

«БЕСКОНЕЧНАЯ СТАГНАЦИЯ» И ЕЕ АЛЬТЕРНАТИВА

ГЛОБАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ КРИЗИС ОТКЛАДЫВАЕТСЯ, НО НЕ ОТМЕНЯЕТСЯ

Мартовское решение комитета по открытым рынкам ФРС США не повышать учетную ставку в 2019 году, ограничить сокращение портфеля облигаций на своем балансе и сделать только одно повышение в 2020-м стало для мировых финансовых рынков приятным сюрпризом. Это означает, что по крайней мере на год приостанавливается казавшийся фатальным разворот глобального кредитного цикла, а также нормализация (в данном случае повышение) процентных ставок и общее сокращение долларовой ликвидности.



— Уж больно здесь красиво! Жди беды.

Капитан Зеленый, м/ф «Тайна третьей планеты»
по произведениям Кира Булычева

Мировая экономика близка к апогею беспрецедентного по масштабам кредитного бума, обеспечившего хорошие темпы ее восстановления и подъема в последние десять лет. Но экспансивный рост долгов свидетельствует о том, что большинство национальных экономик поддерживаются в основном массовыми государственными и частными заимствованиями.

Как долго растущие долги смогут оказывать содействие экономическому росту? Насколько стабильна или, напротив, нестабильна такая конструкция? Есть ли предел долговой нагрузки, после которого многим странам развиваться и жить в долг уже не получится? Не приведет ли все это мировую экономику к коллапсу?

Это опасные вопросы, особенно в развитых странах, где политические элиты живут в рамках электоральных циклов, бизнес — внутри кредитных циклов, а за кредитованное население сталкивается со снижением реальных доходов и растущим неравенством.

Решение ФРС США в сочетании с продолжением монетарного стимулирования ЕЦБ, Банка Японии и Народного банка Китая и ряда центробанков стран Азии и Латинской Америки пока направляет всю мировую денежно-кредитную политику в очень мягкое русло. Таким образом, возможный кризис на долговом рынке откладывается, и совокупный мировой долг, достигший к началу 2019 года астрономической суммы в \$244 трлн, продолжит и дальше увеличиваться.

Рост фондовых и сырьевых рынков в первом квартале 2019 года, восстановление кэрри-трейда на высокодоходных валютах и интерес к активам развивающихся стран — явные признаки воскресшего оптимизма инвесторов после провального финала 2018 года, когда 93% всех мировых активов ушли в минус.

На этом позитив заканчивается. В заявлении главы ФРС Джерома Пауэлла по итогам заседания комитета по открытым рынкам было указано на серьезные риски, которые как раз и вынудили «главный центробанк» финансового мира кардинально сменить вектор монетарной политики. Среди этих рисков — замедление темпов роста экономической активности в Соединенных Штатах и слабая динамика потребительских расходов (именно американские потребители обеспечивают 70% роста экономики США и порядка 15% — мировой), торговые войны с Китаем и риски торжества китайской экономики, слабые экономические перспективы ЕС, Японии и Южной Кореи, а также возможные негативные эффекты от «Брексита».

Но основной проблемой является перспектива длительного дефляционного спада и бесконечной стагнации экономики, как это происходило в Японии на протяжении последних десятилетий. Именно этот сценарий развития событий ФРС США пытается сейчас предотвратить. Джером Пауэлл даже назвал «одним из главных вызовов нашего времени» слишком низкую инфляцию в США.

GETTY IMAGES

Ухудшение общего фона и глобальный спад в обрабатывающей промышленности в последние несколько месяцев отражаются в неуверенности финансовых рынков и сулят возвращение «медвежьего» тренда уже к маю. Известный принцип биржевых трейдеров «Sell in May and go away» (англ. «Продавай в мае и уходи»), скорее всего, окажется в этом году актуальным и для российского рынка.

Призраки стагнации, дефляции и кризиса

— Вам придется поверить в легенды о призраках, вы среди них.

К/ф «Пираты Карибского моря:
Проклятие Черной Жемчужины»

Сейчас основным риском для глобальных рынков, с точки зрения ФРС США и ряда ведущих центробанков, является дефляция и «бесконечная стагнация», призрак которой маячит за накопившимися в мировой экономике долгами. С одной стороны, стабильность монетарной политики и низкий уровень процентных ставок в развитых экономиках помогает правительствам, компаниям и населению обслуживать гигантские долги. С другой стороны, возрастание долговой нагрузки и постоянное повышение затрат на ее обслуживание замедляют экономический рост, увеличивают кредитные риски и вероятность дефолтов, что в обозримом будущем создаст сложности с рефинансированием и затормозит бум кредитования, за счет которого как раз и происходил нынешний мировой экономический рост.

А дальше негативный процесс начнет развиваться. Меньше новых креди-

ТЕКСТ Александр Лосев,
гендиректор
«Спутник —
Управление
капиталом»

ФОТО Getty Images, AP