

**Юрий Волков,**

эксперт в области рыночных отношений,
учебный центр Института
повышения квалификации, МГУ

СОН РАЗУМА РОЖДАЕТ ЧУДОВИЩ

За последние три года мало что изменилось в мировой экономике. Тенденция постепенного обретения нового равновесия:

- небольшой рост ВВП (страны Европы);
- рост ВВП сохраняется в КНР и Индии;
- инфляция разгоняется по всему миру;
- безработица в Северной Америке на низком уровне;
- безработица в странах ЕС снижается;
- угроза дефолтов и развала финансовой мировой системы миновала.

Однако:

- резко замедляется рост в развивающихся странах, в первую очередь, в Латинской Америке и Африке;
- слабым звеном теперь оказываются именно развивающиеся страны — маятник проблем качнулся от развитых к ним;
- главный вопрос в том, сумеют ли эти экономики плавно осуществить торможение? Пока сомнения в этом очень велики.

КАКУЮ ЦЕНУ И КТО ЗАПЛАТИЛ ЗА ВЫХОД МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ В СТАДИУ РОСТА?

Если еще два года назад мировую экономику можно было охарактеризовать как

совокупность двух процессов — стагнации и инфляции, то теперь это утверждение нельзя считать актуальным. На рубеже 2013–2014 гг. официальные лица России (как Министерства экономики, так и ЦБ РФ) стали обсуждать наступление стагнации. Таким образом, можно считать почти официально признанным состояние, в котором инфляция и темпы роста экономики оказались практически нулевыми. Отличается только термин, описывающий это состояние: стагнация, рецессия или что-то другое. Но суть одна: в 2016 г. рост оказался на уровне около 0%.

В начале 2017 г. стала заметна новая тенденция: инфляция в России резко снижается. Официальные значения инфляции в I кв. составили около 4–4,5% в годовом измерении. Заметим, что такой низкой инфляции еще не было в нашей современной истории. Никто из аналитиков не ожидал, что инфляция будет столь быстро снижаться. Согласно современным экономическим подходам, инфляция должна быть на уровне 2–3% и, что важнее, стабильной в долгосрочном периоде. У нас же пока инфляция снижается слишком резко к правильным уровням. Главный вопрос заключается в том, что инфляционные ожидания

субъектов не могут снижаться так же быстро по причинам психологического характера. Возникает уникальная ситуация: реальность изменяется быстрее, чем инерционное сознание всех субъектов российской экономики. Приходится вспомнить Дж. М. Кейнса, который обосновал идею о самореализующихся прогнозах. Если большинство участников рынка придерживается определенного общего прогноза, то он и будет сбываться — они обеспечат это своими действиями. Разрыв между реальностью (низкая инфляция) и ожиданиями (высокая инфляция и, как следствие, рост курса доллара) создает уникальную возможность для зарабатывания спекулятивной прибыли на финансовом рынке России.

Согласно прогнозу относительно динамики цен на нефть и курса рубля, который был подготовлен сотрудниками ВЭБа еще в 2015 г. (см. рис. 1), ожидалось, что к сентябрю 2018 г. рубль достигнет уровня 57–58 руб. за 1 долл. США. Можно считать, что в такой дате есть политический фактор — перед выборами 2018 г. укрепление рубля повышает количество голосов за правящую партию. А можно считать, что играют роль факторы, в первую очередь, не политические, а экономические: возврат курса валюты после сильной девальвации должен произойти на треть от предыдущего изменения. Важно только то, что обратное укрепление рубля было ожидаемым на горизонте трех–пяти лет. И теперь главный вопрос: а что дальше, после того как рубль укрепился не к осени 2018, а в начале 2017 г., т. е. на полтора года раньше?

2012 г. — попытки стимулировать рост экономики
2013–14 гг. — new normal, или «новая реальность»
2015–2016 гг. — выход на траекторию устойчивого, но медленного роста
2017 г. — состоялся выход из кризиса мировой экономики. Что дальше?

Проступил контур новой проблемы на 2017 и, вероятно, на 2018 гг.: разбалансированность задач и, соответственно, действий ключевых экономических ведомств России. ЦБ РФ отвечает за таргетирование инфляции, а задачей Минэкономразвития является стимулирование экономического роста. Минфину РФ требуется определенный курс рубля, чтобы обеспечить баланс доходов и расходов федерального бюджета. В 2016 г. стали проявляться признаки роста российской экономики — небольшие и неустойчивые, как первоцветы в марте. Сильное укрепление курса рубля в I кв. 2017 г. создает ряд препятствий для роста.

