

МИРОВЫЕ ЦБ В ЛОВУШКЕ QE

Киевич Александр Владимирович, д.э.н., доцент,

Полесский государственный университет

Kievich Aleksandr, PhD, Polesky State University, a.v.kievich@yandex.ru

Аннотация. В статье анализируется политика центральных банков (ЦБ) развитых стран в вопросах монетарного стимулирования глобальной экономики; обосновывается тот факт, что ЦБ развитых стран в ближайшем будущем не смогут прекратить монетарное стимулирование и сократить объёмы активов на своих балансах без серьёзных негативных последствий для мировой экономики.

Ключевые слова: мировая экономика, глобальный кризис, реформы, центральные банки, количественное смягчение.

Многие из нас неоднократно слышали фразу "история повторяется", однако она никогда не повторяется со стопроцентной точностью. И чтобы усвоить урок из прошлого, необходимо делать выводы и чётко понимать то, что происходит в настоящем. Это касается аналитиков и инвесторов–стратегов, к нашему большому сожалению, т.к. многие из них совершают те же самые ошибки. И если последние 30 лет были процветающими, то они и делали свои оценки и прогнозы исходя из экономического благополучия. Сегодняшние разговоры об углублении кризиса и о возможной новой депрессии восприни-

маются ими как калька с модели подобной ситуации прошлых лет, а на самом деле ситуация в экономике сегодня существенно отличается от того, что было и в 1930–е гг., и в 2000–е гг. Для большинства депрессия означает те условия, что были в 30–е гг. прошлого века и которые широко описаны, а так как сейчас условия изменились, то аналитики и инвесторы не могут представить себе депрессию. Они знают, на что она была похожа, но они не знают, как всё было на самом деле. Им сложно представить то, чего они не могут полностью понять. Но всё же, как нам кажется, несмотря на то, что никто не может точно предсказать будущее глобальной экономики, сейчас уже можно сделать некоторые прогнозы и предположения.

В настоящее время в мире, возможно, начали происходить тектонические сдвиги в мировой политической системе: выход Великобритании из ЕС, победа Трампа и его реформы и так далее, что непосредственно скажется на мировой экономике в целом. Однако одно остаётся неизменным – рост американского долга, и этот процесс будет прямо оказывать влияние на многое в глобальной экономике [1, с.15].

А пока в средствах массовой информации активно обсуждают реформы нового президента США Дональда Трампа, в частности выход из переговоров по ТТП, пересмотр соглашения о свободной торговле с Мексикой и Канадой. Всё это действительно важно, но почему–то практически никто не вспоминает о том, что уже весной 2017 г. госдолг США преодолеет колоссальную отметку \$20 трлн. Цифра действительно огромная, более того, она является неподъёмной, ведь на каждого налогоплательщика США приходится по \$160 тыс. и обслуживать такой долг в большинстве случаев просто невозможно [2].

Если посмотреть на историю, становится ясно, что до определённого момента госдолг США находился на более или менее приемлемом уровне, пока в 2000 г. к власти не пришёл Джордж Буш. Именно администрация этого президента умудрилась увеличить долговую нагрузку почти в 2 раза, то есть заняли столько, сколько все предшественники Буша, вместе взятые, включая Клинтона. Но процесс уже было не остановить, и Обама за 8 лет правления решил повторить "успех" Буша и нарастить долг с \$10 до \$20 трлн.

На самом деле, этот феноменальный рост долга будет оказывать серьёзное влияние на многие экономические процессы по всему миру. Прежде всего, это касается ФРС и её планов по нормализации процентных ставок. Хорошо, что регулятор, наконец, понял, что нулевые ставки ни к чему хорошему не приведут, но и повысить их существенно не получится.

Если вернуться к 2000–м гг., можно увидеть, что тогда правительство США занимало в среднем под 6%. Очевидно, нормализация процентных ставок подразумевает возврат этих ставок как раз в этот район, но как это сделать, если тогда госдолг был абсолютно других масштабов. Арифметика здесь очень проста: можно представить, что такое \$20 трлн. под ставку в 6%. Это значит, что только на обслуживание долга в год будет уходить \$1,2 трлн. Это, к слову, 31% от федерального бюджета. Более того, \$1,2 трлн. в год – это \$15 тыс. в год на одну семью.

В теории из этой ситуации есть несколько выходов:

1) Америка может обрушить курс доллара и начать погашать долги за счёт напечатанных новых долларов, только уже с гораздо более низкой стоимостью. Впрочем, к чему приведут последствия такого решения, даже сложно представить.

2) Другой вариант из разряда фантастического: США прибегнут к мерам жёсткой экономики, как, например, в Греции, и будут всеми силами сокращать госдолг. В таком случае США очень быстро превратятся в страну третьего мира, и о последствиях здесь говорить также бессмысленно.

Очевидно, что госдолг США уже вырос сегодня до таких размеров, что проблему нужно как–то решать, но как это сделать на сегодняшний момент никто не знает. Между тем, стоимость заимствования так же начала расти, так что петля продолжает затягиваться. Конечно, какое–то время процесс может находиться как бы в замороженном состоянии, но как долго, сказать сейчас не берётся никто. Посмотрим, как господин Трамп будет делать Америку снова великой.

И это всё прямо влияет на реальный сектор мировой экономики (и, частично, торговлю), т.к. главной его проблемой станет серьёзное превышение производственных мощ-

ностей над возможностями сбыта и недостаточность полу-чаемых доходов. Грубо говоря, вся мировая экономика в последние 30 лет строилась исходя из прогноза постоянного устойчивого роста, в то время как в реальности спрос уже 8 лет как падает (*официальные правительственные цифры к реальности никакого отношения не имеют*). Какое-то время этот процесс компенсировался ростом задолженности, то есть финансовый сектор брал на себя риски производителей, однако сегодня, когда стало понятно, что эмиссии в том же объёме не ожидается, эта возможность прежней поддержки производителей оказывается исчерпанной.

Что это означает с точки зрения потребителя? Масштаб производства будет сокращаться, причём по двум направлениям:

а) либо часть производственных мощностей будет просто закрываться, что будет уменьшать конкуренцию и вести к росту цен, либо

б) будут строиться новые мощности, создаваемые уже под новый уровень спроса – гораздо более низкий.

С точки зрения цен – вывод можно сделать такой: будет увеличиваться предложение более дешёвой, но низкосортной продукции; продукция же более или менее качественная – сильно вырастет в цене. Грубо говоря, то, что сегодня называется "средним ценовым сегментом" будет исчезать с прилавков, постепенно перемещаясь в сегмент *luxegu*, а их место будут занимать низкока-чественные товары для бедных.

При этом инвестиции в создание новых мощностей (*напомним, старые ещё не до конца окупались и на них «висит» большой объём долга*) будут ограничены, поскольку не очень понятно, как эти инвестиции будут окупаться. Дело в том, что «нормальная» модель, при которой окупаемость происходит за счёт прибыли, возникающей по причине превышения доходов над издержками, не работает уже несколько десятилетий. Точнее, с начала 80-х она стала вытесняться моделью, при которой совокупные издержки, с учётом обслуживания кредитов, выше, чем совокупный доход, и финансовая устойчивость поддерживается за счёт роста долга (*то есть его перекредитования*). В условиях продолжающегося кризиса эта возможность будет исчерпана, и 2017 год, возможно, станет первым, в котором начнётся переход отдельных предприятий и отраслей на новую модель. Как он будет происходить, какие будут последствия – будем следить в течение года. Сегодня точно на этот вопрос ответить невозможно, тем более что в разных странах и отраслях этот процесс может протекать совершенно по-разному [3].

Отметим, что нынешняя идея резкого поднятия ставки в США во многом была предопределена желанием быстро разрушить систему перекредитования долга, заставить реальный сектор начать работать по «нормальной» модели сразу и безоговорочно. Мысль эта понятна, но у неё есть много негативных последствий. Но всё равно, общая проблема никуда не делась: большая часть построенных мощностей устроена так, что у них «точка безубыточности» в части объёма продаж находится выше, чем возможности по сегодняшнему сбыту. В результате общий уровень разделения труда будет падать, и процесс создания валютных зон получит дополнительный толчок. При этом некоторые инновационные производства закроются полностью, поскольку в условиях падения спроса, повышения издержек и усложнения доступа к кредиту они станут принципиально нерентабельными [3].

А пока мы по-прежнему наблюдаем, как крупнейшие центральные банки мира в 2016 году, стремясь ускорить медленное экономическое восстановление, ускоренно выкупают активы, которые поддерживают цены на акции и обли-гации (*и этим самым увеличивают свои балансы самыми быстрыми темпами с 2011 г., когда произошёл европейский долговой кризис*). И на сегодня 10 крупнейших ЦБ мира владеют активами на общую сумму \$21,4 трлн., что на 10% больше, чем в конце прошлого года, свидетельствуют данные, собранные агентством Bloomberg (См. рисунок ниже) [4].

