

# ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

**ДЕКАБРЬ 2013**

2014 год может принести важные перемены: глобальная экономика входит в период, когда на фоне разнотемпного восстановления экономического роста денежно-кредитная политика мировых центральных банков будет иметь разнонаправленный характер. На фоне более уверенного роста американской экономики ФРС США начинает сворачивание третьего раунда «количественного смягчения», тогда как в еврозоне и Японии требуется дальнейшее сохранение мягкой денежно-кредитной политики. В этих условиях повышенная волатильность потоков капитала и усиление неопределенности для экономических агентов могут создать сложности для восстановления экономического роста в развивающихся странах.

## Основные события за декабрь 2013 года

8 декабря	Парламент Греции принял бюджет страны на 2014 год, несмотря на то, что его проект так и не получил одобрения «тройки» международных кредиторов (Европейской комиссии, Европейского центрального банка (ЕЦБ), Международного валютного фонда (МВФ)).
10 декабря	Федеральная резервная система США (Federal Reserve System, FRS) опубликовала окончательную версию «Правила Волкера», разработанную совместно с другими четырьмя контрольно-надзорными ведомствами – Федеральной корпорацией по страхованию вкладов (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC), Комиссией по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC), Управлением валютного контролера (Office of the Comptroller of the Currency, OCC), Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC).
17-18 декабря	По итогам заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС США приняла решение сократить ежемесячный объем выкупа активов с 85 до 75 млрд. долл. США, начиная с января 2014 года.
18 декабря	Европейский совет – высший политический орган Европейского союза (ЕС), состоящий из глав государств и правительств стран-членов ЕС, – одобрил схему функционирования Единого механизма ликвидации/ оздоровления проблемных банков (Single Resolution Mechanism, SRM).
20 декабря	Рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило долгосрочный рейтинг ЕС с наивысшего AAA до AA+, прогноз «стабильный».
26 декабря	Президент США Б.Обама подписал законопроект о бюджете (the Bipartisan Budget Act of 2013) на двухлетний срок, согласованный ранее в том же месяце Конгрессом США.

## Кредитные риски



К концу 2013 года **ситуация на европейском долговом рынке стабилизировалась**, о чем свидетельствует снижение доходностей госбумаг проблемных стран еврозоны. Позитивным событием декабря стал официальный выход первой страны (Ирландии) из программы финансовой помощи ЕС/МВФ. Вместе с тем, в европейских странах показатели дефицита бюджета и госдолга сохраняются на высоком уровне. При этом дальнейшее проведение бюджетной консолидации становится все более затруднительным. Греция впервые открыто сопротивляется принятию мер, требуемых «тройкой».

## Рыночные риски



В декабре динамика мировых фондовых индексов была схожа с той, которая наблюдалась в целом в 2013 году. Развитые рынки завершили год с существенным ростом (в первую очередь, в Японии и США), а развивающиеся продемонстрировали снижение, что связано как с ожиданиями более слабого роста в Китае, так и с неопределенностью, вызванной возможными негативными последствиями для рынков в результате сворачивания программы выкупа активов ФРС США.

## Риски ликвидности



ФРС США в декабре приняла решение начать сворачивание программы выкупа активов. Реакция денежных рынков других стран на решение регулятора была умеренной и **не повлекла за собой ощутимого роста процентных ставок**. Отдельно следует рассматривать Китай, где на фоне внутренних реформ по ограничению бума кредитования наблюдается рост напряженности на денежном рынке. В целом в 2014 году в глобальной экономике можно ожидать плавного повышения уровня долгосрочных ставок при сохранении низкого уровня краткосрочных ставок.

## Риски потоков капитала



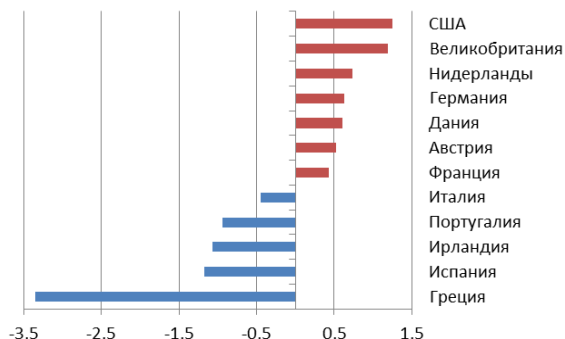
Во второй половине 2013 года наблюдалось **повышение волатильности потоков капитала и валютных курсов**, что негативно отразилось на многих развивающихся странах. В 2014 году в условиях ужесточения политики ФРС США вызовы для развивающихся стран могут стать более сложными, учитывая продолжающееся замедление экономического роста при достаточно высокой инфляции.

## Кредитные риски

### Повышение спроса на долговых рынках еврозоны

Ситуация на долговых рынках проблемных стран еврозоны постепенно стабилизируется. В 2014 году можно ожидать, что инвесторы будут увеличивать инвестиции на европейском долговом рынке, чтобы избежать возможных убытков от вложений в американские казначейские облигации, которые по мере выхода ФРС США из программы количественного смягчения могут подешеветь второй год подряд (рис.1). Инвесторы также смотрят с большим оптимизмом на европейские облигации, ожидая, что ЕЦБ продолжит стимулирование экономики. Вместе с тем, учитывая, что казначейские бумаги США традиционно являются надежным инструментом для вложений, объем иностранных инвестиций в данный вид активов, скорее всего, будет поддерживаться на высоком уровне (по данным правительства США, на конец октября 2013 года показатель составил 5,65 трлн. долл. США).

**Рисунок 1. Изменение доходностей десятилетних гособлигаций США и ряда европейских стран, включая проблемные страны, за 2013 год (п.п.)**



Источник: Bloomberg

### Бюджетно-долговые риски в еврозоне

В 2013 году проблемные страны еврозоны благодаря снижению стоимости суверенных заимствований смогли сэкономить достаточно большую сумму на процентных выплатах. В целом были достигнуты значительные успехи в бюджетной сфере. Одно из важных событий декабря – официальный выход первой страны (Ирландии) из программы финансовой помощи ЕС/МВФ. Кроме того, реакция рынков на отказ Греции от принятия мер, требуемых «тройкой», а также понижение долгосрочного рейтинга ЕС рейтинговым агентством S&P была очень спокойной. Тем не менее, уровень суверенных рисков в регионе сохраняется на высоком уровне. Многим национальным регуляторам пока не удастся снизить бюджетно-долговые показатели (уровень госдолга и дефицита бюджета) до требуемого уровня. При этом сохраняются трудности согласования дальнейших мер бюджетной консолидации (табл. 1).

**Таблица 1. Ситуация в проблемных странах еврозоны в отношении мер бюджетной консолидации**

Греция
Принятый парламентом Греции бюджет не был одобрен «тройкой» международных кредиторов. Греция хочет избежать реализации ряда мер, необходимых для выделения ей очередного кредитного транша (снятия запрета на лишение прав выкупа заложенной домовладельцами недвижимости, прекращения деятельности убыточной госкомпании-производителя оружия, введения повсеместно налога на недвижимость, а также разрешения массовых сокращений рабочих мест частными компаниями).
Португалия
Конституционный суд Португалии в очередной раз признал незаконными меры по сокращению бюджетных расходов на социальные нужды (в декабре было отклонено решение о сокращении пенсий, ранее правительству не позволили ввести налог на пособие по безработице и временно уменьшить зарплату и пенсии госслужащим). При этом ожидается, что средства, полученные в рамках программы поддержки со стороны «тройки», закончатся у властей страны в июне 2014 года.

### Меры европейских регуляторов

Укреплению доверия участников рынка к еврозоне способствуют меры европейских регуляторов по реформированию системы банковского надзора и регулирования на европейском пространстве. Европейский совет – высший политический орган ЕС, состоящий из глав государств и правительств стран-членов ЕС, – в декабре 2013 года одобрил схему функционирования Единого механизма ликвидации/оздоровления проблемных банков (Single Resolution Mechanism, SRM). Основными элементами SRM станут Единый совет (Single Resolution Board, SRB), принимающий решения по процедуре

**Таблица 2. Схема функционирования Единого механизма ликвидации/оздоровления проблемных банков (SRM)**

Механизм SRM охватит 17 стран еврозоны, но в нее смогут войти и другие страны-члены ЕС.
Принятие решений
После уведомления со стороны ЕЦБ о том, что тот или иной банк испытывает финансовые трудности, Единый совет SRB приступает к разработке процедуры оздоровления/ликвидации проблемного банка (решение принимается относительно используемых инструментов и финансирования). Если Европейская комиссия имеет возражения относительно предложенной SRB схемы, возражения или предложения должны быть представлены на рассмотрение Европейского совета, который должен среагировать в течение 24 часов. В противном случае

оздоровления/ликвидации проблемных банков после уведомления со стороны ЕЦБ, и Единый фонд (Single Resolution Fund, SRF) для финансирования соответствующих операций (табл.2). Многие европарламентарии и руководители ЕЦБ считают, что процедура согласования является слишком сложной и может затруднить быстрое принятие решений в кризисных ситуациях. По мнению главы ЕЦБ М.Драги, решение о ликвидации должно выноситься моментально, как только ЕЦБ, который к концу 2014 года станет единым банковским надзорным органом, выявит, что банк более не способен осуществлять финансовую деятельность. На дальнейших этапах согласования схемы функционирования SRM существующие разногласия должны разрешиться. В конечном итоге введение единых принципов банковского надзора в Европе должно позитивно отразиться на доверии участников рынка.

### Ослабление политических рисков в бюджетной сфере США

В декабре 2013 года в Конгрессе США представителям Республиканской и Демократической партий удалось достичь компромиссного соглашения по бюджету на двухлетний срок. Законопроект по бюджету<sup>1</sup> предусматривает рост общего объема дискреционных расходов государства в 2014 финансовом году, начавшемся в октябре 2013 года, на 62-63 млрд. долл. США до 1,01 трлн. долл. США (в равном объеме на оборонные и не оборонные нужды). Это компромиссный вариант между требованием демократов в Сенате (1,058 трлн. долл. США) и уровнем, поддерживаемым республиканцами в палате Представителей Конгресса (967 млрд. долл. США). Несмотря на рост расходов, ожидается, что дефицит бюджета будет сокращаться. Предполагается, что он будет компенсирован повышением доходов за счет альтернативных мер (неналоговых поступлений). По данным Управления по управлению и бюджету США (Office of Management and Budget, OMB), в ближайшие 10 лет предполагается сократить бюджетный дефицит до уровня ниже 2% ВВП (к 2023 году) (рис.3), хотя по оценкам Управления по бюджетным вопросам при Конгрессе США (Congressional Budget Office, CBO) на декабрь 2013 года, при реализации базового сценария дефицит бюджета США снизится до 2,1% ВВП уже в 2015 году и затем вновь начнет расти (рис.4). Таким образом, одобренный законопроект частично восстанавливает расходы, секвестированные в марте 2013 года, и позволяет избежать новой приостановки финансирования правительства США с 15 января 2014 года, когда истекают октябрьские договоренности по

решение SRB вступает в силу.

### Финансирование

Финансирование осуществляется через Единый фонд SRF. Фонд SRF будет организован за счет средств кредитных организаций (на начальном этапе возможно использование средств европейского стабилизационного механизма European Stabilization Mechanism, ESM).

Размер фонда будет составлять 1% всех обеспеченных депозитов государств-членов банковского союза (примерно 55 млрд. евро). При этом SRF начнет функционировать как объединенный фонд либо при достижении этого уровня, либо по истечении 10 лет.

### Дальнейшие шаги

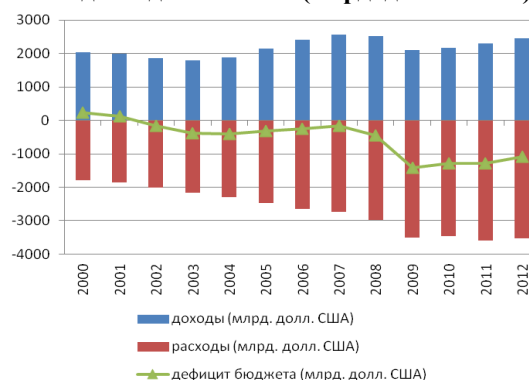
Страны приняли на себя обязательство согласовать к 1 марта 2014 года соответствующий проект регулятивных норм на межправительственном уровне. Окончательное утверждение норм предполагает их согласование с Европарламентом до мая 2014 года.

### Сроки

Механизм SRM начнет действовать с 1 января 2015 года.

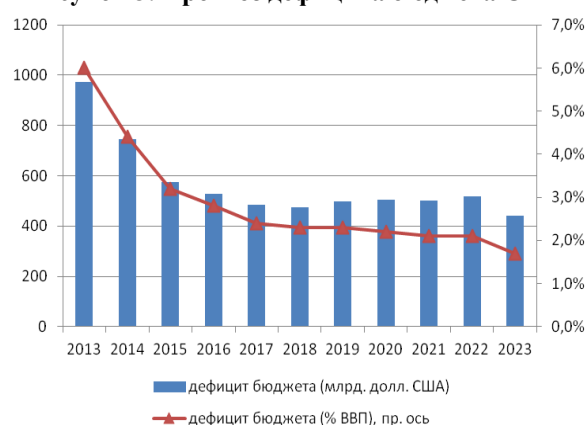
Источник: Европейский совет

Рисунок 2. Динамика доходов, расходов и сальдо бюджета США (млрд. долл. США)



Источник: СВО

Рисунок 3. Прогноз дефицита бюджета США



Источник: OMB (Fiscal Year 2014 Budget)

<sup>1</sup> The Bipartisan Budget Act of 2013.

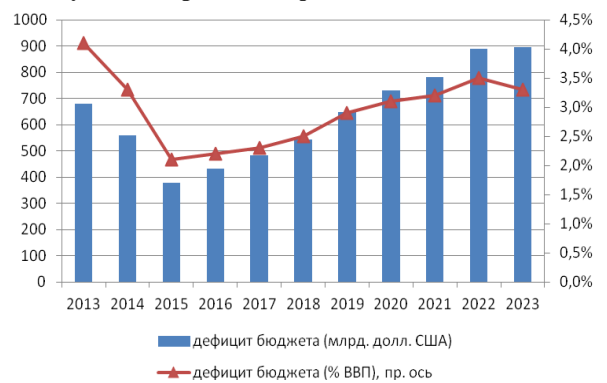


бюджету. Однако ряд ключевых вопросов, в частности, план повышения лимита госдолга и сокращение программ социального страхования, остались за рамками соглашения. Временное согласие между демократами и республиканцами может быть нарушено в ходе переговоров по повышению потолка госдолга в начале 2014 года и, возможно, приведет к пересмотру статей бюджета. Республиканцы будут пытаться навязать свои требования более значительного сокращения затрат государства и основных программ соцобеспечения в качестве условия повышения планки госдолга.

### Риски банковского сектора США

По мере восстановления американской экономики улучшается состояние банковского сектора США: объемы кредитов торгово-промышленным предприятиям достигли докризисных значений, а чистая стоимость активов домашних хозяйств и некоммерческих групп превысила докризисный уровень (рис.5 и 6). В этих условиях регуляторы США активно продвигают меры для повышения устойчивости банковского сектора к возможным рискам в будущем. Среди них – дальнейшая реализация реформ по внедрению более жестких требований к достаточности капитала и ликвидности в рамках «Базеля III», а также одобрение «Правила Волкера» пятью контрольно-надзорными органами США в декабре 2013 года после длительного периода обсуждения (с 2010 года). Суть последнего заключается в установлении запрета на проведение торговых операций на финансовых рынках банками с использованием собственных средств (proprietary trading) и ограничении вложений в хедж-фонды и фонды прямых инвестиций. «Правило Волкера» начнет действовать в полную силу с середины 2015 года. При этом некоторые небольшие банки, большая часть доходов и капитала которых зависит от операций с ценными бумагами (в том числе, выпущенных трастами), могут понести значительные убытки. Банки могут начать активную деятельность по оспариванию «Правила Волкера», пока оно не вступило в силу.

Рисунок 4. Прогноз дефицита бюджета США



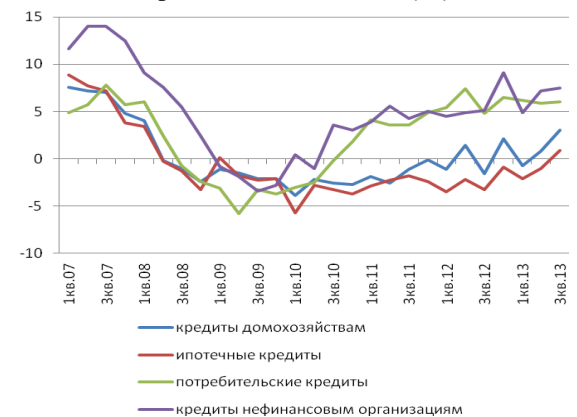
Источник: СВО

Рисунок 5. Чистые активы домашних хозяйств и некоммерческих организаций и объемы кредитования торгово-промышленных предприятий в США



Источник: ФРС США, Bloomberg

Рисунок 6. Годовые темпы прироста кредитования домохозяйств и нефинансовых организаций в США (%)



Источник: ФРС США

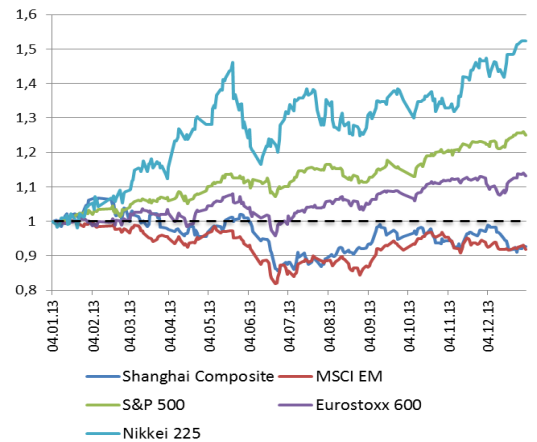
## Рыночные риски

### Ситуация на фондовых рынках

К концу 2013 года котировки акций на развитых фондовых рынках существенно возросли. Наибольший рост продемонстрировали индексы японского и американского фондового рынка – по итогам 2013 года Nikkei 225 увеличился на 54%, а S&P 500 – на 25%. Столь значительное повышение первого обусловлено введением программы активного стимулирования экономики Банком Японии. Значение индекса S&P 500, в свою очередь, превысило исторический максимум на фоне экономического подъема в США (Министерство торговли США повысило оценку прироста ВВП в III квартале 2013 года до 4,1% в годовом исчислении), а также благодаря разрешению бюджетных споров. При этом позитивный настрой участников рынка укрепляется, в том числе и потому, что МВФ планирует повысить прогноз роста американской экономики в январе 2014 года. Сводный индекс фондовых рынков европейских стран (Eurostoxx 600) также вышел в рост по итогам 2013 года (15%), хотя темпы роста ВВП еврозоны остаются слабыми (по итогам III квартала 2013 года показатель составил 0,1% в квартальном исчислении, а в годовом выражении ВВП сократился на 0,4%). При этом в регионе по-прежнему наблюдается фрагментация – страны периферии (Испания, Италия, Греция) существенно отстают как по финансовым, так и экономическим показателям от стран ядра (Германия).

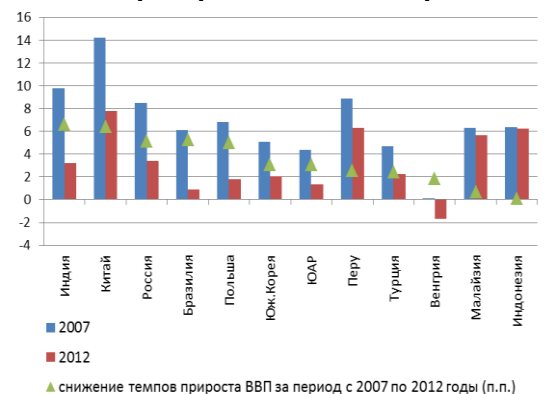
На развивающихся рынках фондовые индексы демонстрируют понижающую динамику на фоне продолжающегося замедления роста экономики во многом из-за снижения инвестиций и низкой активности в производственном секторе на фоне оттока капитала (рис.8). В 2013 году фондовый индекс MSCI Emerging Markets потерял 5%, а китайский Shanghai Composite – 7%, третий раз за последние четыре года завершив год в отрицательной зоне. При этом, по оценкам Госсовета КНР, в 2013 году рост ВВП снизится до 7,6% с 7,8% в 2012 году (рис.9). Помимо замедления роста экономики Китая, опасения инвесторов вызывает бурный рост кредитования посредством теневой банковской системы страны. В этой связи очень важно, как будет проходить реализация масштабных реформ в экономике Китая, направленных на стимулирование внутреннего спроса. В долгосрочном периоде они призваны повысить экономический рост, однако в краткосрочном могут привести к его замедлению. Учитывая наличие значительных структурных проблем в развивающихся странах, можно ожидать, что в 2014 году локомотивом роста станут развитые страны.

**Рисунок 7. Динамика основных фондовых индексов (04.01.2013 = 1)**



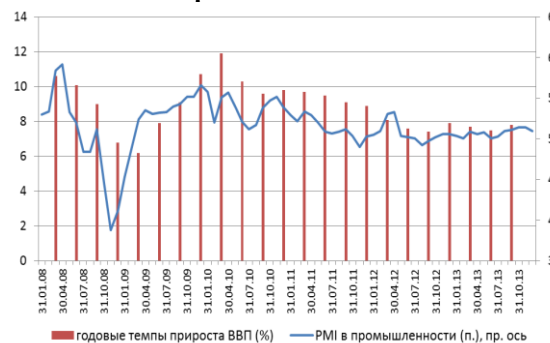
Источник: Bloomberg

**Рисунок 8. Изменение годовых темпов прироста ВВП за период с 2007 и 2012 годы в ряде развивающихся стран**



Источник: Reuters Eikon

**Рисунок 9. Годовые темпы прироста ВВП и PMI в промышленности в Китае**



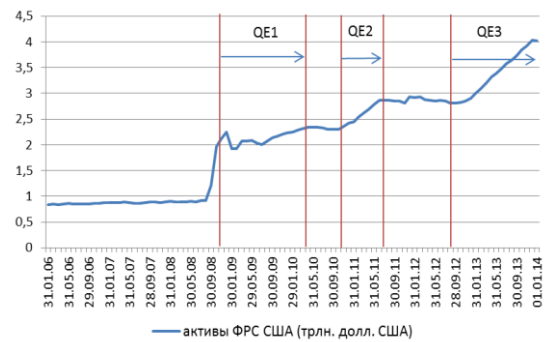
Источник: Reuters Eikon

## Риски ликвидности

### Начало сворачивания QE ФРС США

В результате проведения сверхмягкой монетарной политики в последние годы, в том числе трех раундов количественного смягчения (quantitative easing, QE), баланс ФРС США увеличился до 4 трлн. долл. США (рис.10), что начало вызывать опасения образования «пузырей» на рынках активов. В настоящее время экономика США постепенно восстанавливается, наблюдаются заметные улучшения на рынке труда (уровень безработицы опустился до 7%). В то же время позитивный эффект от выкупа активов становится менее выраженным, поэтому ФРС США вполне обоснованно приняла решение начать сворачивание QE по итогам заседания Комитета по открытым рынкам (FOMC) 17-18 декабря 2013 года. С начала 2014 года объемы ежемесячного выкупа активов снижены с 85 до 75 млрд. долл. США (расходы на покупку казначейских облигаций - до 40 млрд. долл. США, ипотечных бумаг - до 35 млрд. долл. США). При этом в пресс-релизе регулятора отмечается, что, несмотря на сокращение объема выкупа облигаций, по-прежнему значительный объем выкупа бондов на более длительные сроки продолжит оказывать понижающее давление на долгосрочные ставки и будет поддерживать рынок ипотечных облигаций. Более того, подчеркивается, что монетарная политика останется в высокой степени мягкой, даже когда программа выкупа бондов будет завершена (как ожидается, к концу 2014 года). ФРС США уточнила критерии forward guidance, предполагающие сохранение уровня ставок в диапазоне 0-0,25%, пока безработица находится выше 6,5%, а инфляция в течение одного-двух лет не превышает на 0,5 п.п. долгосрочный ориентир в 2%. Регулятор акцентирует внимание на том, что эти показатели являются ориентирами, а не триггерами, при достижении которых происходит автоматическое повышение ставок. При принятии решения о повышении ставок FOMC будет учитывать более широкий спектр показателей рынка труда, инфляции и финансового сектора. И даже когда уровень безработицы опустится ниже 6,5%, уровень ставок может остаться прежним, особенно если инфляция будет находиться ниже долгосрочного ориентира в 2%. В своем выступлении по итогам заседания FOMC глава ФРС США Б.Бернанке отметил, что целевой уровень безработицы в 6,5% будет достигнут уже к концу 2014 года, а в 2015 году - на год раньше предыдущего плана - безработица опустится ниже 6%. При этом руководители ФРС США ожидают первого повышения процентных ставок лишь в 2015 году, к концу 2016 года ставки, вероятно, приблизятся к 2% (рис.11).

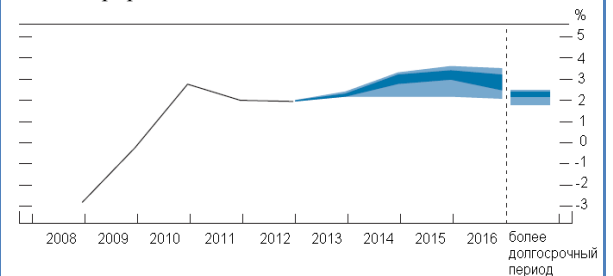
**Рисунок 10. Динамика активов ФРС США**



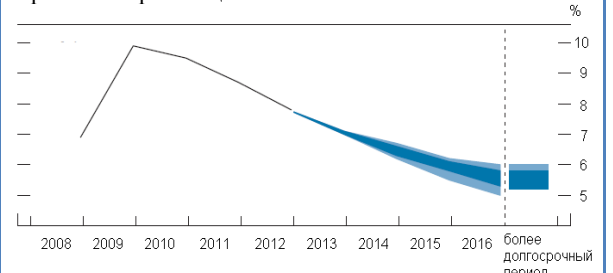
Источник: Bloomberg

**Рисунок 11. Прогнозы экономических показателей FOMC**

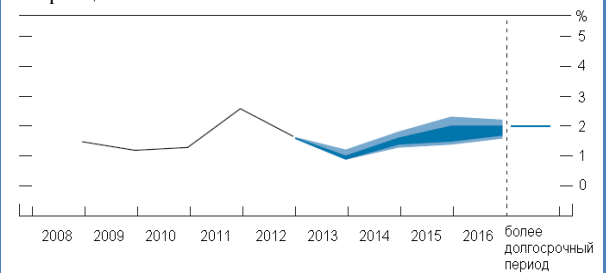
Темпы прироста ВВП



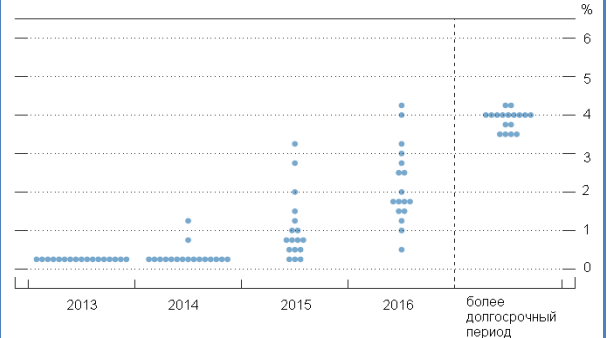
Уровень безработицы



Инфляция



Ключевая ставка federal funds rate (на конец года)



Источник: ФРС США



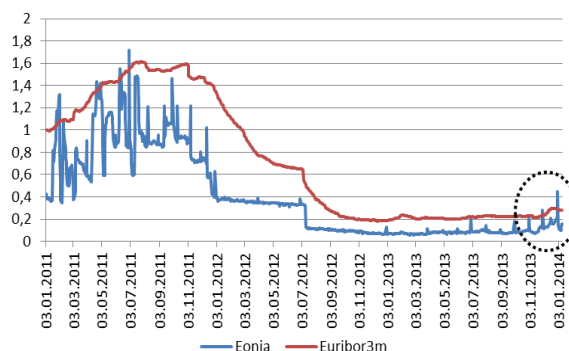
### Риски роста ставок для развитых стран

Хотя ФРС США смягчила условия forward guidance, очевидно, что процесс нормализации уровня процентных ставок в развитых странах – уже более близкая перспектива. При этом на фоне разнотемпного развития экономик в ближайшие годы будет наблюдаться несинхронизированное ужесточение политики. Еврозона еще очень далека от возвращения к траектории устойчивого роста. Рост ставок в результате ужесточения политики в США обернется удорожанием обслуживания накопленного долга как частного, так и государственного секторов, к которому особенно чувствительны страны еврозоны. И если учесть, что дальнейшее снижение и без того урезанных госрасходов нежелательно по политическим мотивам, снижение стоимости заимствований может потребовать реализации дополнительных стимулирующих мер, в том числе с целью нормализации уровня инфляции. Дополнительные стимулы могут потребоваться и в случае возобновления напряженности на рынке межбанковского кредитования (рис.12). Япония также подвержена рискам роста ставок, особенно с учетом значительного объема суверенных заимствований. В последние годы за счет увеличения срочности госбумаг власти стремятся снизить риски рефинансирования (рис.13). При этом объем эмиссии госбумаг будет сохраняться на высоком уровне, поскольку Япония проводит активное стимулирование экономики для достижения целевого ориентира по инфляции. В декабре 2013 года был согласован очередной пакет мер, направленных на стимулирование инфраструктурных проектов и социальную поддержку населения, чтобы компенсировать ожидающееся негативное влияние от повышения потребительского налога с 5% до 8% в апреле 2014 года.

### Рост напряженности на денежном рынке в Китае

В декабре 2013 года основная ставка китайского денежного рынка повысилась на максимальную за шесть месяцев величину (рис.14). Это связано с реформами Народного банка Китая (НБК) в банковском секторе, проводимыми в последние полгода (либерализация внутренних ставок, меры по ограничению забалансового кредитования, запрет на операции с виртуальной валютой Bitcoin). В последние годы кредитные организации в Китае, чтобы избежать жестких ограничений, маскировали кредитование бизнеса как межбанковские кредиты, что вызвало динамичный рост межбанковских кредитов. В этих условиях, возможно, что меры НБК приведут к тому, что стоимость заимствований на денежном рынке в 2014 году установится на более высоком уровне.

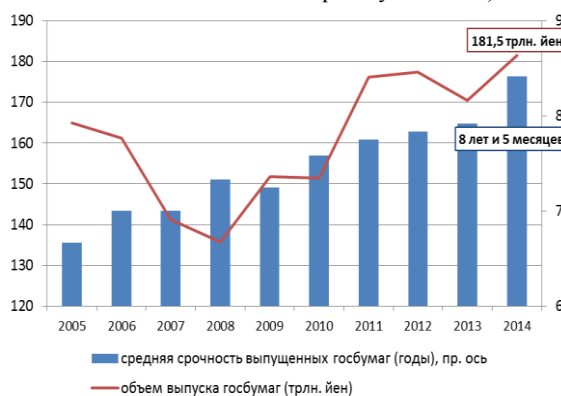
Рисунок 12. Динамика европейских ставок МБК на срок overnight и три месяца



Источник: Bloomberg

Рисунок 13. Объем выпущенных долговых обязательств Японии и средняя срочность

(значения представлены на финансовый год, начинающийся 1 апреля; 2005-2012 годы – фактические значения, 2013-2014 – согласно проекту бюджета)



Источник: Минфин Японии

Рисунок 14. Динамика объемов операций на рынке МБК и ставки РЕПО на срок неделя



Источник: Bloomberg

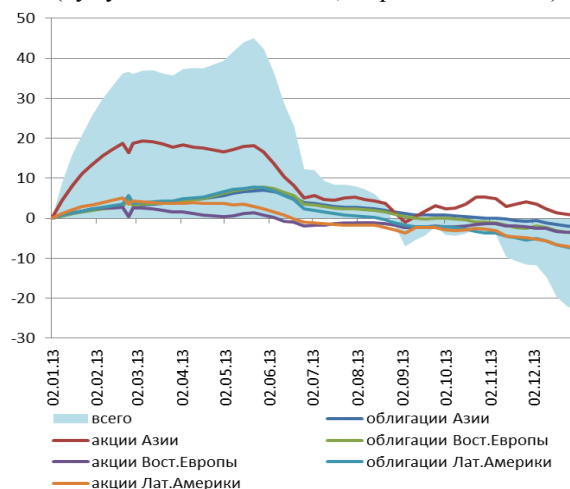
## Риски потоков капитала

### Повышение рисков оттока капитала с развивающихся рынков

После кризиса 2008 года постоянное изменение настроений инвесторов от «risk-off» к «risk-on» и обратно, а также использование ведущими центральными банками нестандартных мер денежно-кредитной политики привели к высокой волатильности потоков капитала и валютных курсов. В результате развивающиеся рынки столкнулись с целым рядом вызовов для своей денежно-кредитной политики. И сейчас, когда ФРС США приступила к сворачиванию программы выкупа активов, эти вызовы могут стать еще более сложными и противоречивыми, учитывая наблюдаемое замедление экономического роста при достаточно высокой инфляции. Усиление оттока капитала началось еще летом 2013 года, когда ФРС США впервые заговорила о возможности ужесточения политики. В результате кумулятивный показатель вложений инвесторов в фонды акций и облигаций развивающихся стран завершил 2013 год в отрицательной зоне (рис.15). В декабре чистый отток средств из фондов ценных бумаг составил 11,6 млрд. долл. США. Из них на страны Азии пришлось 4,5 млрд. долл. США, Латинской Америки – 2,5 млрд. долл. США и Восточной Европы – 4,6 млрд. долл. США (рис.16). Отток капитала сопровождался значительной девальвацией национальных валют. И хотя в краткосрочном периоде ослабление валют развивающихся стран может произвести некоторый положительный эффект, способствуя повышению внешней конкурентоспособности экспортеров (рис.17), в более долгосрочной перспективе необходимо проведение структурных реформ для укрепления экономик и повышения устойчивости к внешним рискам.

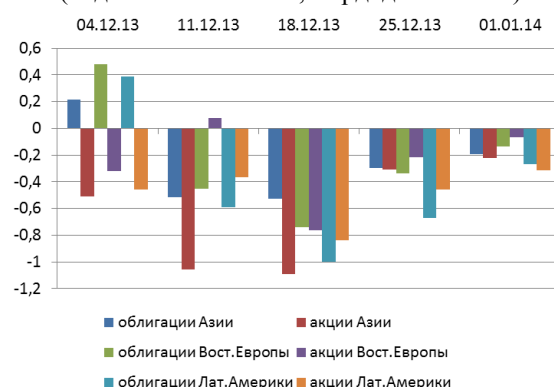
Значительную угрозу, особенно для стран с высокой долей товарно-сырьевого экспорта, представляет окончание так называемого «суперцикла» товарных цен, характеризующегося превышением спроса над предложением. По мере инновационного развития, внедрения новых технологий и одновременно перепроизводства в ряде добывающих отраслей (особенно в Китае), приводящих к увеличению предложения на рынках, можно ожидать снижения цен, что для определенных стран, в том числе и для России, может стать очень большим вызовом.

**Рисунок 15. Динамика вложений в фонды акций и облигаций развивающихся стран в 2013 году (кумулятивные значения, млрд. долл. США)**



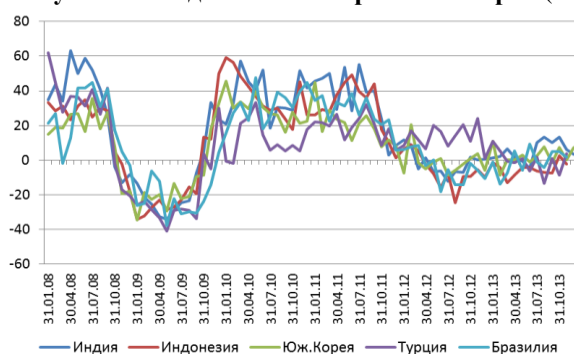
Источник: EPFR

**Рисунок 16. Динамика вложений в фонды акций и облигаций развивающихся стран в декабре 2013 года (недельные значения, млрд. долл. США)**



Источник: EPFR

**Рисунок 17. Годовые темпы роста экспорта (%)**



Источник: Bloomberg

## Влияние текущих глобальных рисков на Россию

### Реакция рынка на сворачивание QE ФРС США

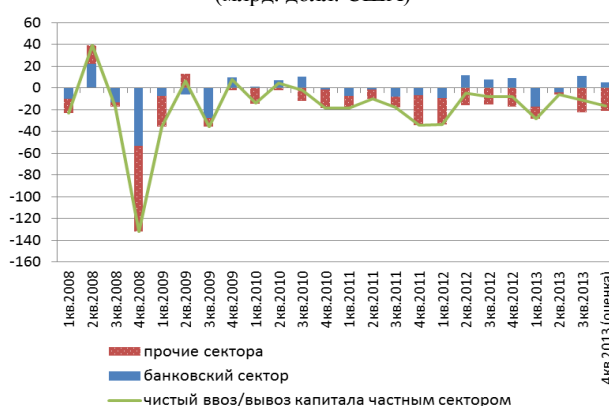
Ситуация на российском финансовом рынке является достаточно устойчивой, несмотря на начатое сворачивание программы «количественного смягчения» (QE) ФРС США. В декабре 2013 года доходность десятилетних облигаций федерального займа (ОФЗ) и курс рубля к доллару США значимых изменений не показали (рис.18). Как отмечалось, следствием несинхронизированного ужесточения политики ведущими центральными банками может стать дестабилизация потоков капитала, что создаст сложности для восстановления экономического роста в странах с формирующимися рынками. Для России эта проблема не является столь актуальной с учетом наблюдаемого в последние годы устойчивого чистого оттока капитала (рис.19). В России реализуются меры по либерализации финансового рынка, которые, как ожидается, будут способствовать сокращению чистого оттока капитала. В 2013 году такие меры были реализованы на рынке ОФЗ (в результате доля иностранных инвесторов на рынке ОФЗ возросла с 7% на середину 2012 года до 26% на 1 ноября 2013 года). В 2014 году либерализация распространится на сегмент корпоративных ценных бумаг.

**Рисунок 18. Динамика доходности десятилетних ОФЗ и курса рубля**



Источник: Банк России

**Рисунок 19. Чистый вывоз/ввоз капитала частным сектором**  
(млрд. долл. США)



Источник: Банк России

### Риски текущего счета платежного баланса

Некоторую обеспокоенность вызывает наблюдаемое в России снижение положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса (рис.20). Показатель за январь-сентябрь 2013 года составил 28,3 млрд. долл. США, снизившись на 54% по сравнению с аналогичным периодом 2012 года (в основном из-за увеличения отрицательного сальдо неторговых статей). Такое снижение текущего счета оказало негативное влияние на экономический рост в России в 2013 году. Согласно обновленным декабрьским оценкам МЭР, в 2013 году ожидается прирост ВВП на 1,4% в годовом исчислении. Вместе с тем, в первой половине 2014 года можно ожидать улучшения состояния платежного баланса как с учетом сезонного фактора, так и в связи с Олимпийскими играми в Сочи.

**Рисунок 20. Сальдо счета текущих операций платежного баланса России**



Источник: Банк России