На графике (см. рис. 2) хорошо видно, как в начале 2017 г. уровень инфляции опустился до 4%, тогда как согласно консолидированному прогнозу аналитиков до 2019 г. инфляция вернется к уровню 5–5,5%. Однако пока не ясно, за счет каких причин.

Ясно одно — в ближайший год российскую экономику ждет новый виток изменения основных параметров, сравнимый с событиями осени 2014 г. не по резкости изменений в процентах, а, скорее, по степени изменения направления.

29 февраля 2011 г. Европейский Центробанк провел второй аукцион трехлетних кредитов, предложив банкам чрезвычайно дешевые деньги — по ставке 1% годовых на три года. ЕЦБ преследовал две цели. Во-первых, повысить ликвидность и устойчивость банковской системы, главным образом, в проблемных странах Еврозоны. Во-вторых, поддержать слабые экономики Европы, т.к. очевидно, что многие банки, получив дешевые деньги, примутся скупать облигации правительства, которые нуждаются в средствах и предлагают более высокую доходность. Надо сказать, инструмент довольно техничный. Вместо прямых вливаний и кредитов применяется «почти рыночный» механизм: банки сами решают, принимать ли на себя риски суверенных облигаций ради их более высокой доходности. Многие участники аукциона благодаря ЕЦБ поправили свои дела или даже нарастили денежную подушку. Поведение этих банков понятно и оправдано: если есть возможность хорошо, недорого и «в длинную» рефинансироваться, ею надо пользоваться. Но много было и таких банков, которые взяли деньги у ЕЦБ для спекулятивных операций с более доходными суверенными облигациями. Оценивать такую бизнес-стратегию можно двояко. Конечно, это довольно доходная и, прямо скажем, непыльная операция — послужить транзитным звеном для перекачки денег в слабые экономики и подзаработать на разнице в процентах. Но как всякая более

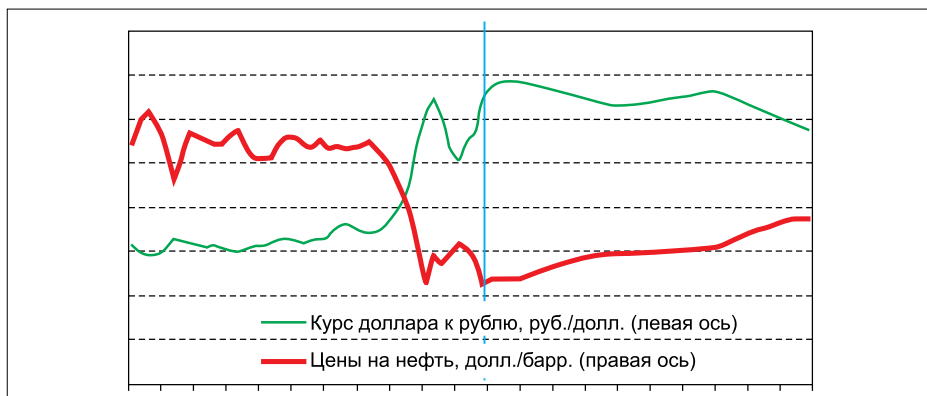


Рис. 1. Динамика обменного курса и цены на нефть

доходная операция она таит и более высокие риски. Ведь даже такая, рыночная накачка деньгами не снимает фундаментальных проблем, которые есть, скажем, в Греции или Италии. А, значит, риски суверенного долга сохраняются, что находит отражение в более высокой доходности гособлигаций.

Консервативные банки с хорошим фондированием таких рискованных стратегий сторонятся. Желание одних банков подзаработать и отказ других участвовать в этом процессе свидетельствует не только о различиях в их бизнес-стратегиях, но и о более глубокой проблеме.

Прошло шесть лет политики чрезвычайно дешевых денег ЕЦБ. Можно подвести только лишь предварительные итоги этой политики: эксперимент оказался удачным. Финансовая устойчивость банков Европы выросла. На текущий момент наибольшие нерешенные проблемы остались у банков Италии, но и для них разработана на этот год дорожная карта повышения капитализации. Пока все идет по графику.

Стоимость обслуживания государственных облигаций слабых членов ЕС за это время снизилась с 4,5–5% до весьма приемлемого уровня около 2%. Заметно нормализовалась ситуация с государственным долгом

в Евросоюзе. Он все еще остается на очень высоком уровне — около 100% от ВВП. При этом рекомендованное значение для долгосрочного устойчивого роста параметра госдолг/ВВП — всего 60%. Таким образом, Европа будет жить с очень большим долгом еще несколько десятилетий. Это создает долгосрочную угрозу. Однако при низкой стоимости обслуживания долга остается возможность не увеличивать соотношение долг/ВВП. При аккуратном управлении долгом ситуация может быть стабильной — не будет мешать росту экономики. Проблему госдолгов стран PIGS (Португалия, Испания, Греция, Испания) удастся стабилизировать.

Очевидно, что в этом году рост ВВП стран ЕС и Еврозоны продолжается. Темпы роста стран, не входящих в нее, примерно на 0,5% выше, чем стран Еврозоны. Вероятно, Европа выходит на устойчивый тренд роста экономики. Показатели безработицы снижаются.

В 2016 г. Германия показала рекордное значение профицита внешней торговли 247 млрд долл., превысив положительное сальдо Китая. Учитывая значимость экономики Германии для ЕС, можно утверждать, что европейская экономика возвращает себе конкурентные преимущества в международной торговле.

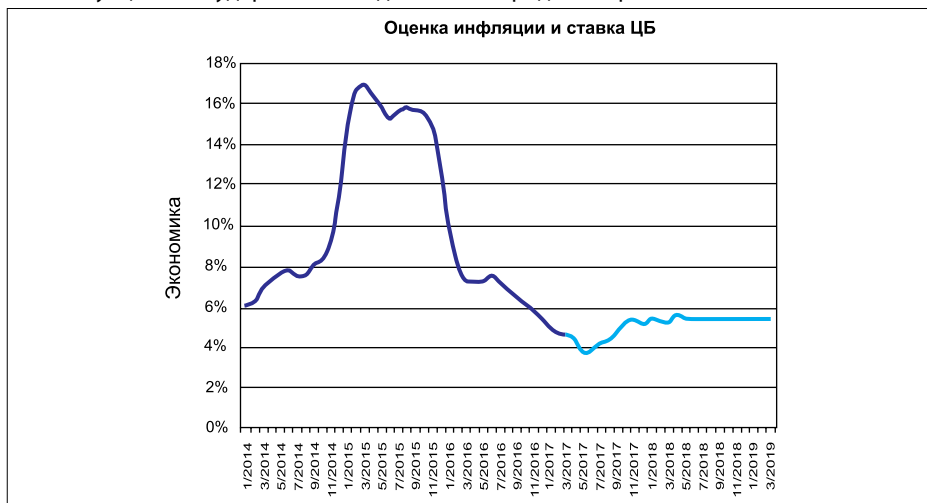


Рис. 2. Динамика инфляции

Главный вопрос в 2017–18 гг.: какова цена роста экономики? Кто оплатил возвращение роста?

Рост ключевых экономик продолжается в этом году. Однако средние располагаемые доходы домохозяйств не растут на фоне роста экономики.

Это значит, что нарастает расслоение доходов. Уровень потребления бедных слоев населения снижается. Самое страшное, что ухудшается качество жизни нижнего сегмента среднего класса. Это происходит и в России, и в США, и в Европе. Тенденция сползания среднего класса приобретает на наших глазах всемирный характер. Причина понятна: для роста и преодоления накопленных долговых проблем необходимо повысить эффективность бизнеса транснациональных и локальных компаний. Достичь этого можно только за счет закрытия более слабых бизнесов и повышения производительности труда. Бремя оплаты роста переносится на средний класс. Меняется парадигма целей. С 1990 г. была понятная цепочка: рост экономики приводит к увеличению богатства у всех участников экономики. Это приводило к тому, что рос уровень потребления всех участников экономики. Итог означает всеобщий выигрыш: рост ВВП приводит к всеобщему росту потребления. В России эпоха позитивных эффектов роста пришла на нулевые годы.

Однако для реализации сценария всеобщего роста ВВП и потребления требуется высокий рост ВВП, вероятно, более 3,5% в год в зависимости от того, как распределяются доходы. В настоящее время темпы роста развитых экономик не превышают 2%. Такого маленького роста не хватит, чтобы все участники нарастили собственное потребление. Заметим, что в период с 1990 г. доходы богатых слоев росли быстрее, чем средних, и потому расслоение усиливалось. Аналогично растут доходы богатых слоев и в наше время.

Нарушается устойчивость экономики как системы. Нижний средний класс, теряющий уровень потребления, будет поддерживать решения по перераспределению в собственную пользу или закрытие местных рынков, т. е. всевозможные меры протекционизма. Левое движение предлагает решения из вариантов перераспределения, но левые в настоящее время очень слабы. Методом исключения остаются только варианты протекционистских мер.

