Николай Кащеев,
начальник отдела экономических исследований, МДМ-Банк



О том, что чудес все-таки НЕ БЫВАЕТ

СОГЛАСИТЕСЬ, НЕВОЗМОЖНО ПОСТОЯННО ГОВОРИТЬ О КРИЗИСЕ, КАКИЕ БЫ НОВЫЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ ТЕМЫ ТОТ НИ ПОДКИДЫВАЛ. СОГЛАСИТЕСЬ, ЧТО НЕВОЗМОЖНО И ВОВСЕ НЕ ГОВОРИТЬ О КРИЗИСЕ: О ЧЕМ БЫ ВЫ НИ НАЧАЛИ ГОВОРИТЬ СЕГОДНЯ ИЗ ОБЛАСТИ ФИНАНСОВ, ЭКОНОМИКИ — СКОРЕЕ РАНО, ЧЕМ ПОЗДНО, ВЫ ВСЕ РАВНО ВНОВЬ ВСПОМНИТЕ О НЕМ.

Благодатное сейчас время для экономистов! Можно, конечно, как и ранее, к примеру, силами аналитиков, многократно превосходящих число эмитентов на российском рынке акций, обсуждать, какая еще акция вырастет в цене на 10% за два дня (после падения на 50–70% за четыре месяца) и насколько перспективно сейчас открывать длинную, очень длинную «стратегическую» позицию в этих самых акциях. Можно обсудить и очередной замысловатый дефолт очередного откровенно мусорного (junk) заемщика на рынке облигаций. Можно говорить и о том, что некоторые высокотехнологичные детища финансового инжиниринга выживут и будут даже процветать в новом, посткризисном мире. Но все же не только хочется, но, по-моему, и очень нужно поговорить вот о чем: как вырваться из того заколдованного круга, в который мы попали?

Конечно, скорее всего, глобальная экономика и дальше будет бегать по кругу... В лучшем случае — по кругам, формирующим спираль, наподобие спирали истории. Может быть, новый виток будет качественно другим: просто, живя внутри него день за днем, мы не замечаем хода исторического процесса. Деятели Возрождения наверняка в большинстве своем не понимали все величие исторического сдвига, который они наблюдали, и не могли себе представить, к чему все это приведет с ходом времени. Возможно, даже не все обыватели времен обвала Российской империи начала XX века понимали, насколько радикально меняется эпоха у них на глазах. Так что нам простительно!

Вот о чем я... Серьезные финансовые, правительственные и мировые институты, разглядев, наконец, графики, вроде продаж домов или роста безработицы в США, осознали в значительной своей части где-то к концу 2007 года глубину кризиса, хотя иллюзии (например, о decoupling — особой судьбе развивающихся рынков) сохранялись и до середины 2008 года. Сегодня прогнозы строятся куда осторожнее, чем в начале 2008 года: говорят о возобновлении роста в странах ОЭСР в лучшем случае в конце 2009 года (правда, и таких голосов стало меньше), и о слабом росте в 2010 году and beyond, и лишь очень осторожный оптимизм выказывается в адрес Китая, и, кстати, не слишком много оптимизма в отношении РФ.

Нет, безусловно, есть и прогнозы относительно восстановления российского экономического роста уже в конце 2009 года — как в самых оптимистичных предсказаниях для США и Европы. Есть прекрасная, модная идея о том, что необеспеченная эмиссия в долларовой и, позднее, еврозоне приведет к росту цен сырьевых товаров и росту привлекательности соответствующих валют, что вызовет к жизни несомненный новый период российского процветания. Однако все эти оптимистичные («рост ВВП в мире / США / России восстановится уже в 2009 году»), да и пессимистичные («рост восстановится, дай бог, в 2010 году») прогнозы говорят об одном и том же: давайте после перезагрузки начнем все сначала. Ну, с малыми поправками: не дадим больше создавать CDO^2 и будем торговать CDS только на бирже с централизованным клирингом, введем контрцикличное регулирование банковской системы. Это ограничит порочный левередж, но процветать все будет по-прежнему, только на более контролируемой основе. Пусть и лет через пять...

Возможно, внутреннее противоречие текущей ситуации не бросается в глаза, ведь мы привыкли жить именно так, однако оно лежит на поверхности: мы говорим о пагубности политики бывшего руководства ФРС, о чрезмерном левередже, который во многом проистек именно из этой политики, критикуем А. Гринспена, однако готовы без особых колебаний воспользоваться абсолютно идентичной возможностью, предоставляемой нам новой ситуацией. Если деньги предлагаются очень дешево, мы немедленно начнем надувать новые пузыри, причем в весьма небезобидном сегменте — сырьевом. Пикантность же ситуации заключается в том, что мировые центробанки и не могут сегодня поделать ничего другого, кроме как накачивать экономику дешевой ликвидностью. Они же не существуют в стерильном пространстве, в котором произошла перезагрузка, а играют в ту же игру, что и в 1999, и в 2006 году, на том же поле и

почти по тем же правилам. Таким образом, даже обсуждение проблемы кардинального выхода из заколдованного круга левереджа (если такое вообще возможно) откладывается на более поздний срок — когда острая фаза болезни будет купирована «пожарной» ликвидностью.

Когда самые дальновидные экономисты, осознающие, что экономика как наука — это больше симбиоз социологии, здравого смысла и искусства, а никак не построение регрессий, оказывающихся бесполезными уже через три месяца после их презентации, говорят, что в текущем кризисе важно различать временно неликвидных и неплатежеспособных субъектов, они попадают в точку. Точнее, в пункт второй нынешней повестки дня. А первый пункт этой повестки уже, как мы видим, выполняется — для экономики шьется парашют в виде очень доступной ликвидности с тем, чтобы временно неликвидные не перешли в разряд неплатежеспособных; правда, при этом на подножку вскакивает множество попутчиков именно из такого разряда. При этом меры вроде временного смягчения правил бухучета и проч. фактически способствуют тому, чтобы подножки и так неспешно ползущего поезда оказались очень густо облепленными неплатежеспособными пассажирами.

Кто же они такие — эти неплатежеспособные? Грубо говоря, это те, кто не имеет достаточного количества денежных потоков (cash flows) для оплаты своих долгов, если только им эти потоки не приносят на блюдечке. Иными словами, если эти деньги не печатают специально для них. В частности, к таковым относятся господа, вспомнившие, что деньги — это тоже товар (особенно, если они очень бумажные и / или электронные), а следовательно, знаменитая формула «товар-деньги-товар» получила в их мире новое воплощение: «деньги-(квази)деньги-деньги-штрих». Вот беда: в так называемом постиндустриальном обществе рост экономики фактически свелся к этому последнему «штриху» в мутированной цепочке, лишившейся — причем с апломбом — материального содержания, а на последнем этапе откровенно потерявшей даже видимость разумности.

Для простейшего примера возникновения символа «штрих» в указанной цепочке: вы заключаете беспоставочный форвардный контракт, для чего вам не нужны никакие физические платежи. Но при исполнении контракта требуются уже вполне реальные денежные средства! Если платят вам, поздравляю: вы сделали деньги буквально из воздуха. Все хорошо, пока эти «сделки пари», даже не выполняя функции хеджирования, имеют ограниченный размах, а проводящие их участники ограничены жесткими правилами вроде нормативов достаточности капитала; цепочка остается под контролем. Но когда появляются институты, живущие только по собственным правилам оценки риска и специализирующиеся на подобных сделках, а те при этом постоянно усложняются и выстраиваются в длинные цепочки (это гордо именуется «продажей риска»), становится ясно, что единственное, что дает им жизнь — это печать денег в потребном, а точнее, непотребном количестве. Чтобы скрыть тот факт, что за этими «деньгами-штрих» материального нет или почти нет, кроме ожиданий того, что новые порции свеженапечатанных — или взятых в долг — денег поступят вовремя.

В упомянутом «штрихе» зашиты все возможные пузыри, от доткомов до цены нефти в середине 2008 года. Убери этот «штрих» — и вся цепочка посыплется. Что и происходит. Неплатежеспособные — это те, кто получал денежные потоки не от реализации вновь образованной стоимости, а от поступления в начало цепочки новых денег. Что, конечно, напоминает господ Медоффа и С. Мавроди. Но, правда, г-ну Мавроди не особенно подыгрывал Центральный банк!

Тут надо сказать, что и в классической цепочке «товар-деньги-товар» звено «товар» изрядно мутировало в последнее десятилетие: за примерами мутации советую обратиться по известному адресу www.ebay.com. Когда ваше материальное производство переведено в режим аутсорсинга, ваша экономика неизбежно сведется к пресловутой «штриховой схеме» — при условии, конечно, что вам готовы предоставлять одежду и бензин за ваши виртуализированные денежные средства.

Сейчас, когда цепочка «деньги-деньги-деньги» наконец-то рвется, резонно задать себе вопрос: так что, после необходимого прохождения «крестного пути» делевереджа мы действительно начнем ее, эту цепочку, ковать заново? Предварительно подлатав с помощью пресловутого quantitative easing? На самом деле, почти все для этого готово. И речь идет не только о популярной инвестиционной идее: чем больше долларов в системе, тем больше покупайте сырье. Речь идет не только о радостной реакции рынка, когда на фоне растущей безработицы и признаков гангрены у «детройтской троицы» вдруг увеличиваются продажи автомобилей. Речь идет также о том, что никто ровным счетом не рассматривает сегодня вариант действительно здорового выхода из кризиса: появление на глобальной арене нового объекта для массированных инвестиций, вроде компьютерной техники или Интернета, но только не в уродливом балахоне доткомов. Чего-то, способного создавать реальную новую стоимость. Конечно, не исключено, что что-то подобное создается как раз в этот момент, но пока такой инвестиционной идеи нет.

И если таковой так и не случится, неминуемая логика событий приведет нас вот к чему: либо Соединенным Штатам придется и далее питаться финансовыми инновациями, либо резко сократить свой рацион, и тогда станет совершенно ясно, что единственной инвестиционной «идеей» XXI века — при всех ее вопиющих несовершенствах — становится, теперь уже легитимно, экономика Китая как новый центр будущего мирового конечного потребления. А уж теперь из Китая будут исходить заказы на инновационный и менеджерский аутсорсинг. Говоря по-человечески, Китай будет финансировать НИОКР в странах ОЭСР и нанимать там менеджмент, в том числе таким замечательным способом, как через приобретение крупных корпораций. Обратите внимание: при этом даже не обязательно, чтобы юань непременно был главной резервной валютой! И этот процесс уже, по сути, идет, пока медленно, но весьма верно.

В заключение: о всякой мистике и эзотерической духовной миссии, о внезапной «смене сознания» и системы мировых ценностей с чудесным немедленным размещением в центре мироздания нового духовного «центра света» возьму на себя смелость и посоветую забыть. Чудес не бывает. А если бывает, то только в нашем сознании: видать, что-то проглядели, и удивились, когда нечто произошло; а говорим: «чудо»! Все, что происходит и будет происходить, отлично укладывается в сформировавшуюся на сегодня систему человеческих ценностей с небольшими и непринципиальными вариациями. И иное общество, сильно отличное от нынешнего, невозможно, и подобного рода изменения занимают годы и десятилетия. Поэтому не ждите невозможного. США были экономическим и духовным лидером, Китаю духовное лидерство вряд ли нужно. Ему достаточно экономического; просто, кажется, может наступить такой момент, когда социально-экономическое устройство, изобретенное однажды западной цивилизацией, станет достоянием большой части мира. Но это пока всего лишь потенциальное развитие событий.