**Приятно получать подтверждения собственным гипотезам! Некоторое время назад я говорил о феномене, который бросился мне в глаза: несмотря на то что в американской экономике в середине нулевых годов наблюдался всем известный бум, в течение десятилетия доверие потребителей, измеряемое и Conference Board, и Университетом Мичигана, в общем и целом снижалось. Доверие потребителей в США, как известно, зависит и от таких характерных для так называемого развитого (или, к удивлению, его иногда называют индустриализованным) мира причин, как величина wealth, богатства, иными словами — стоимости и доходов от принадлежащих гражданам активов: акций, облигаций, разного рода паев, иных инструментов и — жилья. То бишь, от величины их сбережений. Мне показались в этой связи странными две вещи: во-первых, активы потребителей стремительно росли в тучные годы «бума Буша», но индекс доверия, в общем-то, вяло реагировал на это. Во-вторых, всем известно, что чистые сбережения американцев стремились к нулю как раз в эти годы. То есть левередж рос более высокими темпами, чем пресловутый wealth. Таким образом, потребитель брал все больше кредита для расширения потребления, тем не менее, чувствуя себя не очень комфортно. Шизофрения? Шопоголизм как психическая болезнь?**

# Постиндустриальное общество как операция прикрытия

**Николай КАЩЕЕВ,**
начальник аналитического отдела департамента казначейских операций и финансовых рынков, Сбербанк России

Сегодня, кстати, как подметил Bloomberg (найдите на его сайте статью «Americans Buy IPads While Broke in New Abnormal Economy» Девина Леонарда, если интересно), потребители совершают абсолютно шизофренические с точки зрения американского здравого смысла веши: отказавшись от обслуживания ипотеки по причине неспособности ее обслужить, покупают не самые дешевые игрушки вроде iPad, отказываясь при этом от брендовых шампуней, зубной пасты и так далее. Потребление в момент апогея кризиса, говорится в статье, сдвинулось на края потребительского спектра: самых богатых рецессия не очень затронула, и они продолжали покупать люксовые веши, а самый дешевый ассортимент относится к товарам повседневного спроса, без которых просто не обойтись. Со временем спрос вновь стал сдвигаться к середине. Однако в случае намеков на ухудшение ситуации он снова «расползается». Теперь же, на фоне продолжающихся неприятностей на рынке жилья и рынке труда, электронные игрушки опять начинают пользоваться большой популярностью. Это кажется рациональным американцам странным. Но нам-то феномен «немотивированной» покупки отлично знаком: когда цены на недвижимость в Москве и других российских мегаполисах перевалили за все резонные величины (а городские власти пели про вечно растущий спрос), многие соотечественники, копившие деньги на жилье, стали расходовать их на покупки дорогих авто и прочее. «Живем здесь и сейчас! Не можем угнаться за ростом цен на квартиры — порадуем себя

чем-то еще», — решили граждане. Американцы, как оказалось, испытывают в чем-то схожие чувства. У них наступила ремиссия: многие, кому необходимость обслуживать ипотеку обеспечивала в последние пару-тройку лет растущую головную боль, избавившись от обузы путем закрытия ипотеки и сдачи ключей банку, получив обратно некоторую сумму наличных, почувствовали облегчение и вкус маленьких радостей. Вроде обладания пресловутым iPad.

Размышляя о странностях поведения потребителей в годы «бума Буша», сопоставляя происходившее тогда с гонкой цен на недвижимость в, по большому счету, неблагоустроенной Москве, я подумал вот о чем: о потере американцами огромного числа рабочих мест в производительных секторах экономики (в промышленности прежде всего) и о том, что это, несомненно, должно было спровоцировать рост неравенства. А рост неравенства, в конце концов, должен привести к «хищническому» кредитованию и, в итоге, взрыву непомерно разросшегося пузыря, который неизбежно начал захватывать те 20% населения США, которые вообще не имели сбережений (subprime).

NB. Средний класс США, по оценкам, составляет около 70% населения. Соответственно, надо понимать, около 10% приходится на богатых и порядка 20% — на бедных. К примеру, в Китае средний класс ставят на уровень 10% населения, но достоверность таких оценок неизвестна.

Теперь я нашел немало подтверждений своей гипотезе. Некоторые из них звучат довольно политизированно: в статье How Inequality Fueled the Crisis на сайте Project Syndicate профессор, бывший главный экономист МВФ Рагурам Раджан пишет, что фактически хищническое кредитование развилось в результате, условно говоря, «заговора» политиков (и, надо понимать, ФРС) с целью прикрыть неприглядный факт падения уровня жизни большой части населения США в результате роста неравенства. «Операция прикрытия» заключалась в создании у subprime–граждан ощущения если не виртуального богатства, то доступности материальных благ в не меньшем масштабе, чем у среднего класса. Поддержание такой «легенды» требовало постоянных низких ставок, роста стоимости активов и в итоге привело сами знаете к чему.

Радуясь тому факту, что роль материального неравенства в создании нездоровой финансовой обстановки признается авторитетными исследователями, я, тем не менее, имею смелость заметить, в отличие от уважаемого профессора Раджана, что то, что мы сегодня видим — не результат неправильной политики кого-либо, а циклическое явление. Данный цикл, о котором я — в очередной раз — пытаюсь говорить предметно, например, здесь: http://www.vedomosti.ru/finance/analytics/2010/07/13/18284, имеет множество причин и проявлений, свой базис и надстройку… И если уж говорить об идеологическом обеспечении завершающейся экономической парадигмы, примерно 35-летнего суперцикла, о своеобразной «операции прикрытия», то это миф о постиндустриальном обществе.

Еще в 2003 году один из руководителей научно-исследовательской деятельности в Институте экономической политики в Вашингтоне Джаред Бернштейн заявил в интервью, что от 15% до 25% увеличения неравенства в США с начала 1980-х годов по начало нулевых объясняется потерей рабочих мест в производительном секторе. Это было для меня важнейшим обстоятельством… Я отношусь скептически к идее постиндустриального общества в силу того, что экономика «знаний» и услуг — это, конечно, замечательно, но почему тогда США приходится импортировать столько нефти (видимо, знания без нефти не обойдутся) и столько вполне материальных товаров из ЮВА, включая пресловутый iPad, что их торговый баланс остается вечно дефицитным с 1980-х годов? Выходит, что «знания» обмениваются на джинсы и компьютеры все же с некоторым дисконтом, составляющим в итоге сотни миллиардов долларов. Хорошо, скажут сторонники постиндустриального общества, но приток капитала в США, компенсирующий дефицит текущих операций — разве это не другая ипостась «покупки знаний», способ участвовать в постиндустриальной экономике Штатов?

| Период, гг. | Средний годовой реальный рост дохода*, % | Средний годовой реальный рост дохода для 1%** самых состоятельных граждан, % | Средний годовой реальный рост дохода для 99%*** остальных граждан, % | Часть роста общего дохода, приходящаяся на 1%**** самых богатых, % | Индекс Gini (начало периода/конец периода) |
|---|---|---|---|---|---|
| 1993–2007 | 2.2 | 5.9 | 1.3 | 50 | |
| «Бум Клинтона» | | | | | |
| 1993-2000 | 4.0 | 10.3 | 2.7 | 45 | |
| «Бум Буша» | | | | | |
| 2002–2007 | 3.0 | 10.1 | 1.3 | 65 | 40.8/45.0 |
| | * зарплаты | ** для 10% | *** для 90% | **** на 10% | **** на 10% |
| Россия | | | | | |
| 2002–2007 | 13.3 | 11.1 | 16.8 | 40.3 | 39.9/42.3 |
| Россия | | | | | |
| 2000–2009 | 10.4 | 12.8 | 9.4 | 38.9 | |

Таблица 1

**Рост доходов в США и РФ**

«МНОГИЕ АМЕРИКАНЦЫ, КОМУ НЕОБХОДИМОСТЬ ОБСЛУЖИВАТЬ ИПОТЕКУ ОБЕСПЕЧИВАЛА В ПОСЛЕДНИЕ ПАРУ-ТРОЙКУ ЛЕТ РАСТУЩУЮ ГОЛОВНУЮ БОЛЬ, ИЗБАВИВШИСЬ ОТ ОБУЗЫ ПУТЕМ ЗАКРЫТИЯ ИПОТЕКИ И СДАЧИ КЛЮЧЕЙ БАНКУ, ПОЛУЧИВ ОБРАТНО НЕКОТОРУЮ СУММУ НАЛИЧНЫХ, ПОЧУВСТВОВАЛИ ОБЛЕГЧЕНИЕ И ВКУС МАЛЕНЬКИХ РАДОСТЕЙ. ВРОДЕ ОБЛАДАНИЯ ПРЕСЛОВУТЫМ IPAD»

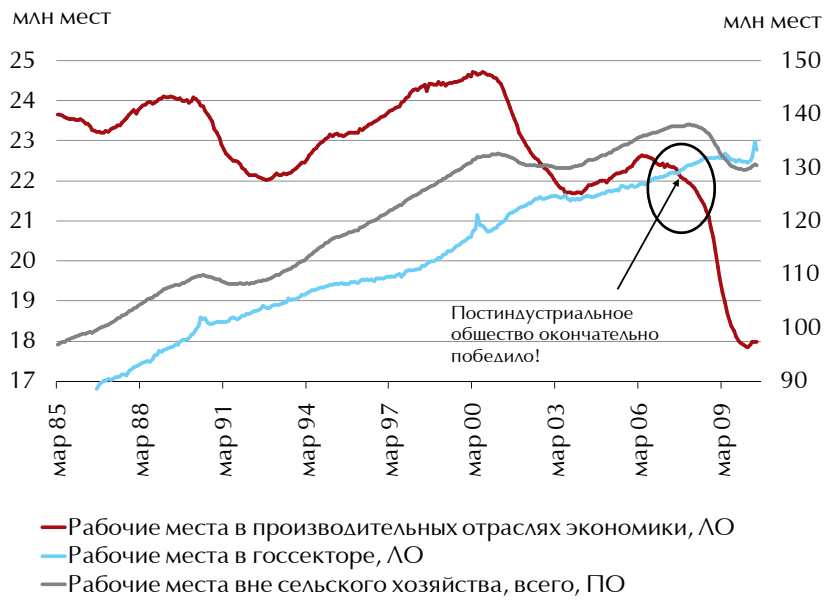


Рисунок 1

**Рабочие места для граждан США: производство — в Китай, «постиндустриальных» служащих — на госслужбу!**

Увы, должен разочаровать апологетов постиндустриализма и в этом: большая часть притока капитала отправлялась… в ипотечные активы, а уж приток в гособлигации — вообще иного рода, и есть следствие кредитования «постиндустриальных» США индустриальными Китаем, Японией и Германией. Чтобы те, не лишенные пока еще вполне традиционных, а не «постиндустриальных» глаз и тела, могли смотреть на китайский и японский телевизоры, а также ездить на немецких авто.

И наконец, о еще одном аспекте постиндустриального фантома, о котором мы много говорим сегодня: о неравенстве. Герберт Уэллс, автор романа «Машина времени», кажется, гротескно, но довольно точно описал последствия постиндустриализма для будущего человеческой расы, а именно разделение ее на два вида — уродливых и кровожадных морлоков, потомков «индустриальных» людей и элоев — потомков (в интерпретации начала прошлого века) «буржуазии», в нашем понимании, видимо, постиндустриальных инвестиционных банкиров. Не удивительно, что морлоки время от времени кушают элоев, видимо, в качестве мести за поруганное индустриальное прошлое. И subprime.

Однажды экономика США стала почти равной потреблению: с 61–63% ВВП в 1950–1970-х годах конечное потребление достигло 70–71% ВВП начиная с середины 1980-х годов. А вот рост потребления и, следовательно, самой экономики, стал зависеть не столько от роста доходов производителей традиционной добавочной стоимости, сколько от увеличения кредита. Отчасти потому что производительная сфера покинула территорию США в ходе либерализации движения капиталов и глобализации. Заполнившая образовавшийся вакуум сфера услуг принесла с собой большее неравенство: в ней особенно ценится высокий уровень образования, доступный отнюдь не всем, и выдающиеся таланты, которыми обладают далеко не все. Причем у 20% населения (а скорее, у еще большей части) перспективы получить какие-то конкурентные преимущества в такой ситуации более чем туманны. Зато возможность заработать больше дохода от такой модели роста у высших слоев общества стала выше. Растущая новая элитарность, отчуждение значительных масс людей от реального wealth (богатства), большой части населения — от перспектив личного роста и реального улучшения уровня жизни, масс акционеров — от реализации прав собственности на доли в гигантских компаниях странным образом сблизили «постиндустриальное» общество и развивающиеся экономики. Остается сделать еще один шаг — отчуждение избирателей от влияния на политику, чтобы «постиндустриальное общество» деградировало в социальном плане до уровня «развивающихся» стран. Не думаю, однако, что это произойдет, так как интеллектуальный потенциал вкупе с гибкостью и надежностью приводных механизмов этого общества все еще многократно превосходит такие возможности остального мира.

> «ЭКОНОМИКА «ЗНАНИЙ» И УСЛУГ — ЭТО, КОНЕЧНО, ЗАМЕЧАТЕЛЬНО, НО ПОЧЕМУ ТОГДА США ПРИХОДИТСЯ ИМПОРТИРОВАТЬ СТОЛЬКО НЕФТИ И СТОЛЬКО ВПОЛНЕ МАТЕРИАЛЬНЫХ ТОВАРОВ ИЗ ЮВА, ВКЛЮЧАЯ ПРЕСЛОВУТЫЙ IPAD, ЧТО ИХ ТОРГОВЫЙ БАЛАНС ОСТАЕТСЯ ВЕЧНО ДЕФИЦИТНЫМ С 1980-Х ГОДОВ?»

Рост неравенства в США и кое-что об РФ. Еще во времена Клинтона ситуация с неравенством в США была чуть лучше: элитарным кругам доставалась чуть меньшая доля сливок из общего годового прироста таковых в кувшине. Джордж Буш, однако, вполне откровенно сделал ставку на элиту.

Показатели РФ, конечно, никуда не годятся: только зарплата — очевидно плохой proxy к общим доходам. Глядя на такую картину, можно сделать вывод, что РФ — ярко выраженная социальная экономика. Но даже плоская шкала налогов в России плохо согласуется с таким выводом. На самом деле, даже коэффициент Джини для РФ — весьма оценочный. Проблема получения объективной картины осложняется еще и тем, что, проведи какая-либо беспристрастная организация соответствующий опрос домохозяйств с целью выявления истины, она, скорее всего, получит очень пессимистичную картину: ей будут в массовом порядке жаловаться «на жизнь»!

# CBONDS-EM

## ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

## ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике