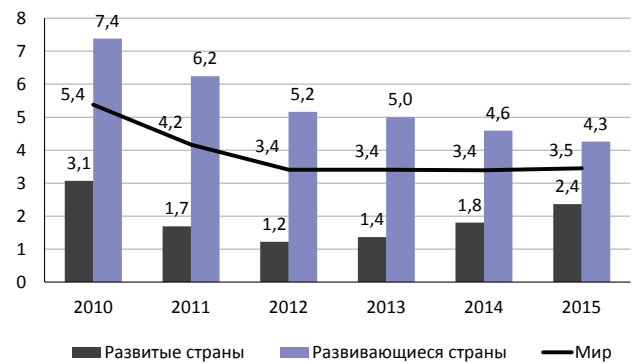


ТУРБУЛЕНТНОСТЬ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ: ПРИЧИНЫ И РИСКИ¹ А.Киуцевская, П.Трунин

В последние месяцы глобальная экономика столкнулась с усилением рисков, связанных, в первую очередь, с состоянием и проводимой политикой в двух крупнейших экономиках мира. Дестабилизирующее воздействие продолжают оказывать ожидания ужесточения денежно-кредитной политики монетарных властей США. Снижение уровня безработицы и устойчивое восстановление деловой активности создают предпосылки для повышения ключевой процентной ставки ФРС, что, в свою очередь, способно усилить отток капитала из развивающихся экономик и вызвать новую волну ослабления их валют. Не менее, а даже более негативное воздействие на экономические ожидания в мире оказывают продолжающееся замедление экономики Китая, обвал на его фондовом рынке и неожиданная девальвация юаня.

Ускоряющиеся темпы роста ряда развитых стран (в частности, США, а также некоторых европейских государств) при одновременном замедлении производства в развивающихся странах являются характерной чертой развития мировой экономики в 2012–2015 гг. Разница в темпах экономического роста развивающихся и развитых стран снизилась до 2,8 п.п. в 2014 г. по сравнению с посткризисным максимумом в 4,5 п.п., достигнутым в 2011 г. Согласно апрельским оценкам МВФ, в 2015 г. она может еще сократиться до 1,9 п.п., причем усиление негативных тенденций в экономике Китая и продолжающийся экономический спад в Бразилии и РФ создают предпосылки для более быстрого сближения темпов экономического роста развивающихся и развитых стран (см. рис. 1).

Отметим, что как замедление экономики Китая, так и обвал его фондового рынка летом текущего года в значительной степени стали результатом актив-



Источники: International Monetary Fund, World Economic Outlook, April 2015, www.imf.org

Рис. 1. Темп прироста мирового ВВП, %

ной стимулирующей политики, реализованной китайскими властями в посткризисный период. По сути первым сигналом о возможных будущих проблемах в китайской экономике стал стремительный рост цен на недвижимость. Правительство Китая с весны 2013 г. стало предпринимать усилия по охлаждению рынка недвижимости, в результате чего он стал

¹ Статья из оперативного мониторинга экономической ситуации в России. Тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2015. № 13. Октябрь.

