

**«Неорецессия» – новый термин, который в последнее время все чаще появляется в заголовках мировых финансовых изданий. Он означает продолжительную серию небольших разочарований от крупнейших развитых и развивающихся стран, которая грозит подтолкнуть мировую экономику к замедлению. Среди них – падение цен на сырье, дивергенция политик центральных банков, проблемы в банковском секторе еврозоны, введение отрицательных ставок и геополитика. Все это в последнее время сильно давит на финансовые рынки, и, кажется, что новый кризис не за горами.**

**Тему изменений в мировой экономике обсудили в экономической телепередаче Economics на канале Universtronі.**

**В этот раз гостем программы стал кандидат физико-математических наук, доцент кафедры финансов организаций Института управления, экономики и финансов КФУ – Анкудинов Андрей Борисович, ведущий – Ренат Дашкин.**

**Ведущий:** В первую очередь могли бы дать оценку общему состоянию мировой экономики: на какой стадии она сейчас находится?

**Эксперт:** Если говорить в целом, хотя экономика очень не однородна, то кризис очевиден, но этот кризис несколько различен. Если в США это кризис в большей степени циклический, поэтому там неплохо работает политика количественного смягчения, то в Европе, Китае, России кризис в значительной степени структурный. Здесь монетарными инструментами исправить ситуацию не удастся.

**Ведущий:** Если говорить о тех странах, которые более менее в данный момент показывают положительную динамику, то в первую очередь это США – многие индикаторы остаются стабильными, новые рабочие места создаются, но несмотря на это знаки предстоящей рецессии проявляются. Корпоративные прибыли падают, возможности кредитования ужесточаются благодаря ФРС, деловая активность в некоторых секторах снижается и по оценкам

экономистов в американской экономике сохраняются сильные дефляционные тенденции. Каково реальное положение дел в экономике США и способна ли она поддержать слабеющую мировую экономику?

**Эксперт:** Начну с конца вопроса: если мы надеемся, что американская или китайская экономика выступят локомотивом и вытащат всю мировую экономику, то я боюсь, что эти надежды тщетны. Многие эксперты говорят о том, что тех тучных лет в мировой экономике, которые мы видели два десятилетия назад, в ближайшем будущем не будет. Как я уже сказал США оказались в наилучшем положении, потому что кризис у них структурный и за счет монетарных инструментов они добиваются определенной стабильности. Причем ФРС отвечает за стабильность валютного курса и за безработицу. За экономический рост отвечает правительство. От ФРС стоит ожидать умеренной позиции: если экономика будет немного расти, то в скором времени они могут несколько повысить ставку. Локомотивом, который может вытянуть мировую экономику, США, скорее всего, не станут. В Китае и других развивающихся странах необходимы структурные перемены, которые в большинстве своем проходят болезненно. Только в том случае, если они будут осуществлены, мы можем ждать медленного выхода из стагнации.

**Ведущий:** Новый тренд в политике монетарного регулирования появился совсем недавно, когда один мегарегулятор стал ужесточать свою политику, а другой смягчать. Я говорю о ФРС, ЕЦБ и Банке Японии. Хотя это регуляторы отдельных стран и регионов, хотелось бы знать, не создает ли это рисков для финансовых рынков в целом и не подвержены ли влиянию именно этого фактора те движения, которые мы видим на валютном и фондовом рынке с начала года?

**Эксперт:** На мой взгляд безусловно подвержены. Эксперты отмечают, что сегодня одной из наиболее серьезных опасностей, грозящих мировой экономике, выступают валютные войны. Страны мерами монетарного регулирования будут стараться обеспечить преимущество своим экономикам путем обесценения национальных

валют. Что касается остальных шагов, то, на мой взгляд, в Европе и крупных странах Азии инструменты монетарного регулирования, точнее их эффективность, в значительной степени исчерпана.

**Ведущий:** Пессимизм среди инвесторов во многом возникает не только из-за слабых индикаторов, свидетельствующих о наступлении рецессии. Здесь более сильные сомнения в том, насколько будут готовы финансовые регуляторы и государственные органы противостоять ей. У центральных банков нет места для маневра – с марта 2008 они снизили процентные ставки 637 раз, приобрели активы на более чем 12 трлн. долл. В то время эти инструменты казались инновационными. Сейчас ситуация другая. Какие меры на ваш взгляд регуляторы должны использовать и где искать новые инструменты, способные разогнать инфляцию и экономический рост?

