

16 января 2017 года

Экономика на пути к зрелости

Статья генерального директора АКРА Екатерины Трофимовой для газеты «Ведомости»

«Ведомости», № 4231,
23.12.2016,
<http://www.vedomosti.ru/newspaper/blogs/2016/12/23/670927-ekonomika-zrelosti>

Масштабные демографические процессы, как правило, инерционны и гораздо более предсказуемы, чем экономические показатели на горизонте нескольких лет. Но это совершенно не означает, что с демографией все просто: влияние изменений в структуре населения на экономику и финансы пока не очень хорошо исследовано. Отчасти виной тому несовершенство экономической статистики, страдающей от неполной сопоставимости или полной несопоставимости большинства временных рядов на промежутках, когда значительно менялись демографические показатели.

Кое-что при этом мы понимаем вполне хорошо. Например, что влияние есть, и значительное. Изменение численности трудоспособного населения – важный фактор экономического роста. В большинстве динамично росших стран в современной истории она быстро увеличивалась в результате снижения детской и младенческой смертности и роста продолжительности активной жизни. Среди крупных экономик основными бенефициарами этих процессов в последние десятилетия были страны Юго-Восточной Азии и Бразилия. Но демографический дивиденд не вечен — Китай (в отличие от Индии) сейчас уже находится на грани снижения численности трудоспособного населения.

Несмотря на важность этого фактора, разная скорость экономического роста развивающихся и остальных экономик в большей степени объясняется отнюдь не различными темпами роста трудовых ресурсов. Критический вклад вносит не их объем, а способ и интенсивность их использования – производительность труда. Расти она может в результате накопления физического и человеческого капитала. Из-за эффекта низкой базы такой рост проще продемонстрировать странам относительно более бедным. В результате глобализации дешевая рабочая сила на многих рынках привлекала внешние инвестиции и стимулировала догоняющий рост. «Страны-миллиардеры» (Индия и Китай) продолжают наращивать производительность и за счет этого расти. А, например, в Бразилии на данный момент трудовые ресурсы увеличиваются без опережающего роста производительности. Случай быстрого роста России в 2000-х гг. объясняется не только накоплением и ростом стоимости нефтяного экспорта, а что более важно, повторным включением физического и человеческого капитала в экономику после кризисной трансформации 90-х.

Екатерина Трофимова
Генеральный директор
+7 (495) 139-0480
ekaterina.trofimova@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Директор, руководитель группы
исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

Особенно интересной и даже популярной темой в последнее время стали демографические изменения в контексте финансовых рынков. Судя по всему, в большинстве развитых стран процентные ставки находятся под действием двух противостоящих процессов.

Первый — рост ожидаемой продолжительности жизни в результате снижения смертности людей старшего возраста. Качество жизни в старости улучшается быстрее, чем расширяется диапазон трудоспособных возрастов. Поэтому вместе с продолжительностью жизни растет и длительность нерабочего или менее производительного периода. Значит, при прочих равных для обеспечения привычного уровня потребления в старости необходимо сберегать в трудоспособном возрасте сравнительно большую долю текущего дохода. Это может оказывать понижающее давление на реальные процентные ставки, так как на рынках растет предложение заемных средств.

Второй процесс — рост доли населения в старших возрастах в результате того же снижения смертности среди этих людей. Достигшее нетрудоспособного возраста население характеризуется более высокой склонностью к потреблению – проедает сбережения. Это, напротив, снижает предложение заемных средств и может оказывать повышающее давление на реальные процентные ставки.

В 2016 г. были опубликованы несколько исследований, сходящихся во мнении, что на финансовые рынки больше влияет пока что первый процесс — и это отражается в снижении средних реальных процентных ставок в развитом мире (причем демографические факторы объясняют около трети снижения ставок в развитых странах за последние три десятилетия). Стимулирующие монетарные меры и динамика ставок после 2008 г. могут выглядеть всего лишь как колебания вокруг долгосрочного тренда. Если модели достаточно полно описывают реальность, то в обозримом будущем демография вновь может оказать повышающее давление на мировые реальные процентные ставки.

Впрочем, демография все-таки лишь один из влияющих факторов. Пример России и других развивающихся стран красноречиво нам об этом говорит. В 2000-е быстро росла продолжительность жизни, но почти не увеличивалась доля старшего населения. Значит, в модельной логике реальные ставки должны были бы падать, но вместо этого мы наблюдаем их постепенный рост. Для российского финансового рынка демографические факторы пока явно второстепенны: финансовые кризисы и высокая инфляция снижают мотивацию откладывать на старость. Но с достижением стабильности на финансовом рынке фактор демографии станет играть большую роль.

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.