

DOI: 10.38197/2072-2060-2020-222-2-64-70

О НЕКОТОРЫХ РИСКАХ РОСТА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ¹

ABOUT SOME RISKS OF WORLD ECONOMIC GROWTH



ЕРШОВ Михаил Владимирович

Член Президиума ВЭО России, профессор
Финансового университета при Правительстве
РФ, д.э.н.

Mikhail V. ERSHOV

Member of the Presidium of VEO of Russia, Professor
of the Financial University under the Government of
the Russian Federation, Doctor of Economics



ТАНАСОВА Анна Станиславовна

Эксперт Финансового университета
при Правительстве РФ, к.э.н.

Anna S. TANASOVA

Expert of Financial University under the Government
of the Russian Federation, PhD in Economics

АННОТАЦИЯ

Рост на фондовых рынках продолжается при невысоких темпах роста мировой экономики. При этом возникают новые риски замедления роста, в частности распространение коронавируса, которое уже отражается на

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету при Правительстве РФ.

динамике мировой торговли. Существенное замедление роста может негативно сказаться на кредитоспособности нефинансовых организаций, особенно организаций с высокой кредитной нагрузкой. Регуляторы продолжают применение нестандартных мер для стимулирования экономического роста и поддержания стабильности на финансовых рынках. При этом резкое ухудшение ситуации при ограниченных возможностях денежно-кредитных властей в ведущих странах потребует больше скоординированных мер монетарных властей и государства.

ABSTRACT

Stock markets continue their rise while the economic growth is at a low pace and is fragile. New risks of growth emerge. Spread of coronavirus has influenced already the world trade. Marked slowdown of the world economic growth may worsen creditworthiness of non-financial organizations, especially companies with leveraged loans. Regulators continue to stimulate economic growth and stability in the financial markets increasingly using non-traditional measures. In the case of sharp downturn more non-traditional measures and more complicated approaches of government and regulators are needed.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Мировая экономика, финансовые риски, финансовая система, денежно-кредитная политика, фондовые рынки, центральные банки.

KEYWORDS

World economy, financial risks, financial system, monetary policy, stock markets, central banks.

После замедления роста мировой экономики в 2019 г. на текущий год ожидается некоторое ускорение, согласно прогнозам международных организаций и регуляторов. По оценкам МВФ, сделанным в январе 2020 г., рост глобального ВВП повысится с 2,9 в 2019 г. до 3,3% [1]. Рост российского ВВП в 2020 г. ожидается

на уровне 1,7% [2]. Это, естественно, является отражением низкого уровня инвестиций, кредитов и низкого спроса в целом.

При этом международные организации в своих прогнозах обозначают, что значимым фактором, который может помешать росту, остаются риски — среди них геополитические, торговые войны, рост напряжения между странами и пр. В случае их реализации даже обозначенный невысокий рост достичь не удастся.

Между тем на американских фондовых рынках продолжается рост, а фондовые индексы достигают все новых пиковых значений. В частности, индекс S&P 500 в феврале 2020 г. достиг максимальных значений за всю историю. Рост в значительной степени базируется на операциях компаний по покупке собственных акций (операции buyback), смягчении денежно-кредитной политики ведущими регуляторами, а также участии регуляторов на рынках. В начале 2020 г. поддержку росту оказывала также в целом неплохая отчетность крупных компаний.

Рекордные значения на фондовых рынках на фоне роста экономики темпов ниже среднего за последние 20 лет уровня отчетливо свидетельствуют об отрыве фондовых рынков от фундаментальных экономических показателей. Отрыву способствует в том числе искусственная поддержка со стороны центральных банков, которая происходит вопреки традиционным подходам регуляторов.

Отметим, что в настоящее время покупками бумаг частных компаний занимаются центральные банки Швейцарии, Японии, ЕЦБ. ФРС также не исключает применения аналогичных операций в случае необходимости. Такие нестандартные операции со стороны центральных банков, по сути, свидетельствуют о хрупкости положения на финансовых рынках. Регуляторы опасаются спада и развития кризисных процессов в экономике.

