Николай Кащеев,
начальник аналитического отдела казначейства, Сбербанк

Записки НОНКОНФОРМИСТА

ВЫПУСК ДАННОГО ЖУРНАЛА ЯВЛЯЕТСЯ ПОСЛЕДНИМ В ОЧЕНЬ НЕПРОСТОМ 2009 ГОДУ. ДЛЯ НЕКОТОРЫХ ОН СТАЛ, БЕЗУСЛОВНО, ПРОСТО ТРУДНЫМ ГОДОМ, ДЛЯ КОГО-ТО — СКОРЕЕ, БУРНЫМ И ДОВОЛЬНО ИНТЕРЕСНЫМ ПЕРИОДОМ. ТЕХ, КТО СКУЧАЛ В УХОДЯЩЕМ ГОДУ, МОГУ ОБНАДЕЖИТЬ: ПО МОЕМУ ГЛУБОКОМУ УБЕЖДЕНИЮ ЧЕЛОВЕКА СКЕПТИЧЕСКОГО, 2010-Й, ОЧЕНЬ ВЕРОЯТНО, ПРЕДОСТАВИТ ЕЩЕ ОДНУ ВОЗМОЖНОСТЬ «ПОРАЗВЛЕЧЬСЯ»...

Перед окончанием года, несомненно, появится множество прогнозов цен активов, обменных курсов, значений индексов и экономических индикаторов, 99% каковых, по обыкновению, не сбудется. Если вас интересует мое мнение по поводу профетической активности аналитиков, могу предложить вам для прочтения пассаж из моего т.н. стратегического обзора рынков от 3 декабря под названием «Состоится ли «рождественское ралли»?» Вот он:

«Знаменитый анекдот про аналитика в лифте («Так вверх или вниз?») несколько упрощает действительность. Хотя тех, кто его рассказывал и рассказывает с ехидным удовольствием (если, конечно, найдет слушателя), понять можно. И бог с ними! Правда состоит в том, что провокационным, некорректным и искажающим саму суть работы адекватного аналитика вопросом является, например, такой: «А завтра, в 17:00, этот лифт пойдет вверх или вниз? И, в качестве бонуса: на сколько этажей?» Если аналитик, не дрогнув, ответит вам: «Вверх, причем на дистанцию от двух до четырех этажей», — вы, будучи дилетантом или злонамеренным типом, испытаете удовлетворение, а также либо уважение к этому безумцу (ответил ведь!), либо азарт: угадает или, даст бог, промажет? На самом деле, этот аналитик либо подлежит немедленному увольнению как gambler, либо занимается самопиаром, а позднее, если не повезет, поупражняется и в софистике, объясняя, почему вышло иначе.

Проблема рынков, как нам показал кризис 2007–2009 гг., известный как «Великая рецессия», — в том, что они в значительной мере движимы почти чисто гуманитарными факторами и подчиняются циклическим, или фундаментальным, закономерностям зачастую только в той степени, в которой эти циклы осознаются участниками рынка, большую часть времени борющимися с собственными не вполне рациональными проявлениями, жадностью и страхом. На рынок раз от разу врываются «черные лебеди» Нассима Талеба, принимающие крайне неприятную форму массовых нестандартных корреляций активов, из-за которых хорошо диверсифицированные портфели идут ко дну.

Правильным, или более адекватным, ответом аналитика был бы следующий: «Прошлый опыт показывает, что в это время лифт с большей вероятностью — порядка 55% — пойдет вниз и, с вероятностью 40%, на 13 этажей. Потому что в 17:00 в здании открывается кафе, расположенное на втором этаже, а в послеобеденное время перемещение сотрудников в сторону иных, административных

этажей обычно снижается. Впрочем, я не исключаю трудно измеримую вероятность возникновения «черного лебедя» — совещания у высокого начальства на 23 этаже, поскольку мне известно, что оно, начальство, вроде бы, никуда не собирается уезжать из здания в это время. Тогда вероятность движения лифта наверх на высоту до 8 этажей резко возрастает» (все совпадения в данном примере произошли исключительно в иллюстративных целях, все несовпадения — тоже). Вы можете испытать раздражение, ибо вам так и не сказали однозначно, вверх или вниз, но это — ответ, более взвешенный и близкий к реальности. Вам остается отследить два фактора, на которые указал аналитик: а) что буфет открывается вовремя, б) что у начальства в это время не будет массового совещания. Уж тут вы с аналитиком — в одной лодке; либо случится, либо нет. Впрочем, есть еще чувство лифта… Вы, имея большой опыт езды на нем, чувствуете по незначительным признакам, какова тенденция».

Однако сейчас — не об этом. Перед Новым годом хочется немного поговорить о долгосрочных перспективах.

Дело в том, что меня не покидает неприятное чувство… В прошедшем году мне довелось не раз вращаться в кругах нашего экономического истеблишмента… или бомонда, уж не знаю, какое слово здесь лучше употребить. Это были разные формы контактов, от диалогов и собственных выступлений до пассивного наблюдения за чужими выступлениями и дискуссиями. Еще довелось ознакомиться с различного рода изложениями взглядов этой группы людей, чьи фамилии, вероятно, у всех на слуху. Главный вопрос повестки дня был, конечно, такой: что нам делать с Россией, в смысле, с ее экономикой. Похоже, разразившийся в мире и до сих пор отнюдь не завершенный кризис, крах послебреттонвудского мира с его сверхлиберальной парадигмой так называемой «постиндустриальной» (читай финансово-виртуальной) экономики, столь растянутый во времени усилиями крупнейших центробанков, встряхнул погрузившуюся в приятную рентную дрему российскую гильдию профессиональных экономистов.

Все происходящее живо напомнило мне вторую половину восьмидесятых годов, увы, уже прошлого века, когда страшно популярные тогда толстые журналы, издававшиеся на не очень хорошей бумаге, принялись печатать обширные труды никому не известных дотоле экономистов, носившие крамольный — с социалистической, то есть антиэкономической точки зрения — характер. Тогда ново и действительно интересно было почитать статьи ставших на время властителями дум экономистов-публицистов О. Лациса, Н. Шмелева, П. Бунича и других. Это было удивление от открытия мира, который оказался несколько шире, чем казалось со скамьи советского гуманитарного вуза. Потом выяснилось, что гуманитарного образования в СССР и вовсе не существовало де-факто по политическим причинам и что удивление от открытия полусоциалистических и, следовательно, полуэкономических теорий конца прошлого века было, пожалуй, сродни удивлению дикаря, впервые увидевшего, скажем, самокат и не подозревавшего по понятным причинам о существовании велосипеда, а тем более — мотоцикла или автомобиля. Это был взгляд широко открытых наивных глаз, которые истосковались от созерцания грязно-серых стен с линялыми красно-белыми плакатами «Слава КПСС!» на них.

«Then came the churches, then came the schools, then came the liers, then came the rules…»[1]. Об этом следует писать книги, без излишних восторгов и чернухи. Это был довольно долгий и очень интересный путь. Но почему сегодня, когда мы стали более искушенными, более информированными, а также, простите, более состоятельными материально, и объемы информации, которые мы перевариваем в минуту времени, да и наш багаж знаний увеличились многократно, как-то не то чтобы очень интересно было бы узнать мнение новых персонажей, претендующих на статус властителей дум о том, в какой стране нам следует жить через 10 лет? Ведь мы же, искушенные, смотрящие шире, вновь стоим на цивилизационном распутье. И опять, возможно, надо что-то вершить — желательно, что-то историческое. Нет, не то чтобы совсем не интересно было послушать элиту претендующую… Может быть, нет того ощущения широко открытых, наивных глаз, когда доверяешь почти каждому слову нового авторитета? Да, некоторые из указанных претендентов, действительно, не новые персонажи. И вы их знаете. Они не вещают более ничего интересного? Не то чтобы уж вовсе ничего… Но дело не в этом, нет, не в этом...

Теперь они, многие из них, ездят, безусловно, на хороших машинах и носят всякие дорогие часы, они умеют повязывать недешевые галстуки и катаются по всему миру. Они успешны, и тем более ценны должны были бы быть их наблюдения и рекомендации: что же нам делать-таки с этой недиверсифицированной, негибкой, несовременной, рентной экономикой, в которой их modus vivendi — скорее исключение? Господи, но почему так неинтересно! Вслушиваешься в их грамотную, гладкую речь, иногда с легким иностранным акцентом (это если «претендент» — из новых), вчитываешься, глотаешь столбцы цифр и видишь сложные кривые графиков («И ведь неглупо, отнюдь неглупо!»), заставляешь себя заинтересоваться, ждешь живительной, волнующей мысли — и теряешь интерес минут через 20... Почему-то представляется: мимо это все, мимо. Не о тебе. Не о твоем соседе. Не об этих людях на улице, которых ты и сам уже почти не видишь, разве что за окном своего авто. Не даже о героях бесконечного псевдожизненного сериала по ТВ, который ты тоже сам видишь только случайно. Даже не о них! Откуда-то ощущение пластика с позолотой. Откуда, черт возьми?! Почему мне кажется, что ничего, ну, почти ничего из того, о чем они говорят, не будет в реальной жизни нормально работать? Почему у меня такое впечатление, что они и сами заранее это знают, но им-то надо заполнять собой и своими гладкими словесами повестку дня? Потому, что я стал окончательным циником? Помогите мне определиться: а вы когда-нибудь слушали наш экономический бомонд, выслушивали, что они предлагают нам всем делать со страной, и у вас при этом не было такого же ощущения, как у меня? Что это все как-то, скажем так, бессмысленно?

Одна проблема часто интересовала меня. Интересует и сейчас. Она банальна. Я прочел множество страниц, написанных очень — и не очень — грамотными, разумными и информированными людьми по этому поводу, но не остался до конца удовлетворен. Вернее, не утолил своего любопытства в 90% случаях. Оговорюсь сразу, что в конце

[1] *Dire Straits. Telegraph Road*

Таблица 1. Промышленный рост в Российской империи в 1909–1913 гг.

Период	Общая стоимость продукции в текущих ценах		Стоимость продукции группы «А» (производство потреб. товаров)		Стоимость продукции группы «Б» (производство средств производства)	
	млн руб.	%	млн руб.	%	млн руб.	%
1907–1909	4347.1	100.0	1459.8	1000	2887.3	100.0
1909	4443.4	102.2	1494.7	102.4	2948.7	102.1
1910	5088.0	117.0	1606.1	110.0	3481.9	120.6
1911	5551.8	127.7	1778.7	121.8	3773.1	130.7
1912	6081.1	139.9	2209.6	151.4	3871.5	134.1
1913	6521.7	150.0	2546.7	174.5	3975.0	137.7

Таблица 2. Доля Российской империи в мировом промышленном производстве

Страна	1881–1885 гг.	1896–1900 гг.	1913 г.
Россия	3.4	5.0	5.3
США	28.6	30.1	35.8
Великобритания	26.6	19.5	14.0
Германия	13.9	16.6	15.7
Франция	8.6	7.1	6.4

Источник: Институт российской истории РАН, «Россия, 1913 год», статистико-документальный справочник

концов многое встало лично для меня на свои места, ключик к большинству моих личных дверей оказался найден (и имя ему — наиболее непротиворечивая «корневая» гипотеза), паззл почти сложился. Вот я о чем: это — проблема краха Российской империи в 1917 году, спустя всего четыре года после пика экономического роста и в момент, когда война, истощавшая отнюдь не только данную страну, склонялась в пользу союзников. Что-то было там, век назад, такое, что объединяет мою неспособность сегодня воспринять рецепты современного экономического бомонда, крах 1917 года и весьма неоднозначную судьбу экономических реформ в РФ в конце XX века.

О состоянии экономики Российской империи пишутся монографии и будут, вероятно, написаны еще. Здесь приведу просто пару таблиц.

Крах российской империи на фоне внешне весьма обещающих экономических показателей, по моему убеждению, произошел вследствие примерно тех же обстоятельств, по причине которых математические модели и прекрасные, разумные теории приводят к неожиданным и нежеланным последствиям. Есть нечто, что объединяет 1917 год и Великую рецессию 2007–2009 г. Есть нечто, что добавляет в этот ряд и исход реформ начала 90-х гг. XX века. Данные исторические повороты, при которых результат подчас выглядит не вполне ожидаемым, можно списать на «черных лебедей» Нассима Талеба. И это отчасти будет правдой. Потому что истинная проблема, на мой взгляд, заключается в том, что каждый раз при входе в поворот нечто важное не учитывается — и напрасно. Причем это «нечто» иногда даже осознается теми, кто в данный момент близок к рычагам управления, но умышленно откладывается в сторону по ряду причин, часто эгоистического свойства.

Экономика — [почти] абсолютно гуманитарный феномен. Она существует только тогда и только потому, что конкретные люди или группы вполне конкретных, живых людей вступают в некоторые отношения, движимые своими потребностями, в том числе нематериальными: эгоизмом, соображениями морали, привычками и традициями, страхом, жадностью, любовью, ненавистью и т. п. Экономика — совокупность особых отношений людей — существует в питательном (или не очень) бульоне социальной психологии, социального устройства, административного и политического, на данной территории, с ее климатом и ландшафтом, в рамках данного социума или группы социумов с их историей, традициями и т. п. Отрыв собственно экономической схемы от того, что обобщенно с пафосом называют «жизнью народной», то есть извлечение ее из бульона или погружение ее в не тот бульон, боюсь, что неизбежно ведет к неприятностям. В лучшем случае, к провалу самой схемы. Короче говоря, ключ к успеху предприятия — реформ, модернизации — заключается, по всей видимости, в правильном рецепте пресловутого бульона, который подобрать и приготовить непросто, особенно если ты как минимум последние годы наблюдаешь кипящую жидкость из окна авто... Бульон-то надо и на вкус пробовать!

О необходимости учета так называемых национальных особенностей, хотя подчас спекулятивно, много говорили как раз в 90-х годах прошлого века. Однако, во-первых, по моему мнению, из «национальных особенностей» делать фетиш значит обрекать весь процесс на неопределенно долгую стагнацию, да и наш бульон — нечто более комплексное, чем часто вульгарно понимаемые «национальные особенности», во-вторых, в отличие от «учета национальных особенностей», варка бульона подразумевает процесс, активное изменение хода вещей. Однако как застарелого нонконформиста, человека с критическим взглядом на авторитеты (что поделаешь, зодиак такой!), меня не оставляет чувство, что в наше время бульон-то как раз не варится… Его то ли не хотят варить, то ли не знают, как (хотя, скорее всего, представляют хотя бы примерно, но — не готовят), то ли не хватает ингредиентов… То ли «повара» решили для себя, что экономический ингредиент они уж предложат, а остальными займутся другие, как сейчас говорят, «специально обученные люди». Увы, последнее вряд ли получится: ингредиент, не находящийся в гармонии с прочими, просто испортит наше блюдо.

Возможно, чего-то еще не хватает на кухне… Несмотря на избыток кулинарных книг, в том числе вполне себе элитарных. Да, впрочем, вы и сами живете по большей части в одной со мной стране, так что подумайте сами, в чем там проблема. На досуге, если не лень.

ЖУРНАЛ О МАКРОЭКОНОМИКЕ

Cbonds review

Cbonds Review – первый в России специализированный журнал по долговому рынку, ориентированный на профессиональную аудиторию инвестиционных банкиров, топ-менеджеров компаний-эмитентов, экспертов облигационного рынка

КАЖДЫЙ МЕСЯЦ

- Самая полная картина облигационногорынка по итогам месяца: анализ первичных размещений, мониторинг ситуации на вторичном рынке, громкие дефолты и банкротства
- Мнения, прогнозы, инвестиционные идеи самых авторитетных экспертов долгового рынка
- Эксклюзивные интервью топ-менеджеров, совладельцев ведущих инвестиционных банков и крупнейших российских эмитентов

http://review.cbonds.info

Журнал Cbonds Review не поступает в открытую продажу и распространяется по адресной рассылке среди подписчиков Cbonds-PRO, а также среди участников конференций и конгрессов, проводимых компанией Cbonds и ее партнерами