

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: НОВЫЕ РИСКИ***Анна КИЮЦЕВСКАЯ**

Старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации; эксперт лаборатории денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: kiu2003@mail.ru

Павел ТРУНИН

Руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

Вопреки официальным статистическим данным, свидетельствующим о замедлении темпов роста крупнейших экономик, на мировом финансовом рынке преобладают оптимистичные настроения. Волатильность на рынках развитых стран сокращается, а привлекательность активов развивающихся стран растет. Однако, с учетом высокой степени политико-экономической неопределенности, основными источниками которой являются США, Великобритания и Китай, чрезмерный оптимизм экономических агентов может сигнализировать о формирующихся рисках. Ряд факторов могут вызвать отток капитала с развивающихся рынков и коррекцию цен финансовых активов.

Ключевые слова: мировая экономика, мировой финансовый рынок, риски мировой экономики, развитые страны, развивающиеся страны, отток капитала с развивающихся рынков.

По предварительным данным Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), темпы экономического роста входящих в организацию стран в первом квартале 2017 г. замедлились относительно предыдущего аналогичного периода до 0,4% по сравнению с 0,7% кварталом ранее. Наиболее существенно темпы производства снизились в Великобритании, где за первые три месяца текущего года ВВП увеличился на 0,2% по сравнению с ростом на 0,7% кварталом ранее, а также в США — там ВВП вырос лишь на 0,3% к предыдущему периоду (в четвертом квартале 2016 г. был зафиксирован рост на 0,5%). Из числа крупнейших развитых стран в первом квартале 2017 г. экономический рост ускорился лишь в Германии, Италии и Японии. (См. таблицу.)

Из числа развивающихся стран наибольшие риски для мировой экономики по-прежнему связаны с **Китаем**, темпы экономического роста которого, устойчиво замедляясь на протяжении трех кварталов, в январе-марте 2017 г. опустились до 1,3% к предыдущему анало-

гичному периоду по сравнению с ростом на 1,7% кварталом ранее. Нарастание проблем в экономике Китая нашло отражение в принятом 24 мая текущего года решении международного рейтингового агентства Moody's о снижении суверенного кредитного рейтинга Китая с «Аа3» до «А1» (в последний раз рейтинг страны снижался в 1989 г.).

По мнению агентства, растущая долговая нагрузка при существенном сокращении валютных резервов Народного банка КНР ставит под угрозу финансовую устойчивость страны. К тому же, полагают аналитики Moody's, темпы экономического роста в Китае в ближайшие пять лет могут снизиться до 5% в годовом выражении. Это обусловлено не только замедлением в стране инвестиционной активности, но и усилением демографических проблем, связанных с начавшимся в 2014 г. уменьшением доли трудоспособного населения, а также торможением темпов роста производительности труда. Согласно апрельскому прогнозу МВФ в 2017 г. рост экономики Китая замедлится до 6,6% по сравнению с 6,7% го-

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 11 (49) (июнь 2017 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

дом ранее, а уже в 2019 г. — до 5,7%. Менее пессимистичен в своих прогнозах относительно экономики Китая Всемирный банк, по оценкам которого в 2019 г. замедление деловой активности в стране прекратится: темп прироста ВВП сохранится на уровне 2018 г. и составит 6,3%.

Аргументом в пользу дальнейшего уменьшения темпов экономического роста КНР в текущем году является продолжающееся снижение индекса деловой активности в национальной промышленности (Caixin), значение которого в мае опустилось до 49,6 пункта по сравнению с 50,3 пункта месяцем ранее. Кроме того, что особенно важно для Китая, профицит внешнеторгового баланса страны в первом квартале 2017 г. сократился до минимального со второго квартала 2014 г. значения в 94 млрд. долл. Рост стоимостного объема импортируемых Китаем товаров, в первом квартале 2017 г. составивший 9,6% к предыдущему периоду, оказался не только максимальным среди стран G20, но и существенно превысил динамику товарного экспорта из страны. При этом его стоимостной объем за первые три месяца текущего года увеличился на 3,9% по

сравнению с 1,7% кварталом ранее.

Лидирующие позиции по темпам наращивания внешнеторгового оборота в первом квартале 2017 г. заняла **Бразилия**, где рост стоимостного объема товарного экспорта ускорился в этот период до 21,5% по сравнению с 1,8% кварталом ранее, импорта — до 9,1% по сравнению с 0,1% соответственно. При этом позитивные тенденции в экономике Бразилии в рассматриваемый период проявились также в других сферах.

