Времени нет! Рынки меняются ежесекундно. Следить за ними в течение дня — значит не успевать более почти ничего. Значит, ориентируясь в большом мире, довольствоваться необъективными аналитическими обзорами с небескорыстными рекомендациями на первой и последней странице, а время от времени — и малозначащими, а то и вовсе не проверенными новостями, слухами и даже сплетнями. Многим, без сомнения, хорошо известно, какое истинное значение имеют слухи для рынков; но ведь правда и то, что не каждый слух обоснован.

Задачки для второгодников

Николай КАЩЕЕВ,
директор аналитического департамента, Промсвязьбанк

Казалось бы, время должно быть отведено — согласно как минимум здравому смыслу работодателя — экономисту, который анализирует значительно более медленные и глубокие процессы, чем рыночный аналитик day by day. Но возможно, это копание в фундаменталиях не так важно в мире, где количество факторов, движущих тонкой материей рынка из многообразной, но грубой реальности фундаментального мира, сжалось до угадывания объема денег, который предложит участникам гонки центробанк той или иной страны. И что, в самом деле, разве до 2008 года дело обстояло чем-то лучше? Экономисты включились в day by day races (повседневные гонки) трейдеров потому, что продать несозревшую, а то и просто ложную, на грани лукавства, инвестиционную идею надо прежде, чем клиент придет в сознание, или еще быстрее — упреждая конкурента.

Нет, уроки 2008 года оказались, как водится, не выучены. Точнее, пока не выучены и до конца не выучены. Пусть они даже сводятся к совсем простым вещам... Очевидно, что риски надо стараться оценивать правильно, а не так, как это делали те, кто был призван нас предупреждать о них, пожертвовав объективностью во имя собственного бизнеса. Очевидно, что нужно быть педантом и занудой, стараться понять во всем многообразии то, что происходит вокруг. Но опять и опять не очевидно, как это делать теперь, когда сами монетарные власти с полным осознанием происходящего делают так, что под финансовым ковром, куда они широко замели всякий мусор, ничего не разберешь: там смешались пыль, мятая бумага, потерянные монеты, искаженные щедрыми стимулами макроэкономические данные, странные корреляции на рынках и черт знает что еще...

Уважаемый практик рынка, давно живущий в США и зарабатывающий на жизнь собственным трудом и талантом, Роман Османов, знакомый участникам рынка по блогам в Интернете, в том числе на Investfunds.ru, где и я веду свой блог, недавно написал следующее: «Удивительно то, что происходит последние несколько месяцев! Какие-то подводные течения, движения денежных потоков, которые вызывают ужасные раскорреляции... Не помню такого за всю свою карьеру. Думаю, что многое связано со всякого рода кросс-актив-стратегиями и автоматизацией, которой наплевать на здравый смысл. Макромодели — в трубу, роботы рулят... Стратегии разрушают истинные связи».

На самом деле реальность, в которой работают рынки, пусть и отрываясь от нее в каком-то эзотерическом полете при помощи «колдовских снадобий», вроде публично гарантированных от-

рицательных реальных ставок и high frequency trading, выглядит временами сюрреалистически. Она словно чревата каким-то прорывом... вниз? Или вперед? Китайские города-призраки, запасы меди на пирсах, валютные резервы КНР, способные дважды купить все мировое золото, — с одной стороны... Приветствуемый с оркестрами и шампанским аномально медленный рост в духе new normal ВВП США, которые притом становятся крупнейшими производителями нефти в мире (при цене на бензин $4/галлон — 33 руб. за литр), но в которых конечное потребление на фоне так и не растущих доходов населения поддерживается прежней, дискредитированной кредитной парадигмой плюс трансфертами государства, которое само погрязло в долге. ЕС, власти которого со сладострастием мазохиста сами себе нанесли раны с помощью политики жесткой экономии, тогда как ЕЦБ пытался, наоборот, стимулировать экономику PIIGS ликвидностью (или он просто спасает рынки?) — все теперь там барахтаются на втором дне рецессии. Кроме Германии, создавшей еврозону, чтобы продавать туда изделия своей промышленности, не заботясь о курсе валют. Безработица до 30%, а среди молодежи — все 50%, уже не вызывает оторопи. И теперь Китай с его штабелями меди на пирсах сам прогнозирует самому себе рост не более 7.5%! Индекс CRB All Commodities падает, но при этом S&P500, компании из состава которого около половины прибыли делают не в США, а где угодно еще, уже 4 года стремится наверх, подгоняемый толчками QE, и притом шантажирует Бернанке каждый раз, когда тот пытается перестать раздавать деньги. Мир сошел с ума? Что происходит, черт возьми? Но подумать некогда...

