Вот и реализовался основной сюжет 2012 года. Избиратель США коллективно выразился в пользу сохранения status quo (или против невнятных предложений что-то поменять). Интрига закончилась. Рынок немного поиграл с идеей, что Ромни победит, и продался на противоположном исходе. Можно вернуться к вечным темам. Ресурс, позволявший списывать отсутствие видимых материальных успехов на былые грехи, исчерпан за прошедшие четыре года. Нужен рост экономики. Реальный и масштабный рост, а не «зеленые побеги», наблюдаемые исключительно под лупой. Где же его взять?

Болезни роста

Андрей ДИКУШИН,
специалист в области корпоративных финансов и международных слияний и поглощений

Отправная точка вроде бы одна — под ростом экономики страны понимаем рост ВВП. Но дальше мнения и рассуждения расплываются, превращаясь в чудовищную кашу. Все зависит о того, кому вы задаете вопрос. Центробанки уверены, что ключ к успеху заключается в мерах монетарного стимулирования. Политики, особенно популистского толка, провозглашают необходимость наращивания государственных расходов. СМИ радостно подхватывают любую мизерную цифру из статистики со знаком плюс и рисуют тренд по линейке.

Курьез в том, что частичная правда есть в каждой из этих позиций. Поскольку номинальный ВВП равен денежной массе, умноженной на скорость оборота денег, то увеличение денег в системе (при прочих равных!) должно приводить к приросту ВВП (как минимум номинального). И рост госрасходов (опять же при прочих равных!) при косвенном методе подсчета ВВП как совокупности всех расходов, потребления и инвестиций тоже наращивает отчетный показатель (спросите об этом у китайцев).

Проблема в том, что это моментные эффекты измерения. Все равно что управлять самолетом, ориентируясь на показатели не всех приборов в совокупности, а лишь одного, наиболее понравившегося. Более того (продолжая проводить аналогию), пытаться доказывать, что поведение самолета в пространстве можно изменить методом максимального воздействия на прибор, а не самолет. Этакий субъективизм.

На самом деле, как ни считай, экономический потенциал любой страны в своей основе равен количеству работающих и их производительности труда. Любые действия, не направленные на долгосрочное изменение либо первого, либо второго, а лучше и того и другого, принципиально картины поменять не могут. Временно поддержать штаны, конечно, можно, а вот изменить тренд — совсем другое дело.

Вот тут, собственно, собака и «порылась». Взять те же США. С одной стороны, есть хорошие новости. Население страны продолжает расти, и в отличие от, например, Японии — оно относительно молодое. Поэтому ВВП будет расти, против этого не попишешь. Рынок иногда забывает об этом простом факте, когда воодушевляется любой маленькой цифрой со знаком плюс. Вопрос не в росте, а в масштабе этого роста. А вот это плохая новость. Сразу по нескольким причинам.

Во-первых, до сих пор не закрыты дебаты на тему того, насколько существующая довольно высокая безработица является структурной. Если сравнивать с 2007 годом, то можно сделать вывод о временном падении, которое с помощью политики центральных банков можно зарихтовать. Ну ползем по дну (по сравнению с другими примерами выхода из рецессии), но ползем же. С другой стороны, кто сказал, что структура занятости образца 2007 года с сильным перекосом в сторону финансового сектора и недвижимости (читай — пузырей) является правильной базой, к которой можно вернуться? Но ведь хочется. Есть такой социальный заказ...

Во-вторых, с эффективностью труда тоже фундаментально не все так просто.

Если в промышленном производстве все сводится к степени капиталоемкости — примитивно говоря, чем больше станков и роботов, тем больше производительность труда, то в развитых странах мы имеем дело с преобладанием сервисного сектора. А тут, как говорится, что в XVIII веке требовалось четыре музыканта для струнного квартета, что сегодня — нормочасы те же. Очевидно, что интернет-революция повысила эффективность сервиса за последние 10–15 лет (и маскировала эксцессы бума потребительского кредитования), но сколько осталось ресурса?

В-третьих, эффективность труда и занятость находятся в постоянном конфликте. Чем эффективней труд в определенной отрасли, тем меньше в ней занятых. Огораживания — в одном веке, индустриализация — в другом, роботизация — в третьем. Но вектор один — эффективность есть враг занятости в локальной системе. Поэтому политикам надо быть осторожней. Идея возрождения глобально конкурентной американской промышленности и рост работающих фундаментально находятся в противоречии друг с другом.

К сожалению, я не вижу честной политической дискуссии на обозначенные выше темы. Скорее, идет азартное обсуждение, на кого повесить налоговую нагрузку и тому подобное. А экономика уж как-нибудь сама. Это очень печально и близоруко. А что ожидать от политиков?

