

УЧЕТ СТРАНОВЫХ РИСКОВ ПРИ АНАЛИЗЕ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА АРМЕНИИ

В современных условиях глобализации мировой экономики, оценка странового риска является одной из предпосылок для принятия решений в политике и экономике. Инвесторы, при осуществлении иностранных инвестиций в другую страну, ссылаются на страновые рейтинги мировых рейтинговых компаний, оценивающих страновые риски. Показатели страновых рисков определяют уровень развития экономических и политических инфраструктур страны и являются индикатором при принятии решений по осуществлению иностранных инвестиций. Их учет, анализ и улучшение является фактором привлечения прямых иностранных инвестиций в страну, которые, в свою очередь, являются фактором развития финансового рынка страны, а, следовательно, и экономического роста. Однако, при сложности количественной оценки страновых рисков стран с переходной экономикой и многофакторности данной категории они малоизученны, и их анализ и учет не превалируют в стратегиях развития финансового рынка страны.

Целью данной работы является анализ развития финансового рынка Армении с учетом страновых рисков и изучение их воздействия на его состояние.

Страновой риск – это многофакторное явление, характеризующееся тесным переплетением множества финансово-экономических и социально-политических переменных.

Страновые риски возникают при осуществлении инвесторами своей деятельности на территории иностранных государств, поскольку результат инвестиционной деятельности может меняться при изменении политической или экономической ситуации в стране. Потеря или уменьшение дохода могут произойти в результате:

- изменения политического строя в стране;
- военных действий и гражданских волнений;
- изменения социально-экономических условий в стране вследствие изменения законодательства (например, таможенного, налогового и др.) и пр.

В развитых странах уровень странового риска достаточно стабильная и медленно меняющаяся величина, для стран с развивающимися фондовыми рынками и стран с переходной экономикой страновому риску присуща значительная краткосрочная волатильность.

Количественный подход к оценке странового риска позволяет сравнивать различные страны по степени риска, используя вероятность как фактор риска, который суммирует относительное влияние определенного количества социально-политических факторов посредством различных политических и социальных индикаторов.

В мировой практике существует множество методов и моделей для оценки странового риска, в частности: метод „старых знакомств“, „больших туров“, „дельфийского оракула“, PSSI, Ecological Approach, ASPRO/SPAIR, ESP, модель И.Вальтера, модель В.Тихомирова, Prince-модель и др. В современной экономике наиболее распространенными способами оценки странового риска являются оценки известных международных компаний и исследовательских экономических журналов, таких как: International Country Risk Guide (ICRG),

Euromoney magazine, Economic Intelligence Unit (EIU), Economic Freedom of the World (EFW), AT Kearney, Business Environment Risk Index (BERI). Они имеют различную методику оценки страновых рисков.

Рассмотрим подробнее методики оценки рейтинговых компаний, данные которых будут использованы в анализе.

Журнал Euromoney в своей модели оценки уровня странового риска использует оценки по 9 категориям: экономические данные (25% в оценке), политический риск (25%), долговые показатели (10%), невыплачиваемые или реструктурированные во времени долги (10%), кредитный рейтинг (10%), доступ к банковским финансам (5%), доступ к краткосрочным финансам (5%), доступ к рынкам капитала (5%), дискант по форфейтингу (5%). При этом оценка политического риска производится на основе экспертных заключений по шкале от 0 (высокий риск) до 25 (низкий риск). Результирующее значение странового риска варьируется от 0 (наибольший риск) до 100 (наименьший).

С 2010 года, учитывая тенденции мировой экономики, журнал изменил методику оценки страновых рисков, подвергая изменению размер удельных весов по некоторым категориям. Увеличился удельный вес воздействия политических рисков, воздействия экономической исполнимости, доступ к банковскому финансированию/рынкам капитала, составляя 30%, 30% и 10% соответственно. Кроме того, прежний форфейтинг, невыплачиваемые или реструктурированные во времени долги включаются в общую категорию показателей долгов (10%); доступ к банковским финансам, доступ к краткосрочным финансам и доступ к рынкам капитала объединены в категории доступа к банковскому финансированию/рынкам капитала (10%); добавлена новая категория оценки структур (10%).

International Country Risk Guide (ICRG) представляет оценку странового риска для 140 стран. Данная модель основана на оценках трех составляющих странового риска: политическом (50%), финансовом (25%) и экономическом (25%) рисках, включающих в общем 22 переменные, каждая из которых оценивается по собственной шкале. На результирующей шкале максимальному риску соответствует 0, минимальному – 100.

В качестве фактора, способствующего развитию финансового рынка страны, рассмотрим приток прямых иностранных инвестиций в страну и воздействие страновых рисков на их привлечение. Фактор странового риска является важным фактором при принятии решений на осуществление иностранных инвестиций в страну.

На основе данных по страновым рискам ICRG 120 стран мира составим корреляционный анализ взаимосвязи притока иностранных инвестиций и страновых рисков.

Как можно увидеть из приведенного корреляционного анализа (рис. 1), приток прямых иностранных инвестиций имеет тесную связь с показателями страновых рисков, причем наибольшую связь имеет инвестиционный профиль страны.

Итак, показатели странового риска являются важным фактором при принятии решений по прямым иностранным инвестициям, способствующим развитию финансового рынка страны, а, следовательно, экономическому росту.

Прежде чем приступить к анализу показателей странового риска Армении, сопоставления динамики финансового рынка и страновых рисков, отметим, что страновые риски в странах с переходной экономикой, странах бывшего Советского Союза, трудно подвергаются количественной оценке, при этом имея большое качественное отражение и воздействие на экономическое развитие страны, в частности, на развитие финансового рынка страны.

**Взаимосвязь притока прямых иностранных инвестиций (в % к ВВП)
и страновых рисков**

	Приток прямых иностранных инвестиций, % к ВВП	Страновые риски (политически й риск)	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L
Приток прямых иностранных инвестиций, % к ВВП	1,00													
Страновые риски (полит. риск)	0,78	1,00												
A	0,40	0,53	1,00											
B	0,57	0,70	0,33	1,00										
C	0,62	0,80	0,28	0,60	1,00									
D	0,58	0,64	0,43	0,21	0,37	1,00								
E	0,44	0,61	0,31	0,17	0,47	0,50	1,00							
F	0,52	0,58	0,28	0,53	0,39	0,19	0,16	1,00						
G	0,60	0,77	0,19	0,55	0,59	0,41	0,48	0,33	1,00					
H	0,25	0,35	0,14	-0,07	0,13	0,49	0,27	0,08	0,10	1,00				
I	0,51	0,54	0,45	0,59	0,37	0,27	-0,05	0,55	0,36	-0,02	1,00			
J	0,54	0,61	0,33	0,28	0,40	0,59	0,36	0,30	0,38	0,39	0,25	1,00		
K	-0,03	0,21	-0,26	-0,05	0,21	-0,08	0,22	0,08	0,33	0,09	-0,16	-0,10	1,00	
L	0,40	0,57	0,01	0,65	0,51	0,02	0,28	0,48	0,58	-0,08	0,29	0,15	0,24	1,00

A – Государственная стабильность

B – Социально-экономические условия

C – Инвестиционный профиль

D – Внутренние конфликты

E – Внешние конфликты

F – Коррупция

G – Военная значимость в политике

H – Религиозные напряженности

I – Закон и порядок

J – Этнические напряженности

K – Демократическая ответственность

L – Качество бюрократии

Источник: Составлен и рассчитан автором по данным UNCTAD и ICRG

<http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>; <http://www.prggroup.com>

Финансовый рынок Армении малоразвит, находится в большой зависимости от неблагоприятных факторов, отражающихся в показателях странового риска.

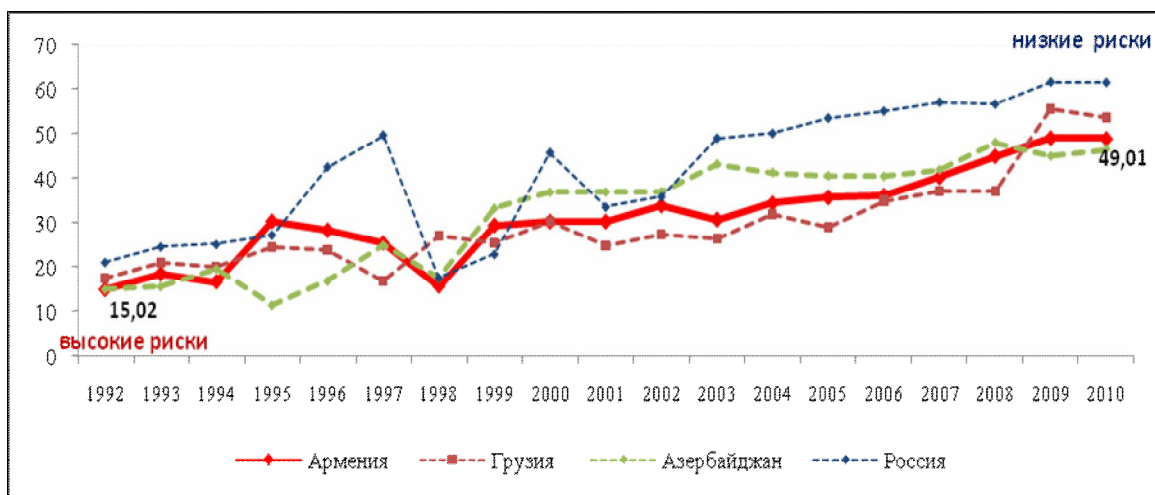
Однако, как можно увидеть из рисунка 2, по динамике страновых рисков Армении, Грузии, Азербайджана и России за 18 лет после распада СССР показатели страновых рисков улучшились, перейдя из наиболее рискованных величин к менее рискованным, хотя уровень страновых рисков все еще остается в пределах высокорисковых. По оценкам Euromoney 2010 года Армения находится на 83-м месте из 185, Россия – на 52, Грузия – на 71-м, Азербайджан – на 87-м месте.¹ Первые ряды в списке традиционно сохраняются за Норвегией, Швейцарией, Данией, Финляндией, Люксембургом, Голландией, Гонконгом и Австралией. Из стран Центральной и Восточной Европы и стран бывшего Советского Союза наиболее

¹ Country Risk September 2010: Growth Markets on Course to Overtake Old Safe Havens, Euromoney, сентябрь 2010г.

высокие позиции занимают Словения (24-е место), Словакия (27-е), Чехия (29-е), Польша (40-е), Эстония (51-е)¹.

Рисунок 2

Страновые риски стран Закавказья и России, 1992-2010гг.

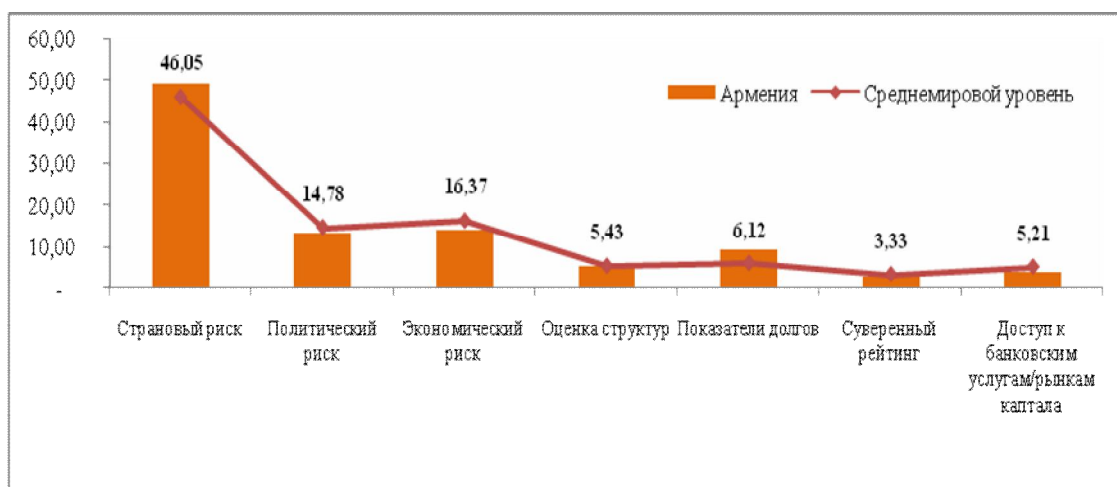


Источник: По данным журнала Euromoney, www.euromoney.com

Из рисунка 3 можно увидеть, что в сентябре 2010г. страновые риски Армении превышают среднемировой показатель, что обусловлено главным образом положительными показателями долгов, по которым Армения превышает среднемировой уровень. По всем остальным показателям Армения немного уступает среднемировым показателям.

Рисунок 3

Показатели странового риска Армении по отношению со среднемировым уровнем, сентябрь 2010г.



Источник: Country Risk September 2010: Growth Markets on Course to Overtake Old Safe Havens, журнал Euromoney, сентябрь 2010г.

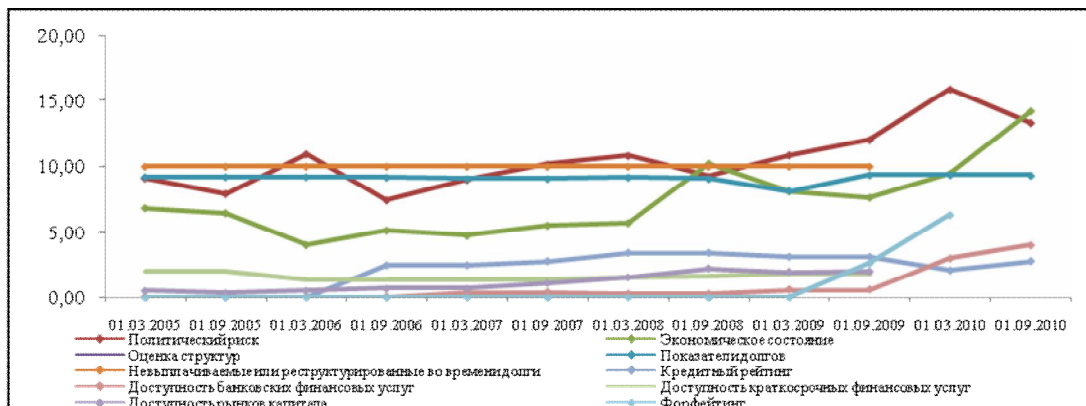
Как можно увидеть из рисунка 4, положительная динамика показателя странового риска Армении (100-е место из 185 стран в 2005г., 122/185 – в 2006г., 82/185 – в 2009г.,

¹ Country Risk September 2010: Growth Markets on Course to Overtake Old Safe Havens, Euromoney, сентябрь 2010г.

83/185 – в 2010г.) обусловлена главным образом положительными тенденциями в показателе политического риска (9.09 в 2005г. и 13.30 в 2010г.), а также экономического риска (6.82 в 2005г. и 14.15. в 2010г.).¹ Из рисунка 3 также можно заметить, что по показателю долгов (невыплаченные или реструктурированные во времени долги) Армения на протяжении всего промежутка находится на уровне пониженного риска.

Рисунок 4

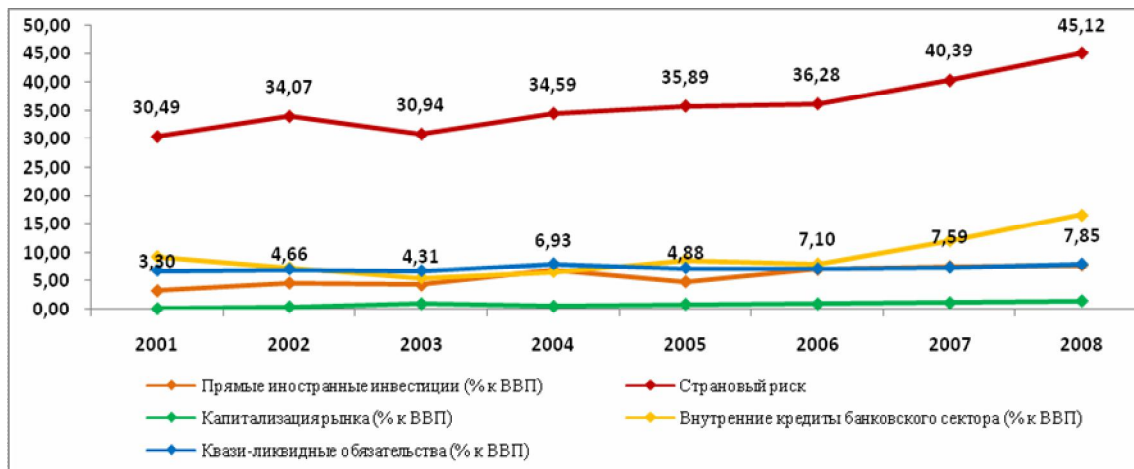
Изменение составляющих показателей странового риска Армении в 2005-2010гг.²



Источник: По данным журнала Euromoney, www.euromoney.com

Рисунок 5

Соотношение показателей странового риска и финансового рынка Армении, 2005-2009гг.



Источник: По данным журнала Euromoney и World Bank: World Development Indicators, 2010 www.euromoney.com, <http://devdata.worldbank.org/dataonline/>

Из приведенного на рисунке 5 соотношения можно увидеть, что при улучшении показателей страновых рисков Армении по основным показателям финансового развития страны (в частности, прямые иностранные инвестиции в процентах к ВВП, капитализация фондового рынка в процентах к ВВП, ликвидные обязательства в процентах к ВВП, предоставленные банковским сектором внутренние кредиты в процентах к ВВП) зафиксированы

¹ Country Risk September 2010: Growth Markets on Course to Overtake Old Safe Havens, Euromoney, сентябрь 2010г.

² Прерывающие линии обусловлены изменением методики оценки страновых рисков Euromoney, согласно которым они не выделяются отдельно, а включаются в общие категории расчета.

пропорциональные положительные тенденции увеличения. Данное соотношение подтверждает положительную зависимость влияния изменений показателей страновых рисков, рассчитанных международными компаниями на финансовый рынок страны.

Таким образом, по результатам проведенного анализа можно утверждать, что существует прямое пропорциональное соотношение между изменением страновых рисков и показателями финансового рынка Армении. Улучшение показателей страновых рисков сопровождаются улучшением показателей финансового рынка страны.

При анализе тенденций финансового рынка страны следует учитывать показатели страновых рисков. Страновые риски являются важным фактором и ориентиром при рассмотрении проблем развития и состояния финансового рынка страны. При разработке стратегий и программ развития финансового рынка страны следует учитывать и ориентироваться на страновые рейтинги и оценки страновых рисков международных рейтинговых компаний. Данные оценки являются своего рода ориентиром на уязвимые стороны развития и правильно указывают и направляют на препятствующие проблемы. Политика по снижению страновых рисков приводит к развитию финансового рынка страны, а, следовательно, к экономическому росту.

ГАРИК ШМАВОНЯН

Кандидат экономических наук, доцент ГАУА

ФИНАНСОВЫЕ РЫЧАГИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИНТЕНСИФИКАЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В УСЛОВИЯХ МИРОВОГО ФИНАНСОВО- ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Воздействие мирового финансово-экономического кризиса на социально-экономическую ситуацию в Армении, вопреки первоначальным оценкам некоторых государственных чиновников и экономических экспертов, оказалось столь значительным, что правительство РА было вынуждено в срочном порядке разработать антикризисную программу. Хотя следовало бы констатировать тот факт, что отмеченную программу необходимо было подготовить до того, как волна мирового финансового кризиса больно ударила по экономике республики, вызвав следующие негативные экономические последствия:

- сокращение прямых иностранных инвестиций;
- сокращение частных трансфертов;
- временное сокращение объема продукции минерально-сырьевой промышленности;
- свертывание многих инвестиционных программ в строительстве;
- падение уровня благосостояния народа.

В результате углубления кризисных процессов, падение ВВП в 2009г., по сравнению с 2008г., составило 14.2%, сокращение объема промышленной продукции - 7.8%, падение объема строительства – 36.4%, повышение индекса потребительских цен - 6.5%, рост дефицита государственного бюджета - более чем в 10.2 раза(!).

В 2010г. выявилась тенденция определенного элиминирования негативного воздействия кризиса на макроэкономические показатели республики, в результате чего за год зафик-