Почему мы смело говорим о том, что кризис не завершен? По нескольким причинам, важнейшие из них перечислены дальше. Доля задействованных производственных мощностей в США остается на историческом рецессионном или околорецессионном уровне (около 75%). Рынок труда по-прежнему находится в бедственном положении: число рабочих мест — на уровне 2004 года (ни одна предыдущая рецессия, кроме, возможно, Великой депрессии, не показывала столь ужасного значения спустя 19 месяцев после достижения формального дна спада). Рынок жилья — эпицентр кризиса — почти не показывает признаков серьезного восстановления, несмотря на невероятный объем стимулов. На горизонте маячат такие серьезные риски, как формирование и взрыв финансового пузыря в Китае, жесткий суверенный долговой и бюджетный кризис G7, проблемы пенсионного обеспечения.

Вызывающие ДОЖДЬ

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

Но сейчас — пир во время тлеющей чумы, которая успела выкосить первую жатву… Финансовые рынки как будто бы пребывают в твердом убеждении, что new normal — это никакой не new, а просто normal. Прибыли большой части корпораций уже возвращаются к докризисным уровням (речь идет о ТНК, никто не говорит о малом бизнесе — у него же такой низкий free float), цены разного рода активов показывают чудеса, одно ралли сменяется другим — вот опять и до нефти дошло, и даже экономический рост находится где-то в районе 3% — не суперрезультат, конечно, но все же намного лучше, чем прямая и явная рецессия. Тем более что NBER (Национальное бюро экономических исследований) официально заявило, что Великая рецессия окончилась во второй половине 2009 года — живи и радуйся! Потом вернется ипотека, стремительно растущий потребительский кредит, устойчивый экономический рост на расширенном кредитовании всего и всех, инновации, структурное финансирование, CDO, CDX, стабильные квартальные бонусы и прочее, и прочее.

В 1936 году, в середине Великой депрессии («окне урагана»), рост ВВП США составил 13%. В 1934–1937 годах[1] американский ВВП вырос более чем на 60% на расходах государства и частных потребителей, тогда как безработица поразительным образом осталась на уровне 17%. Со дна, второго квартала 2009 года, ВВП США вырос всего на 5.1%, тогда как уровень безработицы в сопоставимых показателях составляет сейчас 23% (с учетом частичной занятости)[2]. Из на-

[1] Еще одна замечательная аналогия — это параллель между СССР 1930-х гг. и нынешним Китаем, двумя «альтернативными» экономиками, которые росли гораздо быстрее своих «доноров», причем на фоне депрессии в США — тоже. И СССР, и КНР при всех различиях растут так быстро на одном факторе: вовлечении новой дешевой рабочей силы из сельских районов. Правда, СССР — путем насильственной урбанизации, основанной на госзаказе, а Китай — на внешнем спросе и лишь в малой части на госзаказе. Но СССР был закрытым обществом, а Китай — относительно, но открыт. СССР был фатально обречен в долгосрочной перспективе, Китай же вполне может быть подвержен краткосрочным шокам.

[2] Джим Кинн, http://www.theburningplatform.com

ших предыдущих «обзоров будущего» следует, что мы не удивлены. Перед нами симуляция выхода из кризиса, а точнее — массированная попытка удержать на плаву старую экономическую модель, что совсем не равнозначно решительному преодолению тяжелых проблем прошлого и уверенному, осознанному движению в будущее.

Вероятно, кто-то из спасателей отжившей экономической парадигмы делает это, не думая о далеких последствиях, а просто руководствуясь должностными инструкциями времен Алана Гринспена. Кто-то искренне считает, что времена расцвета инвестбанков еще можно вернуть. Кто-то, напротив, понимает, что на самом деле происходит, но не знает, что еще можно сделать. Мы чаще всего слышим повторение одного и того же заговора «заклинателей дождя»: «Вот произойдет то-то и то-то, и потребители снова начнут брать кредит и тратить, тратить…» Каким образом это согласуется со второй популярной мантрой о «восстановлении экономики без занятости», совершенно непонятно. Наверное, говоря о том, что а) восстановление не выглядит самодостаточным; б) для восстановления нормальной занятости может потребоваться четыре-пять лет, Бен Бернанке отчасти прав. Отчасти — потому что он, во-первых, не говорит ни слова о том, что должно на самом деле произойти с занятостью, откуда она возьмется, если даже так называемые «базовые рабочие места в госсекторе» — за вычетом мест в образовании — снижаются теперь впервые в истории США как грозный знак будущих проблем уже на государственном уровне. И во-вторых, Бернанке явно все еще надеется пересидеть несколько лет в «бункере», печатая деньги.