**Эксперт:** К сожалению, однозначного ответа нет. Единственное что можно сказать – умеренная, очень взвешенная политика ФРС и не столько политика монетарная, сколько фискальная политика европейских государств, членов еврозоны, может оказаться более эффективной, потому что монетарные рычаги в значительной степени исчерпаны. Против них продолжают выступать такие мощные страны как Германия. На мой взгляд дальнейшее смягчение не приведет к серьезным результатам.

**Ведущий:** Относительно недавно регуляторы таких стран как Швейцария, Швеция, Дания, Япония, а также еврозоны установили негативные процентные ставки. Для многих это что-то новое, не могли бы прояснить механизм работы финансовой системы с отрицательными ставками? Также какова цель такой политики и насколько эта мера может стать эффективной?

**Эксперт:** Насколько я могу судить, экспертное мнение состоит в том, что такая политика не может быть эффективной. На самом деле не стоит думать, что мы будем доплачивать банкам за хранение наших депозитов. Это означает, что по депозитам коммерческих банков в ЦБ ставка будет отрицательной. Это, с

одной стороны вынудит банк искать инвестиционные проекты, а с другой стороны, заставит снижать ставки по депозитам для того, чтобы мы как вкладчики стали рассматривать возможности направления этих средств на потребление. Выход из любого кризиса лежит через инвестиции, а инвестиций без сбережений не бывает. Этой политикой ЦБ будет дестимулировать сбережения, и это плохо. Сегодня экономика является глобальной – вместо того, чтобы сберегать, мы потребляем, но отечественные ли товары мы приобретаем? Мы покупаем китайскую майку и корейский автомобиль. Вот если бы мы направляли средства на покупку товаров, произведенных в нашей юрисдикции, то мы бы помогли восстановлению национальной экономики. Также, в этом случае у банков появится весьма нежелательный побудительный мотив вкладываться в более рискованные и более доходные проекты, чтобы получить на них определенный возврат, что на самом деле окажет негативное влияние на экономику. В целом для банков политика отрицательных ставок тоже негативна.

**Ведущий:** Говоря о методах регулирования, можно предположить, что увеличение госрасходов и снижение налоговой нагрузки может быть выходом из данной ситуации в определенных регионах. Но все это будет увеличивать долговую нагрузку на государство и если обратиться к цифрам, то госдолг США по отношению к ВВП вырос с 64% в 2008 году до 104% в 2015, в Еврозоне показатель вырос с 66% до 93%, в Японии с 176% до 237%. Эти цифры действительно заставляют задуматься. Может ли такая динамика госдолга помешать регуляторам использовать налогово-бюджетный инструмент для обеспечения экономического роста?

**Эксперт:** Все зависит от этих стран. Как вы верно заметили госдолг во многих странах чудовищный по своим размерам – более 18 трлн. долл. в США. Выход из этой ситуации в конечном счете заключается в том, что рано или поздно должен наступить такой момент, что рефинансировать ранее привлеченный долг и проценты по нему за счет новых заимствований не удастся. В этом случае начинает проявляться монетизация долга или его инфляционное обесценение – ЦБ покупает бумаги, выпускаемые правительством.

Это дело достаточно отдаленной перспективы. Европа в этом смысле в более сложной ситуации, так как там существует одна монетарная политика и несколько фискальных. Я считаю, что не стоит жить сегодня за счет будущих поколений, что меры по увеличению бюджетного дефицита в результате снижения налогов и стимулирования экономического роста могут носить временный характер при условии проведения структурных реформ.

**Ведущий:** Инвесторы сейчас предсказывают приближение эры «вертолетных денег» – прямых трансфертов домохозяйствам и эмиссии денег под государственные расходы, идущие напрямую в реальную экономику. Насколько применение этой меры реально и способна ли она стимулировать рост экономики?