Во-первых, после двух лет рецессии национальный ВВП в первом квартале 2017 г. вырос на 1,1% к предыдущему аналогичному периоду (в четвертом квартале 2016 г. произошло снижение ВВП на 0,6%). Во-вторых, в стране последовательно замедляется инфляция: рост потребительских цен в апреле 2017 г. составил 4,1% по сравнению с 9,3% в аналогичном исчислении в апреле 2016 г., тогда как целевым ориентиром на 2017 г. для Банка Бразилии является рост цен на 4,5% с допустимым отклонением в обе стороны на 1 п.п. В этих условиях национальный банк приступил к более резкому ослаблению денежно-кредитной политики, снизив в апреле ключевую процентную став-

Темпы прироста ВВП (сезонно сглаженные) в разных странах, в % к предыдущему кварталу

	2015 г.				2016 г.				2017 г.
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
ОЭСР	0,7	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,7	0,4
G7	0,5	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,6	0,5	0,4
Австралия	1,1	0,2	0,7	0,5	1,1	0,8	-0,5	1,1	н/д
Великобритания	0,3	0,5	0,3	0,7	0,2	0,6	0,5	0,7	0,2
Германия	0,2	0,5	0,2	0,4	0,7	0,5	0,2	0,4	0,6
Италия	0,3	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4
США	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,4	0,9	0,5	0,3
Франция	0,4	0,0	0,4	0,2	0,6	-0,1	0,2	0,5	0,4
Япония	1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,6	0,4	0,2	0,3	0,5
Страны, не входящие в ОЭСР									
Бразилия	-1,3	-2,3	-1,4	-0,9	-1,0	-0,3	-0,6	-0,6	1,1
Индия	1,7	2,2	2,0	1,8	2,3	1,4	1,6	1,5	1,5
Индонезия	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Китай	2,0	1,7	1,8	1,5	1,3	1,9	1,8	1,7	1,3

Источник: ОЭСР: www.oecd.org

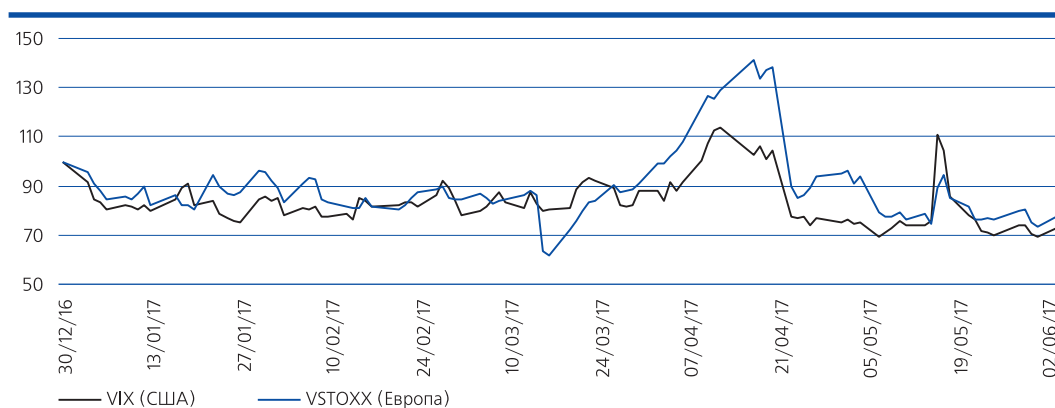
ку с 12,25 до 11,25% годовых и затем в мае — до 10,25% годовых. В результате, после падения в 2016 г. на 3,6%, по итогам 2017 г., по оценкам МВФ, ВВП Бразилии вырастет на 0,2%, а по прогнозам Всемирного банка — на 0,3%.

Лидером по темпам экономического роста среди крупнейших мировых экономик в 2017 г. останется **Индия**, рост ВВП которой, по оценкам и МВФ, и Всемирного банка ускорится в текущем году до 7,2% по сравнению с 6,8% в 2016 г.

Вместе с тем ряд индикаторов свидетельствуют о повышении рисков в мировой эко-

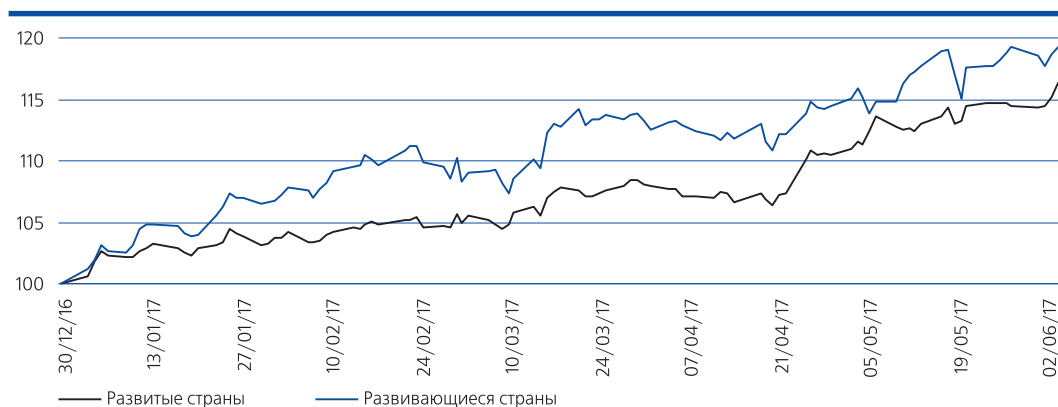
номике. Во-первых, достигнув в марте 2017 г. максимального со второго квартала 2011 г. уровня в 53 пункта, глобальный индекс деловой активности в промышленности, рассчитываемый J.P. Morgan, в мае снизился до 52,6 пункта. Во-вторых, при снижении индексов волатильности на мировых финансовых рынках до рекордно низких значений быстрый рост индексов MSCI, характеризующих динамику рыночной капитализации рынков ценных бумаг развивающихся стран (ЕЕМ), может свидетельствовать о формировании на них «пузырей». (См. рис. 1 и 2.)

Рис. 1. Индексы волатильности фондовых рынков США и Европы, пунктов



Источник: Финансовый портал Investing.com, расчеты авторов.

Рис. 2. Индексы MSCI рынков ценных бумаг развитых и развивающихся стран, пунктов



Источник: iShares by BlackRock: <https://www.ishares.com/us>, расчеты авторов.

Рост спроса на высокорисковые активы в условиях значительной неопределенности, сопряженной с возможным ужесточением денежно-кредитной политики ФРС США, Банком Англии, ЕЦБ, с особенностями экономико-политической ситуации в США, положением в экономике Китая, чреват дальнейшим резким оттоком капитала из развивающихся экономик.

Вероятность повышения ставки по федеральным фондам на 0,25 п.п. на ближайшем заседании ФРС, по данным CME Group, превышает 95,8%. В пользу скорого сокращения программ количественного смягчения Банком Англии говорит ускорение потребительской инфляции в стране в апреле текущего года до 2,7% к соответствующему периоду предыдущего (в марте – 2,3% в аналогичном исчислении). В то же время майское замедление динамики потребительских цен в еврозоне до 1,4% к соответствующему периоду предыдущего года (в апреле – 1,9%), обусловленное, по мнению главы Европейского центрального банка М. Драги, медленным восстановлением заработных плат, может служить веским основанием для продолжения ЕЦБ ультрамягкой денежно-кредитной политики.

Значимым фактором, определяющим перспективы развивающихся экономик, включая Россию, стало принятое странами-экспортерами нефти, в том числе не входящими в ОПЕК, решение пролонгировать принятое 30 ноября 2016 г. соглашение о сокращении объемов добычи нефти еще на девять месяцев, начиная с 1 июля 2017 г. Тем не менее средняя цена нефтяной корзины ОПЕК снизилась в мае более чем на 4% – до 49,2 долл./барр.; одной из причин этого стало сохранение исключений для Нигерии, Ливии и Ирана, не подпадающих под действие подписанного крупнейши-

ми экспортерами нефти соглашения. Так, по данным агентства «Блумберг», в мае экспорт сырой нефти из Ливии достиг максимального за последние 2,5 года уровня. Добыча нефти растет и в Нигерии: по данным ОПЕК, в апреле она составила здесь 1508 тыс. барр. в сутки (в апреле – 1457 тыс. барр. в сутки).

Однако наиболее существенно потенциал повышения мировых цен на нефть ограничивается растущими объемами производства нефти в США при незначительном увеличении мирового спроса. Согласно майскому прогнозу ОПЕК мировой спрос на нефть в 2017 г. возрастет на 1,3% и достигнет 96,38 млн. барр. в сутки (в 2016 г. – 95,12 млн. барр. в сутки, в 2015 г. – 93,68 млн. барр.). При этом, по данным Министерства торговли США, экономический рост в Соединенных Штатах в первом квартале 2017 г. при ослаблении потребительской активности был обеспечен увеличением инвестиций главным образом в добывающую промышленность, в том числе в производство нефти и газа, что, с учетом повышения цен на энергоносители, говорит о потенциале наращивания добычи нефти в США.

Таким образом, ценовая конъюнктура сырьевых рынков является еще одним фактором, поддерживающим неопределенность перспектив развития мировой экономики. Наиболее негативным сценарием может оказаться резкое ужесточение денежно-кредитной политики монетарными властями развитых стран, ведущее к оттоку капитала из развивающихся экономик. К не менее опасному развитию событий может привести значительное замедление роста китайской экономики, следствием которого станет падение мировых цен на сырьевые товары, а также сокращение объемов мировой торговли и снижение темпов экономического роста. ■