Майкл Льюис с его книгой «Бумеранг», безусловно, хорош — как почти всегда! Он не только позволил себе роскошь поездить по странам, во время кризиса ставшим ключевыми точками или даже символами происходящего, — Греции, Исландии, Ирландии, Германии и США, но сделал попытку заглянуть в самую суть явлений. Он вернул гуманитарный смысл экономике: связал ее парадигмы и людей, которые их строили и в них жили. Чтобы хорошо понять происходящее, показал, среди прочего, Льюис, нужно время: больше, чем требуется экономисту для прилаживания очередного универсального штампа к той или иной национальной экономике. Нужна наблюдательность — и время для наблюдения и осмысления. И желание понимать вещи.

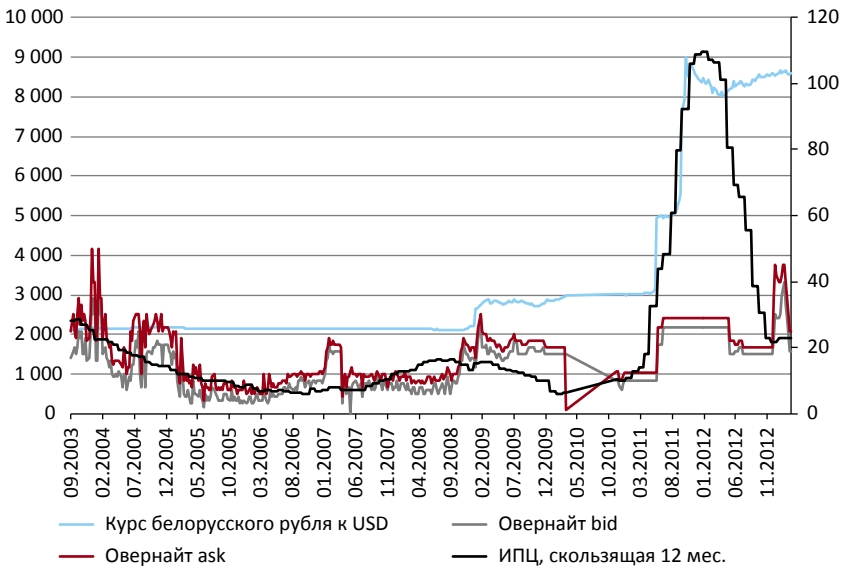


Рисунок 1

Белоруссия: инфляция, валюта, денежный рынок

Жаль только, что книга «Бумеранг» была написана уже после того, как все случилось! До того было наплевать: пока долг рефинансируется, кому-то это выгодно, а тот момент, когда его погасить станет невозможно принципиально, можно не заметить — и лучше не заметить. А то, не дай бог, активы не вырастут... И надо успеть сделать свой гешефт. Кстати, и сегодня многим все равно: новая реальность с помощью центральных банков приобретает приятную виртуальность разве что чуть с меньшей легкостью, чем до печального случая с Lehman Brothers. Новые иллюзии не дают возможности хорошо подумать, как и тогда. Нет времени.

До 2010 года я очень долгое время не был в Белоруссии. Бывал в ней до распада Союза и даже служил там в армии — в Минске. В то время я ничего не мог сказать особенного про эту страну, тогда — республику в составе СССР: если, например, Прибалтика весьма и весьма отличалась от привычных пейзажей сразу после того, как поезд пересекал границу, то про Белоруссию я не мог этого сказать. Советский Союз продолжался на ее территории без каких-либо серьезных модификаций. Я тогда даже особо не заметил, что от старого Минска осталось всего несколько исторических зданий старше сороковых годов XX века, буквально меньше десятка. Вся нынешняя историческая архитектура города — «сталинские» дома вокруг широченных проспектов, что-то вроде московского юго-запада с некоторыми местными нюансами.