Почти 3/4 совокупных активов ЦБ мира принадлежат четырем регуляторам

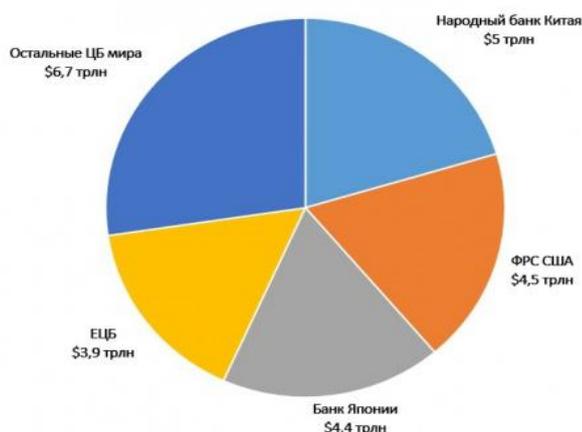


График – "Вести. Экономика"

Между тем, всё ещё разгораются споры по поводу того, приводит ли скупка активов ЦБ и сохранение низких процентных ставок к появлению пузырей, особенно на рынке облигаций, ибо программы количественного смягчения направлены на повышение стоимости ценных бумаг, которые ЦБ покупают, чтобы снизить доходность облигаций, стимулировать инвестиции и ускорить экономический рост. Рост активов ЦБ совпал к тому же с преимущественно восходящим трендом цен на акции и облигаций. В то время как 10 крупнейших ЦБ мира увеличили свои балансы на 265% с середины октября 2006 г., сводный фондовый индекс мира MSCI All-Country World вырос на 19%, а индекс рынка облигаций Bloomberg Barclays Global Aggregate Index прибавил 50% [4].

Вообще, \$21,4 трлн. – насколько это много? \$21,4 трлн. – это 29% от объёма мировой экономики по состоянию на конец 2015 г., и это вдвое больше, чем было в середине сентября 2008 г., когда банкротство Lehman Brothers Holdings Inc. спровоцировало мировой финансовый кризис. Это почти половина стоимости всех долговых обязательств в мировом индексе облигаций Bloomberg.

Сейчас почти 75% активов ЦБ мира находятся под контролем политиков в США, Китае, Японии и Еврозоне. На остальные шесть регуляторов из топ 10 – центральные банки Бразилии, Швейцарии, Саудовской Аравии, Велико-британии, Индии и России – приходится в среднем по 2,5%. Оставшиеся 107 ЦБ, которые отслеживает Bloomberg, в основном основываясь на данных МВФ, контролируют менее 13% активов.

Выходит, что при помощи печатания денег со стороны ЦБ западные страны фактически финансируют свои государственные расходы. Стоит так же добавить, что вопреки широко распространённому заблуждению о том, что ФРС США "закончила QE" в 2014 г., ФРС каждый месяц продолжает реинвестировать поступления от погашаемых активов на сумму в \$30–40 млрд., тем самым сдерживая какое-либо резкое сокращение активов на балансе. И один из ключевых фактов на сегодня заключается в том, что Федеральная резервная система владеет 35% от общего объёма облигаций сроком погашения более 5 лет. ФРС, таким образом, продолжает монетизировать госдолг США.

Когда ЦБ осуществляют подобные действия, у чиновников пропадает стимул к ведению стабильной фискальной политики. При этом эффективность монетарных программ со временем сводится к нулю, приводя к инфляции стоимости финансовых активов, но, не помогая реальной экономике.

И на сегодня, как нам видится, ЦБ развитых стран не смогут прекратить монетарное стимулирование и сократить объёмы активов на своих балансах, т.е. мировые ЦБ навсегда попали в ловушку QE и не могут пойти на сокращение этой гигантской суммы. Это, похоже, уже вынужденная мера, поскольку даёт возможность контролировать волатильность и поддерживать определенные ценовые уровни по активам (т.е. хоть мало-мальски как-то поддерживать функционирование глобальной системы).

Таким образом, Мировые ЦБ, возможно, навсегда оказались в цикле количественного смягчения без серьезных негативных последствий для миро–вой экономики.

Список использованных источников:

1. Киевич А.В. Программа вновь избранного президента США как олицетворение изменений на макроэкономическом уровне глобальной экономики. / А.В. Киевич. // [Современные аспекты экономики](#). 2016. [№ 11 \(231\)](#). С. 12–24.

2. Аналитический обзор [vestifinance.ru](http://www.vestifinance.ru). Электронный ресурс. Доступно на: <http://www.vestifinance.ru/articles/8035>.– Дата доступа: 25.01.2017 г. 10:04.

3. Михаил Хазин. Мировой прогноз на 2017 год. Электронный ресурс. Доступно на: [HTTP://KHAZIN.RU/ARTICLES/11-ANALITIKA-I-PROGNOZY_/29184-MIROVOI-PROGNOZ-NA-2017-GOD](http://kHAZIN.RU/ARTICLES/11-ANALITIKA-I-PROGNOZY_/29184-MIROVOI-PROGNOZ-NA-2017-GOD).– Дата доступа: 22.01.2017 г.

4. Аналитический обзор [vestifinance.ru](http://www.vestifinance.ru). Электронный ресурс. Доступно на: <http://www.vestifinance.ru/articles/76334>.– Дата доступа: 17.10.2016 12:01