Николай КАЩЕЕВ,
директор аналитического
департамента, Промсвязьбанк

Путаница в небесах

…And it all must end
Time to be killing the dragon again.
Ronnie James Dio

В конце января на рынках валют развивающихся стран произошло нечто, что глобальные эксперты в некотором недоумении сравнили с памятным и пренеприятным периодом 1997–1998 годов: без серьезных изменений в конъюнктуре carry trade валюты основных развивающихся экономик рухнули по отношению к доллару, тогда как евро удивительным образом также укрепился к американской валюте. Одновременно после длительного падения выросла цена золота. Эксперты морщили лбы и ссылались на то, что единого объективного фактора, объяснявшего начало этих синхронных распродаж, не было.

Мы в этот момент все еще жили в годе Змеи. Что, на наш субъективный взгляд, ничего не объясняет — если эту самую Змею рассматривать с точки зрения дальневосточного мировосприятия.

Открываем китайский гороскоп. Чем примечательна «дальневосточная» Змея в астрологическом смысле? Оказывается, люди, рожденные в год Змеи, имеют сложный характер, плохо поддающийся расшифровке. Могут быть крупными мыслителями и системными аналитиками. Великие труженики. Не стремятся расширять объемы своей движимой и недвижимой собственности, могут довольствоваться скромными потребностями в быту. Любят уединение, чтение, природу, ленивое течение времени. М-да...

Как это характеризовало уходящий год? Как она обходилась с нами, эта Змея? Видите, говорят, что она — мудрая и размеренная. Был ли 2013 год годом размеренной мудрости? Если говорить только о глобальной экономике, то за вычетом локального кипрского эпизода как будто не произошло ничего такого, что было бы сопоставимо с прежними бурными и опасными событиями. Но все же что-то изменилось...

Это 2012 год оказался годом пресловутого «второго дна» рецессии, когда в Европе она приняла канонические формы и еврозона балансировала на грани распада, а в США рецессию вновь пригасили с помощью очередных инноваций ФРС, и поэтому мы видели там лишь серьезное торможение и без того медленного восстановления экономики. В 2012 году Дракон, будучи знаком перемен, созидания и разрушения, словно напомнил всем, что пора бы, собственно, к этим переменам и приступить. Кое-что произошло в 2013 году. О чем-то мы догадывались, но узнали доподлинно лишь в январе 2014-го...

Разве это правильно: назначать медленную Змею распоряжаться посткризисным миром? Я — человек, родившийся как раз в соответствующий год, астральной спра-

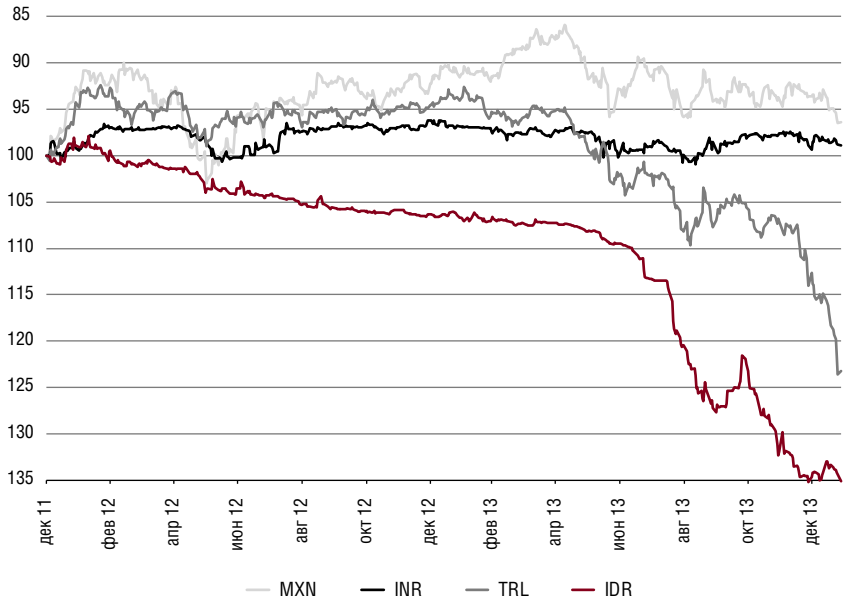


Рисунок 1
Динамика валют стран МИНТ к доллару США, индексы, 1.1.2012 = 100%

ведливости ради и волею своею объявляю год 2013 — как и 2011-й, и 2010-й — еще одним годом Дракона! Потому что Дракон, при всей его изменчивости, похоже, оказался терпеливым, и он все еще с нами.

