Егор СУСИН,
главный эксперт Центра
экономического прогнозирования,
Газпромбанк

«Вопрос ускорения экономического роста больше не стоит на повестке дня»

Завершающийся 2016 год оставляет двоякое впечатление. С одной стороны, многие страхи рынков не реализовались, особенно относительно китайской экономики. С другой стороны, на рынки наконец-то пришло четкое осознание того, что имеющиеся проблемы в мировой экономике — это структурные проблемы, которые невозможно решить мерами денежно-кредитной политики. Если посмотреть на мировую экономику, то мы практически не увидим регионов, где на повестке дня стоит вопрос ускорения экономического роста.

Рост экономики США продолжается, хотя темпы его замедлились, и даже официальные прогнозы уже не предполагают роста выше 2% в год. ЕЦБ и Банк Японии проводят беспрецедентное монетарное стимулирование, вводя отрицательные ставки и выкупая активы на $1.8 трлн в год, но положительный эффект от этих действий минимален, а потенциальные риски в будущем вряд ли удастся адекватно оценить. Панические настроения 2015 года относительно китайской экономики постепенно сошли на нет, но только благодаря мощнейшим мерам госстимулирования, которые сопровождаются по-прежнему опережающим ростом долговой нагрузки. Хотя Китай обладает впечатляющими резервами и возможностями, это позволяет только сгладить замедление экономического роста, не допустив «жесткой посадки». Ситуация в развивающихся странах после панических настроений 2015 года немного нормализовалась, но это не более чем отскок после чрезмерного падения, точек роста здесь также пока особо нет.

Фактически мировая экономика длительный период находится в состоянии близком к стагнации. На фоне расслоения населения все больше растет социальная напряженность в развитых странах. Ярким проявлением этого стало голосование Великобритании за выход из ЕС. Еще более ярким сигналом является для кого-то шокирующая поддержка Д. Трампа в США, и здесь даже не важно,

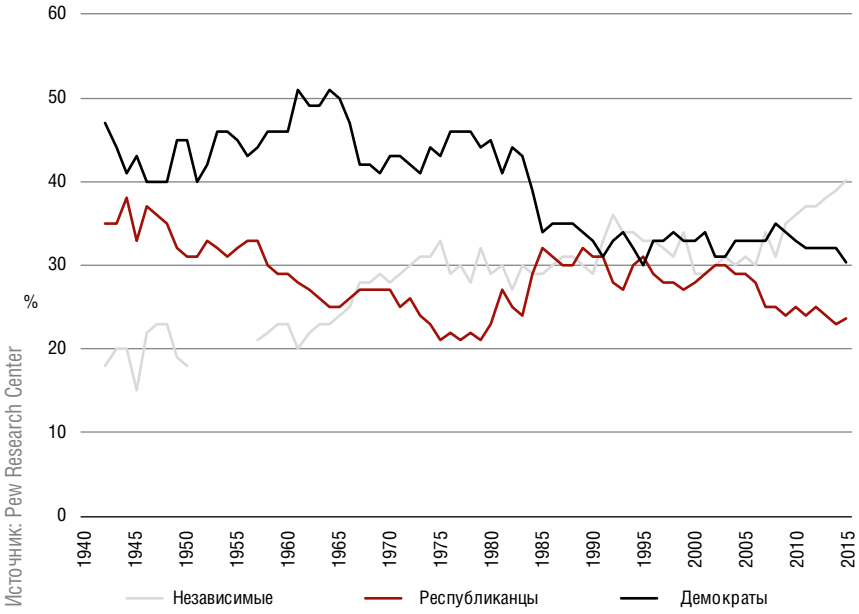

Рисунок 1
Партийная идентификация в США, 1940–2015 годы

кто выиграет выборы (статья написана до опубликования результатов — прим. ред.), важен сам сигнал от общества. Средний класс в развитых странах последние полтора десятилетия сталкивается с падением либо стагнацией реальных доходов на фоне растущего расслоения общества и концентрации активов. Если после кризиса 2008 года недовольство вылилось в спонтанный эмоциональный протест («Occupy Wall Street»), который быстро затух, то сейчас это трансформировалось в системный рост неудовлетворенности проводимой экономической политикой. Рост политической напряженности провоцирует рост геополитической конкуренции, ведет к усилению протекционизма, проявления которого мы все чаще встречаем в действиях как развитых, так и развивающихся стран. До Brexit многие (особенно политики) убеждали себя, что это временно, и протестный импульс выражен далеко не большинством, что позволило правительствам оставить решение экономических проблем на откуп центральных банков. В 2016 году многие наконец поняли, что текущая экономическая ситуация — это надолго, никакие монетарные меры здесь вопросов не решат. Но, похоже, еще далеко не все политики осознали тот уровень общественного недовольства, который накопился за полтора десятилетия стагнации среднего класса.

Пожалуй, лучше всего эту ситуацию иллюстрирует проведенное Pew Research Center исследование того, как идентифицируют себя американцы (см. Рисунок 1). В 2015 году зафиксирован рекордный с 1939 года процент американцев, которые не ассоциируют себя ни с республиканцами, ни с демократами, и этот процент продолжает расти. Одновременно происходит радикализация политических позиций сторонников демократов и республиканцев. Огромное количество американцев голосует не «за», а «против», как следствие — минимальный за два десятилетия уровень удовлетворенности своим выбором. Вряд ли после этого стоит задавать вопрос: как столь несвойственный для США кандидат как Д.Трамп получил такую огромную поддержку? Brexit, успех Д.Трампа, — это отражение тех проблем и дисбалансов, которые сформировались в экономике и не решались, так как простых решений здесь нет.

В такой ситуации центральные банки стали основным двигателем экономического роста. Безостановочные, если не безумные, действия по поддержке экономики, возможно, сработали бы в условиях цикличного кризиса, но причины текущей ситуации лежат в области структурных дисбалансов, и монетарные инструменты здесь малоэффективны. Конечно, действия центральных банков помогли стабилизировать ситуацию и хоть немного поддержать экономический рост, однако цена этих действий и связанные с ними риски могут оказаться куда более высокими, чем тот слабый рост, который удалось сгенерировать сейчас. Завышенная стоимость большинства финансовых активов в условиях крайне слабого роста доходов — это бомба замедленного действия. Сейчас практически ни один пресс-релиз ведущих центральных банков не обходится без призыва правительств к структурным реформам и признания того, что монетарные инструменты себя исчерпали. Правда, здесь стоит учесть и противоречивость политики самих ЦБ, которые, с одной стороны, тотально зарегулировали банковский сектор (резко ограничив его возможности брать на себя риски), с другой стороны, осуществляют масштабную скупку низкорисковых активов, пытаясь заставить рынки «идти в риски». Возможно, именно самоуверенность центральных банков и мощнейшая монетарная поддержка стали одной из причин политической безответственности последнего десятилетия. В конце концов, если политики окажутся перед

УСПЕХ Д.ТРАМПА — ЭТО ОТРАЖЕНИЕ ТЕХ ПРОБЛЕМ И ДИСБАЛАНСОВ, КОТОРЫЕ СФОРМИРОВАЛИСЬ В ЭКОНОМИКЕ И НЕ РЕШАЛИСЬ

выбором между сложными (не всегда популярными) реформами и возможностью переложить решение экономических проблем на ЦБ, то в большинстве случаев они выберут второе.

В этом контексте 2016 год, пожалуй, характеризуется знаковым изменением отношения к возможностям монетарной политики. Если в 2013–2014 годах рынки с восторгом воспринимали японскую «абэномику», в 2014–2015 годах с верой смотрели на последствия QE от ФРС и запуск программ выкупа активов ЕЦБ, то в 2016 году пришло понимание того, что монетарные методы здесь малоэффективны. Это — важный итог текущего года. Одновременно финансовые рынки стали более адекватны в понимании процессов. На самом деле только в 2016 году мы увидели более-менее трезвый взгляд на сложившуюся ситуацию, который сопровождается не паническими настроениями, не верой в скорый рост, а скорее обсуждением сложившейся ситуации и связанных с ней рисков. Это не может не радовать, так как предполагает конструктивный процесс, а не суматошную беготню из угла в угол при каждой несбывшейся надежде.

К сожалению, нужно объективно понимать, что сейчас мяч на стороне политиков, которые, похоже, либо не готовы, либо уже не имеют инструментов как-то существенно изменить ситуацию, что выводит на арену популистов (не важно «правых» или «левых»), сторонников крайних идей и протекционизма. В таких условиях существенно возрастает инфляционный риск, но это не риск, обусловленный «инфляцией спроса», а риск, обусловленный «инфляцией издержек» вследствие издержек от роста протекционизма и геополитической напряженности, деградации доверия к политике центральных банков, огромного навеса капиталов, размещенных в инструменты с отрицательной доходностью и избытка свободной ликвидности. Иными словами, риск стагфляции сейчас значительно выше, чем это заложено в большинство инвестиционных стратегий, мало того, центральные банки вряд ли будут готовы этому риску серьезно противостоять.

Риск–менеджмент в финансовых институтах: новые задачи и IT–решения

CBONDS
КРУГЛЫЙ СТОЛ

www.cbonds-congress.com

2 марта 2017, Москва

На круглом столе Cbonds, посвященном риск–менеджменту в финансовых институтах, участники обсудят текущие задачи, стоящие в отрасли управления рисками, и возможные решения, которые могут быть реализованы в том числе за счет использования новых технологий и ПО, разработанного специально для компаний финансовой отрасли с учетом их потребностей и ожиданий.

Ключевые темы для обсуждения:

- **Кредитные риски в финансовых институтах**
- **Рыночные риски**
- **Риск–менеджмент в НПФ**

Участие БЕСПЛАТНО для:

представителей банков, брокеров, управляющих и страховых компаний, пенсионных, инвестиционных, хедж и эндаумент фондов

Программа: Екатерина Гриценко
kate@cbonds.info,
Тел.+7 (812) 336-97-21 *223

Регистрация: Юлия Усова
j.usova@cbonds.info,
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104

Спонсорство: Мария Беляева
mb@cbonds.info,
Тел. +7 (812) 336-97-21 *111

Реклама