

## **Фонды надувают иностранные мыльные пузыри?**

**Пол Блуштейн**

**The Washington Post 9.12.05**

Помните финансовый кризис, опустошивший экономику Мексики в 1995 году? А тайландский спад 1997 года, который вскоре перекинулся на Индонезию, Южную Корею, Филиппины, Россию и Бразилию? А крах аргентинской экономики в 2001 году, когда миллионы людей оказались в нищете?

Это лишь воспоминания, вряд ли такое повторится – похоже, к такому выводу пришли мировые инвесторы.

Финансовые менеджеры рекордными темпами вкладывают деньги в развивающиеся рынки Латинской Америки, Азии, Восточной Европы и Африки. Деньги текут рекой во взаимные фонды, которые специализируются на развивающихся рынках, а еще миллиарды долларов приходят в эти страны через гигантские страховые компании и пенсионные фонды.

Турецкая фондовая биржа в этом году выросла более чем на 50%; мексиканская – более чем на 30%; египетские акции выросли в цене больше чем вдвое. Инвесторы покупают облигации, выпущенные правительствами этих стран, с явным удовольствием.

С точки зрения многих экономистов, ветеранов рынка и политиков, здесь закладывается основа будущих катастроф. Вливая крупные суммы в развивающиеся рынки при низких учетных ставках и высоких ценах на товары, которые производят многие развивающиеся страны, инвесторы могут разбежаться, когда ситуация ухудшится, а внезапный отток денег опустошит экономики и ввергнет правительства в дефолт.

"Я опасаясь, что на развивающихся рынках надвигается шторм", – заявила Кристин Форбс, профессор экономики Массачусетского технологического института, которая до начала нынешнего года была одним из экономических советников президента Буша.

Послушать профессиональных инвесторов – так их нынешняя игра на повышение основана на благоразумной экономической политике, проводимой странами с развивающимися рынками. Они говорят о высоких рейтингах, присвоенных такими кредитными агентствами, как Moody's и Standard & Poor's, странам, которые несколько лет назад пережили дефолт и девальвацию национальной валюты. Например, государственным облигациям Мексики, России и Польши присвоена "инвестиционная" категория.

"Эти рейтинги основаны на фундаментальных улучшениях монетарной и финансовой политики, – заявил Дарио Педрайо, портфельный инвестор в Biscayne Americas Advisors. – Дефицитные расходы в странах с развивающимися рынками заметно уменьшились".

Но скептики считают главной причиной бума низкий уровень учетных ставок в США, Европе и Японии, заставляющий финансовых менеджеров метаться по миру в поисках инвестиций, приносящих немного больше выручки. "Огромное количество денег ищет себе место", – отметил Десмонд Лахман, экономист American Enterprise Institute, который, работая аналитиком на Уолл-стрит, одним из первых предсказал аргентинский дефолт.

По мнению Лахмана, проблема в том, что приток денег создает впечатление, что финансовое положение многих стран лучше, чем на самом деле, и вводит в заблуждение

правительства, которые начинают верить, что их политика близка к совершенству. "При сильном ветре летают даже индюки" – так выразил эту мысль Лахман в заголовке статьи, недавно опубликованной в журнале *International Economy*.

Тревожит это или воодушевляет, но объем частного капитала, идущего на развивающиеся рынки, приближается к историческому рекорду: в этом году его общая сумма достигла 345 млрд долларов, по оценке Института мировых финансов, организации, куда входят многонациональные банки, биржи и другие финансовые институты. Проводя зловещие параллели с периодом, который завершился азиатским финансовым кризисом 1997-1998 годов, старший вице-председатель Citigroup Уильям Роудз отметил, что предыдущий рекорд в 323 млрд долларов был поставлен в 1996 году.

"Вы помните, что за этим последовало, – сказал Роудз на пресс-конференции института. – Мы получили 1997 год. Мы получили 1998-й. Мы получили дефолт в России и Long-Term Capital Management" – хеджевый фонд из Коннектикута, который обанкротился в 1998 году, что привело к резкому падению американских бирж.