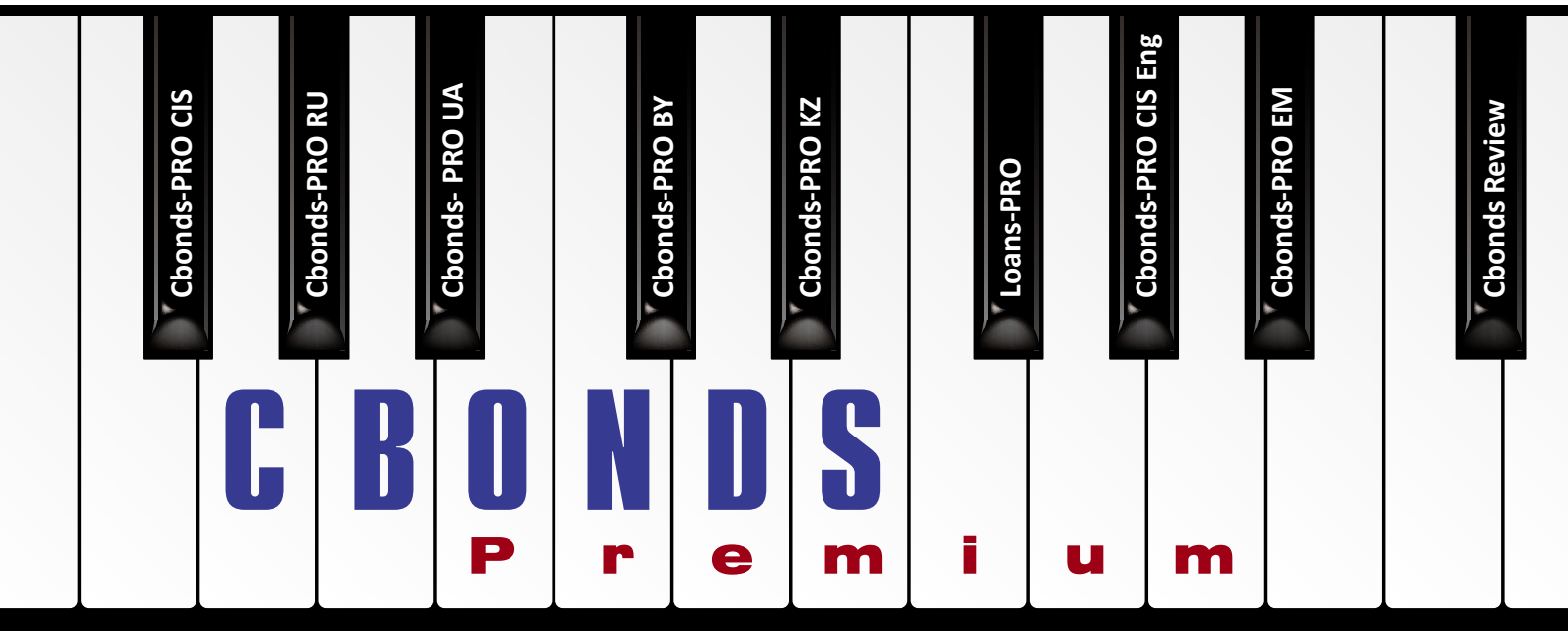
В этом контексте становится особо забавно наблюдать дискуссию о масштабности накопленных долгов. Долги можно списать. Так или иначе, подобное происходило в истории много раз. Неприятно. Кредиторы проигрывают, должники выигрывают. Но проблема-то в другом. Существующий status quo поддерживается на искусственном дыхании госрасходов. Я писал об этом в предыдущем материале под названием «Японизация». К своему удовольствию, отмечу, что тема японизации за последние несколько месяцев приобрела если не популярность, то явно второе дыхание.

Есть такая занимательная вещь — оценка разрыва между теоретическим ВВП и фактическим (output gap). Теоретический оценивает рост населения, уровень фрикционной безработицы, наличие промышленных и иных ресурсов, ну и эффективность труда, а фактический то, что имеем. Так вот, сегодня разрыв для США составляет порядка $1 трлн в год. Любопытно, что цифра сопоставима с дефицитом госбюджета.

Соответственно, если в ближайшие годы как-то не заполнить разрыв, то будет неизбежное сползание вниз. Качество жизни, корпоративная прибыль, уровень заработков, качество жизни. Это спираль, которую центральные банки не могут раскручивать ни вверх, ни вниз. Только чуть корректировать крутизну отдельного витка.

К чему ведут все эти рассуждения? Не будет роста? Будет, но очень-очень скромный. Прорыв той или иной отрасли создаст там и сям максимум пару миллионов рабочих мест. Для страны масштабом 300 млн населения, привыкших к аксиоме, что завтра будет непременно лучше, чем вчера, это тупик.

В тупик пока отказываются верить. Проголосовали за отсрочку на четыре года. Реалии жизни могут нагнать раньше. Если вы сегодня на рынке, то призываю к крайней осторожности. И в долги лучше не играть совсем. А налоги придется платить, если есть с чего. Готовьтесь.



ПРЕМИУМ-ТАРИФ,
включающий все информационные услуги Cbonds

Для оформления платного или пробного доступа к услуге зайдите в раздел меню «Доступ к сайту» на сайте Cbonds.info

на правах рекламы