«РЕАЛЬНОСТЬ, В КОТОРОЙ РАБОТАЮТ РЫНКИ, ПУСТЬ И ОТРЫВАЯСЬ ОТ НЕЕ В КАКОМ-ТО ЭЗОТЕРИЧЕСКОМ ПОЛЕТЕ ПРИ ПОМОЩИ «КОЛДОВСКИХ СНАДОБИЙ», ВРОДЕ ПУБЛИЧНО ГАРАНТИРОВАННЫХ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ РЕАЛЬНЫХ СТАВОК И HIGH FREQUENCY TRADING, ВЫГЛЯДИТ ВРЕМЕНАМИ СЮРРЕАЛИСТИЧЕСКИ»

Случилось так, что за последние несколько лет я побывал в Белоруссии несколько раз. Мне было интересно увидеть, что там за экономика, которая воспринималась многими нашими непритязательными согражданами как желанная альтернатива так называемому либеральному разгулу 1990-х. В самом деле: находясь, как сейчас принято говорить, «на ручном управлении», данная экономика должна была по идее — по идее указанных граждан — показать некие отличные от нашего нелегкого маршрута достижения и указать нам заочно вожделенный «третий путь»... На самом деле, никакой он там не третий, это просто система, которая должна показать, что неприватизированная, государственная экономика может быть эффективнее как бы либеральной. Советские и — шире — этатистские, патерналистские архетипы настоятельно требовали немедленного воскрешения и реванша, что было следствием исторической фрустрации. И, кажется, наши патерналисты получили желаемое именно в Белоруссии, потому что Китай очень быстро оказался, несмотря на сладко знакомые символы, каким-то «не таким»...

> «ЧТОБЫ ХОРОШО ПОНЯТЬ ПРОИСХОДЯЩЕЕ, ПОКАЗАЛ, СРЕДИ ПРОЧЕГО, МАЙКЛ ЛЬЮИС, НУЖНО ВРЕМЯ: БОЛЬШЕ, ЧЕМ ТРЕБУЕТСЯ ЭКОНОМИСТУ ДЛЯ ПРИЛАЖИВАНИЯ ОЧЕРЕДНОГО УНИВЕРСАЛЬНОГО ШТАМПА К ТОЙ ИЛИ ИНОЙ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ»

Я попробую дать краткую характеристику сегодняшней экономики Белоруссии. Но начнем не с этого. А с внешних впечатлений.

Итак, Минск в результате войны оказался почти напрочь лишен истории. Зато он стал просторным. Просторное шоссе ведет от аэропорта в столицу. Шоссе очень неплохое, разумеется, уступает западным дорогам, но намного лучше знакомых нам коммуникаций — это подмечают все, кто въезжает в Белоруссию. Возможно, если бы шоссе от аэропорта было загружено хотя бы вполовину от загрузки нашей столбовой дороги под названием Ленинградское шоссе (или даже Международное шоссе до Шереметьево), оно не выглядело бы столь девственным. Но оно почти пустое, а всяких большегрузов и автобусов на нем и вовсе было замечено менее десятка за все время пути — а это примерно 33 км до черты города. Как почти нет и рекламных плакатов — они начинаются ближе к Минску и особенно активно рекламируют... казино, каковых в городе оказывается немало.

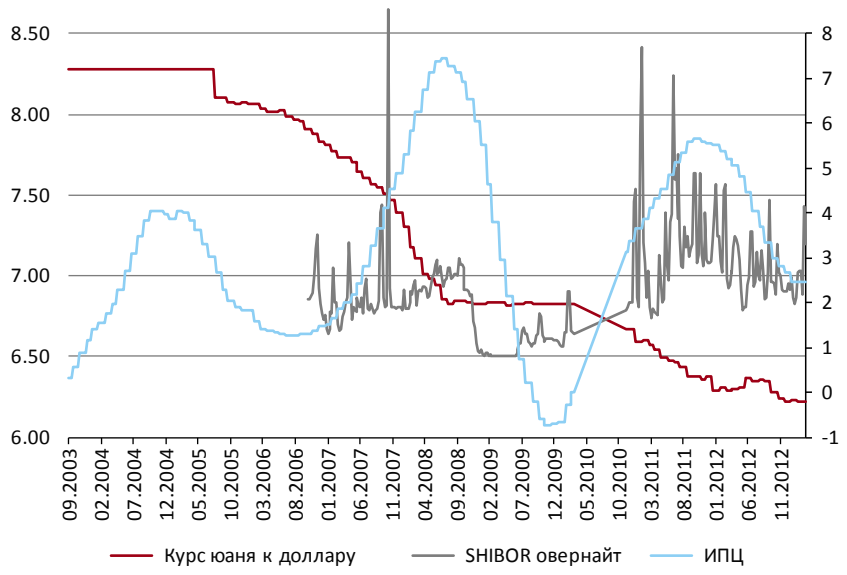
Сам город также просторен, чист... и довольно пуст. Это относится и к проезжей части, и к тротуарам, и к кафе, и к гостиницам: мало людей, еще меньше машин, особенно вечером. Но и днем нельзя сказать, что жизнь в городе «кипит». Аккуратно, ровно — и пусто. Мне казалось, что в советские времена на улицах было больше людей... Но это может только казаться, тем более что все эти годы, прошедшие с тех пор, мы жили в стремительно растущем Вавилоне.

