Разрушительное созидание

Николай КАЩЕЕВ,
начальник Центра анализа и экспертизы, ПСБ

Все… ну хорошо, не все, но очень многие знают, что г-н Йозеф Шумпетер является автором диалектического экономического термина-оксюморона creative destruction (созидательное разрушение), который обозначает в его системе терминов избавление экономики от отжившего: слабых бизнесов прежде всего, но, если продолжить линию, и переоцененных активов, и слишком амбициозных для того, чтобы быть обоснованными, планов и прогнозов, и всех прочих излишков такого типа. Как мы теперь отлично знаем, все эти излишества и переоценки затмеваются, затушевываются и предохраняются от «созидательного разрушения» одним важнейшим избытком, отцом всех избытков — избытком денег. Этот избыток обусловливают, если и дальше исходить из диалектики, наличие и сохранение противоположности для creative destruction — если угодно, разрушительного созидания, destructive creation. «Созидания» искусственных проблем, которое неожиданно получило дополнительный импульс извне — от пандемии COVID-19.

Центральные банки мира, монетарные власти в целом как бы наступили на мину: пока они стоят на взрывателе — сохраняют стимулирующую политику, жизнь продолжается, но стоит отойти на шаг — и...

То, что происходит сегодня, является, судя по всему, в значительной степени результатом циклической эволюции глобальной экономики, достигшей этапа необходимой смены парадигмы, которая была отложена/заретуширована беспрецедентной стимулирующей политикой даже не одного государства, а по сути скоординированными — во многих случаях вынужденно — действиями всех крупнейших экономических зон мира.

То, что казалось сперва успехом (в преодолении кредитного сжатия), потом ограниченным успехом (в преодолении глобального замедления), стало затем источником растущей головной боли. Центральные банки мира, монетарные власти в целом как бы наступили на мину: пока они стоят на взрывателе — сохраняют стимулирующую политику, жизнь продолжается, но стоит отойти на шаг — и… Безобразное несвоевременное вмешательство судьбы — пандемия — заставляет стоящих на мине как минимум нервно переступать.

К моменту начала Великой рецессии средний темп роста ВВП США со времени окончания Второй мировой войны составлял 3.4%. После 2008 года этот показатель нырнул под среднюю и оставался обычно ниже 2%. Средняя величина прироста индекса потребительских цен год от года составляла около 3%. Подобные цифры наблюдались в период расцвета американской промышленности с 1955 по 1970 год, сменившись потом гиперинфляцией 1970-х — начала 1980-х. Вот только рост ВВП тогда составлял в основном от 3.5 до 5% ежегодно. Норма сбережений в благословенные

1950–1970-е была стабильно больше 10%, но упала в нулевые до 3–5%, а после кризиса 2008 года и до последнего времени составляла в среднем 6–7%. Про цену нефти говорить, наверно, бессмысленно, ибо речь идет о не вполне рыночном товаре, тем не менее ее средняя цена с поправкой на инфляцию с 1980 года по сей день составляла примерно $58 за баррель WTI. Главными характеристиками самого длинного из всех экономических циклов за 70 лет, таким образом, стали замедление темпов роста ВВП, снижение инфляции, нормы сбережения. Китай, одна из последних индустриализирующихся и урбанизирующихся экономик мира, опоздавшая с этим буквально на век, несколько поддержала мировой экономический хайп 1990-х — настоящего времени, но похоже, что и эта звезда меркнет по вполне естественным причинам.

То, чем еще характеризуется этот мегацикл, — рост долга. Но этот тренд намекает уже на более короткий цикл. Начиная с 1900 года средний размер госдолга США (наиболее известный и понятный индикатор) составлял 49% ВВП. До 2000 года эта величина оставалась стабильно ниже указанной средней за вычетом периода Второй мировой войны. Ее резкий рост начался в 2010-е и, естественно, продолжается по сию пору. Это — цена «разрушительного созидания», поддержания на плаву прежней, характерной особенно для 1990–2000-х кредитной модели роста экономики после того, как 2008 год ясно намекнул на то, что с этим надо что-то делать. Причем что-то серьезное, возможно даже — страшно произнести — массовый делеверидж.

COVID не просто вновь пошатнул эту парадигму, а нанес ей удар, превосходящий потрясения кризиса 2008 года по ряду показателей и вызвавший новую волну «разрушительного созидания», обостряющую уже известные проблемы. То, что откладывалось годами, — необходимость что-то делать с инфляцией (более актуальным противником оставалась как раз все та же, реальная после 2008-го, угроза дефляции) — вновь неожиданно вырывается на авансцену. И вновь проблему пытаются отложить: период дефицитов является главной причиной, а это временно. Насколько временно — и есть главнейший из вопросов. В 1970-х растущая до двух знаков инфляция тоже считалась временным феноменом, и тоже было вмешательство экзогенных факторов: нефтяные шоки, вызванные политическими причинами.

Как бы то ни было, но что-то делать в итоге придется. Либо дальнейшие трансформации мало кому понравятся. Например, на повестке дня — новый статус Китая, частично по политическим (ссора с США), частично по собственно экономическим причинам. Будет тот развиваться достаточно быстро — это повлечет за собой минимум два важных последствия: падение спроса на сырье, но дальнейшую эрозию производственных цепочек и, как следствие, противоречивое влияние на потребительскую инфляцию. Очень выгодная ситуация для тех, кто стремится заполучить себе уходящее из Китая экспортное производство, и очень невыгодная для преимущественно сырьевых экономик. Много, много интересного еще впереди.

Сегодня амплитуда макроэкономических колебаний, как еще говорят, макроэкономическая волатильность, возрастает. Так бывает во время кризисов, но сегодня эта волатильность приобретает просто космические масштабы. Одной из важнейших причин этого является сегодняшнее развитие финансового сектора, позволяющее относительно легко и быстро реализовать практически любые ожидания в виде реальных стратегий. Вторая причина — все более явная социальная (в том числе географическая) турбулентность, приводящая к растущему политическому и геополитическому влиянию на рынки. Не было печали…

Вопрос на уровне политической экономики, который стоило бы, вероятно, поставить сегодня, такой: возмущения последних лет, возникающие тут и там нарушения привычных экономических причинно-следственных связей и законов (низкая инфляция при высочайшем денежном предложении, например) есть признак затянувшейся сверх срока смены циклов или как раз нового длинного экономического цикла, характеризующегося нестабильностью и одновременно вялым течением экономических процессов, пресловутой new normal? Последняя гипотеза не является слишком радостной in the long run, но может оказаться плодотворной для любителей поиграть на рынках: крутые горки, изобилие новых спекулятивных активов им практически гарантированы. Все, что мы уже и так с вами любим.

Дело в том, что в таком случае для поддержания уже крайне ослабевшего кредитного цикла потребуется не только сохранение стимулов, но и, возможно, дополнительные меры стимулирования инвестиционной активности вроде негативных ставок центробанков, роста налогов на сбережения и прочее, в том числе сохранение щедрости бюджетов, а отнюдь не ужесточение денежной политики, как и бюджетной. И пусть тогда ФРС не пугает понапрасну!

COVID не просто вновь пошатнул эту парадигму, а нанес ей удар, превосходящий потрясения кризиса 2008 года по ряду показателей и вызвавший новую волну «разрушительного созидания», обостряющую уже известные проблемы