

УДК 33

**Ключевые факторы влияния монетарной политики
на динамику финансовых рынков развивающихся стран
в период кризисов на примере Российской Федерации**

Мазаев Никита Юрьевич

Соискатель,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
117997, Российская Федерация, Москва, переулок Стремянный, 36;
e-mail: nmazaev1922@bk.ru

Аннотация

Долгая мировая глобализация и интернационализация мировой экономики привела к сильной чувствительности финансовых рынков развивающихся экономик к внешним факторам и, как результат, более частым кризисам и высокой волатильности. Кризисы развивающихся экономик имеют схожие характеристики, и в этом периоде ключевую роль играет регулятор монетарной политики. В данной статье рассмотрены концепции, преследуемые центральными банками по всему миру, позволяющие понять основные современные цели и тенденции главного монетарного регулятора. И на примере российского фондового рынка представлены ключевые паттерны, свойственные кризисам на финансовых рынках развивающихся стран, включающие в себя анализ политики регулятора монетарной политики, динамики ключевой ставки, уровня экономической активности и ликвидности, представляющим собой изменение денежного агрегата M2 и уровень международных резервов центрального банка, что в совокупности позволяет в период кризиса определить тенденции продолжения негативной динамики на финансовых рынках развивающихся экономик, периоды разворота и период роста финансовых рынков и тем самым улучшает качество управления активами на рынках стран с развивающейся экономикой.

Для цитирования в научных исследованиях

Мазаев Н.Ю. Ключевые факторы влияния монетарной политики на динамику финансовых рынков развивающихся стран в период кризисов на примере Российской Федерации // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2018. Том 8. № 6А. С. 176-183.

Ключевые слова

Фондовый рынок, Центральный Банк, монетарная политика, портфельное управление, кризис, развивающиеся рынки.

Введение

Повышение волатильности на финансовых рынках различных стран привлекает внимание участников торгов. Каждый, исходя из своего подхода, ищет возможность получения выгоды из динамики активов. Наиболее волатильными являются фондовые рынки развивающихся экономик, так как экономики данных стран имеют сильную зависимость от внешних факторов, находящихся в руках развитых экономик, чьи фондовые рынки более устойчивы. В 2018 году резкое укрепление доллара в совокупности с высокой долларовой закредитованностью развивающихся экономик и опасной монетарной политикой регуляторов привели к резкому падению фондовых рынков некоторых стран. Один из ключевых фондовых индексов Турции BIST 100 с начала 2018 года упал на 22%, а фондовый индекс Аргентины Merval 25 на 10,5%. Турецкая лира с начала года девальвировалась к доллару США на 28%, а аргентинское песо на 47%. Это примеры только этого года, который еще не закончился. В истории мы сможем найти огромное количество других примеров, и самое главное, что практически все они имеют общие характеристики, анализ которых позволит повысить качество управления активами на финансовых рынках и определить фазы падения, разворота и начала роста на различных финансовых рынках. Рассмотрим эти важные общие характеристики более детально на примере отдельного периода внутри кризиса в экономике Российской Федерации 2014-2016 годов.

Основная часть

Кризис начинается с оттока капитала, девальвации валюты и падения фондового рынка страны. Причины, почему это происходит, могут быть различны, и точно их определить довольно сложно. Очень часто спусковым крючком выступают геополитические события, которые очень тяжело прогнозируемы. В случае с кризисом в России толчком к девальвации стала совокупность нескольких факторов: санкции США и закрытые рынки капитала, товарная война на нефтяном рынке и регулируемый курс российского рубля Центральным Банком. Кто-то, возможно, назовет дополнительные причины и будет более точен, но здесь для нас это не главное, так как такие геополитические события, как закрытие рынков капитала и динамика развития товарной войны на нефтяном рынке, трудно прогнозируемы. Нас больше интересует дальнейшие действия регулятора монетарной политики и паттерны, которые мы можем заметить и использовать для повышения качества управления активами.

Как уже было сказано выше, далее пристальное внимание стоит уделить действию основного регулятора монетарной политики центральному банку. Мервин Кинг – руководитель банка Англии с 2003 по 2013 годы, переживший на этом посту глобальный финансовый кризис 2008 года, описал 4 концепции, которые следует принимать во внимание при реализации монетарной политики: доверие, радикальная неопределенность, дилемма заключенного и несбалансированность. Эти концепции сейчас являются базовыми для центральных банков по всему миру, поэтому следует рассмотреть их подробнее.

