

Этюд 1. Трансформация мировой экономики¹

В мировой экономике за последние пять лет, описывая «в телеграфном стиле» (подробнее – ниже), можно выделить главные «сюжетные линии», вокруг которых формировались все остальные:

- Поиск новой модели взаимодействия (сосуществования) двух крупнейших держав – США и Китая – и «передел» ими мира (усиление борьбы за торговых и инвестиционных партнеров).

- Возникновение «серых зон»: ослабление мирового влияния США не ведет к «замещающему» доминированию Китая (не работает модель прихода нового гегемона), поэтому происходит «восстание средних» стран (Украины, Венгрии, Сербии, стран Латинской Америки и т.д.). Формирование многополярного мира.

- Усиление власти наднациональных органов управления на фоне многочисленных кризисов и угроз существованию стран и регионов; обострение противоречий между национальным и глобальным уровнями.

- Поиск «Старым Светом» и США новых источников роста с учетом деиндустриализации и демографического кризиса.

- Возникновение «суперэкономик»: новая волна переноса производств, в том числе Китаем, в другие страны и повторение историй успеха (Турция, Индонезия, Бразилия, Мексика, Египет и др. – новые индустриальные страны).

- Кризис институтов. Китай – лидер глобальной торговли. США запускает санкции. ЕС как новый субъект против национальных государств. При этом Китай и США – цифровые капиталисты. Цифровая экономика и контроль над большими данными – предмет и экономики, и политики.

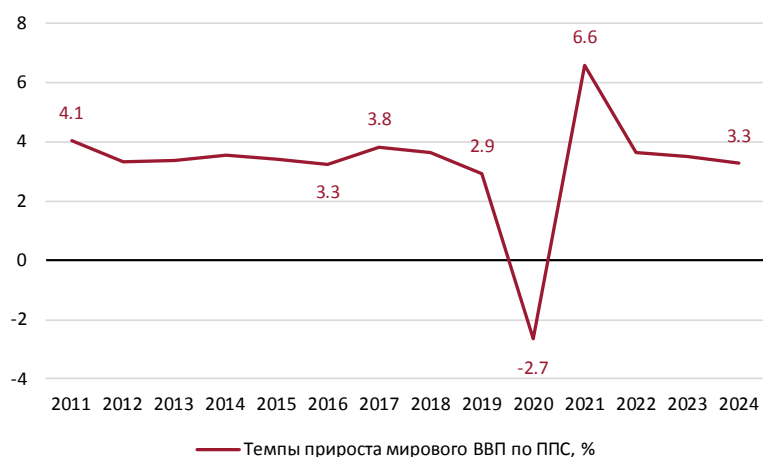
¹ В данной работе используются результаты проекта ФИ-2025-63, выполняемого в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2025-2027 гг.

Чередой кризисов в мировой экономике

Начало рассматриваемого пятилетнего периода ознаменовалось небывалым в 21 веке вызовом – пандемией COVID-19, которая теоретически могла привести к драматичному сокращению численности населения нашей планеты.

Новая внешняя угроза создала условия усиления власти наднациональных органов для общей борьбы с коронавирусом и его последствиями.

Были закрыты границы, отменены массовые мероприятия, введены жесткие меры социальной дистанции и другие ограничения для населения и бизнеса. Нагрузка на систему здравоохранения была на пределе. Были нарушены цепочки поставок, многие производства приостановили свою работу. Из-за антиковидных ограничений сильно пострадала сфера услуг населению. 2020 г. был отмечен мировой рецессией (Рисунок 1).



Источник: World Economic Outlook (WEO) IMF

Рисунок 1 – Динамика мирового ВВП по ППС, %

Пандемия обострила накопленные системные проблемы в экономиках и «запустила» череду кризисов, которые оказались взаимосвязаны между собой.

Энергетический кризис (преимущественно в ЕС)

После отмены антиковидных ограничений на фоне постепенного восстановления экономической активности компенсация отложенного спроса привела к увеличению спроса на топливные ресурсы (нефть, природный газ и

уголь) и значительному росту цен на них. Это вызвало энергетический кризис в Европе, зависящей от импорта энергоносителей.