> ПЕРЕД НАМИ СИМУЛЯЦИЯ ВЫХОДА ИЗ КРИЗИСА, А ТОЧНЕЕ — МАССИРОВАННАЯ ПОПЫТКА УДЕРЖАТЬ НА ПЛАВУ СТАРУЮ ЭКОНОМИЧЕСКУЮ МОДЕЛЬ, ЧТО СОВСЕМ НЕ РАВНОЗНАЧНО РЕШИТЕЛЬНОМУ ПРЕОДОЛЕНИЮ ТЯЖЕЛЫХ ПРОБЛЕМ ПРОШЛОГО И УВЕРЕННОМУ, ОСОЗНАННОМУ ДВИЖЕНИЮ В БУДУЩЕЕ

Мы же смеем предположить, что для выхода из кризиса, как писали ранее, потребуется решение минимум трех проблем: значительно более жесткое регулирование финансовой сферы (что, по нашему мнению, подразумевает, в частности, восстановление склонности населения к сбережению), изменение мировой денежно-валютной системы в направлении от хаоса множественных эмиссионных центров с их беспорядочными бумажно-электронными эмиссиями в сторону более весомых валют, учитывающих новые глобальные реалии, а также появление нового объекта для массовых инвестиций и создание множества рабочих мест в так называемых постиндустриальных экономиках, либо (обратите внимание на это «либо») снижение уровня неравенства в обществе, где при относительном избытке рабочей силы остались вакансии лишь для высококвалифицированных кадров — как, например, в США, которые дальше всего остального мира продвинулись по пути экономической эволюции.

Вовсе не будучи фантастами, мы смеем предположить, что именно должно произойти в области новых капиталоемких технологий, исходя из обычной логики. Главная внешняя проблема на сегодня: дисбаланс текущих операций Штатов, вызванный утратой конкурентоспособности в области материального производства, что надолго стало допустимым из-за статуса доллара и гигантской, инновационной финансовой индустрии. Собственно говоря, благодаря тому что США научили мир торговать рисками в отрыве от их материальных источников и носителей. Значит, в качестве коррекции к предыдущему периоду нужно: 1) «рематериализовать» экономику США; 2) вернуть риски их материальным носителям («тень, знай свое место!»). Второе — задача финансовой революции. Первое и есть задача технологическая.

Она решается двояко: либо США должны больше экспортировать, то есть повысить свою конкурентоспособность против Азии (что непросто) и Европы (что проще, но тоже необходимо), либо меньше импортировать, либо и то, и другое. «И то, и другое» — это особенно достижимо, если американцы обеднеют до уровня среднего азиата… Может быть, это все же лишнее? Потому что данный сценарий напоминает последствия катаклизма, который явно не порадует ровно никого.

> США ЛЕГКО МОГУТ ДОБИТЬСЯ ЭСКАЛАЦИИ КОНФЛИКТА С КИТАЕМ ПО ПОВОДУ ЮАНЯ, ПРИЧЕМ КИТАЙ В ТАКОМ СЛУЧАЕ ОКАЗЫВАЕТСЯ В БОЛЕЕ СЛАБОМ ПОЛОЖЕНИИ, ПОТОМУ ЧТО ЛИШАЕТСЯ ВАЖНЕЙШЕГО ИСТОЧНИКА РОСТА, А США РИСКУЮТ ВСЕГО ЛИШЬ БОЛЕЕ ВЫСОКОЙ ИНФЛЯЦИЕЙ (ИЗ-ЗА РОСТА СТОИМОСТИ ИМПОРТА)

Остальное «проще всего» (иначе говоря, наиболее логично) решить следующим образом. Если американский рабочий сильно проигрывает в стоимости единицы труда (unit labor cost), то он должен быть на порядки (а не порядок, как сейчас) более производителен и выпускать товар очень высокого качества. Недавно в оставшейся промышленности США (автомобильной, прежде всего) наблюдался заметный провал в качестве. Теперь эта беда, кажется, накрывает Японию. Что нужно было бы сделать для повышения производительности и качества одновременно? Ответ очевиден. Еще большая автоматизация всех без исключения производств. Введение искусственного интеллекта в мате-

риальное производство. Повальная роботизация. Минус в том, что такая экономика позволит создать больше рабочих мест лишь в обслуживающих отраслях. Поэтому она требует новой системы перераспределения благ, чтобы снизить неравенство.

А вот чтобы меньше импортировать, США прежде всего нужно покупать за рубежом меньше топлива. Более половины внешнеторгового дефицита США — это топливо. Сокращение импорта достигается сочетанием более тщательной и эффективной экономии и, видимо, развитием альтернативной энергетики. В области, например, гибридных двигателей, а также природного газа уже кое-что сделано. Дело — за нефтью… Пейзаж будущего должен характеризоваться не дефицитом природных ресурсов, как в бесчисленных мрачных антиутопиях, а, напротив, широкой их доступностью и снижением зависимости от них. Как показывает практика, обычно так и происходит. Наш любимый пример: острая проблема нехватки китового жира для освещения Лондона в позапрошлом веке… А когда в 1859 году в США заработали первые нефтяные скважины, значение китового жира как субстанции для освещения улиц и жилищ начало стремительно падать. Нечто подобное вполне теперь способно произойти с обычной нефтью уже в обозримом будущем.

Впрочем, задача ликвидации дисбалансов может быть решена и другим путем — через торговые войны. США легко могут добиться эскалации конфликта с Китаем по поводу юаня, причем Китай в таком случае оказывается в более слабом положении, потому что лишается важнейшего источника роста, а США рискуют всего лишь более высокой инфляцией (из-за роста стоимости импорта). КНР придется решительнее стимулировать внутренний спрос: повышать доходы граждан, создавать систему социального обеспечения и т.п. Это повысит unit labor cost самым существенным образом и снизит аномально высокую конкурентоспособность китайской экономики, что и требовалось… Но даст ли это новый импульс к росту США в новый экономический цикл? Вопрос спорный, который часто почему-то рассматривается лишь до того момента, когда Китай начнет активнее потреблять… США станут сельскохозяйственным придатком Китая и базой для НИОКР на аутсорсинге? Выбор за историей и пресловутой способностью экономики Штатов адаптироваться к новым, в том числе экстремальным условиям.

В заключение скажем несколько слов о роли денег во всей этой истории. В последние десять лет деньги становились все более легкими. Они слишком легко печатались и стоили все меньше. Их не то чтобы печатали в США (QE было большой редкостью до поры), но зато стремительно оборачивала и приумножала финансовая система с «двойным» сердцем в Нью-Йорке и Лондоне, создавая из баланса ФРС все большую денежную массу, а казавшуюся неизбежной инфляцию демпфировал Китай своим дешевым экспортом. Теперь дни Китая в качестве демпфера инфляции, как мы полагаем исходя из вышеизложенного, сочтены. Миллионы людей в G7, выходящих на пенсию, бейбибумеров, почти ничего не получают в виде дохода по сбережениям из-за очень низких ставок. Долгий агрессивный кредитный цикл, возникший на фоне деиндустриализации и углубления материального неравенства в США (ау, постиндустриальный эдем!), привел к дестимуляции сбережений и поставил не обоснованное доходами потребление во главу экономического роста.

> ДОЛГИЙ АГРЕССИВНЫЙ КРЕДИТНЫЙ ЦИКЛ, ВОЗНИКШИЙ НА ФОНЕ ДЕИНДУСТРИАЛИЗАЦИИ И УГЛУБЛЕНИЯ МАТЕРИАЛЬНОГО НЕРАВЕНСТВА В США, ПРИВЕЛ К ДЕСТИМУЛЯЦИИ СБЕРЕЖЕНИЙ И ПОСТАВИЛ НЕ ОБОСНОВАННОЕ ДОХОДАМИ ПОТРЕБЛЕНИЕ ВО ГЛАВУ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Чтобы этого не было впредь, деньгам нужно вернуть стоимость. Доходы должны опережать потребление в реальном выражении, что отразится на снижении кредита и росте сбережений. Это означает две веши: одну простую и понятную всем и другую, куда более сложную. Простая вещь: процентные ставки должны быть выше. Настолько, чтобы сбережения имели смысл, то есть хотя бы чуть выше инфляции. А инфляция, как мы знаем, по мере снижения китайского фактора должна подрасти во всем мире, как только потребление стабилизируется. Значит, процентные ставки практически обречены рано или поздно пойти наверх.

Сложная вещь — это возврат риска к своему материальному носителю: «тень, знай свое место!» Неспроста некоторые авторитетные в финансовом мире люди заговорили о возможности возврата в той или иной, более-менее мягкой форме к золотому стандарту. Это — попытка нащупать путь рематериализации риска и рематериализации денег. Иначе в условиях сверхразвития глобальной финансовой инфраструктуры деньги имеют все шансы обратиться в фишки для казино, которые, однако, обязательны к приему в мире материальных вещей. Собственно, на таком пути сделано уже немало шагов. Результат: рост макроэкономической волатильности, постоянное надувание пузырей, создание избыточных мощностей не в тех отраслях, то, что называется неправильным размещением активов (asset misallocation). Это — настоящая чума конца прошлого — начала этого века. Периоды бумов сменялись рецессиями всегда, но теперь наблюдается тенденция к их учащению и увеличению масштабов. Историю трех больших скачков экономической эволюции последних ста лет (падение золотого стандарта, выход из Великой депрессии, отмена бреттонвудских соглашений и начало современной глобализации) следует дополнить мирной революцией XXI века, начало которой должна была положить Великая рецессия 2008–2009 (??) годов.