

# ИЗДЕРЖКИ СТИМУЛИРОВАНИЯ

## КАК СЕГОДНЯ РАЗДУВАЮТСЯ НОВЫЕ ПУЗЫРИ

Федеральная резервная система и большинство центральных банков мира в разгар пандемии коронавируса пытаются стимулировать активность в экономике легкими деньгами (и огромными долгами). На практике это работает плохо. Вместо помощи реальной экономике новые деньги раздувают цены на активы и образуют новые пузыри.

начинают накапливаться объемы просроченных кредитов. Экономический цикл переходит в фазу спада, сокращается поступление налогов и возникают проблемы с рефинансированием суверенного долга, из-за чего растут доходности государственных облигаций, что немедленно транслируется в дальнейший рост процентных ставок и вызывает еще большие проблемы коммерческого сектора и банковской системы.

Предыдущий мировой экономический кризис 2008 года, начавшийся с лопнувшего ипотечного пузыря в Соединенных Штатах, когда банкротство банков и домохозяйств переросло в финансовый кризис и обвал на фондовых рынках по всему миру, показал, что негативные последствия от коллапса рыночных пузырей могут распространяться на всю глобальную экономику. Тогда большинство стран пережили снижение реального ВВП, а пролонгированный на несколько лет ущерб мировой экономики оценивался в \$12–15 трлн.

Рыночные пузыри нельзя игнорировать, потому что их схлопывание приводит к глобальным синхронным спадам, что сейчас особенно опасно для ослабленной коронавирусной рецессией мировой экономики.

### Пузырелогия

Впервые термин «пузырь» появился в описании финансового кризиса, возникшего в сентябре 1720 года из-за краха британской финансовой пирамиды под названием «Компания Южных морей» (The South Sea Company), когда за полгода цена акций торговой компании выросла на безумно ажиотажном спросе в восемь раз. Тогда их покупали все, у кого были деньги — аристократы, купцы, ученые, писатели, фермеры. Закладывали имущество и брали кредиты, давали взятки членам Парламента... Финал закономерен — банкротство компании и разорение тысяч людей. Метафора «пузыря» указывала на то, что рынок был

«Из всех возможных неприятностей произойдет именно та, ущерб от которой больше» — Третий закон Мёрфи



омитет по открытым рынкам ФРС США оставил 17 марта 2021 года базовую ставку в диапазоне 0–0,25% и пообещал продолжать ежемесячно выкупать облигации на сумму \$120 млрд, и такие темпы планируется сохранять до «существенного дальнейшего прогресса». Федрезерв прогнозирует сохранение близкой к нулю процентной ставки по крайней мере до 2023 года, несмотря на улучшение экономических перспектив США и растущее беспокойство по поводу инфляции на финансовых рынках, считая, что любой возможный всплеск инфляции из-за масштабной денежной эмиссии будет носить временный характер. В феврале 2021 года Джером Пауэлл заявил законодателям, что экономике еще предстоит пройти долгий путь, прежде чем возникнет какой-либо риск перегрева. Однако экономическая реальность по-прежнему далека от целей ФРС.

### Big Bada Boom

Со времен Великой депрессии 1929–39 годов известно, что значительные колебания на финансовых рынках имеют большое влияние на реальную экономику — в работах Ирвинга Фишера и Джона Мейнарда Кейнса тех лет хорошо описывается эта взаимосвязь. Бум рыночных активов в сочетании с бумом кредитования сжимает премии за риск до аномально низких уровней и приводит к искаженному распределению ресурсов. Чрезмерное накопление долга при одновременном сверхпотреблении создает впечатление ложного здоровья балансов частного и государственного секторов, а значительное количество рисков игнорируется участниками рынка. Цены на активы взлетают до рекордных высот.

Но из-за целого ряда геоэкономических и социально-политических факторов поддерживать высокую стоимость активов на протяжении длительного периода невозможно. Низкие процентные ставки могут смягчить длительные риски лишь на какое-то время, но впоследствии любой финансовый стресс неизбежно вызывает проблемы с рефинансированием долгов. Значительная величина государственного долга может ограничить размер и эффективность фискальных стимулов и замедлить долгосрочный рост экономики, что в свою очередь негативно скажется и на частных инвестициях.

Бум на рынках может быстро смениться спадом, активы начнут терять в стоимости, сбережения исчезают, а это приводит к резкому снижению совокупного спроса. Вслед за этим возникает кредитный кризис, поскольку ужесточается кредитная политика банков при одновременном падении стоимости залогов, а на балансах банков



ТЕКСТ Александр Лосев,  
гендиректор  
УК «Спутник —  
Управление  
капиталом»

ФОТО Reuters, Getty Images

### КАК МЕНЯЛСЯ ИНДЕКС БАФФЕТТА 1970–2021 ГОДЫ

W5000 Index / GDP CUR\$ Index

Источник: Bloomberg.