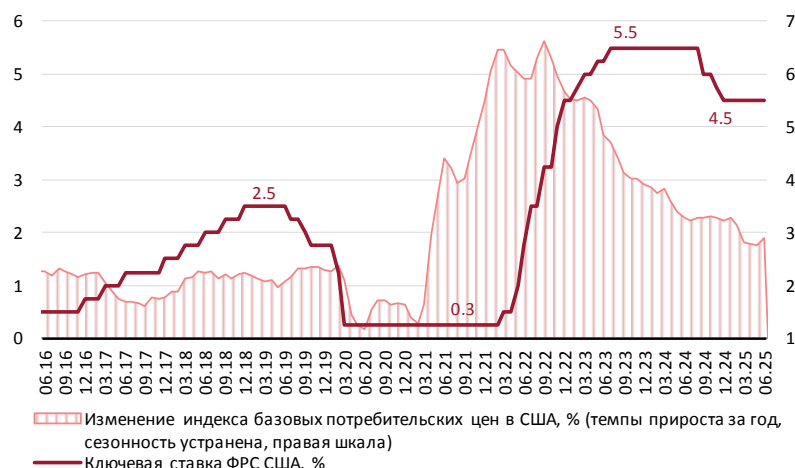
Проблемы ухудшились с началом конфликта вокруг Украины. Санкционная политика коллективного Запада против России создала дополнительные препятствия по закупке европейскими странами российского газа: были сокращены поставки по газопроводу через территорию Украины (в конце 2024 г. контракт и вовсе не был продлен), приостановлены – по газопроводам «Ямал-Европа», «Северный поток-1,2». Позднее три из четырех ниток газопроводов «Северный поток» и «Северный поток-2» были взорваны.

Вместо относительно недорогого российского газа ЕС нарастил поставки СПГ из США, Канады, Катара и других стран. При этом были введены меры по ограничению энергопотребления населением и бизнесом. Многие энергоемкие предприятия (металлургические, химические и пр.) приостановили работу.

Сейчас рынок газа остается волатильным. По поставкам в европейские страны лидирует Норвегия, США и Алжир. Россия занимает четвертое место, экспортируя трубопроводный газ по «Турецкому потоку» и СПГ. Однако ЕС стремится к тому, чтобы полностью прекратить закупки российского газа, несмотря на ущерб своей энергетической безопасности.

Возможность банковского (финансового) кризиса

Увеличение цен на топливные ресурсы и реализация отложенного спроса на другие товары и услуги вызвали цепную реакцию цен. Мировая инфляция существенно подскочила. Для борьбы с ней монетарные регуляторы многих стран стали ужесточать денежно-кредитную политику (ДКП) (в 2022-2024 гг.), повышая ключевые ставки (Рисунок 2).



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), investing.com

Рисунок 2 – Динамика инфляции и ключевой ставки в США, %

Следствием этого стало падение рыночной стоимости долгосрочных казначейских облигаций США, которые приобретались некоторыми американскими банками в период пандемии COVID-19 в качестве защитного актива, приносящего стабильную (хотя и низкую) доходность. Вкупе с одновременным ростом волатильности на криптовалютных биржах и оттоком средств денежных фондов, финансирующих технологические стартапы, это привело к фиксации существенных убытков кредитными организациями, чья бизнес-модель была ориентирована на вложения средств в эти сегменты финансовых рынков. Обнародование информации об убытках в прессе спровоцировало начало локальной «банковской паники» и массовому оттоку депозитных вкладов из этих банков.

В результате несколько крупных региональных банков в США (Silicon Valley Bank, Signature Bank, Republic First Bank и др.) объявили о банкротстве. В Европе один из крупнейших и старейших банков Швейцарии Credit Suisse из-за финансовых проблем был продан главному конкуренту UBS.

Правительствам стран удалось вовремя обеспечить сектор дополнительной ликвидностью и избежать дальнейшего ухудшения ситуации, однако подобные кризисные явления угрожают стабильности всей мировой финансовой системы.

С приходом нового президента США, считающего текущую ДКП слишком жесткой, ограничивающей экономический рост, ускорился процесс легализации криптовалютных активов в качестве средства платежа. Д.Трамп неоднократно заявлял о намерении сместить Дж.Пауэлла с поста главы ФРС. Однако это стало бы сильным потрясением для экономики и увеличило бы неопределенность дальнейшего развития. С учетом высокой значимости финансовой системы в США, это привело бы к сильнейшему оттоку капитала. Альтернативный путь – снизить влияние ФРС.

