

Ужесточение политики ФРС может привести к сокращению потоков портфельных инвестиций в страны с формирующимся рынком

Робин Кёпке

14 декабря 2017 года



Трейдера в Сингапуре, работающие с производными инструментами. Ужесточение денежно-кредитной политики ФРС, скорее всего, приведет к уменьшению зарубежных покупок акций и облигаций стран с формирующимся рынком (фото: Caro/Rupert Oberhaeuser/Newscom).

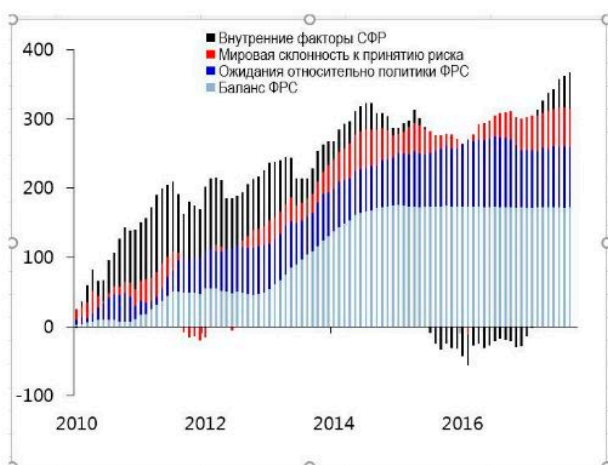
Главный вопрос, стоящий сегодня перед мировыми инвесторами, заключается в том, как процесс нормализации денежно-кредитной политики ФРС США скажется на притоке капитала в страны с формирующимся рынком. Оценки на основе новой модели МВФ показывают, что нормализация (повышение директивной ставки и сокращение баланса), скорее всего, приведет к уменьшению потоков портфельных инвестиций в течение следующих двух лет примерно на 70 млрд долларов, что можно сравнить со среднегодовым притоком в 240 млрд долларов в период после 2010 года.

На сокращение баланса ФРС в сумме 4,5 трлн долларов, которое началось в октябре, приходится бóльшая часть воздействия на потоки портфельных инвестиций (определяемых как иностранные покупки акций и облигаций стран с формирующимся рынком). Уменьшение имеющегося объема иностранного капитала может затруднить для стран с формирующимся рынком финансирование своих дефицитов и пролонгацию займов с наступающим сроком. Именно поэтому ФРС следует проводить нормализацию постепенно и четко информировать о своих планах.

В последнем [«Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности»](#) МВФ показано, что в основе значительной части потоков портфельных

Факторы "отталкивания" или "притяжения"

Величина баланса ФРС наряду с ожиданиями относительно будущей траектории политики оказывала большее воздействие на потоки портфельных инвестиций в страны с формирующимся рынком, чем внутренние факторы или мировая склонность к принятию риска.



Источник: оценки персонала МВФ.



перевесили свои портфели, увеличив долю активов стран с формирующимся рынком с более высокой доходностью. На смещение вниз ожиданий рынка относительно будущих директивных ставок ФРС пришлось оставшиеся 90 млрд долларов.

Результаты, полученные благодаря модели, свидетельствуют о том, что денежно-кредитная политика ФРС будет по-прежнему сказываться на потоках портфельных инвестиций. По нашим оценкам, сокращение величины баланса

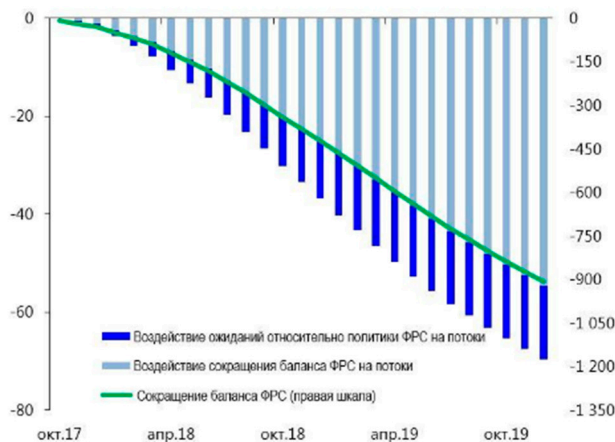
инвестиций в страны с формирующимся рынком после глобального финансового кризиса лежит масштабное смягчение денежно-кредитной политики. В частности, по нашим оценкам, примерно 260 млрд долларов притока портфельных инвестиций с 2010 года было результатом факторов «отталкивания», создаваемых нетрадиционными мерами денежно-кредитной политики ФРС, в отличие от внутренних факторов «притяжения». Эти оценки основаны на эконометрической модели, адаптированной из [работы 2014 года](#). Крупномасштабные покупки активов ФРС, которые снизили долгосрочные ставки в США, по оценкам, объясняли 170 млрд долларов из общей суммы, поскольку инвесторы

ФРС приведет к уменьшению потоков на 50 млрд долларов в течение следующих двух лет. Потоки могут сократиться еще на 15 млрд долларов, если краткосрочные процентные ставки будут повышаться, согласно прогнозам МВФ. В наших оценках мы исходим из того, что директивная ставка США повысится к концу 2019 года до уровня чуть меньше 3 процентов, а процесс ужесточения политики будет упорядоченным и не скажется на росте в странах с формирующимся рынком.

Поэтому постепенные темпы нормализации имеют критически важное значение для обеспечения способности стран с формирующимся рынком адаптироваться к

Сворачивание

Сокращение баланса ФРС, скорее всего, окажет наибольшее воздействие на уменьшение потоков портфельных инвестиций в страны с формирующимся рынком.



Источники: оценки МВФ; Федеральная резервная система.



необходимость того, чтобы ФРС и другие центральные банки стран с развитой экономикой меняли свою политику постепенно. Для обеспечения плавного процесса нормализации органам денежно-кредитного регулирования следует сообщать о четких планах сокращения ими своих запасов ценных бумаг и об ориентирах в отношении будущих изменений в основах политики.

уменьшению притока средств. Даже ограниченное изъятие иностранного капитала может привести к значительным трудностям для заемщиков из стран с формирующимся рынком, если это изъятие произойдет за относительно короткий период. Например, в период реакции на сворачивание программы в 2013 году, когда участники рынка интерпретировали сообщение ФРС как сигнал о том, что этот центральный банк снизит темы покупки активов раньше, чем ожидалось, отток из стран с формирующимся рынком составил около 40 млрд долларов за семь недель, при этом обменные курсы валют этих стран резко снизились, а цены активов упали.

Эти результаты подчеркивают



Робин Кёпке — экономист Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Он занимается вопросами надзора за рынками и финансовой стабильности, а также подготовкой материалов для «Доклада о глобальной финансовой стабильности» (ДГФС). До прихода в МВФ в 2016 году он проработал шесть лет в Институте международных финансов, мировой ассоциации финансовых организаций, где он занимал должность эксперта по глобальным потокам капитала и экономике США.