Доверие. Для достижения своих целей центральный банк должен заполучить доверие участников экономических процессов страны, в которой осуществляется регулирование

монетарной политики. Все участники должны понимать курс центрального банка, доверять и уважать его прогнозы и реализовывать свои экономические задачи в соответствии с информацией, полученной от центрального банка. Для этого центральные банки должны повышать прозрачность своих действий, качественно улучшать степень регулирования деятельности финансовых институтов и посредников в экономике, чтобы избежать негативных последствий конфликтов интересов для экономики страны. Самый простой пример развития данной концепции является количество публичных выступлений председателей центральных банков. Нынешний председатель Банка России Эльвира Набиуллина стала давать открытые пресс-конференции, посвященные вопросам денежно-кредитной политики, четыре раза в год. Предыдущий председатель такого не делал. В США, после последнего заседания ФРС 13 июня, новый председатель Джером Пауэлл на пресс-конференции заявил, что с 2019 года он будет выступать публично и отвечать на вопросы, которые касаются денежно-кредитной политики после каждого заседания ФРС, то есть 8 раз в году. Сейчас председатель центрального банка США выступает только 4 раза в год.

Радикальная неопределенность. Данная концепция заключается в том, что центральные банки на протяжении всей истории терпят фиаско в прогнозировании долгосрочной тенденций в развитии экономики, и это приводит к новым шокам, которые, в свою очередь, приводят к кризисам. Вспоминается одна из знаменитых фраз Мейнарда Кейнса: «В долгосроке мы все мертвы», - которая в полной мере раскрывает его мнение о том, что в долгосрочном периоде сделать качественный экономический прогноз и учесть все факторы не представляется возможным, и, что очень важно, центральным банкам нужно сосредоточиться, в первую очередь, на прогнозировании в краткосрочном и среднесрочном периоде, а главной задачей является недопущение или смягчение негативных последствий в краткосрочном периоде.

Дилемма заключенного. Данная концепция имеет название одной из задач теории игр, где два заключенных имеют возможность хранить молчание или дать показания (предать) и, исходя из действий друг друга, они получают разные сроки заключения. Из теории игр решением в данной задаче является вариант, в котором оба заключенных дают показания (предают). Это очень похоже на принятие решений центральными банками по всему миру, так как за последние 15-20 лет основными лозунгами мировой экономики были глобализация и интернационализация, степень интеграции и зависимости экономик разных стран очень сильно возросла. Центральные банки вынуждены постоянно использовать теорию игр и прогнозировать также действия других центральных банков. В последние годы мы все чаще слышим от председателей центральных банков и представителей различных международных финансовых институтов (всемирный банк, банк международных расчетов) публичное озвучивание данной проблемы и нужды в усилении коллаборации между центральными банками.

Несбалансированность. Данная концепция говорит об отсутствии устойчивого баланса между силами, воздействующими на финансовую систему. После кризиса 2008 года центральные банки развитых экономик по всему миру ведут очень мягкую монетарную политику. В 1995 году баланс всех центральных банков составлял \$500 миллиардов, сейчас это \$22 триллиона. Центральными банками напечатано огромное количество денежных средств. Реальные ключевые ставки все еще имеют отрицательные значения, что говорит о продолжении стимулирования экономики спустя уже 10 лет после глобального финансового кризиса.

Таблица 1 – Показатели монетарной политики разных стран с развитой экономикой Май 2018 г.

Страна	Ставка ЦБ	Инфляция Г/Г	Реальная ставка	Последнее движение по ставке ЦБ
Швейцария	-0,75%	1,00%	-1,75%	Снижение
Швеция	-0,50%	1,90%	-2,40%	Снижение
Еврозона	0%	1,90%	-1,90%	Снижение
Япония	-0,10%	0,70%	-0,80%	Снижение
Дания	-0,65%	1,10%	-1,75%	Снижение
Великобритания	0,50%	2,40%	-1,90%	Поднятие
Норвегия	0,50%	2,30%	-1,80%	Снижение
Чехия	0,75%	2,20%	-1,45%	Поднятие
Канада	1,25%	2,20%	-0,95%	Поднятие
Австралия	1,50%	1,90%	-0,40%	Снижение
США	2,00%	2,80%	-0,80%	Поднятие

Источник: составлено автором

А общий рост ВВП так и не достиг стабильных 3%-4%, что говорит о снижении эффективности проводимой монетарной политики в мире и изменении равенства сбережения и потребления. Данная монетарная политика не позволяет принимать рациональные инвестиционные решения, что приводит к дисбалансу потребления и сбережения. В данной ситуацию одним из способов, который позволит мировому ВВП вернуться на до кризисного периода, может выступить фискальная политика, которая в последние 2 года становится все более мягкой для стимулирования национальной экономики.

