Николай Кащеев,
начальник аналитического отдела казначейства, Сбербанк

АМЕРИКА верит в базовые ценности, НЕ ВЕРИТ в финансовый net worth?

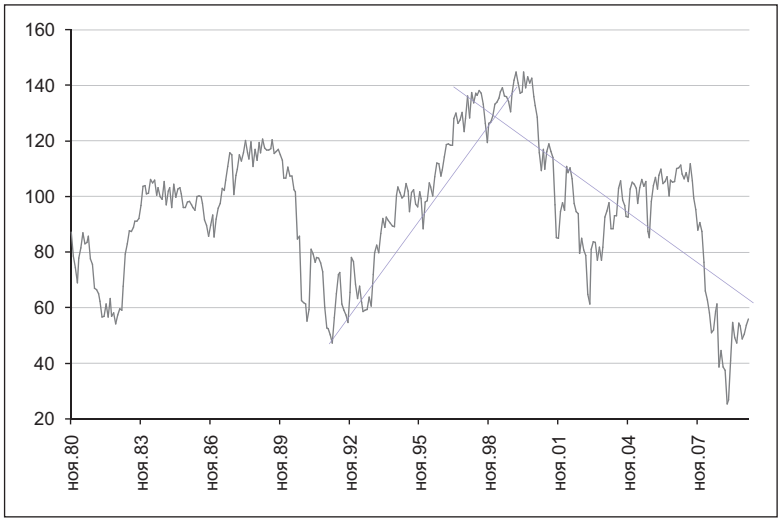
ВОЗМОЖНО, ЛЕТ ЭДАК ЧЕРЕЗ ПЯТЬ, КОГДА СЛЕДЫ НЫНЕШНЕГО КРИЗИСА СТАНУТ ПОЧТИ НЕЗАМЕТНЫ, НЕКОТОРЫЕ ПОНЯТИЯ, КОТОРЫМ МЫ ПРИДАВАЛИ СТАТУС АКСИОМ, СЧИТАЛИ ОКОНЧАТЕЛЬНО ЯСНЫМИ, НЕ ТРЕБУЮЩИМИ ДАЛЬНЕЙШЕГО КРИТИЧЕСКОГО АНАЛИЗА, НЕ ОСОБО ЗАДУМЫВАЯСЬ ОБ ИХ ИСТИННОМ СОДЕРЖАНИИ, ПРЕДСТАНУТ ПЕРЕД НАМИ В НЕСКОЛЬКО ИНОМ СВЕТЕ...

Пока бесчисленные представительные форумы, проходящие в разных частях мира, демонстрируют глубокое непонимание одними частями глобализованного мира других, а витийствующие на аналогичных национальных собраниях ученые никак не могут перейти к сути дела (кто — по непониманию и косности, кто — из «политкорректности», кто — по причинам цензуры, кто — из корысти), нам всем каждодневно преподаются практические уроки. Время не ждет никого, и история либо наказывает, либо поощряет тех, кто, соответственно, либо учится медленно, либо, наоборот, схватывает все на лету.

Должен признаться: мне нравится дискуссия, развернувшаяся на международном уровне, относительно источников, течения и методов борьбы с кризисом, поразившим нас всех в конце 2007 года. Там идет интенсивный обмен самыми смелыми мнениями, которых много, выражают их люди и, что называется, академические, и те, кто являются действующими практиками. Причем «академики» отнюдь не лишены практического бэкграунда. Более того, это дискуссия по-настоящему заинтересованных, сопричастных людей. Увы, не то у нас… Мне совсем не нравится наш вклад в это обсуждение. Если вообще можно говорить о каком-то вкладе. Почему? Я попытался максимально корректно это объяснить, например, в своих «Заметках нонконформиста».

И я не говорю тут о практических делах на поприще борьбы с кризисом: в конце концов, практический вклад в это пропорционален не только размеру ВВП, но и системной значимости той или иной экономики планеты… Уже почти совершенно очевидно, что реформа понятийного аппарата, с помощью которого мы пытаемся разобраться в происходящем на рынке, должна учитывать как минимум два основополагаю-

Рисунок 1. Индекс доверия потребителей Conference Board



щих принципа: системности и универсальности здравого смысла. Некоторые вещи кажутся нам слишком простыми, потому что мы рассматриваем их в отрыве от многообразных связей этих явлений с окружающим миром: так, в знакомой мне академической филологии язык как социально-психологическое и бла-бла-бла явление упорно отрывался от той среды, в которой он существовал — реальных многогранных условий жизни той или иной группы людей. Изучение связей языка с жизнью человека, особенностями его существования на той или иной территории и в той или иной социальной организации подменялось изучением формальной стороны, вроде флексий или синтаксиса в виде сборника правил. Не это ли происходит иногда и с экономикой?

А все ли смыслы и взаимосвязи в рамках самых простых, основополагающих понятий нам очевидны? Мой славный тезка, президент Франции Николя Саркози, недавно собрал группу ученых во главе с нобелевским лауреатом Джозефом Стиглицем, которая выработала для главы государства рекомендации по реформированию базовых экономических понятий. Увы, об этом труде мало слышно… А ведь некоторые выводы в нем так интуитивно понятны и мне лично идеологически очень близки. Я, например, люблю задавать риторический вопрос: какой смысл в мультипликаторе

Рисунок 2. Индекс доверия потребителей и розничные продажи в США

Источник: данные Bureau For Economic Analysis США, aka BEA, расчеты автора

«внешний долг/ВВП»? Нет, не в том смысле, что ВВП, как вы знаете, считается, скажем так, кое-как и потом подолгу пересчитывается, не без применения разных reconciliating items — искусственных переменных для подгонки уравнений, чтобы последние согласовывались между собой. А в том, что в ВВП заведомо есть компоненты, которые с внешним долгом никак не пересекаются. Например: вы должны г-ну А. 1000 руб. У вас в кармане лежит 500 руб. наличными. И еще есть найденный летом в сарае сломанный пылесос, остаточная стоимость которого, однако, если посчитать по правилам, принятым в данной юрисдикции (сохранилась коробка от пылесоса и чек магазина), составляет также 500 руб. Больше ничего у вас нет, но зато на вас одежда остаточной стоимостью, например, 300 руб. Ваш net worth, таким образом, равен 300 руб., и вы можете легко рассчитаться с А., который, между прочим, недавно получил в подарок от коллег уже четвертый в его семье великолепный пылесос новейшей модели. Вы даже при желании можете получить кредитный рейтинг…

Нет, конечно, не все так примитивно. Сопоставление долга с ВВП страны имеет некоторый смысл, потому что ВВП весьма многообразен и некоторое представление о размере богатства страны (пусть потенциального) все же дает. Хотя, конечно, для более правильных ощущений внешний долг следовало бы сравнивать с объемом добавочной стоимости, создаваемой в торгуемых отраслях экономической деятельности. Ну и с истинным net worth страны, учитывающим ее действительно ликвидные чистые активы, возможно, взвешенные по риску, вроде аналога tangible equity банков при проведении стресс-тестирования.

Но это отдельные соображения, и я не претендую на готовую методику. Еще раз к подобным рассуждениям меня подтолкнуло наблюдение за одним любопытным показателем, который уже был замечен некоторыми исследователями в ходе кризиса, но выводам пока придается, на мой взгляд, слишком мало значения, хотя они, по всей видимости, жизненно важны для понимания происходящего (см. Рисунок 1).

Это индекс доверия потребителей Conference Board, рассчитываемый с 1980 года на основе опроса 5 тыс. семей США. Индекс Мичиганского университета принципиально не отличается по динамике и также находится на снижающейся траектории в течение последних 10 лет. Предыдущий цикл был растущим, начался в 1992 году и достиг максимума на уровне 145 пунктов в 2000 году. С тех пор он пережил два глубоких падения, в 2003 году и в 2009 году, и больше не показывал пиков, сопоставимых со значениями

1988–1989 годов и — тем более — 2000 года. Даже в «чудесном» 2007 году его значение составляло 108.5 против 119 в 1989 году. Почти каждый следующий максимум был ниже предыдущего, как и каждый bottom — классический пример нисходящего тренда.

Можно много говорить о причинах происходящего, но мы хотим здесь остановиться лишь на одном аспекте, который уже тоже был ранее подмечен иными западными экспертами: почему случилось так, что бум второй половины нулевых годов не принес счастья американцам? Сами они говорили о стагнации реальных зарплат американских рабочих на фоне стремительного роста производительности труда (следствие тщетной конкуренции с КНР; см., например, Slow Real Wage Growth and US Income Inequality: Is Trade to Blame? Robert Z. Lawrence, Albert L. Williams, www.hks.harvard.edu). Мы решили посмотреть на ту сторону американской экономики, которая, как считалось, в полном порядке: потребление. Для этого обратились к такому показателю, как розничные продажи.

Первое сопоставление индекса доверия потребителей и индекса реального изменения розничных продаж в США не дает наглядного вывода ни о чем особенном, кроме глубины текущего кризиса (на Рисунке 2 индекс доверия на шкале слева, индекс розничных продаж — справа, начало для индекса продаж здесь и далее — 2000 год).

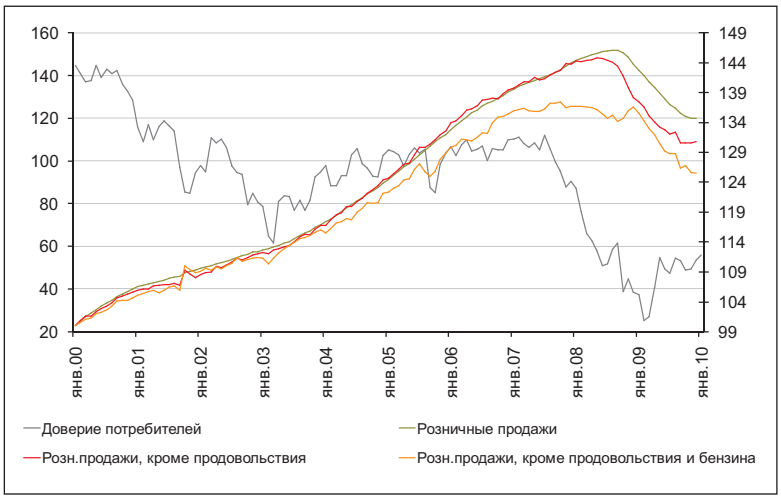
Давайте теперь исключим из всех продаж (total retail sales) то, без чего жителям США никак не обойтись: продовольствие и бензин. Увы, официальные исторические данные в реальном выражении по такого рода показателям собрать непросто. Поэтому, несмотря на все натяжки (и по причине природной лености, если уж быть до конца откровенным), мы применили к соответствующим номинальным цифрам — а они как раз доступны — те же самые дефляторы и сезонную корректировку, что и для розничных продаж в целом. Результат на Рисунке 3.

По-прежнему мало что проясняет, если только отвлечься от изменения доли бензина в розничных продажах, что отражает, видимо, серьезные колебания цен на него.

Что ж, попробуем в последний раз… Возьмем номинальные цифры розничных продаж всего, вычтем из них продажи продовольствия и бензина, а оставшуюся часть дефлируем базовым индексом потребительских цен (то есть индексом цен как раз за вычетом продовольствия и топлива; увы, топливо, покупаемое домохозяйствами для отопления, оставили в общих цифрах). И все это разделим на среднее число жителей США за год (см. Рисунок 4).

Бинго! При всей приблизительности нашего эксперимента поведение потребителей

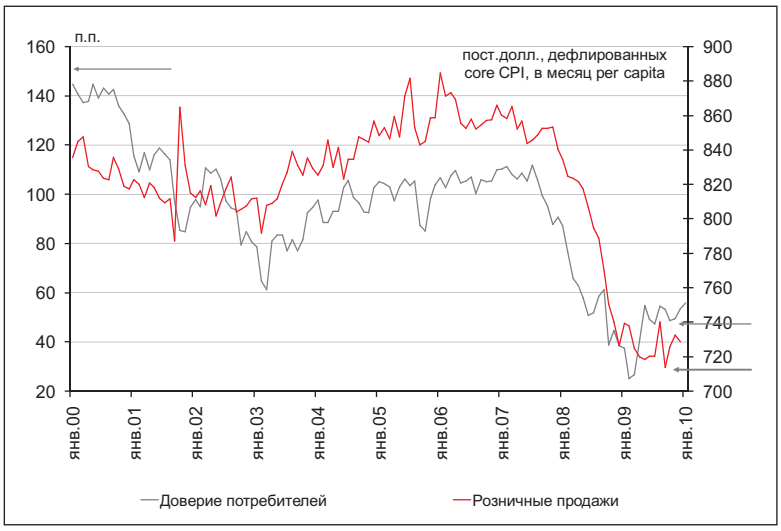
Рисунок 3. Индекс доверия потребителей и уточненные индексы розничных продаж



оказывается логичным, а индекс доверия потребителей получает дополнительные очки за достоверность. Выходит, что средний американский потребитель действительно проявил достаточно умеренный энтузиазм во время бума середины нулевых. Как же случилось, что бум все же имел место? Скорее всего, это означает ровно то, о чем говорят сегодня, хотя и не слишком громко: пресловутое росшее тогда net worth американцев для большой части из них не перевесило ощущения неуверенности в завтрашнем дне из-за смещения традиционных ценностей, среди которых производительный труд. И это нехорошее предчувствие оказалось по сути верным! Заметим тут же: количество людей, находящихся на госслужбе в США, в нулевых годах превзошло число занятых в материальном производстве страны. Таким образом, мы, возможно, имеем еще одно свидетельство ущербности концепции «постиндустриальной экономики».

Когда методы описания экономического состояния стран мира подвергнутся должной ревизии, нам, вероятно, придется сделать важную вещь: придать больше веса индикациям того, как люди себя ощущают в сложившейся экономической конъюнктуре. И это должно стать одним из важных составных показателей подлинного, а не лукаво спрятанного в больших цифрах экономического развития.

Рисунок 4. Индекс доверия потребителей и розничные продажи (ex. продовольствие и бензин) на душу населения США



ГРУППА ММВБ
MICEX GROUP

РОСНАНО

РЫНОК ИННОВАЦИЙ И ИНВЕСТИЦИЙ ММВБ

Привлечение инвестиций в компании высоких технологий

преимущества для эмитентов

- Повышение эффективности процесса привлечения инвестиций за счет использования налаженной инфраструктуры ММВБ
- Получение рыночной оценки стоимости бизнеса
- Повышение репутации компании в глазах партнеров и инвесторов
- Получение ликвидности, возможность дальнейшего привлечения капитала и облегчение условий кредитования

Фондовая биржа ММВБ
MICEX Stock Exchange

Лицензия Фондовой биржи № 077–10489-000001 от 23 августа 2007 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам

Контакты

125009, Москва,
Большой Кисловский пер. д.13
Тел.: 234-48-11, 705-96-16
Факс: 705-96-22, 745-81-27
www.micex.ru