Врезка

В январе 2025 г. Д.Трамп подписал указ об «Укреплении американского лидерства в области цифровых финансовых технологий». Документ регулирует вопросы, связанные с развитием криптовалютной индустрии и цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ). Согласно новому указу, федеральные ведомства США обязаны обеспечить американским гражданам и субъектам частного сектора право на: участие в майнинге криптовалют; валидацию криптовалютных транзакций; проведение сделок с криптовалютами; возможность самостоятельно хранить цифровые финансовые активы (ЦФА). Одним из ключевых положений документа является запрет на создание, выпуск и использование ЦВЦБ в США, за исключением случаев, предусмотренных законодательством. Вместо ЦВЦБ в указе обозначены приоритеты по развитию стейблкоинов, обеспеченных долларом США.

В середине июля в США прошла «Криптонеделя»: Палата представителей рассмотрела и провела голосования по трем ключевым законопроектам о регуляции крипторынка в США, включая Genius Act (регулирование стейблкоинов), Clarity Act (регулирование крипторынка), Anti-CBDC Surveillance State Act (о надзоре за цифровым долларом от ФРС). Все три законопроекта получили поддержку большинства и были приняты нижней палатой Конгресса.

Решение Д.Трампа отказаться от разработки ЦВЦБ и сделать ставку на стейблкоин – частный цифровой актив, привязанный к доллару – на первый взгляд выглядит как явная попытка продлить существующую финансовую гегемонию США. В частности, некоторые американские эксперты уже видят в стейблкоинах ключ к решению проблем растущего госдолга. Если собрать вместе всех эмитентов стейблкоинов, обеспеченных фиатными валютами, то они по совокупным объемам базовых валютных активов приблизились бы к Топ-10 стран, владеющих казначейскими облигациями США.

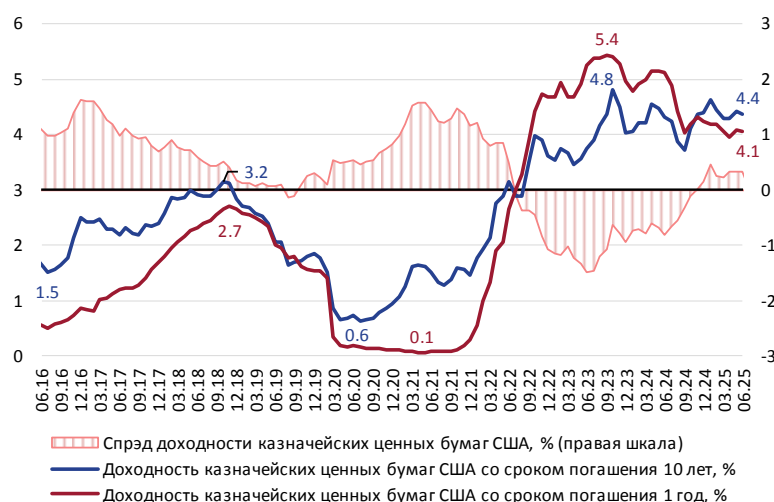
С другой стороны, при детальном анализе становится ясно, что инициированная новой администрацией США «перестройка» платежной системы чревата резким ростом рисков, угрожающих финансовой стабильности страны. Впервые за долгое время Федеральная резервная система утрачивает свою монополию на эмиссию средства платежей – законодательство создает условия для системной массовой розничной эмиссии цифровых квазидолларовых обязательств небанковскими эмитентами, прямо предназначенных для платежного обращения.

В некоторой степени такая параллельная эмиссия денежной массы, подкрепленная резервами в краткосрочных казначейских облигациях и, как следствие, дополнительным каналом спроса на них, обеспечит мощный приток ликвидности в американскую экономику. Одновременно рост ликвидности, сопровождаемый снижением доходности облигаций, перезапустит механизм инвестиций в реальный сектор экономики США (прежде всего, стагнирующую еще с доковидных времен промышленность).

При этом такая эмиссия становится фактически неконтролируемой, что угрожает появлением теневой денежной массы посредством процесса кредитного мультиплицирования вне банковской системы. При неблагоприятном сценарии развития ситуации эти риски могут реализоваться и спровоцировать резкое сокращение влияния доллара США как мировой валюты в результате системного краха политики «доступных денег» нового времени (по аналогии с процессами, инициировавшими начало Великой депрессии в октябре 1929 г.).