Разобрав и поняв концепции монетарной политики, перейдем к непосредственному рассмотрению действий регулятора и реакции финансовых рынков в период кризиса. Выше было сказано, что изначально происходит шок, который приводит к оттоку капитала, девальвации валюты и падению фондового рынка. Далее центральный банк поднимает ключевую ставку, чтобы остановить резкую девальвацию валюты и снизить риск всплеска по ожидаемой инфляции, и, как результат, это сопровождается в моменте наоборот ускорением падения на фондовом рынке (Рисунок 1).

Как мы видим на рисунке выше, ускорение в ужесточении монетарной политики Банком России в конце 2014 года совпало с ускорением падения на рынке акций. Одной из объяснений причин данной реакции на фондовом рынке можно назвать боязнь инвесторов за возможность коммерческих предприятий отвечать по своим долговым обязательствам в дальнейшем, потому что в будущем компании ждет период, когда всплеск инфляции будет сочетаться с жесткой кредитной политикой и с замедлением экономического роста в стране, и это еще в совокупности с тем, что многие развивающиеся экономические страны сильно закредитованы в национальной валюте США. По данным Банка Международных Расчетов долг развивающихся экономик в американской валюте составляет 10 триллионов. Также на рисунке 1 можно заметить, что разворот на фондовом рынке произошел как раз тогда, когда Банк России остановил процесс поднятия ставки, и в период, когда главный монетарный регулятор начал снижение ключевой ставки, мы увидели ускорение роста на фондовом рынке России. Данную закономерность можно наблюдать также и во время кризиса 1997-1998 годов в России (только для сравнения стоит взять индекс ММВБ).

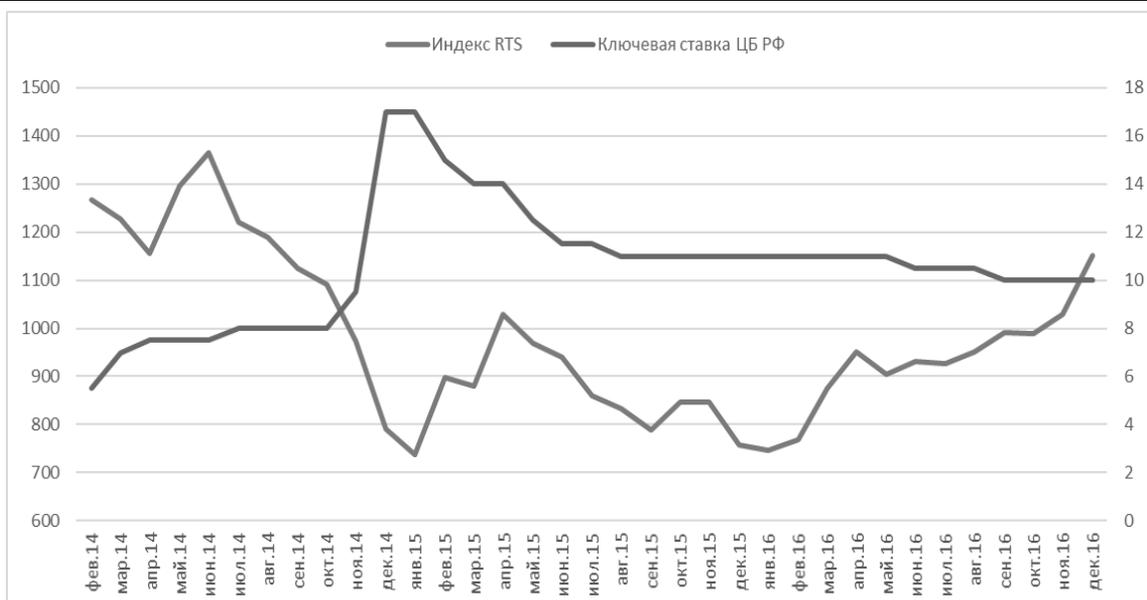


Рисунок 1 – Ключевая ставка Банка России и Индекс RTS 2014-2016 г.

Следующий важный параметр, за которым стоит следить, это темп изменения международных резервов центрального банка. В период шока помимо поднятия ставки центральные банки также используют прямые операции на валютном рынке, где они продают иностранную валюту и покупают национальную. Делается это для поддержания или хотя бы снижения скорости падения курса национальной валюты. Для спекулянтов – это как «красная тряпка» для быка и следует ожидать атаки курса национальной валюты, особенно, когда он не является свободным, как было в России до конца 2014 года (Рисунок 2).

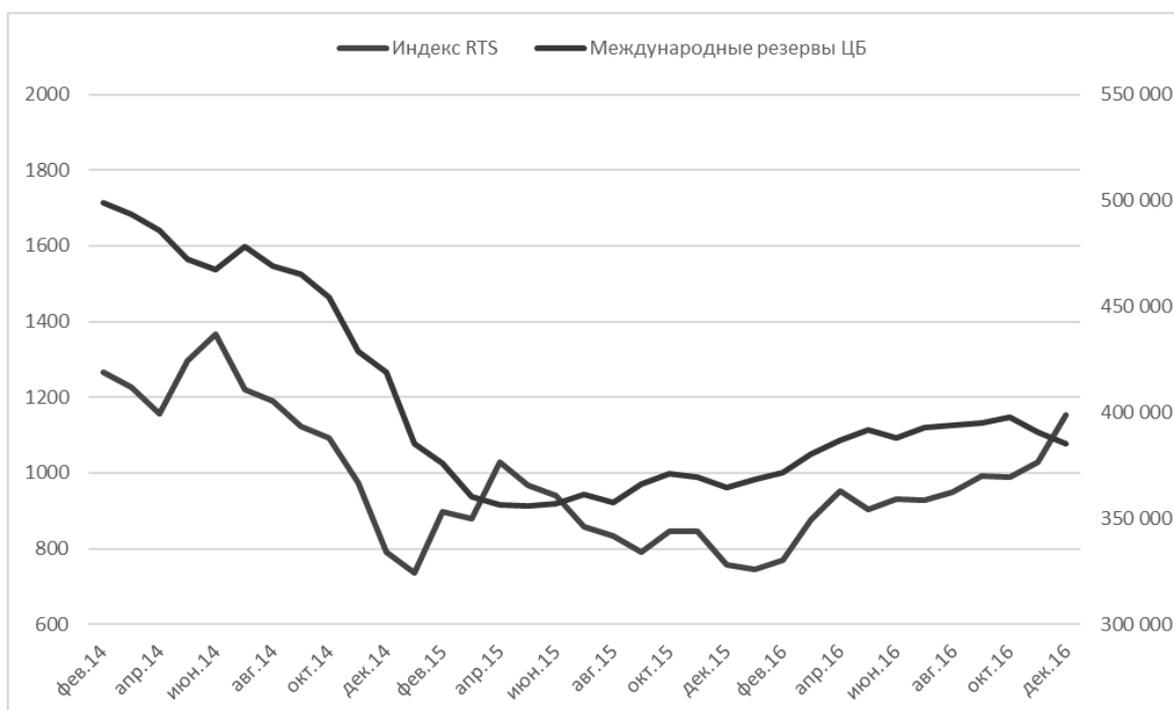


Рисунок 2 – Международные резервы Банка России и Индекс RTS 2014-2016 г.

Как мы можем видеть на рисунке 2, присутствует взаимосвязь между динамикой резервов Банка России и динамикой российского фондового рынка. Ускорение сокращения резервов совпадает с ускорением падения индекса RTS.

Следующим важным показателем, за которым следует следить, является динамика изменения денежного агрегата M2, который показывает экономическую активность в стране (Рисунок 3).

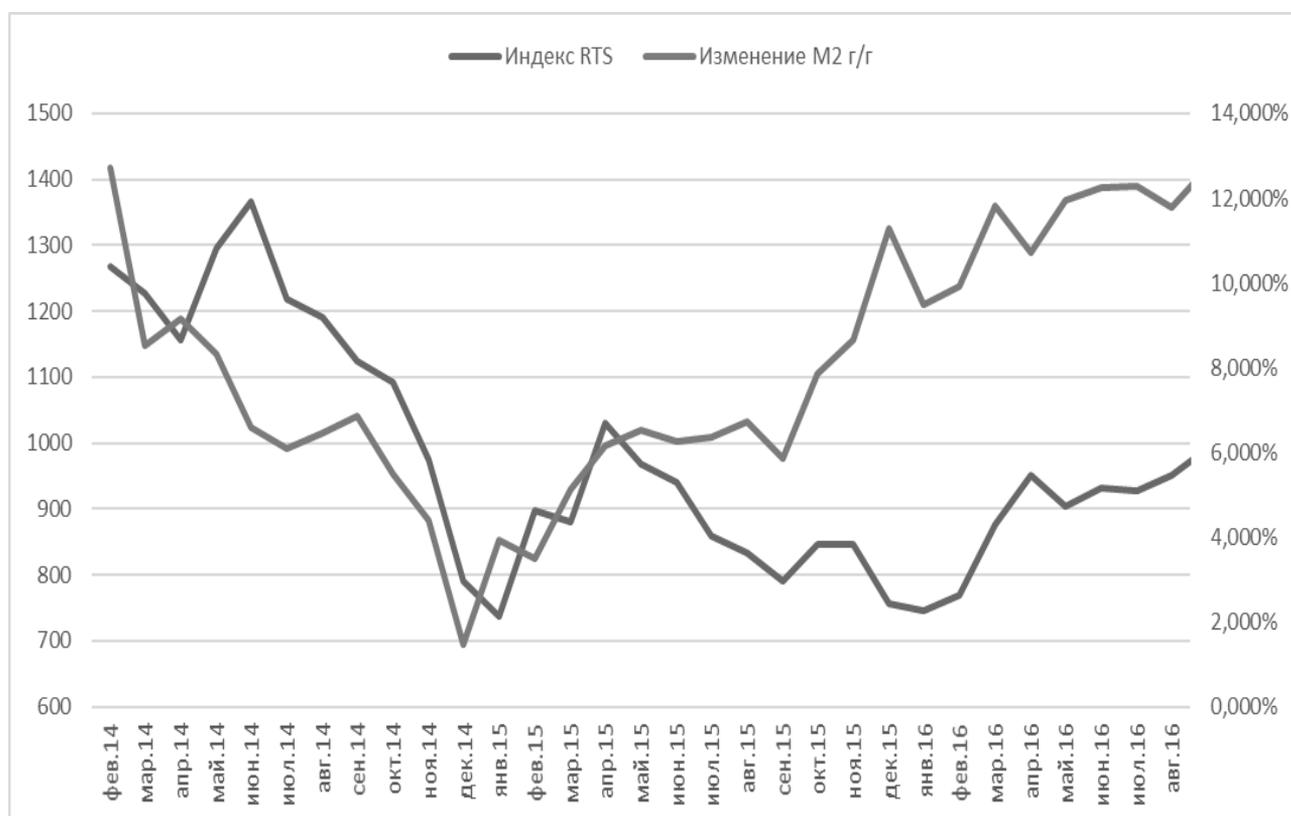


Рисунок 3 – Изменение денежного агрегата M2 г/г и Индекс RTS 2014-2016 г.

На рисунке 3 видно, что динамика изменения денежного агрегата M2 даже немного опережает динамику индекса RTS, так как наблюдается разворот по M2 за месяц до разворота по фондовому индексу RTS и, таким образом анализируя данный показатель, мы могли заранее прогнозировать положительную динамику на фондовом рынке России.

Заключение

Кризисы в развивающихся экономиках имеют, как правило, одинаковые паттерны, анализ которых позволяет повысить качество управления активами на финансовых рынках. При анализе кризисов на рынках развивающихся экономик следует обращать внимание на риторику центрального банка, на динамику изменения процентной ставки, на изменения международных резервов в ключевом банке и на показатель уровня экономической активности и ликвидности. Данный подход показал свою эффективность в большинстве кризисов на финансовых рынках развивающихся экономик.

Библиография

1. Андрианова Л.Н., Семенкова Е.В. Стратегическое развитие российского финансового рынка: инициативы мегарегулятора // Экономика. Налоги. Право. 2016. Том 9. № 4. С. 12-20.
2. Андрианова Л.Н. Международные стандарты результативности инвестирования: требования к оценке деятельности доверительных управляющих на рынке ценных бумаг // Вестник Тамбовского университета. Серия Гуманитарные науки. 2015. № 1 (141). С. 25-31.
3. ММВБ: официальный сайт. URL: <http://moex.com/>
4. Семенкова Е.В. Новые тенденции финансового инвестирования на российском рынке // Финансы, деньги, инвестиции. 2018. №1(65). С. 24-27.
5. Федеральная служба государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru>
6. Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. URL: <http://www.cbr.ru>
7. Bank for International Settlements: official site. URL: <https://www.bis.org/>
8. Federal Reserve Bank of St. Louis USA: official site. URL: <https://fred.stlouisfed.org>
9. Google Finance. URL: <http://google.com/finance>
10. Mervyn King. The End of Alchemy, Money, Banking, and the Future of Global Economy. М.: ABACUS, 2017. P. 8-11.
11. Yahoo! Finance. URL: <http://finance.yahoo.com>

Key factors influencing monetary policy on the dynamics of financial markets of developing countries during the crises on the example of the Russian Federation

Nikita Yu. Mazaev

Applicant,
Plekhanov Russian University of Economics,
117997, 36, Stremyannii lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: nmazaev1922@bk.ru

Abstract

The long globalization and internationalization of the world economy has led to a strong sensitivity of the financial markets of developing economies to external factors and, as a result, more frequent crises and high volatility. These crises have similar characteristics and, in this period, a key role is played by the monetary policy regulator. When analyzing crises in emerging markets, attention should be paid to central bank rhetoric, the dynamics of interest rate changes, changes in international reserves in a key bank, and the indicator of economic activity and liquidity. This article examines the concepts pursued by central banks around the world to understand the main modern goals and trends pursued by the main monetary regulator and, on the example of the Russian stock market, presents the key patterns inherent in crises on the financial markets of developing countries, including analysis of the monetary policy regulator, dynamics of the key rate, the level of economic activity and liquidity which is based on change in the monetary aggregate M2 and the level of international of the central bank's reserves, which together allows us in crisis period to determine trends in the continuation of negative dynamics in the financial markets of emerging economies, reversal periods and the period of growth of financial markets, and thereby improve the quality of asset management in the markets of emerging economies.

For citation

Mazaev N.Yu. (2018) Klyuchevye faktory vliyaniya monetarnoi politiki na dinamiku finansovykh rynkov razvivayushchikhsya stran v period krizisov na primere Rossiiskoi Federatsii [Key factors influencing monetary policy on the dynamics of financial markets of developing countries during the crises on the example of the Russian Federation]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 8 (6A), pp. 176-183.

Keywords

Stock market, Central Bank, monetary policy, portfolio management, crisis, emerging markets.

References

1. Andrianova L.N., Semenkova E.V. (2016) Strategicheskoe razvitie rossiiskogo finansovogo rynka: initsiativy megaregulyatora [Strategic Development of the Russian Financial Market: Mega Regulator Initiatives]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo* [Economics. Taxes. Right], 9, 4, pp. 12-20.
2. Andrianova L.N. (2015) Mezhdunarodnye standarty rezul'tativnosti investirovaniya: trebovaniya k otsenke deyatel'nosti doveritel'nykh upravlyayushchikh na rynke tsennykh bumag [International standards of investment performance: the requirements for assessing the activities of trustees in the securities market]. *Vestnik Tambovskogo universiteta. Seriya Gumanitarnye nauki* [Bulletin of Tambov University. Series Humanities], 1 (141), pp. 25-31.
3. *Bank for International Settlements: official site*. Available at: <https://www.bis.org/> [Accessed 04/04/2018]
4. *Central Bank of the Russian Federation: official website*. Available at: <http://www.cbr.ru> [Accessed 04/04/2018]
5. *Federal Reserve Bank of St. Louis USA: official site*. Available at: <https://fred.stlouisfed.org> [Accessed 04/04/2018]
6. *Federal Service of State Statistics*. Available at: <http://www.gks.ru> [Accessed 04/04/2018]
7. *Google Finance*. Available at: <http://google.com/finance> [Accessed 04/04/2018]
8. Mervyn King (2017) *The End of Alchemy, Money, Banking, and the Future of Global Economy*. ABACUS.
9. *MICEX: the official website*. Available at: <http://moex.com/> [Accessed 04/04/2018]
10. Semenkova E.V. (2018) Novye tendentsii finansovogo investirovaniya na rossiiskom rynke [New tendencies of financial investment in the Russian market]. *Finansy, den'gi, investitsii* [Finance, money, investments], 1(65), pp. 24-27.
11. *Yahoo! Finance*. Available at: <http://finance.yahoo.com> [Accessed 04/04/2018]