Вообще, белорусы — люди в массе своей спокойные, неторопливые, если не флегматичные. После стремительной и циничной Москвы они также кажутся простодушными, если в чем-то не наивными. Притом чистота на улицах — не швейцарская, но тоже вполне пристойная, опять же в отличие от Москвы — и еще замеченные мной во время поездки на поезде в Вильнюс пару лет назад мужики, косившие траву рядом с железнодорожной насыпью в 5.30 утра, намекают на то, что влияние соседней атлантической цивилизации с ее особой этикой здесь (с известными нюансами) еще живо хотя бы в некоторых традициях. А это, как показывает непредвзятый взгляд, плюс — в отношении фактора труда в экономике. Человеческий капитал Белоруссии неплох, в чем можно убедиться, глядя на то, с какой охотой молодежь перенимает всякие современные штучки из финансового мира. Возможно, потому, что это нечто новое для них, что-то, с чем они связывают надежду на билет в глобализованный мир.

Белорусская экономика — это малая экономика, которой в наследство от Союза осталась довольно мощная промышленность, насколько конкурентоспособная, настолько же дорогая в содержании. Жемчужины этого наследства — разумеется, Мозырский

Рисунок 2

Китай: инфляция, валюта, денежный рынок



и Новополоцкий НПЗ. МНПЗ был основан в 1975 году, в одно время с известным китайским технологическим гигантом FoxConn. Последний, впрочем, сразу возник как частное предприятие и начинался с уставного капитала менее $8 тыс. Такие разные пути... Кроме НПЗ, Белоруссии очень повезло с химическими заводами и транспортной системой — ее стратегическим преимуществом, которое не может оставить Россию спокойной.

Доля экспорта топливно-энергетических товаров в общем экспорте республики составляет 35–40%, столько же — экспорт всяких товаров в Россию (примерно 38% — в страны ЕС, которые покупают продукты НПЗ и химической отрасли), а доля внешнеторгового оборота с РФ в общем обороте внешней торговли страны — около 50%. Самое примечательное: доля валового экспорта товаров и услуг в ВВП Белоруссии — свыше 70% (у России — примерно треть) и в отдельные периоды может подниматься еще выше. При этом население страны — всего 9.6 млн человек. Это маленькая, очень открытая и транзитная, но лишенная при этом выхода к морю экономика. Следовательно, жестко привязанная к определенным рынкам сырья, сбыта и тем видам товаров, которые она способна сделать экспортными. Это непростая ситуация. Но надо сказать, что прибалтийские соседи, традиционно сельскохозяйственные и не могущие похвастаться таким роскошным советским наследством (ВЭФ, РАФ и тому подобное — это на деле была очень нелегкая ноша для экономики), имели заметно худшие стартовые условия, которые усугубились тем, что им было сложнее воспользоваться соседством с Россией, с которой как с бывшей незадачливой, но настойчивой метрополией не могли не возникнуть известные трения гуманитарного характера.

Наиболее простым выбором Белоруссии могло бы быть присоединение к атлантическому экономическому и политическому блоку, но этого не произошло: сельское население страны (как жившее в деревнях, так и переехавшее в города) значительно отличалось по мировоззрению от хуторных соседей с берегов Балтии, и оно, несомненно, сыграло свою роль в том, что Белоруссия пошла по иному пути. Разрушенный войной Минск, в котором осталась буквально пара-тройка зданий, напоминавших об исторических европейских связях народа Белоруссии, стал символом нового выбора: однозначно восточная по устройству государства страна, лавирующая между Атлантикой и Россией. Современное «движение неприсоединения» своего рода, но гораздо более склонное к восточному полюсу.

