

## Насколько страны в состоянии определять экономическую политику в условиях глобальных финансовых рынков?

[Селим Элекдаг](#) и [Гастон Желос](#)

6 апреля 2017 года

Перспективы дальнейших повышений процентных ставок Федеральной резервной системой США вновь пробуждают интерес к принципиальному вопросу: в контексте все более интегрированной глобальной финансовой системы, насколько страны, кроме США, все еще могут определять свою экономическую политику?

Для директивных органов во всем мире это не просто теоретический вопрос. Он беспокоит их по следующей причине:

Глобальные события оказывают настолько сильное влияние на финансовые рынки, что у стран остается очень мало возможностей для принятия мер по достижению собственных целей, таких как полная занятость или низкая инфляция.

### Неблагоприятное изменение

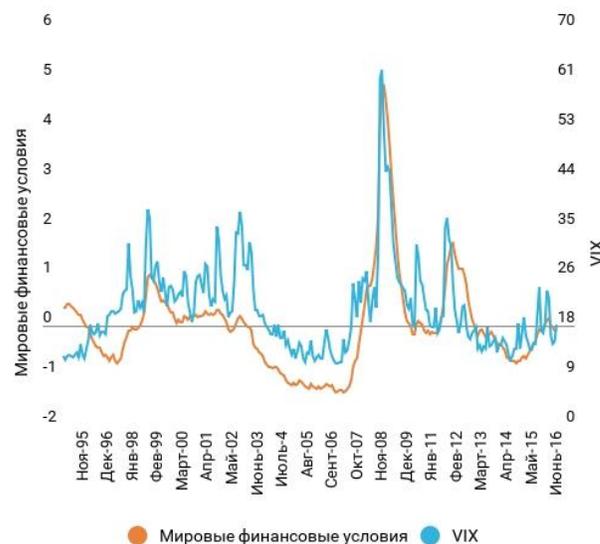
Чтобы объяснить, почему так происходит, можно привести простой пример. Решение ФРС повысить процентные ставки ведет к повышению доходности по активам США, привлекая капитал из других стран. В результате процентные ставки в этих странах могут пойти вверх, и потребителям и компаниям станет труднее получать необходимые кредиты для покупки большего количества товаров или инвестиций в новое оборудование. Такое изменение может быть неблагоприятным для страны, стремящейся сохранить доступ к недорогому финансированию, например, для борьбы с безработицей или поддержки экономического роста.

Чтобы выяснить, какой степенью свободы все еще располагают центральные банки для достижения целей своей политики, в последнем выпуске подготавливаемого МВФ «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» предлагаются индексы, измеряющие изменение финансовых условий в широком диапазоне стран с развитой экономикой и развивающихся стран. Под финансовыми

#### Когда Соединенные Штаты чихают...

Мировые финансовые условия находятся в тесной корреляции с финансовыми условиями в США, которые измеряются индексом волатильности Чикагской биржи опционов, именуемым VIX.

(Более высокие значения указывают на более жесткие, чем в среднем, финансовые условия)



Источники: Haver Analytics и оценки персонала МВФ.

условиями понимается то, насколько легко или трудно привлекать заемные средства; на эти условия могут влиять цены облигаций и обменные курсы. Показатель, измеряющий эти условия, является полезным инструментом для оценки вероятного воздействия решений по экономической политике.

### Финансовые шоки

Наши индексы показывают, что от 20 до 40 процентов внутренних условий в различных странах объясняется глобальными событиями, что оставляет директивным органам значительное пространство для действий. При этом на фоне усиливающейся интеграции финансовых рынков степень контроля стран над внутренними условиями за последние два десятилетия уменьшилась лишь немного. Тем не менее, ввиду высокой скорости распространения внешних финансовых шоков и силы, с которой они обычно воздействуют на рынки стран, директивным органам нередко трудно своевременно и действенно реагировать на них.

Условия на мировом уровне, по-видимому, во многом определяются ситуацией в США, отчасти вследствие того, что доллар является преобладающей валютой международных операций. Мы установили, что индексу мировых финансовых условий присуща сильная корреляция с финансовыми условиями в США и с индексом волатильности Чикагской биржи опционов (VIX) — показателем восприятия риска по фондовым инструментам США.

Странам с формирующимся рынком, которые более чувствительны к мировым условиям, чем страны с развитой экономикой, следует принять меры для повышения своей устойчивости к глобальным шокам. Им следует повышать емкость внутренних финансовых рынков и развивать местную базу инвесторов, чтобы сделать свои рынки менее восприимчивыми к колебаниям международных денежных потоков.

Такие шаги особенно важны сейчас, когда происходит ужесточение финансовых условий в связи с повышением ставок ФРС.

\*\*\*\*\*



**Селим Элекдаг** — заместитель начальника Отдела по вопросам глобальной финансовой стабильности в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. До этого он занимал ряд должностей в Исследовательском департаменте, а также в Европейском департаменте и Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона МВФ, и был руководителем миссии по Арубке. В течение двух лет он работал советником Департамента исследований и денежно-кредитной политики Центрального банка Турецкой Республики. Его исследования в основном посвящены макрофинансовым вопросам и публикуются в авторитетных научных журналах. Он получил степень доктора экономики в Университете Джонса Хопкинса.



**Гастон Желос** — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, где он возглавляет Отдел денежно-кредитной и макропруденциальной политики. До этого он занимал ряд должностей в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала, Институте МВФ, Исследовательском департаменте, Европейском департаменте и Департаменте стран Западного полушария, в том числе был постоянным представителем МВФ в Аргентине и Уругвае. Его исследования затрагивают различные макрофинансовые вопросы и широко публикуются в научных журналах. Он получил степень доктора философии в Йельском университете и имеет диплом Боннского университета.