2014 год, стартующий по восточному календарю 31 января, обещает быть годом Лошади, синей и притом деревянной. Говорят, что Лошадь любит родственные души — тех, кто тащит на себе тяжелую и кропотливую работу. Выходит, что прошло время потрясений и волнений, настало время кропотливо строить нечто новое, кирпичик за кирпичиком? А план строительства есть? Ну, кое-что есть: Базель III, например. Нужно не только ограничить проп-торговлю банков, но и их спекуляции в товарных активах. Они уже избавляются от этого бизнеса, тогда как китайские банки — как и следовало ожидать — только приступают к такому благому делу. Европа должна наконец сделать реальные шаги к укреплению своего финансового единства... Но как именно? Все еще много вопросов. Рискуем остаться еще на год с Драконом.

Об итогах. 2013 год украдкой принес нам тройку довольно значимых перемен. Во-первых, в конце ушедшего года начала меняться денежная политика монетарных властей США. На фоне несколько необычного многолетнего восстановления экономики после тяжелого нокаута Великой рецессии.

Во-вторых, еще Дракон олицетворяет Китай. И оттуда тоже surprise! Как выразились господа экономические нонконформисты, у «китайского бума отвалились колеса». Северный безалаберный и медленный Дракон — Россия — последовал тем же путем.

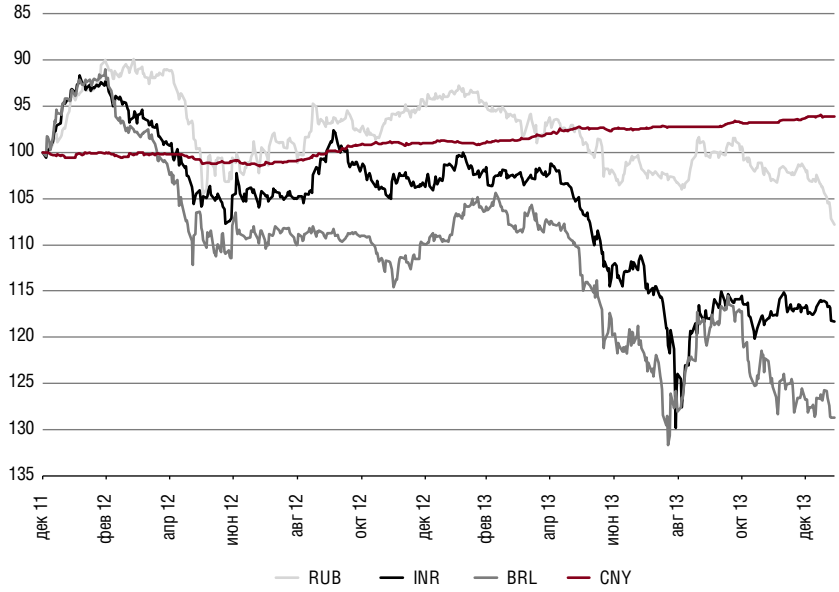
Отсюда, в-третьих: драконье гнездо, BRIC, кажется, пал. Его мудрый крестный отец, Джим «Гендальф» О'Нил, человек с немного печальным лицом, обращенным к вечности, уже отечески пестует новое гнездо — MINT. «Кирпич» и «мята». Еще одно значение слова «mint (condition)» — отличное состояние, «как новый». Это новые возможные darlings мирового инвестиционного сообщества — Мексика, Индонезия, Нигерия и Турция.

Суммарный ВВП стран МИНТ — $3.3 трлн, БРИК — $15.2 трлн. Средняя величина ВВП на душу населения по странам МИНТ — $6.8 тыс., средняя по БРИК— $8.6 тыс. Масштаб этих групп сильно разнится — МИНТ заметно меньше. 21% мирового ВВП против 4.5%.

Наверное, автор нового (как и старого) мема судил по качеству и перспективам новых экономик. Посмотрим еще другие сравнения (см. таблицу 2).

