЕЙ ($88.1 МЛРД), ЧТО ЯВЛЯЕТСЯ ПРАКТИЧЕСКИ РЕКОРДНЫМ ЗНАЧЕНИЕМ ЕЖЕМЕСЯЧНОГО ПРИРОСТА ВАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ

Тайвань следит за позициями банков по чистым валютным резервам и ввел ограничения для иностранных институциональных инвесторов по объемам тайваньских гособлигаций на балансе. Также власти рассматривают меру по введению комиссии за иностранные инвестиции, которые находятся в стране, но не вложены в акции.

Говоря о Китае, начнем с того, что он никогда не снимал ограничений на движение капиталов. Ответом Китая на растущий приток капитала было обещание более тщательно следить за соблюдением существующих ограничений. Некоторые представители Народного банка Китая выступают за введение резервных требований, которые дополнят текущие меры.

КОНТРОЛЬ НАД ДВИЖЕНИЕМ КАПИТАЛА — ВРЕМЕННАЯ МЕРА

В научной литературе нет единого мнения относительно эффективности мер по контролю над движением капитала с целью ограничить его приток. Зачастую имеющиеся меры можно обойти, находя лазейки в нормативных актах. При этом, даже в той мере, в которой контроль над движением капитала эффективен, он может негативно влиять на мировую экономику.

На наш взгляд, контроль над движением капитала — временная мера, эффективная до того момента, как Китай прибегнет к либерализации валютного режима или ФРС США вернется к нормальной денежно-кредитной политике. Если бы Китай разрешил свободное обращение юаня, регуляторы в регионе стали бы меньше опасаться укрепления собственных национальных валют по отношению к доллару США, так как это бы происходило параллельно со становлением более сильного юаня. Сократились бы валютные интервенции, стало бы возможным отменить контроль над движением капитала, как и подобает в эру глобализации.

Пока этого не произойдет, в Азии, вероятно, останутся риски, связанные с возникновением пузырей и ростом инфляции, к которым добавятся все сопутствующие долгосрочные макроэкономические риски, присущие такому сценарию.

ГРУППА ММВБ
MICEX GROUP

РОСНАНО

РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ ММВБ

Привлечение инвестиций в компании высоких технологий

преимущества для эмитентов

- Повышение эффективности процесса привлечения инвестиций за счет использования налаженной инфраструктуры ММВБ
- Получение рыночной оценки стоимости бизнеса
- Повышение репутации компании в глазах партнеров и инвесторов
- Получение ликвидности, возможность дальнейшего привлечения капитала и облегчение условий кредитования

Фондовая биржа ММВБ
MICEX Stock Exchange

Лицензия Фондовой биржи № 077–10489-000001 от 23 августа 2007 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам

Контакты

125009, Москва,
Большой Кисловский пер. д.13
Тел.: 234-48-11, 705-96-16
Факс: 705-96-22, 745-81-27
www.micex.ru

на правах рекламы