

Конец карнавала

ОКСАНА КУЧУРА

Управляющий партнер
UFG Wealth Management

Специалист по управлению
частными капиталами
с 10-летним опытом

forbes.ru/kuchura



*Бразильская экономика
похожа на российскую.*

Истоки любого экономического кризиса, как правило, глубоко скрыты в недрах привлекательной инвестиционной истории, сулящей на первый взгляд долгосрочное процветание и рост.

В период десятилетия бурного роста развивающихся рынков мало кому приходило в голову, что, за редким исключением, их экономические успехи можно объяснить влиянием удачно сложившихся внешних факторов. Это и небывалый потребительский бум в развитом мире как результат всеобщей доступности кредитных ресурсов, и беспрецедентный рост и индустриализация китайской экономики, вызвавшие долгосрочный рост цен на сырьевые товары, и, как следствие, возникновение среднего класса, и рост потребления в самих развивающихся экономиках. К сожалению, столь благоприятная конъюнктура практически повсеместно задушила болезненные структурные реформы, которые начались после кризиса 1997–1998 годов. Политики, проводившие их в жизнь, потеряли популярность, а новые избранники не были склонны рисковать своими постами на фоне льющегося потока сырьевых денег.

Бразилия сегодня — это хрестоматийный пример таких несбывшихся экономических надежд. Олимпиада-2016, которая состоится в Рио-де-Жанейро, вероятно, должна была стать символом успехов бразильской экономики и политики. Однако текущая ситуация едва ли оставляет место для оптимизма. По оценке МВФ, бразильская экономика упадет на 3% в этом году и как минимум на 1% в следующем. Безработица за год выросла с 4,9% до 7,2%,

а реальные зарплаты с учетом инфляции сократились на 4,3%. Разгону инфляции немало способствует падение реала, с разной скоростью теряющего свои позиции с 2011 года.

На первый взгляд, большинство бразильских проблем вызваны внешними факторами: затянувшийся мировой экономический кризис плюс падение китайского спроса на сырье, особенно железную руду. Однако, как в настоящем бразильском сериале, где главный герой является главной причиной своих бесконечных проблем, основной источник экономических неприятностей скрывается внутри политической системы страны.

В 2011 году, когда нынешний президент Дилма Русеф пришла к власти, ситуация на внешних рынках все еще не внушала опасений. Первый президентский срок был отмечен разнообразными субсидиями, налоговыми послаблениями и льготными кредитами, а также ростом пенсий и социальных выплат. Это сильно повысило рейтинги Русеф у избирателей, подстегнуло потребительский бум и заодно разогнало инфляцию. Стоимость рабочей силы непропорционально выросла, производительность труда упала, и в конечном счете все это больно ударило по реальным доходам населения и сократило и без того невысокий уровень сбережений до 15% ВВП.

К сожалению, этого объема сбережений недостаточно, чтобы финансировать даже весьма ужавшиеся инвестиции в основной капитал, составляющие, по оценке Bank Credit Analyst (BCA), 19,5% от бразильского ВВП. К тому же в попытках хоть как-то сдержать инфляцию бразильский Центральный банк вынужден поднимать учетную ставку, которая на сегодняшний момент составляет 14,25%. Такие высокие внутренние ставки в комбинации с хронически падающим реалом не слишком стиму-

лируют аппетит внутренних инвесторов. Это означает, что страна, в отличие, например, от Китая, хронически нуждается в притоке внешних средств. Это также означает, что за последние 10 лет в Бразилии практически не вводились в действие новые производства и не обновлялись основные фонды, а инфраструктура продолжает ветшать. Соответственно, потенциал экономического роста сокращается.

Ну и, конечно, привычка щедро тратить деньги сказала на бразильском бюджете не лучшим образом. По оценке The Economist, в 2015 году первичный баланс (до выплаты процентов по долгу) уйдет в дефицит на 1% от ВВП. В 2011 году, когда произошла смена власти, бюджет был в профиците на 3,1%. За тот же период объем долга вырос до 65% ВВП, и, хотя сама по себе эта цифра не кажется пугающей, неприятный нюанс в том, что обслуживание долга из-за его дороговизны обходится Бразилии в 8,5% ВВП.

В сентябре страна потеряла инвестиционный рейтинг, стоимость всех финансовых активов падает с 2011 года. Каждый год размер долга увеличивается пропорционально размеру бюджетного дефицита, и если страна не начнет сокращать расходы, то, по оценке ВСА, уже к 2018 году соотношение долга к ВВП достигнет 90%. При таком уровне долга процентные расходы могут превысить 12% от ВВП, и тогда бегство инвесторов и кредиторов станет паническим.

Впрочем, тенденция уже налицо: несмотря на то что реальные ставки близки к 5%, приток даже спекулятивных денег резко сократился. В 2015 году шорт бразильского реала был trade du jour («трейд дня») каждого второго хедж-фонда. Если страна не начнет резать бюджетные расходы и проводить фискальные реформы, шорт реала останется популярной инвестиционной идеей и в 2016 году. **■**