Еще один фактор, не добавляющий оптимизма – разница между доходами с облигаций американского Казначейства и средними доходами с облигаций развивающихся рынков. В прошедшее десятилетие этот индикатор колебался между 4 и 10 процентными пунктами, но в конце ноября упал до рекордно низкого уровня в 2,3 процентных пункта. Это означает, что инвесторы соглашаются на минимальные учетные ставки, чтобы компенсировать риски, связанные с покупкой облигаций развивающихся рынков. В последние недели покупатели польских, южноафриканских, болгарских и малайзийских бондов соглашались на доходы, лишь на долю процента выше тех, которые приносят бонды Казначейства США.

С другой стороны, развивающиеся страны могут сравнительно дешево занимать необходимые им средства на международных рынках. Впрочем, это применимо и к странам с небезупречной финансовой историей, коррумпированными правительствами и угрозой политической нестабильности. Например, в начале октября Индонезия продала 10-летние облигации на сумму 900 млн долларов с доходностью в 7,625% и 30-летние облигации на сумму 600 млн долларов с доходностью в 8,625%.

Деньги идут от крупных структур, таких как пенсионные фонды, делающие значительную часть инвестиций на развивающихся рынках, а также от частных лиц, стремящихся нажиться на этой тенденции. Взаимные фонды, специализирующиеся на облигациях развивающихся рынков, "в этом году получают самые большие доходы", утверждает Боб Дарэм, управляющий Emerging Portfolio Fund Research. Фонды, за которыми следит его фирма, по оценкам, привлекли в новые фонды 23,2 млрд долларов с начала нынешнего года, то есть почти в пять раз больше, чем в 2004 году.

Магнитами для денег являются фонды развивающихся рынков, контролируемые гигантом Pacific Investment Management Co., взаимным фондом из Калифорнии. В этом году в фонд облигаций развивающихся рынков этой фирмы пришло около 700 млн долларов, что увеличило ее активы до 2,7 млрд долларов.

"Все больше инвесторов не боятся развивающихся рынков", – заявил главный портфельный менеджер Pimco Майкл Гомес, который считает, что у них есть для этого основания.

В качестве доказательства он привел приверженность Бразилии жестким бюджетным требованиям. А есть еще Россия, которая "проделала феноменальную работу, застраховав себя" от кризисов, отметил Гомес. Российское правительство использовало нефтяные доходы для создания валютных резервов, которые в этом году достигли 165 млрд долларов, хотя правительство выплатило около 20 млрд долларов по внешнему долгу.

Пессимисты признают, что многими развивающимися экономиками руководят консервативнее, чем раньше. Но их беспокоит долговое бремя, остающееся значительным даже в странах, проводящих разумную финансовую политику, таких как Бразилия. Их также тревожат факторы, искусственно увеличивающие приток иностранных денег на развивающиеся рынки.

Например, определенные типы хеджевых фондов, являющихся инвестиционными пулами для богатых инвесторов, вкладывают деньги в развивающиеся рынки, так как географическое разнообразие портфеля ценных бумаг повышает их рейтинги надежности, а следовательно, и привлекательность для клиентов.

"Поэтому вы кладете в портфель немного Ямайки, немного Южной Африки, немного Таиланда, – сказал Кристиан Стрэк, аналитик независимой аналитической фирмы CreditSights. – В случае глобального кризиса всем трем придется плохо. Но вас, менеджера хеджевого фонда, это не волнует. Вы просто предлагаете максимальное разнообразие с максимальной доходностью".

В последних отчетах Стрэк предупреждает клиентов о растущей уязвимости Турции перед внезапным уходом иностранных инвесторов. "Турция излишне зависима от ненадежных потоков внешнего капитала", – писал Стрэк 10 ноября, отмечая, что страна привлекла 51,6 млрд долларов, например, в виде краткосрочных банковских вкладов, которые могут исчезнуть в мгновение ока. Деньги помогают скрыть торговый дефицит, то есть именно такую ситуацию, которая навлекла на страны неприятности в прошлом.

Озабоченность выражали и участники сентябрьской встречи министров финансов и глав центробанков "большой семерки".

"Мы внимательно следим за этим, – заявил Тимоти Адамс, заместитель министра финансов США по международным вопросам. – Мы следим за этим, так как нам платят за то, чтобы мы беспокоились, чтобы мы думали, что благоприятная ситуация может быть преходящей".