При сохраняющихся минимальных процентных ставках и уже осуществленном масштабном вливании ликвидности в мировую финансовую систему возможности денежно-кредитных властей сильно ограничены. Отметим, что, несмотря на принятые меры

американскими регуляторами после глобального кризиса, в США осенью 2019 г. на межбанковском рынке начались проблемы с ликвидностью, что свидетельствует о фрагментарном распределении влитых средств. Для решения проблемы ФРС была вынуждена начать масштабные операции РЕПО и выкуп казначейских облигаций с рынка.

Об ограниченности мер денежно-кредитной политики уже заявляют как сами центральные банки, так и международные организации. На это указывал бывший глава ЕЦБ М. Драги, говоря, что меры в области денежно-кредитной политики недостаточны, поэтому они должны опираться на широкие меры бюджетного характера [3]. МВФ также считает, что эффективность денежно-кредитной политики в Европе понижена, и рекомендовал иметь план в случае резкого замедления экономического роста [4]. Глава ФРС США Дж. Пауэлл также высказался (февраль 2020), что ФРС уже не имеет инструментов для борьбы с рецессией, и призвал Конгресс быть готовыми помочь [5].

Новым фактором риска для роста глобальной экономики в начале 2020 г. стал коронавирус, начавшийся в Китае. Распространение вируса началось еще в середине декабря 2019 г., но информация о нем появилась лишь в самом конце 2019 г. и сначала не представлялась столь значимой. Однако почти за два месяца распространения вируса уже нанесен урон международной торговле, в Китае приостанавливаются производства, закрыты города с населением в несколько десятков миллионов человек. Срыв логистических цепочек может привести к закрытию предприятий и в других регионах, к замедлению производства в мире в целом. Значительное торможение экономического роста в мире может способствовать росту дефолтов компаний по своим обязательствам.

Сказанное выше представляет значительные риски для стабильной глобальной финансовой системы, учитывая высокий уровень долговой нагрузки ведущих экономик. Уровень долгов в мире в конце 2019 г. достиг очередных пиковых значений, превысив

253 трлн долл., или 322% мирового ВВП. При этом наибольший объем задолженности приходится на нефинансовые организации — более 90% мирового ВВП [6].

Отдельные сегменты долгового рынка достигли возможно критических масштабов и в случае неблагоприятного развития событий могут послужить спусковым крючком для дестабилизации глобальных рынков. В частности, речь идет о кредитах, выданных организациям с высокой кредитной задолженностью (*leveraged loans*), объемы которых активно росли после глобального финансового кризиса, когда сформировались минимальные процентные ставки.

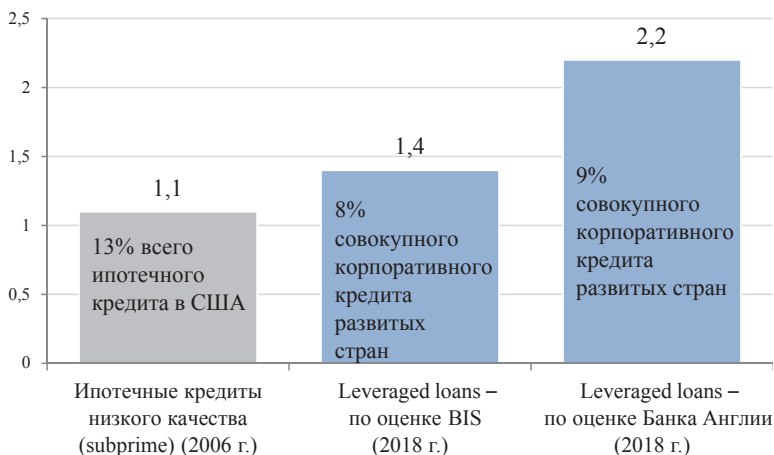


Рис. 1. Объемы ипотечных кредитов в 2006 г. и объемы *leveraged loans*, трлн долл.

Источник: по данным [5, 6, 7].