**Эксперт:** С точки зрения законодательства такая политика возможна. Другое дело, что такая политика ещё не применялась. Насколько это будет эффективно заранее сказать нельзя, но я лично отношусь к этому весьма скептически, опять таки исходя из высказанной ранее оценки относительно глобального характера мировой экономики. Далеко за примерами ходить не надо – Борис Титов предлагает выдать бизнесу порядка 1,5 трлн. рублей. В этом случае инфляционный налог заплатим мы все, как бы мы не прятались за утверждениями о низкой монетарной инфляции. В то время как позитивный эффект этого мероприятия для меня очень сомнительный. Это может быть разовой мерой в случае глубоких экономических потрясений.

**Ведущий:** Многие критики программ количественного смягчения утверждают, что они послужили причиной неоправданного роста стоимости рискованных активов и накачки развивающихся рынков дешевыми деньгами, что привело к долговому циклу и увеличению давления на бюджеты развивающихся стран. Действительно, мы сейчас видим, что проблемы этих экономик достаточно обширные, но не стоит забывать и про то, что они в основной своей массе экспортоориентированы и падение цен на сырье также сказалось на состоянии их экономик. Каково влияние этих двух факторов на развивающиеся рынки, какой из них более весомый?

**Эксперт:** С первым утверждением я готов согласиться. Кстати, именно поэтому на мой взгляд тот же ФРС очень осторожно подходит к продолжению политики количественного смягчения, даже если их не волнуют проблемы развивающихся рынков, так как проблема пузырей всегда существует. Это всегда вызывает опасения и избыточная ликвидность так или иначе переключается на фондовый рынок и на рынок недвижимости. У пузырей есть одна общая черта – рано или поздно они лопаются. Другое дело – никто не знает когда. Что касается негативного влияния на формирующиеся рынки, я не думаю что это влияние было определяющим, но оно было. Так как если даже взять Россию, доступность дешевых зарубежных денег, за которые мы платили валютными рисками, сказалась на экономике. Второй момент почему это оказало негативное влияние, хотя ни то не другое не было определяющим (определяющим было отсутствие структурных реформ), то что при присутствии дешевых западных денег не развивается национальный фондовый рынок. На сегодняшний момент он не работает как источник финансовых ресурсов. Это скорее спекулятивные деньги, инструмент перехода корпоративного контроля. В этом плане я считаю, что существует хорошая возможность развивать национальные финансовые рынки, чтобы сбережения резидентов пошли на финансирование экономического роста. Горячие деньги приходят и при небольшом риске махом, десятками миллиардов уходят из страны, добывая валютный курс. Чем хороши сбережения населения? Их деньги находятся в национальной экономике и в национальной валюте, в долгосрочном периоде. Это и есть возможность развивать финансовые рынки. Других нет – санкции.

**Ведущий:** Новым шоком для мировой экономики в последнее время стала ситуация в Китае. Речь идет не только о замедлении экономики КНР, но и об опасениях новой волны девальвации юаня, первая волна которой началась ещё в августе 2015 года. Известно, что расходы на поддержание юаня в последнее время ускорились до 90 млрд. долл. в месяц и, если так будет продолжаться, дальнейшая девальвация не за горами. Каковы причины такой политики центрального банка Китая и какие риски

это несет для мировой экономики?

**Эксперт:** Я не думаю, что это будет продолжаться так сильно. Я искренне считаю, что наше многолетнее восхищение Китаем несколько не оправдано. В Китае накопились очень серьезные перекосы, задолженность на уровне предприятий, которые так или иначе должны были сказаться, раздутый фондовый рынок, который лопнул. Все это естественный процесс. Не стоит опасаться крупных потрясений, потому что в целом руководство адекватно. Разворачиваясь к внутреннему потреблению, Китай переживет этот трудный период, но локомотивом мировой экономики он не станет, пока не будут осуществлены определенные структурные изменения, например, сокращение государственного сектора и политические реформы. Китай должен перейти от копирования к инновациям, а это невозможно без развития образования, науки, где необходима большая политическая свобода.

**Ведущий:** Последний вопрос, который хотелось бы задать, лежит на стыке политики и экономики – BREXIT или попытки Британии выйти из еврозоны. Насколько это мероприятие мешает в данный момент рынкам?

**Эксперт:** Из чисто рыночных последствий – это падение курса фунта стерлинга, что в принципе не очень страшно, так как стимулирует британский экспорт и угроза ряда компаний перевести свой корневой бизнес из Соединенного королевства.

Link: