**Николай КАЩЕЕВ,**
директор аналитического
департамента, Промсвязьбанк

# Шок для системы

Выступая на последнем облигационном конгрессе, организованном Cbonds, я был в некотором смятении: никак не мог поймать нить, за которую можно потянуть, чтобы занавес над будущим приоткрылся и показал хотя бы уголок сцены, но достаточно убедительно. Никак не получалось. В декабре 2016 года мы могли лишь гадать, что на самом деле будет делать г-н Трамп, как будут дальше разворачиваться события на Ближнем Востоке. Оставив в стороне Трампа (если хватит времени, скажу и о нем), я решил сосредоточиться на беспроигрышной болевой точке — Ближнем Востоке.

Нужно было сказать что-то о «черном лебеде» — согласно принятой терминологии, непременно неожиданном событии, которое может свалиться на нас, как снег с крыши. Таким событием — являющимся внезапно, из неожиданного места, как бог из машины — может стать дестабилизация нефтеносных государств, прежде казавшихся островками стабильности, например Саудовской Аравии, где к власти пришло новое поколение относительно молодых реформаторов во главе с королем Салманом и с участием сонма иностранных советников. Их задача — сделать Саудовскую Аравию намного более современной страной с более современной экономикой. На взгляд многих, это достаточно высокий риск: напомню, что Усама бен Ладен родом из Саудовской Аравии. А совсем нерадужная картина будущего углеводородов, кажется, уверенно меняет и всю политико-экономическую сцену для саудитов. Насколько радикально? Пока не ясно. Ибо и тут мы упираемся в личность господина Трампа и его будущие шаги, которые, без сомнения, будут отдаваться мощным эхом в этом самом опасном регионе мира. И пока картинка невеселая.

Однако с наступлением 2017 года события стали развиваться очень быстро. Трамп принялся с остервенением разрушать систему. Сложившуюся в мире систему взаимоотношений, ценностей, аксиом, в том числе внутренний статус-кво различных интересантов в самих Штатах, что, конечно, тоже сказывается на всем мире. И как представляется, господин президент, уже без постфикса «элект», не особенно задумывается о последствиях своих шагов, хотя бы юридических. Искры полетели, и они уже ложатся рядом с ящиками боеприпасов. Без(д)умное решение господина Трампа остановить въезд в США людей из ряда мусульманских стран, включая тех, кто, рискуя жизнью, работал на Штаты, конечно, добавило — возможно, пока еще не Штатам как государству, а самому господину президенту — заклятых «друзей».

Но этого мало. Реваншистский фронт разномастных борцов с прогрессом и глоба-

лизацией — объективной тенденций нового времени — оказывается гораздо шире и коварнее. И, пожалуй, опаснее. Чреватые пожаром искорки замелькали на европейском «ближнем востоке» — на Балканах. Замечательный агитпоезд в сердце Косово в качестве грубой провокации, за ним — обещания поставок российских самолетов в Сербию — все это заставляет меня еще раз внимательнее отнестись к собственной публикации в «Ведомостях» под авторским названием «1917 или 1939?». Не слишком ли я был благодушен, причем второй раз подряд?

В мое оправдание: не я один! Линетт Лопес, выпускница факультета журналистики Колумбийского университета и экономический обозреватель Business Insider, говоря о чисто экономической стороне деятельности Трампа (которая, по правде говоря, никогда не сможет быть чисто экономической), сделала в своем небольшом обзоре несколько замечаний по поводу того, что обещания г-на президента, на позитивной стороне которых сосредоточилась Уолл-стрит, не являются уж столь прорыночными и благоприятными для бизнеса. Ухватившись за два ключевых пункта из обещаний Трампа (снижение налогов и дерегуляция), эксперты из мира финансов много чего пропустили мимо ушей. Вот что пишет Лопес: «В течение месяцев нас убеждали в том, что не надо воспринимать буквально то, что Трамп говорит, но теперь он в точности следует собственным обещаниям. Если судить о нем по тому, что он заявлял, он вряд ли капиталист, он популист, который хочет переделать экономику так, как он ее видит. Но эта позиция — не прорыночная, и она не в пользу Уолл-стрит. Например, позиция Трампа по торговле наносит ущерб рынкам и, вероятно, причинит боль прежде, чем Уолл-стрит увидит какую-нибудь более приемлемую политику в действии. Чем раньше аналитики прекратят быть черлидерами и осознают эти факты, тем лучше... Уолл-стрит должно быть стыдно (за поверхностный анализ и избыточный оптимизм — ред.)». В целом я согласен с такой оценкой.

Кризис 2008 года и знаменовавший его credit crunch оказали глубокое воздействие на экономику Штатов и, разумеется, глобальную экономику в целом. Крушение многолетней монетарной парадигмы не могло не иметь столь серьезных последствий. В том числе произошедшее сказалось на темпах роста ВВП, на темпах роста производительности труда (как ни странно это звучит на фоне хайпа в области технологий), усугубило некоторые прежние не очень позитивные тенденции, например материальное расслоение в обществе. Кроме всего прочего, это сказалось и на темпах глобализации: после пика кризиса 2008–2009 годов в течение последующих пяти лет рост индекса глобального внешнеторгового оборота составил в среднем 2.5% в год. Средние темпы роста мирового ВВП в этот период достигли 3.5%. Торговля отставала от экономического роста. Между тем до кризисной точки (2008 год) за пять предыдущих лет средний показатель прироста оборота мировой торговли составил без малого 8%. При этом средние темпы роста ВВП были на уровне 5.1%. Значительное опережение налицо.

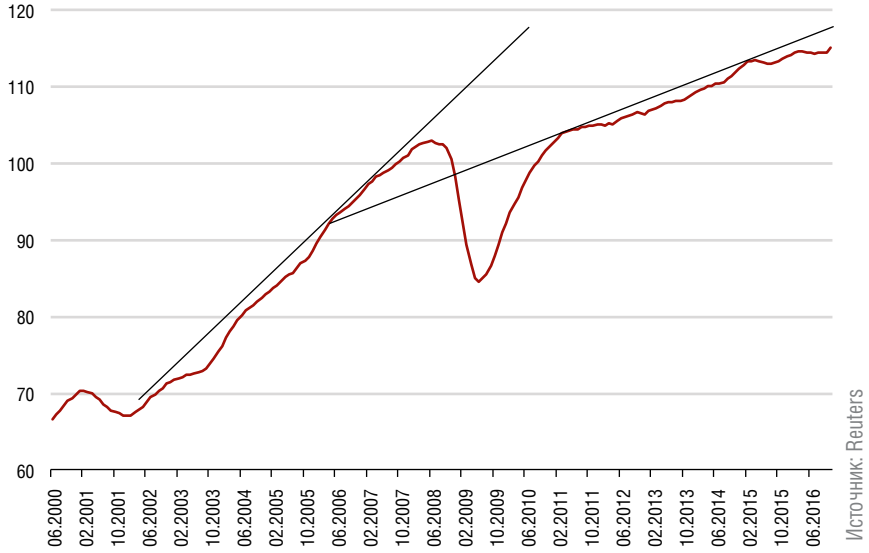


**Рисунок 1**

**Индекс оборота мировой внешней торговли, скользящая средняя за 12 мес.**

Господин Трамп сделал одним из нервов своей предвыборной программы свертывание глобализации: «Америка превыше всего (America first)». Поскольку этот упрямый, если не упертый, человек продолжает как бы играть на антитезе предыдущему эстеблишменту, он просто обязан быстро и скрупулезно выполнять свои обещания, какими бы вредными или даже безумными они не казались. Кроме, пожалуй, одного: «Отдадим власть народу», ибо это совершенно бессмысленно, да и невозможно. Все заканчивается на простом вопросе: народу — это кому конкретно? О втором генеральном направлении программы Трампа («Мы снизим налоги, но перестроим инфраструктуру») я уже писал ранее. Так что там с глобализацией?

17 июня 1930 года президент США Гувер подписал Тарифный акт, более известный в истории как закон Смута — Хоули. Уиллис Хоули, конгрессмен из Орегона, и Рид Смут, сенатор из Юты, были инициаторами подъема импортных тарифов примерно на 20% — акта в духе г-на Трампа. Тем больше дела давно минувших дней напоминают нынешние, что обещание изменить тарифы было

ПОЗИЦИЯ ТРАМПА ПО ТОРГОВЛЕ НАНОСИТ УЩЕРБ РЫНКАМ И ПРИЧИНИТ БОЛЬ ПРЕЖДЕ, ЧЕМ УОЛЛ-СТРИТ УВИДИТ КАКУЮ-НИБУДЬ БОЛЕЕ ПРИЕМЛЕМУЮ ПОЛИТИКУ В ДЕЙСТВИИ

**Рисунок 2**
Оборот глобальной внешней торговли/мировой ВВП

ЗОЛОТОГО СТАНДАРТА БОЛЬШЕ НЕТ, ОН ОСТАЛСЯ ЖИТЬ В СЕРДЦАХ И УМАХ ЛИШЬ НАИБОЛЕЕ КОНСЕРВАТИВНЫХ ЛЮДЕЙ. ОДНАКО ИДЕИ ПРОТЕКЦИОНИЗМА ЖИВЕЕ ВСЕХ ЖИВЫХ

заявлено кандидатом Гувером и поддержано республиканцами во время президентской кампании 1928 года, а демократы оказались удивительно уступчивыми в этом вопросе. Несмотря на протесты (например, письмо 1028 экономистов, а также возражения 23 торговых партнеров США) закон Смута — Хоули был принят большинством в Сенате и легко — в Конгрессе. Самое, пожалуй, странное заключалось в том, что внешняя торговля США в то время показывала стабильный профицит на уровне около 1% ВВП. В течение последующих лет после введения акта в действие объем мировой торговли упал с примерно $5 млрд до $1.8 млрд в 1933 году. При этом торговый профицит США сократился до 0.5 и менее процентов ВВП уже с 1931 года.

Однако, несмотря на то что закон Смута — Хоули (оба не были переизбраны в 1932 году) считается эталоном неверного экономического решения и символом губительного протекционизма, необходимо отметить, что в тот особенный период мировой истории на мировую торговлю влияло несколько дополнительных, очень значимых факторов. Совершенно необязательно, утверждают некоторые, приписывать закону Смута — Хоули столь роковое значение, Великая депрессия началась не из-за него, и эти прочие факторы могли намного сильнее любого закона повлиять на происходящее. Действительно, ситуация была сложной. Она, в частности, подробно описана в статье «The Slide to Protectionism in the Great Depression: Who Succumbed and Why?» («Скатывание к протекционизму во время Великой депрессии: кто поддался этому тренду и почему?») Барри Айхенгрина и Дугласа Ирвина.

Во-первых, в это время все еще существовал золотой стандарт, лишавший страны самостоятельной денежной политики. Страны, длительное время приверженные золотому стандарту, к которым относились, например, Германия (пытавшаяся с помощью золотого стандарта победить гиперинфляцию), Франция, Нидерланды, Бельгия и другие, были вынуждены вводить разнообразные ограничительные меры для поддержания своей национальной экономики, а такие приемы, как девальвация и монетарное стимулирование были им попросту недоступны. Вдобавок, в те годы считалось важным поддерживать баланс бюджета несмотря ни на какие передряги, что еще более суживало возможности для стимулирования национальной экономики.

Во-вторых, в те годы существовало два де-факто монетарных центра мира (которые возникли после смягчения правил золотого стандарта в 1913 году): США и Великобритания, и обе страны считали важным для себя поддержание такого статуса. В «стерлинговый блок» (страны, которые привязывали свои валюты и к золоту, и к фунту) входили Аргентина, Австралия, Дания, Швеция, Япония и многие другие. Выход самой Британии из золотого стандарта в 1931 году вызвал волну шока и вынудил часть стран (например, Францию) также ввести ограничительные меры во внешней торговле. Но Дания, Норвегия, Швеция и Финляндия после выхода Британии из золотого стандарта тут же девальвировали свои валюты по отношению к фунту.

В-третьих, в ответ на глобальную монетарную дестабилизацию часть стран, помимо торговых тарифов, попыталась сыграть на валютных ограничениях. Среди таких стран были Австрия, Чехословакия, Германия, Венгрия, Италия, Польша и другие.

Наконец, группа стран (Канада, Бразилия, Мексика, Греция и другие) просто-напросто отказалась, как Британия, от золотого стандарта и девальвировала свои валюты. В 1933 году это же сделали и США.

В итоге те страны, которые остались привержены золотому стандарту и ввели дополнительные ограничения в виде повышения импортных тарифов и валютного контроля (у них не оставалось иного способа стимулировать экономику), наиболее пострадали и в плане экономического роста, тогда как страны, девальвировавшие так или иначе свои валюты (включая «стерлинговый

блок»), оказались в более выигрышном положении. Самыми устойчивыми оказались экономики стран «стерлингового блока», особенно Норвегии, Швеции и Японии. Относительно неплохо с точки зрения роста ВВП показали себя страны с валютным контролем. Хуже всего пришлось тем, кто оставался в золотом стандарте, вводил торговые рестрикции или был тесно связан с ними, в том числе США и Франции.

Главный вывод в том, что первопричиной ввода ограничительных мер в то время был золотой стандарт. Те, кто слишком долго сочетал его с ограничительными мерами, оказались в глубоком проигрыше.

Времена другие. Золотого стандарта больше нет, он остался жить в сердцах и умах лишь наиболее консервативных людей, считающих себя экспертами в области экономики. Однако идеи протекционизма, напротив, живее всех живых. Благодаря популистам. В связи с возобновлением моды на протекционизм хотелось бы отметить следующее. Про инфляционные последствия уже довольно много сказано — желающие могут найти исследования. Но вот что еще нужно иметь в виду. Новое явление, порожденное глобализацией и имеющее мало общего с трендами давно минувших лет, — это глобальные технологические цепочки. Мне не удалось найти более новых данных, но и эти вполне красноречивы. Согласно Richard Baldwin, в перечисленных ниже странах стоимость импорта полуфабрикатов, используемых в международных производственных цепочках, составляет следующий процент от экспорта из этих стран: в США —15%, в Германии — 11%, в Британии — 13%, во Франции — 17%, в Португалии — 35%, в Корее — 21%, в Китае — 16%, в Японии — 8%, в Канаде — 27%, в Мексике — 65%. В Канаду США поставляют полуфабрикаты в объеме 18% от канадского экспорта, в Мексику — 37%. Что-то мне подсказывает, что в случае реиндустриализации США — причем возвращать в Штаты имеет смысл в основном высокотехнологичное производство — объем поставляемых в страну полуфабрикатов для новых производств должен возрасти. Так что об ограничении торговых связей имеет смысл подумать еще раз. А потом еще. И это даже не затрагивая такую материю, как эффективность американских корпораций!


Курс «Основы рынка облигаций»

CBONDS SCHOOL

21–23 апреля 2017, Москва, учебный центр «PM Expert»

При регистрации 2 и более представителей от одной организации — скидка 10%

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

www.cbonds-congress.com

Реклама