Возможность рецессии (до сих пор)

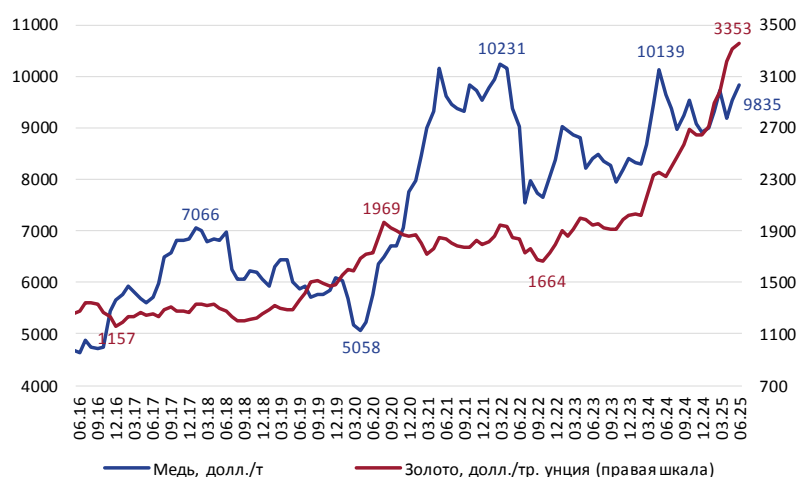
Высокие процентные ставки по корпоративному кредитованию в развитых странах привели к финансовым проблемам для многих предприятий и снижению промышленного производства. Это на фоне высокой инфляции существенно увеличило вероятность рецессии в США и ЕС. В США продолжительное время наблюдалась инверсия кривой доходности: краткосрочные риски оценивались выше долгосрочных (Рисунок 3).



Источник: U.S. Federal Reserve System (FRS)

Рисунок 3 – Спрэд доходности между 10-летними и 1-летними казначейскими ценными бумагами США, %

В 2024 г. и США, и ЕС удалось избежать рецессии (в США наблюдалось довольно высокие темпы прироста ВВП). Рынки труда этих экономик оставались устойчивыми. Однако имеются долгосрочные последствия в виде дальнейшей деиндустриализации и значительного увеличения госдолга, что наряду с проблемами в других странах вызывает опасения мировой рецессии. Цена на золото (защитный актив) сейчас растет намного быстрее цены на медь (инвестиционный актив) (Рисунок 4).



Источник: World Bank

Рисунок 4 – Динамика цен на медь и золото

Возможность долгового кризиса

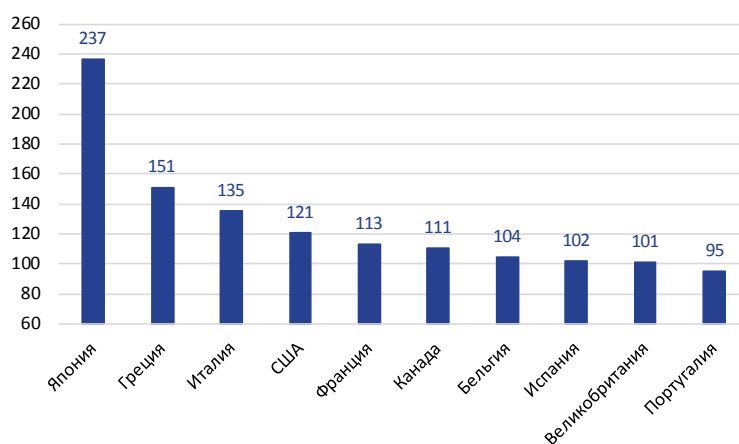
В 1992 г. при заключении Маастрихтского договора о создании ЕС максимальным уровнем отношения госдолга к ВВП, при котором экономика способна к долгосрочному росту на 5% в год, считался лимит 60%.

Затем многие страны на фоне демографических проблем и связанных с ними сложностей с долгосрочными сбережениями начали устойчиво превышать данный предел по госдолгу.

В 2020 г. с введением антиковидных мер многие правительства оказывали финансовую помощь населению и бизнесу (соцвыплаты, поддержка занятости), большие средства выделялись на систему здравоохранения. Госдолг многих стран вырос.

В то же время промышленное производство из-за пандемии сократилось. Затем последовало его частичное восстановление. Однако ситуация в промышленности вновь ухудшилась из-за энергетического кризиса и жесткой ДКП. Это привело к снижению налогооблагаемой базы и сокращению доходов государств.

Из-за повышения процентных ставок выросли процентные выплаты по госдолгу. Военная поддержка Украины коллективным Западом также потребовала дополнительного существенного увеличения госрасходов. Все это привело к опасному увеличению госдолга развитых стран относительно ВВП (Рисунок 5).



