

# Инвестиции «по соседству»

Страны-производители нефти в районе Персидского залива инвестируют нефтедоллары в другие страны Ближнего Востока, и эта тенденция должна сохраниться даже при снижении цен на нефть.



Махмуд Мохьелдин

Танкеры для хранения нефти, нефтезавод в Египте.

**В**ОПРОС о последствиях высоких цен на нефть для инфляции и экономического роста как в развитых странах, так и странах с недостаточными энергетическими ресурсами, пользуется большим вниманием. Однако в целом благоприятные последствия избытка нефтедолларов для экономики арабских государств практически не освещаются. Хотя цены на нефть существенно понизились после того, как они достигли своего пика в середине 2008 года, в распоряжении стран-производителей нефти остаются значительные ресурсы, которые могут быть использованы для инвестиций.

Таким образом, поток нефтедолларов не только улучшил экономические перспективы шести стран-производителей нефти в районе Персидского залива, но, ввиду того что значительная часть этих нефтедолларов инвестируется в страны региона, повысил перспективы соседних арабских государств. Накопленное финансовое богатство и поиск инструментов с более высокой доходностью побудили инвесторов из числа государств-членов Совета по сотрудничеству стран Залива (ССЗ) диверсифицировать свою инвестиционную стратегию как географически, так и по классам активов.

Государства-члены ССЗ стали более стратегически подходить к инвестированию своего богатства, накопленного благодаря увеличению доходов от нефти. Шесть стран-производителей нефти, образующих ССЗ, — Бахрейн, Кувейт, Оман, Катар, Саудовская Аравия и Объединенные Арабские Эмираты — извлекли уроки из неудачного опыта прошлых циклов резкого роста и спада в 1970-х и 1980-х годах. Более того, ограничения на инвестиции, которые начали вводить Соединенные Штаты после террористических актов в сентябре 2001 года, побудили государства-члены ССЗ диверсифицировать инвестиции своих избыточных ресурсов в региональном масштабе. Вместо того, чтобы инвестировать доходы в казначейские векселя США или депонировать поступления на евродолларовые счета в транснациональных банках, производители нефти в настоящее время используют доходы от нефти для накопления инвалютных резервов и уменьшения государственного долга, а также для наращивания суве-

ренных фондов накопления богатства (СФБ) и создания разнообразных контролируемых государством, но современных инвестиционных учреждений.

## Соседние страны ощущают последствия

Несмотря на недавнее понижение цены, ожидается, что доходы от нефти государств-членов ССЗ превысят 600 млрд долл. США в 2008 году и будут оставаться значительными в 2009 году. Существует три основных механизма, посредством которых эти доходы могут сказаться как на странах Персидского залива, так и соседних государствах.

- **Торговля товарами.** Эта область остается сравнительно маловажной. В 2006–2007 финансовых годах торговля между арабскими государствами возросла до 11,2 процента от общего объема их торговли, но на таком уровне не играет значительной роли в создании межстрановых благ. В период 2006–2007 годов в Египте, например, на торговлю с другими арабскими государствами приходилось лишь 9,6 процента от общей торговли Египта.

- **Торговля услугами.** Эта деятельность обеспечивает значительный поток доходов в регионе. Граждане Египта, работающие за границей, в том числе в государствах-членах ССЗ, существенно увеличили объем средств, переводимых ими на родину, что положительно влияет на состояние платежного баланса и благосостояние сектора домашних хозяйств в Египте. По данным Центрального банка Египта, за период с 2003–2004 по 2006–2007 годы денежные переводы от граждан Египта, работающих в государствах-членах ССЗ, увеличились на 160 процентов: с 1,21 до 3,13 млрд долл. США. За этот же период их доля в общих денежных переводах от лиц, работающих за границей, увеличилась с 40 до 50 процентов. Туризм вырос почти в три раза с 2002 года, и в 2007 году его поступления достигли 10,8 млрд долл. США. Приблизительно 20 процентов туристов являются арабами. Согласно оценкам Министерства экономического развития Египта, каждый доллар, израсходованный туристами, создает 4–5 долларов дохода, что свидетельствует о значительном влиянии на доходы и

уровень жизни работников туристической отрасли и связанных с ней секторов.

• **Инвестиции.** Часть капитала государств-членов ССЗ, инвестированного в Соединенных Штатах и Европе, была перенаправлена в арабские государства, в результате чего данный механизм стал наиболее эффективным в отношениях между государствами-членами ССЗ и соседними странами. От этого выиграли такие страны, как Египет, Иордан и Марокко, став привлекательным местом для вложения средств государствами-членами ССЗ (Institute of International Finance, 2008). Крупное положительное сальдо счета текущих операций, наряду с инвестициям, производимыми корпорациями и богатыми физическими лицами, позволили направить значительную долю инвестиций государств-членов ССЗ через СФБ (см. таблицу). СФБ стран Персидского залива проявляют большой интерес к гибридным финансовым инструментам, помимо традиционного использования избыточных резервов для осуществления долгосрочных инвестиций в акционерный капитал.

