



тов и инвестиций, слабее экономический рост или его полное прекращение, больше непогашенных долгов и дефолтов, еще большее сокращение кредитования и замедление национальных экономик, локальные кризисы в отдельных регионах и отраслях, которые способны вызвать эффект домино и пошатнуть не только финансовые рынки, но и основы всей мировой экономики.

Исследование Всемирного банка показало: когда соотношение долга к ВВП превышает 77% в течение длительного периода времени, замедляется экономический рост, причем каждый процент долга выше этого уровня обходится стране в 1,7% экономического роста. Но это в развитых странах. В развивающихся дела обстоят еще хуже. Там каждый дополнительный процент долга выше уровня в 64% будет ежегодно замедлять экономический рост на 2%.

Международный валютный фонд прогнозирует, что экономический рост в 2019 году замедлится в 70% стран. «Многие экономики недостаточно устойчивы. Высокий государственный долг и низкие процентные ставки ограничивают их возможности для преодоления дальнейшего спада», — заявила в начале апреля глава МВФ Кристин Лагард.

Согласно официальной статистике, по итогам 2018 года в мире задолженность корпоративного сектора возросла до \$72 трлн (92% глобального ВВП), общий государственный долг достиг \$65 трлн, долги финансового сектора — \$60 трлн, задолженность домохозяйств — \$46 трлн. Эти цифры не учитывают теневой банковский сектор и теневую экономику, хотя результаты этой «неофициальной» эко-

номики отражаются в цифрах глобального ВВП через расходы и дополнительное потребление.

Исследования показывают, что ухудшение качества корпоративных кредитов и высокий уровень долговой нагрузки особенно опасны для развивающихся рынков и являются основными факторами возникновения глобального экономического спада.

Продолжение сверхмягкой монетарной политики ведущих центральных банков мира, включая ФРС США и ЕЦБ, призвано не допустить резкого обрушения мировой экономики, но этой денежной накачки будет хватать лишь для того, чтобы контролировать экономическую глассиду.

Таким образом, мир сейчас попадает в своеобразный «фазовый переход второго рода» (вспоминаем термодинамику) и в ситуацию «бесконечной стагнации», то есть какого-то нового и очень длительного экономического цикла, который сменит текущую восходящую фазу. Но «бесконечная стагнация» — это скорее оптимистический сценарий.

Все может пойти по пути негативного развития событий. Исторический анализ 175 кредитных бумов показывает, что в 70% случаев они заканчивались крахом и приводили к резкому спаду экономики.

Еще одним серьезным риском является критический уровень корпора-

тивных долгов в Китае (по разным оценкам, от 154% до 165% ВВП) и долговая нагрузка населения (53% ВВП). МВФ считает, что общий показатель задолженности Китая составляет 234% ВВП и есть системные риски из-за наличия теневого банковского сектора.

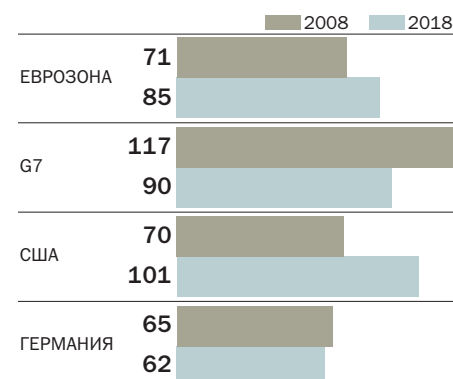
Есть и неофициальные оценки, например, The Institute of International Finance (Институт международных финансов) считает, что долг Китая по отношению к ВВП составляет 300%. Несколько международных организаций, включая МВФ, выразили озабоченность по поводу растущего уровня задолженности Китая и предупредили, что это может привести к «финансовым бедствиям» крупнейшей после США экономики мира.

А ведь десятилетия колоссальных инвестиций в основной капитал за счет долгов и беспрецедентная по темпам кредитная накачка вывели Поднебесную на второе место по размеру номинального ВВП, и сейчас Китай обеспечивает треть мирового экономического роста.

Скорее всего, проблема чрезмерных долгов не будет решена в обозримом будущем, но Народный банк Китая умеет управлять ситуацией и финансового коллапса, вероятно, не допустит. Правительство КНР также умеет управлять экономической ситуацией и обладает достаточными

КАК ИЗМЕНИЛАСЬ ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА ПОСЛЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 2008 ГОДА (СООТНОШЕНИЕ СУВЕРЕННОГО ДОЛГА И ВВП, %)

Источник: МВФ.



ресурсами, в том числе административными и финансовыми.

Правда, у управляемого делевериджа (снижения кредитного уровня за кредитованности) есть и обратная сторона. Инвестиции в основной капитал обеспечивают в Китае 40–45% экономического роста, и снижение этих инвестиций существенно замедлит темпы как китайской, так и мировой экономики. И снова появляется призрак «бесконечной стагнации», который не исчезнет даже в случае прекращения (что вряд ли) торговой войны между США и Китаем.

Европа тоже не радуется. МВФ в своем исследовании о перспективах европейской экономики отмечает, что текущие условия менее благоприятны для роста, поскольку сократился внешний спрос на товары из ЕС, высокие цены на нефть увеличивают издержки, а обрабатывающая промышленность стран Евросоюза сталкивается с ограниченностью производственных мощностей и дефицитом рабочей силы. Европейский центральный банк также признает спад в экономиках ряда стран ЕС в качестве серьезной проблемы и с высокой вероятностью надолго сохранит очень низкие или отрицательные ставки. Ситуация в Евросоюзе усугубляется еще и тем обстоятельством, что европейские банки вложили огромные средства в государственные облигации своих стран и могут стать первыми пострадавшими в случае турбулентности на долговых рынках.

Итак, реалии развитых экономик — это низкие темпы роста, низкие процентные ставки, низкая инфляция и высокая неопределенность. Инвесторы могут утешать себя лишь тем,

Рынки сомневаются в эффективности денежно-кредитной политики и возможностях центральных банков противостоять негативным тенденциям