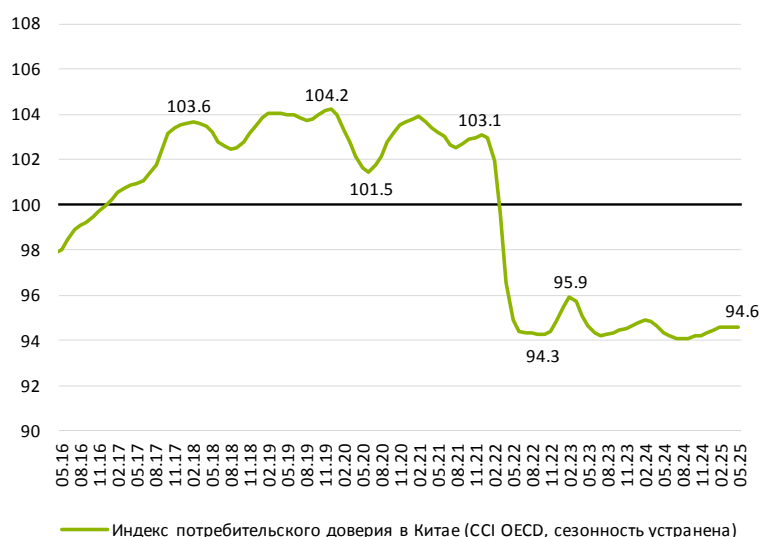
Источник: World Economic Outlook (WEO) IMF

Рисунок 5 – Госдолг развитых стран в 2024 г., % ВВП

В попытке снижения долгового бремени новый президент США Д.Трамп с приходом к власти стал сокращать некоторые статьи расходов, начав с прекращения финансирования USAID. Однако сейчас Д.Трамп продвигает «большой прекрасный закон», который предполагает новые льготы и снижение налогов.

Кризис прежней модели развития экономики Китая

В Китае дольше всех сохранялись суровые антиковидные ограничения в крупных промышленных городах (Чэнду, Чжэнчжоу и др.), вплоть до конца 2022 г., что привело к существенному падению промышленного производства и низким темпам роста ВВП (всего 3% по итогам 2022 г.). Потребительское доверие было подорвано (Рисунок 6).



Источник: data-explorer.oecd.org

Рисунок 6 – Динамика индекса потребительского доверия в Китае

Прежняя модель развития экономики Китая была основана на значительном росте инвестиций, во многом за счет кредитов региональных банков. Теперь в планах руководства страны сделать внутреннее потребление главным драйвером экономического роста. Вводятся масштабные меры стимулирования потребительского спроса, ослабевшего во времена ковида и антиковидных ограничений. Среди прочих мер Народный банк Китая продолжает смягчать ДКП.

На фоне этого в промышленности наблюдается перепроизводство и избыток мощностей. Производители в стремлении захватить долю рынка снижают цены, что привело к дефляции в стране и сокращению возможностей инвестирования.

Возможно, руководство КНР использует кризис отраслей для развития новых с использованием современных технологий – искусственного интеллекта, высокой степенью роботизации, «зеленых» технологий, биотехнологий и т.д. Это делает американские санкции в отношении Китая «осмысленными»: они нацелены на то, чтобы не допустить его мирового лидерства, особенно в сфере передовых технологий.

Также проблемой Китая является неутихающий кризис ликвидности на рынке недвижимости, начавшийся с банкротства крупнейшего застройщика Evergrande. Спрос на жилье упал (в том числе из-за изменения социальных трендов), что спровоцировало нехватку ликвидных средств у застройщиков для завершения строительства начатых объектов. Стране пока не удастся выйти из кризиса и вернуться к высоким темпам роста ВВП.

Возможность кризиса внешней торговли

За последние пять лет обострились проблемы во внешней торговле.

Санкционная политика США и их союзников в отношении ряда стран, включая Россию, Иран, Венесуэлу и др., ведет к нарушению цепочек поставок, перестраиванию логистических маршрутов, торговых потоков и общему росту цен.

Замедление роста мировой экономики, обострение конфликтов на Ближнем Востоке, политика ОПЕК+, планируемый энергопереход и другие потрясения рынка вызывают серьезные колебания цен на нефть (подробнее про перестройку системы хозяйственных связей России – в Этюде 7).