> БЕЛОРУССКАЯ ЭКОНОМИКА — ЭТО МАЛАЯ ЭКОНОМИКА, КОТОРОЙ В НАСЛЕДСТВО ОТ СОЮЗА ОСТАЛАСЬ ДОВОЛЬНО МОЩНАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ, НАСКОЛЬКО КОНКУРЕНТОСПОСОБНАЯ, НАСТОЛЬКО ЖЕ ДОРОГАЯ В СОДЕРЖАНИИ

Маневрирование, то есть политическая и дипломатическая игра вполне себе архаичного рода, шло, разумеется, с известным забвением экономических законов. Те, кто в России с надеждой взирал на Беларусь, разумеется, имели самое слабое представление о таких законах, да это им было и не интересно. Их интересовал идеологический аспект: Белоруссия была символом, способом насолить неуклюжим, или, чего уж там, не вполне компетентным, или вообще злонамеренным якобы «либералам» и утвердить тем самым историческую правоту «незаслуженно и случайно» погибшего СССР. Хотя бы на примере его крошечной части: так в известном фильме из кисти руки погибшей супердевушки кудесники-генетики восстановили и все «совершенное существо». Безумная надежда, обреченная на провал!

В течение практически всего периода постсоветских наблюдений, с 1994 года (кроме 2005 года), Белоруссия показывала негативное сальдо текущих операций, в 2009 году превысившее 10% ВВП. Для маленькой открытой экономики, которая при этом не очень-то играла по правилам «большого» финансового мира, не открывала страну для серьезного притока капитала (отсутствие приватизации, очень слабая финансовая система) и проводила, скажем так, несдержанную денежную политику на государственном уровне, это медленное экономическое самоубийство. Что, собственно, почти произошло — с резкой девальвацией национальной валюты в 2011 году, когда дальнейшая эксплуатация сценария «особых» отношений с Россией как основной экономической идеи стала невозможной. Тезис о скрытом «спонсорстве» страны со стороны восточного соседа вполне подтвердился, и вся подлинная слабость экономики выплыла наружу. Эта слабость заключалась и в огромной концентрации рисков в экономике, и в забвении объективных законов денежной политики, и, кстати, в том, что открытость страны касалась исключительно внешней торговли. Понятны, в принципе, опасения политического руководства Белоруссии относительно будущего экономики страны в случае приватизации ее ключевых отраслей новыми российскими хозяевами со всеми известными их недостатками, иногда, впрочем, излишне демонизируемыми. Но понятны... Понятна и невозможность более решительного движения в сторону Запада: для Запада, вопреки примитивному восприятию его многими нашими соотечественниками, по-прежнему важны некоторые ценности, которые для нынешнего руководства Белоруссии выглядят неприемлемыми. Но это в конечном итоге ставит ситуацию в Белоруссии в тупик. Или почти в тупик.

В Белоруссии — по крайней мере, чисто внешне (но, видимо, это соответствует реальности) — бросается в глаза невысокий уровень развития малого бизнеса. ВВП на душу населения в стране по паритету покупательной способности — примерно $16 тыс., в РФ — порядка $18 тыс. То есть очень близкие показатели. Утверждается, что доля конечного потребления в ВВП страны составляет столько же, сколько и в РФ, — около 50% (на сайте статистического ведомства страны я этой цифры

не нашел, даны от World Bank). Но сфера услуг дает всего около 40% ВВП. И неразвитость малого бизнеса видна невооруженным глазом, если посмотреть на улицы Минска. Где спряталось конечное потребление? Возможно, оно «размазано» относительно тонким слоем по разным слоям населения. В конце концов, коэффициент Джини в Белоруссии — менее 30. Сельская местность, например, равномерно застроена очень неброскими домами, но без часто встречающихся российских трущоб.

Представитель S&P на конференции Cbonds в Минске посоветовал белорусам снижать концентрацию рисков в экономике, развивая конечное потребление... Стандартный рецепт — как для Китая, например. Однако при этом накопление капитала в экономике Белоруссии — менее 30% (как и в активно потребляющей РФ), а в КНР — 51%! Кроме того, в Белоруссии сложилась ситуация, о которой говорили сами белорусские участники конференции: поскольку денежный и валютный рынок страны находится в совершенно ненормальном состоянии (например, ставки по кредитам в белорусских рублях могут достигать 70% годовых), займы в местной валюте недоступны, курсовой риск огромен, но валютные кредиты все равно берут, хотя наиболее активно берут их, разумеется, экспортеры. Таким образом, те, кто работает на внутренний спрос, фактически отрезаны от рынка заемного капитала, а те, кто связан с внешней торговлей (экспорт, как мы помним, свыше 70% ВВП страны), продолжают пользоваться более-менее доступным финансированием. Таким образом, проблема переориентации этой маленькой экономики на внутренний спрос является объективно более сложной, чем для огромного Китая.