Отметим, что в международной практике нет единого принятого определения термина *leveraged loans*, что в том числе затрудняет оценки данного рынка. Согласно Банку международных расчетов (BIS), глобальный рынок *leveraged loans* достигает 1,4 трлн долл. [7]; по данным Банка Англии, который основывается на более ши-

рокой оценке, рынок leveraged loans составляет 2,2 трлн долл. [8]. Тем не менее в обоих случаях объем таких кредитов сопоставим с объемом ипотечных кредитов качества subprime в предкризисный период в 2006 г., проблемы которых привели к глобальному финансовому кризису (см. рис. 1).

Действительно, и в мире, и в российской экономике есть серьезные, фундаментальные проблемы, которые, скорее всего, потребуют неких принципиально иных, нежели классические стандартные подходы, решений. Неспроста в мире все чаще и чаще на вооружение берется теория ММТ — money market theory, где качественно иные подходы о вовлечении и роли государства, о вовлечении и роли денег. Базовые подходы данной теории включают: целевую и длинную эмиссию центральных банков, низкие процентные ставки, широкий комплекс дополнительных мер регулирования экономики. Отметим, что эти механизмы, которые получают все большее распространение, уже достаточно давно и активно применяются во многих развитых экономиках. Развитие после глобального кризиса 2007–2009 гг., а также последний год, когда курс на ужесточение денежно-кредитной политики был вновь пересмотрен в сторону смягчения, еще раз свидетельствуют о важности прагматических подходов и национальных интересов для долгосрочного роста.

Очевидно, что в сложившейся ситуации необходимо применение дополнительных мер для стимулирования экономического роста и поддержания стабильности на финансовых рынках. При этом изменяющаяся парадигма подходов центральных банков, которая нашла свое отражение в ММТ, показывает, что сложившаяся картина является крайне сложной и нестандартной, а потому требует все больше нестандартных решений и скоординированных действий регуляторов. Отметим при этом, что даже в последней редакции основных направлений денежно-кредитной политики Банка России указывается, что «устойчивое повышение темпов роста российской экономики, основанное на внутренних источниках развития, возможно только при координации действий всех

органов власти» [9]. Это говорит о том, что проблема приобретает более комплексный характер и требует всеобъемлющего решения.

Библиографический список

1. IMF. Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? World Economic Outlook. January 2020.
2. Министерство экономического развития РФ. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2024 года. Сентябрь 2019.
3. Remarks by Mario Draghi, President of the ECB, at the farewell event in his honour. October 28, 2019.
4. IMF. Europe: Facing Spillovers From Trade and Manufacturing. November 6, 2019.
5. Jerome H. Powell. Semiannual Monetary Policy Report to the Congress. February 2020.
6. IIF. Global Debt Monitor. Sustainability matters. January 2020.
7. BIS. Quarterly Review. September 2019.
8. Bank of England. How large is the leveraged loan market?
9. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. Октябрь 2019.

List of References

1. IMF. Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? World Economic Outlook. January 2020.
2. Ministry for Economic Development of the Russian Federation. Outlook of Social-Economic Development of the Russian Federation till 2024. Сентябрь 2019.
3. Remarks by Mario Draghi, President of the ECB, at the farewell event in his honour. October 28, 2019.
4. IMF. Europe: Facing Spillovers From Trade and Manufacturing. November 6, 2019.
5. Jerome H. Powell. Semiannual Monetary Policy Report to the Congress. February 2020.
6. IIF. Global Debt Monitor. Sustainability matters. January 2020.
7. BIS. Quarterly Review. September 2019.
8. Bank of England. How large is the leveraged loan market?
9. Bank of Russia. Monetary Policy Guidelines for 2020–2022. October 2019.

Контактная информация / Contact Information

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 125993 (ГСП-3), г. Москва, Ленинградский проспект, 49 / Financial University under the Government of the Russian Federation, 49, Leningradsky prospekt, Moscow, 125993 (GSP-3), The Russian Federation

Ершов Михаил Владимирович / Mikhail V. Ershov
+7 (495) 787-74-51, e-mail: lupandina@fief.ru