С усилением роли КНР на мировой арене коллективный Запад стремится сдерживать технологическое и экономическое развитие Китая. Это вылилось в введение большого числа взаимных торговых и инвестиционных ограничений. После избрания на должность президента США Д.Трампа торговая война

получила новый виток в виде повышения американских импортных пошлин на китайские товары. Однако двум крупнейшим экономикам удалось сесть за стол переговоров и начать обсуждение нового торгового соглашения. Пока наблюдается небольшое потепление в отношениях.

Тарифная политика Д.Трампа нацелена на возврат производств в США (реиндустриализацию), увеличение экспорта и снижение госдолга. Новый президент начал беспрецедентную кампанию по введению импортных пошлин на товары из большого числа стран. Минимальные тарифы (10%) будут для тех партнеров, которые согласятся на значительные торговые уступки США. Помимо этого, уже были введены импортные пошлины на всю сталь, алюминий, медь и автомобили. Планируются новые тарифы, например, на фармацевтику. Повышение торговых барьеров будет вести к росту цен и более жестким условиям ДКП по всему миру.

Политические кризисы и кризис среднего класса

Во многих развитых странах наблюдается усталость от текущих органов власти и их «прогрессивной» повестки.

На фоне ковидных, энергетических и прочих ограничений, череды угрожающих кризисов, множатся системных проблем развивается кризис среднего класса. Проходят митинги, забастовки, объявляются вотумы недоверия правительству, в целом в ряде стран к власти пришла оппозиция (в США демократов сменили республиканцы) или оказывалась близка к победе (в Германии, Франции). В Европе ужесточается политическая борьба, вплоть до политических преследований конкурентов.

Кризис среднего класса назревает, в том числе, из-за высокой инфляции последних лет, приводящей к снижению благосостояния населения. Деиндустриализация в развитых странах (и перенос производств в развивающиеся страны) приводит к потере многими занятыми работы на производстве и необходимости переобучения. Это давление будет нарастать по мере дальнейшей автоматизации бизнес-процессов, внедрения роботов и искусственного интеллекта в экономическую жизнь стран.

Возможность миграционных кризисов

На фоне кризиса среднего класса обострились миграционные проблемы. В США после избрания Д.Трампа ужесточилась миграционная политика – депортируются мигранты, находящиеся в стране нелегально. С другой стороны, новый президент хочет увеличить промышленное производство внутри страны, а для этого нужны ресурсы, в том числе трудовые. В ЕС тоже происходят процессы по ужесточению миграционной политики.

Военные конфликты

Противоречия между странами перешли в военные столкновения. Пока самыми масштабными являются конфликт вокруг Украины и на «Большом» Ближнем Востоке. В стадии «разогрева» – конфликты Юго-Восточной Азии.

Конфликт вокруг Украины привел к усилению энергетического кризиса в Европе и повышению вероятности их долгового кризиса. В то же время это создало условия для усиления наднациональных органов, которые сейчас пытаются согласовать новый бюджет ЕС с учетом военной помощи Украине и планов по повышению обороноспособности и безопасности Европы.

Обострение ситуации на Ближнем Востоке грозит нехваткой нефти и мировой рецессией, в том числе из-за санкционной политики Запада в отношении России, Ирана и прочих стран.

Конфликт между Китаем и Тайванем, поддерживаемым США, пока находится в стадии ожидания. Это также является одним из пунктов возможных новых договоренностей двух крупнейших экономик.

Краткие выводы

За чередой кризисов стоит процесс смены экономического гегемона. Появляются новые индустриальные страны и «суперэкономики». Формируется новая система центров силы и партнерских отношений. Происходит трансформация мировой экономики со смещением влияния от коллективного Запада к глобальному Югу.

Китай становится новым лидером глобальной торговли. В то время как США все чаще воспринимаются инициатором санкционной политики. ЕС в

своей политике выступает в качестве нового субъекта против национальных интересов государств (например, против восстановления «Северных потоков»). При этом Китай и США – это цифровые капиталисты. Цифровая экономика и контроль над большими данными становятся предметом и экономики, и политики.

Усиливаются такие международные объединения, как БРИКС, ШОС, продвигающие свою повестку и разрабатывающие свои механизмы взаимодействия, неподвластные западным санкциям, включая платежные системы.

Материал подготовили:

Ведущий эксперт, к.э.н. Ипатова И.Б.

Ведущий эксперт Ахметов Р.Р.