

Васюков Евгений Александрович — аспирант кафедры мировой экономики экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Evgenii A. Vasyukov — Lomonosov Moscow State University.

Влияние политики Федеральной резервной системы США на развивающиеся страны



Турбулентность финансовых рынков на фоне снижения цен на сырьевые товары в 2014 г. выявила массовые макроэкономические диспропорции, что привело к затяжному и глубокому кризису в развивающихся странах. По данным Всемирного банка, средний показатель роста ВВП развивающихся стран постепенно падал — с 8% в 2010 г. до 4% в 2016–2017 гг. Несмотря на заметное оживление рынков в 2018 г., этот показатель все еще находится ниже среднего показателя за период с 2000 по 2016 г., а страны с развивающейся экономикой по-прежнему подвержены внешним

и внутренним потрясениям на фоне растущей неопределенности в международной политической среде и структурных дисбалансов. Низкие цены на сырьевые товары повлияли на инвестиции в крупных экспортеров, включая Бразилию, Чили, Россию и Саудовскую Аравию. Настроения инвесторов в Нигерии, Южной Африке и других странах влияет сильная неопределенность. Кроме того, некоторые крупные экономики, включая Китай, столкнулись с растущими рисками финансовой нестабильности, связанными с высокими ценами на активы и повышенным уровнем задолженности [1].

УДК 336.711(73)
DOI: 10.33917/es-1.167.2020.48-52

В статье анализируются последствия повышения ставок ФРС для экономик развивающихся стран. Показано, что даже незначительные изменения данного показателя существенно влияют не только на направление мировых финансовых потоков, но и на перспективы роста развивающихся стран. Поэтому необходимо учитывать влияние рыночных ожиданий относительно направления движения процентной ставки ФРС США при формулировании монетарной политики, использовании средств валютного контроля и разработке предложений для принятия макроэкономических решений.

Ключевые слова

Ставка ФРС США, потоки капитала, экономический рост и развитие.

➤ Изменения в макроэкономическом прогнозе США влияют на глобальные экономические прогнозы, что может повлиять на решения других стран в области денежно-кредитной политики.

Между тем Совет управляющих Федеральной резервной системой США (ФРС) встал на путь нормализации денежно-кредитной политики, достигнув целевых показателей роста и занятости на рынке труда и объявив о планах отказаться от программы количественного смягчения. Хотя укрепление перспектив роста в США принесет пользу остальному миру за счет улучшения совокупного спроса, рост процентных ставок и связанное с этим ужесточение кредитно-финансовых условий могут стать серьезной проблемой для стран с развивающейся экономикой. В настоящей статье анализируется влияние политики ФРС США на перспективы экономического роста в развивающихся странах.

Размер ключевой ставки по федеральным фондам ФРС США является ключевым сигналом для мировых финансовых рынков о грядущих изменениях в экономической политике США, также динамику этой ставки можно рассматривать в качестве оценки ФРС состояния экономики самих США. Изменения в макроэкономическом прогнозе США влияют на глобальные экономические прогнозы, что может повлиять на решения других стран в области денежно-кредитной политики. Изменение процентных ставок в США может также спровоцировать обесценение иностранной валюты, что заставляет инвесторов изменять свои ожидания относительно ответных мер других стран. Что касается эффекта от изменения ставки на инвестиционные портфели, то здесь происходит перемещение капитала с одного рынка на другой в зависимости от направления ставки: повышение ключевой ставки ФРС обеспечивает приток капитала в США, в то время

как развивающиеся страны начинают испытывать давление в связи с возможным оттоком капитала со своих более рискованных рынков [2].

В конце 2015 г. Совет ФРС США объявил о повышении ставки на 25 базисных пунктов — до 0,5%. Год спустя ставка была увеличена до 0,75%, что стало всего лишь вторым повышением за последние 10 лет. Последний цикл повышения ставок произошел в период с июня 2004 г. по июнь 2006 г., когда они взлетели с 1,00 до 5,25%. Целевой показатель оставался на уровне 5,25% в течение года, пока ФРС не начала снижать ставки в сентябре 2007 г. Уже к декабрю 2008 г. ключевая ставка достигла уровня 0,00–0,25%. В 2017 г. ФРС повышала ставку трижды (до 1,5%), в 2018 г. ставка достигла 2% [3]. На протяжении 2019 г. ставка находилась на уровне 2,5%, и в конце года под давлением президента США она была снижена до 1,75%. Подобная динамика не могла не отразиться на мировой финансовой системе, особенно сильное ее влияние можно было наблюдать на рынках развивающихся стран.

Влияние изменения ставки ФРС США на экономический рост в развивающихся странах

На фоне избытка ликвидности в странах с развивающейся экономикой наблюдался резкий приток капитала после глобального финансового кризиса 2008 г. Эти потоки были обусловлены увеличением процентных ставок на развивающихся рынках и возникновением различий в перспективах роста между развитыми и развивающимися странами. Однако замедление темпов роста в этих регионах в дальнейшем в со-

Impact of the US Federal Reserve Policy on Developing Countries

The article analyzes the consequences of increase in FRS rates for developing economies. It is shown that even minor changes in this indicator significantly affect not only the direction of global financial flows, but also the growth prospects of developing countries. Therefore, it is necessary to take into account the influence of market expectations regarding direction of the US FED interest rate when formulating monetary policy, applying monetary control tools and developing proposals for macroeconomic decisions.

Keywords

FED Federal Funds Rate, capital flows, economic growth and development.

четании с резким снижением цен на сырьевые товары, слабым ростом торговли и высокими политическими рисками обусловило значительное сокращение притока капитала.

Именно в этот период был взят курс на увеличение ключевой ставки ФРС США. В 2015 и 2016 гг. в странах с развивающейся экономикой наблюдался значительный чистый отток капитала, существенно сократились портфельные инвестиции по сравнению с периодом 2010–2014 гг. (рис. 1). Инвесторы с низкой склонностью к риску в условиях финансовой волатильности обратили внимание на американские государственные облигации, доходность по которым напрямую связана с величиной ключевой ставки,

что выразилось в снижении цен акций компаний и валют развивающихся стран. В то же время значительно увеличились затраты по внешним займам и уменьшилось пространство для проведения денежно-кредитной политики [4].

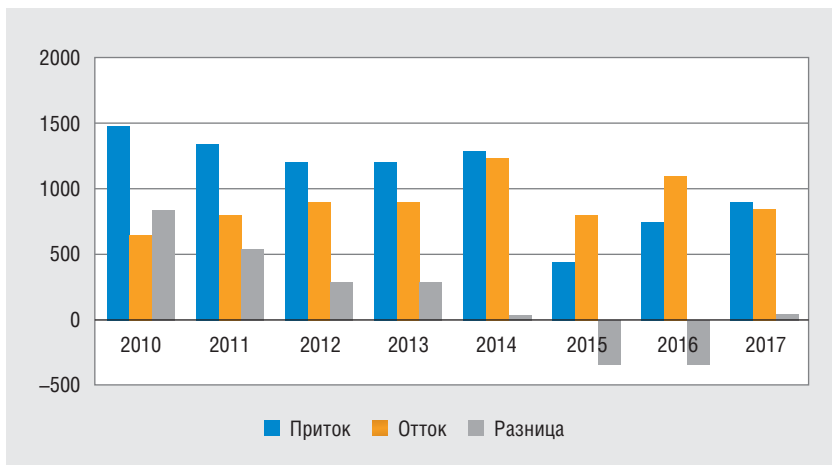
Наличие большого количества доступной ликвидности на рынке привело к росту закредитованности нефинансовых компаний, что было особенно заметно в Китае (в 2016 г. уровень корпоративного долга достиг 160% ВВП), в то же время значительный рост этого показателя можно было наблюдать в Турции, Чили и России (рис. 2). Высокий уровень корпоративного долга не только ограничил будущие капиталовложения, но и усугубил риск финансовой дестабилизации в случае

негативного изменения внешних условий. Когда ключевая ставка ФРС повысилась, мировой кредитный рынок начал сжиматься, заставляя компании резко снижать долю заемного капитала, в первую очередь за счет инвестиций в проекты развития.

Показатели отношения расходов на обслуживание долга к извлекаемой прибыли начали падать вслед за снижением экспортных поступлений в форме иностранной валюты и снижением доходов компаний, связанных с сырьевыми товарами. Низкие доходы и высокая стоимость обслуживания имеющегося долга ограничили возможность получения финансирования инвестиционных проектов, снижая потенциал для роста, еще больше усугубляя отток нерезидентов с фондовых рынков [7]. В частности, в Бразилии, Китае, Российской Федерации и Турции заметно увеличился объем займов корпораций через их дочерние компании за рубежом. Примечательно, что корпоративный долг в иностранной валюте вырос даже в таких секторах, как строительство и недвижимость, где валютные несоответствия еще более заметны. Дальнейшее смещение финансовых потоков в сторону

Рисунок 1

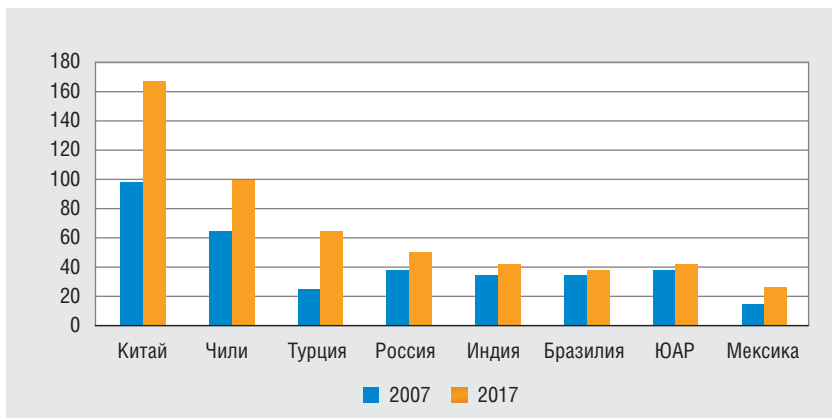
Поток капитала на развивающихся рынках



Источник: составлено по данным [5]

Рисунок 2

Объем кредитных средств нефинансовых компаний развивающихся стран, % ВВП



Источник: составлено по данным [6]

американского рынка еще сильнее затронет эти наиболее восприимчивые к крупным и потенциально дестабилизирующим оттокам капитала площадки. Без реализации комплексных мер, направленных на купирование негативных внешних эффектов, защиту валютных курсов и улучшение контроля за спекулятивными потоками капитала, улучшение прогнозов экономического роста вряд ли возможно [8].

Экономическая политика в условиях изменения ставок ФРС США

Последние десятилетия показали, что глобальные финансовые циклы и потоки капитала усиливают бизнес-циклы в странах с развивающейся экономикой, усугубляя имеющиеся проблемы этих рынков. В свою очередь эмпирические данные свидетельствуют о том, что сильные макроэкономические показатели, как правило, не позволяют оставаться в изоляции от внезапных изменений в условиях глобального финансирования и что случаи внезапной остановки финансирования из развитых стран по-прежнему имеют реальные экономические последствия в странах с развивающимися рынками [9].

Кроме того, несмотря на наличие обширного инструментария монетарной политики, на развивающиеся рынки все более сильное влияние оказывают изменения глобальных финансовых условий — после финансового кризиса 2007–2008 гг. портфельные инвестиции в развивающиеся страны стали более чувствительны к разнице процентных ставок. Учитывая динамично развивающуюся внешнюю среду, этим странам необходимо тщательно калибровать используемые инструменты с тем, чтобы сохранить перспективы роста и создать благоприятные макроэкономические условия для достижения целей устойчивого развития [10].

В ближайшей перспективе развивающимся странам необходимо более эффективно использовать фискальную политику, ускорить процесс проведения структурных реформ для содействия инвестиционному спросу и стимулировать устойчивый и всеобъемлющий рост экономики. В частности, бюджетно-налоговая политика должна играть ключевую роль в регулировании внутреннего спроса путем изменения уровня и состава государственных расходов и осуществления политики в отношении доходов. Бюджетная политика должна также выступать в роли катализатора для частных инвестиций через партнерские отношения между государственным и частным секторами. Необходимо использовать



и другие политические инструменты для стимулирования частного участия в проектах, связанных с инновациями, инфраструктурой, возобновляемыми источниками энергии и пр. Кроме того, государственные органы должны уделять пристальное внимание реформам, направленным на устранение структурных узких мест, которые сдерживают инвестиции и рост производительности. Устойчивый рост частных инвестиций необходим для повышения производительности труда, что является долгосрочной детерминантой доходов и уровня жизни. Что касается кредитно-денежной политики, то в краткосрочной и среднесрочной перспективе ее роль в поддержке роста в странах с развивающейся экономикой будет ограничена циклом ужесточения монетарной политики в США.

Такие глобальные изменения, как повышение ключевой ставки ФРС США, как правило, приводят к еще большим изменениям на местных финансовых рынках, внося коррективы в целевые показатели внутренней денежно-кредитной политики из-за движения потоков капитала, цен на активы, а также из-за кредитного роста, что ассоциируется с изменчивостью, неопределенностью и неприятием риска и не согласуется со специфическими макроэкономическими условиями стран [11].

Также развивающимся странам потребуется усилить разработку, реализацию и оценку мер, призванных ограничить чрезмерный рост закредитованности для предотвращения возможного дефолта компаний. Тем не менее, каждой стране необходимо оценить доступные на данный момент инструменты монетарной политики,

➤ Перетекание капиталов с развивающихся рынков выявило структурные дисбалансы этих экономик — обесценились местные валюты, упала доходность фондовых рынков, что значительно снизило темпы экономического роста.

чтобы внедрить то сочетание, которое наиболее полно учитывает сформулированные приоритеты. Например, внедрение секторальных ковенант, ограничивающих значения показателей отношения размеров выплат по кредитным обязательствам к долгу, и ужесточение требований к капиталу помогут целенаправленно снизить уязвимость в конкретных секторах.

* * *

В данной статье анализируются последствия повышения ставок ФРС для экономик развивающихся стран. Показано, что даже незначительные изменения данного показателя существенно влияют не только на направление мировых финансовых потоков, но и на перспективы роста развивающихся стран. После периода низких ставок по государственным облигациям США постепенное повышение доходности привело к перетеканию капиталов с развивающихся рынков, что выявило структурные дисбалансы этих экономик — обесценились местные валюты, упала доходность фондовых рынков, а это значительно снизило темпы экономического роста. Отсюда возникла необходимость учитывать влияние рыночных ожиданий относительно направления движения процентной ставки

ФРС США при формулировании монетарной политики, использовании средств валютного контроля и разработке предложений для принятия макроэкономических решений. ✉

ПЭС 18182 / 11.12.2018

Источники

1. World Development Report'2018. International Bank for Reconstruction and Development. New York: The World Bank, 2018. P. 4.
2. Federal Funds and Interest on Reserves [Электронный ресурс] // New York: Federal Reserve Bank of New York. 2015. URL: <https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed15.html>].
3. Bowman D., Londono J., Sapriza H. U.S. Unconventional Monetary Policy and Transmission to Emerging Market Economies // Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers. 2014. June. N 1109. P. 1.
4. Emerging Economies and the Monetary Tightening Path in the United States // Department of Economic and Social Affairs. 2017. July. P. 2.
5. Institute of international finance [Сайт]. URL: <https://www.iif.com/Home/Sign-In?returnUrl=/research/data>.
6. World Bank Open Data [Электронный ресурс] // Всемирный банк. URL: <https://data.worldbank.org/>
7. Chui M., Kuruc E., Turner Ph. A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: nonfinancial companies // BIS Working Papers. 2016. March. N 550. P. 5.
8. World Economic Situation and Prospects 2018 // United Nations Department of Economic and Social Affairs. 2018. July. P. 79.
9. Eichengreen B., Poonam G. Managing Sudden Stops: Policy Research Working Paper 7639 // World Bank. 2016. April. P. 7.
10. Brandão-Marques L., Gelos G., Ichiue H., Hiroko O. Changes in the Global Investor Base and the Stability of Portfolio Flows to Emerging Markets // IMF Working Paper. 2015. April. WP/15/277. P. 3.
11. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and the Monetary Policy Independence // NBER Working Paper 21162. 2017. May. P. 3.

References

1. *World Development Report'2018*. International Bank for Reconstruction and Development. New York, The World Bank, 2018, pp. 4.
2. Federal Funds and Interest on Reserves. New York: Federal Reserve Bank of New York, 2015, available at: <https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed15.html>.
3. Bowman D., Londono J., Sapriza H. U.S. Unconventional Monetary Policy and Transmission to Emerging Market Economies. *Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers*, 2014, June, no 1109, p. 1.
4. *Emerging Economies and the Monetary Tightening Path in the United States*. Department of Economic and Social Affairs, 2017, July, p. 2.
5. Institute of international finance, available at: <https://www.iif.com/Home/Sign-In?returnUrl=/research/data>.
6. *World Bank Open Data*. Vsemirnyi bank, available at: <https://data.worldbank.org/>
7. Chui M., Kuruc E., Turner Ph. A new dimension to currency mismatches in the emerging markets: nonfinancial companies. *BIS Working Papers*, 2016, March, no 550, p. 5.
8. *World Economic Situation and Prospects 2018*. United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2018, July, p. 79.
9. Eichengreen B., Poonam G. *Managing Sudden Stops: Policy Research Working Paper 7639*. World Bank, 2016, April, p. 7.
10. Brandão-Marques L., Gelos G., Ichiue H., Hiroko O. Changes in the Global Investor Base and the Stability of Portfolio Flows to Emerging Markets. *IMF Working Paper*, 2015, April, WP/15/277, p. 3.
11. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and the Monetary Policy Independence. *NBER Working Paper 21162*, 2017, May, p. 3.