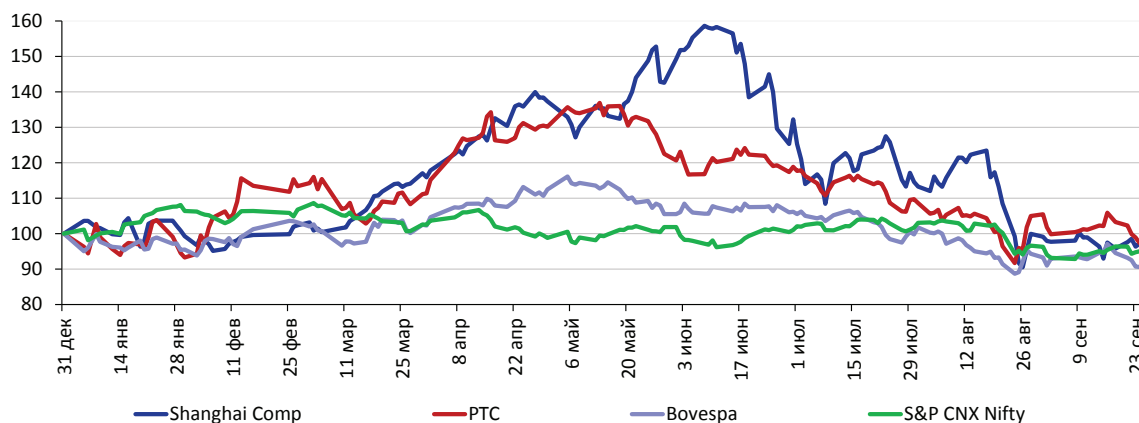
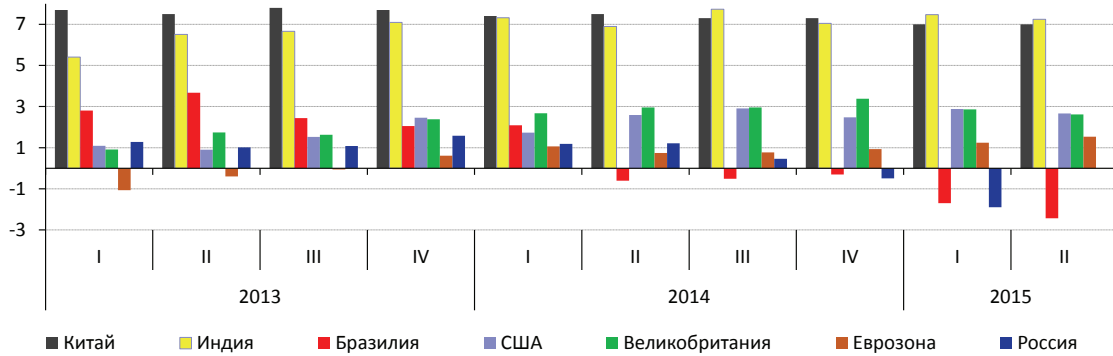


Рис. 2. Динамика ключевых фондовых индексов развивающихся стран (31 декабря 2014 г. = 100%).



Источники: International Monetary Fund, International Financial Statistics, April 2015, www.imf.org

Рис. 3. Темпы прироста ВВП, к соответствующему периоду предыдущего года, %

стагнировать, зато «пузырь», благодаря изменению структуры инвестиционных портфелей, сформировался уже на фондовом рынке. Несмотря на устойчивое замедление темпов роста китайской экономики, ключевой фондовый индекс Shanghai Comp за два с небольшим года (с 1.04.2013 по 12.06.2015) увеличился более чем в два раза, превысив 12 июня отметку 5166 п. При этом только за первую половину 2015 г. он вырос на 59,7% (см. рис. 2).

Повышение привлекательности финансовых активов развивающихся стран, традиционно наиболее рискованных, было обусловлено в том числе чрезвычайно низкими процентными ставками, сохраняющимися в большинстве развитых стран и, прежде всего, в США¹. В этих условиях, например в Бразилии, несмотря на углубление экономического спада (рис. 3), котировки фондового индекса Bovespa в середине мая текущего года превысили отметку в 58000 п., увеличившись с начала года более чем на 16%.

Однако улучшение экономической ситуации в США, а также официальные заявления главы ФРС США о готовности приступить к повышению процентных ставок уже в текущем году спровоцировали снижение ключевых фондовых индексов развивающихся стран, а также ускорили отток капитала из них и обесценение их валют². Сильнее всего из валют крупных развивающихся экономик в 2015 г. обесценился бразильский реал, номинальный курс которого снизился на 33,2% к декабрю 2014 г. (рис. 4³).