Проблема в том, что есть одна сфера, состояние которой вообще не позволяет стране двигаться дальше. Это монетарная сфера. И эта ситуация в точности повторяет ситуацию в России начала и середины 1990-х годов и, например, в Болгарии той же середины тех же 1990-х. Одно и то же: рецидивы социализма, при которых все проблемы экономики якобы решаются эмиссией денег Центробанка. Естественно, что это временно дает некий эффект: в случае с Белоруссией такая ситуация продолжалась довольно долго в условиях «особых отношений» с Россией, которые защищали от рыночных веяний важнейшую для страны сферу внешней торговли. В случае с Болгарией и Россией это благолепие проявилось едва-едва, если вообще проявилось: их системы хозяйствования оказались еще менее эффективными. Но конец этой политики был у всех один и тот же — и, следовательно, универсальный и предсказуемый: гиперинфляция, девальвация и хаос в финансовой сфере.

> ПРЕДСТАВИТЕЛЬ S&P НА КОНФЕРЕНЦИИ CBONDS В МИНСКЕ ПОСОВЕТОВАЛ БЕЛОРУСАМ СНИЖАТЬ КОНЦЕНТРАЦИЮ РИСКОВ В ЭКОНОМИКЕ, РАЗВИВАЯ КОНЕЧНОЕ ПОТРЕБЛЕНИЕ... СТАНДАРТНЫЙ РЕЦЕПТ — КАК ДЛЯ КИТАЯ, НАПРИМЕР

Китай, также грешивший (и грешащий) волюнтаризмом в денежной сфере, оказался, однако, в предсказуемо более выгодном положении: огромный профицит текущих операций, баснословный приток качественных внешних инвестиций в течение многих лет, рекордные валютные резервы, как минимум полурыночные механизмы передачи эмиссии денег в экономику и, наконец, более высокий уровень руководства экономикой — все это возводит эту страну (пока, по крайней мере) на другой качественный уровень состояния экономики.

В Белоруссии в результате указанных выше банальных причин наступили банальные последствия. Потеряно доверие к национальной валюте и денежная сфера ввергнута в хаос. Экономика разделилась на экспортеров, для которых созданы особые условия, и всех остальных, для которых кредит практически недоступен. Экспортеры составляют, по счастью, очень большую часть экономики, но их риски чрезмерно концентрированы: они глубоко зависимы от очень ограниченного круга внешних поставщиков и весьма ограниченного круга потребителей. Все это изрядно сдобрено высоко рискованной политикой и дипломатией и приправлено лишь весьма частичной открытостью капитальной сферы, что не позволяет стране воспользоваться возможностями глобального финансового рынка.

А ведь для стабилизации валюты, возвращения доверия к рублю достаточно малой малости: обеспеченности достаточными валютными резервами, хотя бы вдвое превышающими нынешний объем около $8 млрд. (Последние могут быть полностью розданы в уплату по внешним долгам, включая долги «Газпрому», в этом году.) Один вопрос: где их взять? Ничего, кроме притока внешнего капитала, в том числе заемного, частного или государственного, тут не придумать. В Белоруссии это, кажется, понимают, но еще, по-видимому, не готовы признать полностью, что для решения таких проблем придется принять несколько иные правила игры, чем те, что существовали до сих пор. И это неизбежно.

Самое забавное, что все эти близкие нам и очень понятные истории не мешают у нас, в России, раз за разом поднимать вопрос о «либеральном» (тут обычно подразумевается широкий спектр каких-то отрывочных и фантазийных сущностей, ведущих ко всякой пагубе) и «нелиберальном» способах обеспечения экономического роста. Под последним, если отбросить словесную шелуху, понимается только и исключительно тот путь, который описан выше. Печально, что в XXI веке, на пороге больших перемен в мировой экономике, кому-то приходит в голову тратить время на серьезное обсуждение совершенно нежизнеспособных и обанкротившихся доктрин. Возможно, впрочем, это связано с тем, что никаких других идей в голове у наших мыслителей, вышедших из советских НИИ и вузов, не материализуется по фундаментальным причинам. Так что уроки кризиса учить будут, видимо, другие люди.