Самая большая неопределенность связана с резким ростом мер протекционизма и закрытия местных рынков от импорта. Как совместить сохранение хотя бы небольших темпов роста и протекционизм? Пока опыты совмещения

были неудачными. Механизм примерно такой: на рынке много лишних мощностей или свободной рабочей силы. В настоящее время кризис перепроизводства является реальностью для большинства стран мира. Для повышения загрузки собственных мощностей и повышения занятости власти вводят ограничения на импорт, начиная с его прямого запрета (продовольственные антисанкции России в 2014 г.) и введения запретительных импортных пошлин под лозунгом борьбы с демпингом (пример: 130%-пошлины Турции на импорт пшеницы из России) и заканчивая резким ужесточением миграционного режима (планы Великобритании на 2017–2018 гг.). Затем происходит рост производства, что вполне ожидаемо в условиях ограничения конкуренции на конкретном рынке. Именно такую последовательность событий можно видеть в сельскохозяйственной отрасли России за период 2014–2017 гг.

По мере загрузки местных мощностей на первый план выходят вопросы снижения эффективности производства. Ведь при неполной загрузке в исходном состоянии были использованы наиболее эффективные мощности и сотрудники. Увеличение загрузки приводит к использованию все менее рентабельных активов. Как результат одновременного роста объемов производства и снижения эффективности теряется конкурентоспособность при экспорте. Именно способность прибыльно экспортировать в настоящих условиях посткризисной экономики является важнейшим измерителем качества процессов как в отдельной компании, так и в отдельной стране.

В мировых лидерах по величине положительного сальдо внешней торговли в 2016 г. две страны: Германия и Китай. Надо понимать, какие общие причины явились основой для их лидерства. США и Великобритания существенно проигрывают в борьбе за экспортные рынки — не хватает конкурентоспособности. И тогда остаются только два сценария действий по искусственному сохранению рынков: сильная девальвация местной валюты и напоследок — протекционизм в торговой политике.

Очевидно, что экономическая программа Трампа в США и решение по Brexit в Великобритании находятся как раз в русле идей протекционизма и закрытия границ.

Главный вызов 2017–2018 гг. — какие экономики выдержат ситуацию долгосрочного медленного роста ВВП? Главные условия выживания таковы:

- равномерность развития основных секторов;
- малое расслоение по доходам;

- некритичные уровни госдолга, весь государственный долг взят в местной валюте;
- стабильная миграционная политика по привлечению новых молодых резидентов.

И, напротив, в зоне риска находятся те страны, для которых характерны:

- неравномерность развития основных секторов, особенно в виде «голландской болезни»;
- сильное расслоение по доходам;
- отток населения по причине миграции;
- высокий уровень долгов или краткосрочность долгов.

В большей мере в зону риска попадают бывшие лидеры роста — страны Латинской Америки и Восточной Европы (в первую очередь, не входящие в состав Евросоюза). Именно в этих регионах следует ожидать проявлений кризиса, скорее даже в социальной, чем в экономической области.

И, напротив, страны развитые, которые традиционно относятся к Западному миру, менее уязвимы для новых вспышек кризиса. Они гораздо ближе к построению долгосрочно устойчивой модели.

Отдельное место занимают страны Дальнего Востока:

- у Японии уже 20 лет очень низкие темпы роста. Однако по остальным параметрам, в первую очередь по социальному неравенству, картина очень даже хорошая. Вероятно, японская экономика первой из крупных сумела войти в состояние долгосрочной устойчивости при низком росте;
- Китай и Индия пока сохраняют высокие (теперь это всего лишь более 5% в год) темпы роста ВВП, поэтому проблема устойчивости пока их не касается;
- Южная Корея в большей степени является кандидатом на кризис. Кризисные социальные явления в этой стране наблюдаются в т. ч. в виде отстранения президента от власти. Сам по себе импичмент президента — событие нейтральное для экономики, однако в результате отнимаются те многие ресурсы, которые позволили бы стимулировать рост или повышение социальной справедливости, решить политические и общественные вопросы. Таким образом, на экономические вопросы просто не хватит ресурсов.

Завершая обзор, хочется еще раз подчеркнуть, что главной проблемой на ближайшие годы становится социальное неравенство. И те экономики, которые найдут решение и уменьшат это расслоение, окажутся в лидерах если не по темпам роста, то по своей устойчивости. 🍀