В результате, если в развитых странах сохраняются риски дефляции, то в развивающихся странах

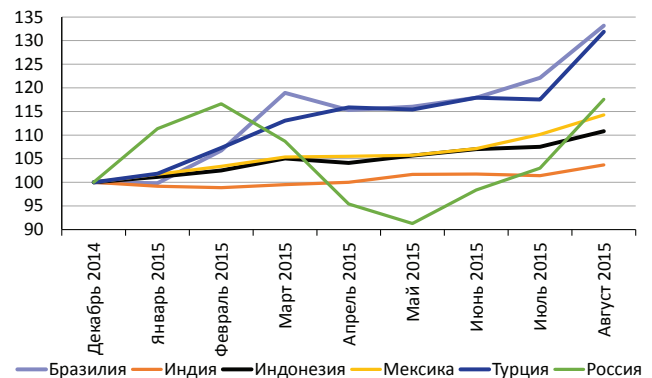


Рис. 4. Динамика курса доллара США относительно валют развивающихся экономик

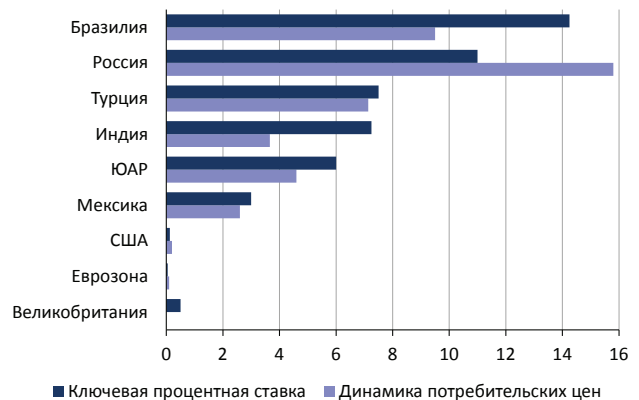


Рис. 5. Темп прироста потребительских цен к соответствующему периоду предыдущего года и ключевые процентные ставки ЦБ по состоянию на конец августа 2015 г., %

усиливаются инфляционные риски. Наиболее актуальна эта проблема в Бразилии, где потребительские цены в августе выросли на 9,5% к соответствующему периоду предыдущего года, тогда как целевым ориентиром для Банка Бразилии, таргетирующего инфляцию, является их рост на 4,5% с допустимым симметричным отклонением на 2 п.п. В результате ключевая процентная ставка в течение

1 Замараев Б., Киюцевская А. «Российская экономика в контексте мировых трендов», Вопросы экономики, №2, 2015, с.5-21.

2 Факторы обесценения российского рубля рассмотрены в статье А. Божечковой, п. Трунина «Инфляция ускоряется, курс рубля по-прежнему зависит от цен на энергоносители», ОМЭС № 12, 2015 г.

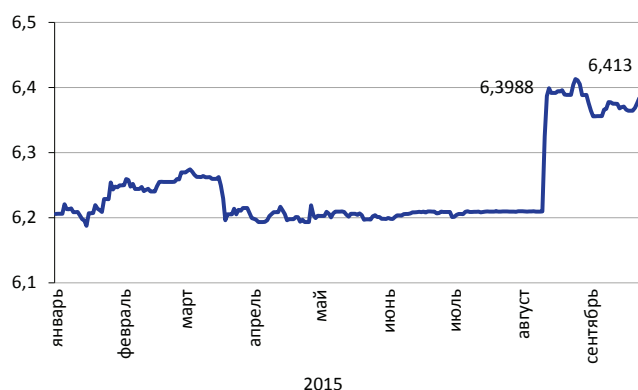
3 Рост показателя означает укрепление доллара США.

текущего года была повышена Банком Бразилии до 14,25% годовых, тогда как в конце декабря она соответствовала 11,75%. Дважды в течение текущего года ключевую процентную ставку поднимал и Резервный банк ЮАР. В то же время ужесточение денежно-кредитной политики не является всеобщим для развивающихся экономик: так, Банк Турции продолжил начатое в 2014 г. ослабление денежно-кредитной политики, снизив ключевую процентную ставку до 7,5% годовых по сравнению с 8,25% в начале в 2015 г. (рис. 5).

Шоком для глобальных финансовых рынков стала девальвация китайского юаня. При этом изначально принятое 11 августа решение о его девальвации на 1,9% рассматривалось в качестве «разовой коррекции», но 12 и 13 августа была осуществлена повторная девальвация на 1,6% и 1,1% соответственно. 25 августа курс доллара по отношению к юаню достиг максимальной с 2012 г. отметки в 6,413 юаней, после чего стал снижаться (рис. 6).

Девальвация юаня была вызвана сокращением китайского экспорта и притока капиталов в страну, что требовало значительных интервенций ЦБ Китая на валютном рынке, в результате которых международные резервы Китая сократились лишь за 1-е полугодие 2015 г. более чем на 97,6 млрд долл. Девальвация юаня, спровоцировав панические настроения на мировом финансовом рынке, привела к стремительному снижению фондовых индексов и росту их волатильности. Так, после 11 августа внутримесячная волатильность американского Nasdaq возросла до 3,2%, германского DAX – до 4,7%, французского CAC – до 4,5%. Для сравнения в июле-августе их волатильность не превышала соответственно 1%, 1,5% и 1,6% (рис. 7).

Негативные процессы в экономике Китая, а также ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США вызвали снижение цен на сы-

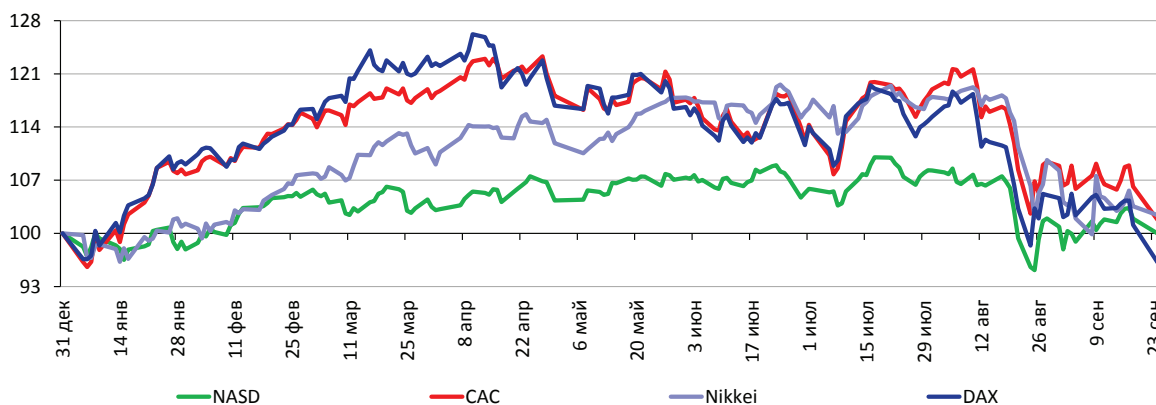


Источники: <http://www.forexpros.ru/currencies/usd-cny-historical-data>

Рис. 6. Динамика обменного курса доллара США к китайскому юаню в 2015 г.

рьевые товары. Так, например, среднемесячная цена нефти марки Brent за август-сентябрь снизилась на 14,9%, меди – на 5,7%. Кроме того, по данным Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН (ФАО), мировые цены на продовольственные товары (зерновые, мясо, молочные продукты, растительные масла и сахар) за август снизились на 5,2%, что уступает только скорости их снижения в декабре 2008 г.

В целом ситуация в мировой экономике находится под значительным влиянием как экономической ситуации в Китае, так и ожиданий в отношении предстоящих шагов ФРС США. При этом сама политика ФРС формируется в том числе с учетом ситуации в китайской экономике. При слишком явном ее ухудшении американские монетарные власти способны замедлить переход к повышению процентных ставок, ожидаемый уже в этом году. В противном случае ФРС все же приступит к их повышению, что, с высокой долей вероятности, вызовет новую волну оттока капитала и ослабления валют развивающихся стран. ●



Источник: www.finam.ru

Рис. 7. Динамика ключевых фондовых индексов развитых стран