Для большинства фондов государств-членов ССЗ предпочтительным инструментом вложения средств в соседних странах являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ), многие из которых связаны с приватизацией, крупными инфраструктурными проектами и новыми инвестициями в акционерный капитал. Доля фондов государств-членов ССЗ в совокупных ПИИ в Египте, крупнейшем получателе ПИИ из стран ССЗ, выросла с только 4,56 процента в 2005 году до 25,2 процента в 2007 году.

Однако заметную роль в этот период играло не только увеличение объема ПИИ. Структура инвестиций стран Персидского залива и их диверсификация в соседних государствах также изменились (см. рисунок). В 1970-х и 1980-х годах инвестиции стран Персидского залива были в большей степени сконцентрированы в области строительства объектов недвижимости и деятельности, связанной с углеводородным сектором. Более высокие доходы от нефти позволили правительствам государств-членов ССЗ диверсифицировать свою экономику, сократив долю углеводородного сектора, и проводить более амбициозную инвестиционную политику, включавшую щедрые расходы на отечественную инфраструктуру, а также приобретение долей участия в различных компаниях в развитых странах и странах с формирующимся рынком. Однако даже при такой диверсификации на углеводородные отрасли по-прежнему приходится свыше 80 процентов всех государственных доходов, а доля углеводородов в ВВП государств-членов ССЗ в действительнос-

## Расширяя горизонты

Страны Персидского залива расширили свои инвестиции в экономику Египта за рамками секторов недвижимости и углеводородов, охватив сектора финансовых услуг, связи и информационных технологий (СИТ) и сферу услуг.

(Прямые иностранные инвестиции в нефтяной сектор Египта, 2007–2008 годы, в процентах ко всему объему)



Источник: Balance of Payments Statistics, the Central Bank of Egypt Quarterly Reports (FY 2007–08).

ти повысилась с 46 процентов в 2002 году до 50 процентов в 2007 году. В настоящее время, благодаря партнерствам с компаниями, базирующимися в промышленно развитых странах, и накопленному ими опыту сотрудничества с государствами-членами ССЗ, инвестиции стран Персидского залива в Египте вышли за рамки традиционных областей и охватывают обрабатывающую промышленность, «органическое» земледелие, связь и информационные технологии, финансовые услуги и логистику.

В дополнение к ПИИ некоторые соседние страны получают выгоды от портфельных инвестиций в компании, котируемые на фондовых биржах. На долю иностранных инвесторов приходится около одной третьей рыночной капитализации фондовых бирж в Египте и Марокко и почти половина их капитализации в Аммане и Иордании. Согласно оценкам, на арабских инвесторов приходится половина этих иностранных авуаров в Египте и три четвертых в Иордании.

Регион уязвим к колебаниям цен на энергоносители, особенно с учетом региональных геополитических рисков. Кроме того, к числу трудностей, стоящих перед государствами-членами ССЗ, добавляются инфляция и соответствующее повышение курса валют. Однако сценарии изменения цен на нефть предполагают, что в течение следующих десяти лет богатство стран Персидского залива существенно возрастет. Даже при сценарии цен на нефть на уровне 50 долл. США за баррель, что значительно ниже любой вероятной цены на долгосрочную перспективу, государства-члены ССЗ накопят к 2020 году приблизительно 5 трлн долл. США, что в 2,5 раза превышает их поступления за последние 15 лет (McKinsey & Co., 2008). Такое богатство при тщательном управлении им позволит государствам-членам ССЗ продолжить реализацию своих стратегий развития и вести деятельность, идущую на благо их соседей. ■

*Махмуд Мохьелдин — министр инвестиций Арабской Республики Египет.*

## Крупные инвесторы

На долю суверенных фондов накопления богатства государств-членов Совета по сотрудничеству стран Залива приходится свыше 40 процентов активов всех таких фондов.

Страна	Фонд	Активы (в млрд долл. США)	Дата создания	Место	
Объединенные Арабские Эмираты (ОАЭ)	Управление инвестиций Абу-Даби	\$875	1976	1	
Саудовская Аравия	Иностранные авуары САМА	\$365.2	1990	3	
Кувейт	Управление инвестиций Кувейта	\$264.4	1953	6	
Катар	Управление инвестиций Катара	\$60	2003	12	
ОАЭ - Абу-Даби	Компания «Mubadala Development Company»	\$10	2002	29	
Бахрейн	Холдинговая компания «Mumtalakat»	\$10	2006	30	
Саудовская Аравия	Государственный инвестиционный фонд	\$5.3	2008	32	
Оман	Фонд государственного генерального резерва	\$2.0	1980	39	
ОАЭ - Рас эль-Хайма	Управление инвестиций РЭХ	\$1.2	2005	40	
Активы СФБ государств-членов Совета по сотрудничеству стран Залива				\$1,593.1	
Процентная доля общих глобальных активов СФБ				41.6	

Источник: Sovereign Wealth Fund Institute, August 2008

Примечание. Объединенные Арабские Эмираты, Кувейт, Катар и Бахрейн являются государствами-членами Международной рабочей группы Суверенных фондов накопления богатства, а Саудовская Аравия и Оман – ее постоянными наблюдателями.