Качественные показатели сопоставимы, но и тут МИНТ пока выглядит похуже с точки зрения исторических данных. Однако Джим «Гендальф» О'Нил ожидает от МИНТ большего, чем от БРИК: «У китайского бума отвалились колеса». Что это за колеса? Если в общих чертах, то это исчерпание ресурса экстенсивного развития, проявляющееся по-разному: от достижения пределов роста пока конкурентоспособной заработной платы до пределов расширения кредита, кредитного пузыря, надутого по китайскому обычаю очень быстро и очень сильно. Если экономика, характеризующаяся очень высокими показателями сбережений, высокой ликвидностью, способна все же переварить этот пузырь без большого взрыва, то невоз-

Рисунок 2
Динамика валют стран БРИКС, индексы, 1.1.2012 = 100%



можность в любом случае расширять дальше кредитную экспансию прежними темпами все равно ставит серьезные препятствия на пути дальнейшего быстрого роста ВВП. В Индии примерно та же картина в финансовой сфере. В Бразилии — то же, на фоне роста торгового дефицита, в России — более сложная совокупность причин, но и ухудшение качества розничного кредита занимает свое «достойное» место среди факторов торможения. Ген кредитного пузыря прослеживается у всех стран, выходящих из моды...

А что МИНТ? В чем их сила? Дж. О'Нил, промотируя новый мем, отмечает следующее: Мексика. Молодое реформаторское правительство вернулось к идее сделать страну «мастерской Латинской Америки», поскольку компании возвращают производства из Китая поближе к американскому рынку. Амбиции мексиканцев очень высоки и идут дальше производства с низкими издержками. Индонезия — четвертая страна в мире по размеру населения, которая быстро урбанизируется, получив толчок из-за экспорта сырья в Китай. В новой группе эта страна напоминает гибрид России (сырьевая держава) и Китая (растет городское население, а следовательно, и потребительский рынок). Нигерия — надежда Африки. Понятно, что стартовый капитал — от нефти. О'Нил считает, что тут есть высокий предпринимательский потенциал, пока сдерживаемый коррупцией, низким уровнем образования и тому подобным. Турция. Старая знакомая, медленно, но верно оседлавшая Шелковый путь. Страна становится не только важнейшим транспортным и энергетическим хабом на пути из Азии в Европу и наоборот (Китай как раз вспомнил о Шелковом пути и, кажется, готов создавать его всерьез через территорию Средней Азии), но и, возможно, станет таковым для направления «север–юг», по мере того как некоторые южные «пробки» рассосутся.

...Возможно, мы все же не очень правильно и слишком ревниво оцениваем появление МИНТ как раз тогда, когда БРИК испытывает трудности и выпадает из сферы особо пристального внимания инвесторов. МИНТ мог бы стать дополнением БРИК — наверное, так. Диверсификация приветствуется. А «земная слава» не вечна, и инвесторы завтра могут пресытиться новым мемом. Тем более что сегодня восстановление Европы и США делает интерес к почти что любым развивающимся активам не самым актуальным.

Увы, час от часу не легче...

1. В самом начале 2014 года flash PMI промышленности Китая и США неожиданно снизились. PMI США чуть-чуть упал (вслед за Fed National Activity), возможно, на фоне аномальных морозов. А вот китайский упал ниже 50 п.п. И кроме того, конец января был ознаменован сильными продажами валют развивающихся стран.

2. Вот что пишет Международная организация труда в продолжение темы, поднятой мною в двух предыдущих колонках: в ближайшие годы безработных станет больше на 13 млн человек, мировая экономика растет так медленно, что не способна создать необходимое количество рабочих мест и сократить безработицу даже спустя 10 лет после финансового кризиса. Тут возникает вопрос: что курица, а что яйцо? Этот медленный рост — следствие невозможности более достигать прежней занятости и, главное, прежнего уровня доходов. Впрочем, об этом мы уже довольно подробно рассуждали в 2013 году.

3. В конце января на рынках развивающихся стран произошло то, о чем мы говорили в начале этой колонки.

Дракон все еще с нами. ©

P.S. *«Дракон в китайской культуре олицетворяет трансформацию и непрерывное изменение как плод божественного духа, который все созидает и все разрушает. Этот божественный посланник несет благодать и благословение, но, с другой стороны, катаклизмы и возрождение». (www.astrocentr.ru)*

Таблица 1
ВВП стран МИНТ и БРИК

Страны	ВВП-2013, $ млрд, ном. курс	ВВП на душу населения, $, ном. курс	Население, млн человек
МИНТ			
Мексика	1.330	11.200	118
Индонезия	870	3.500	250
Нигерия	290	1.700	170
Турция	820	10.750	77
БРИК			
Бразилия	2.250	11.400	200
Россия	2.100	15.000	141
Индия	1.800	1.400	1.240
Китай	9.000	6.600	1.360

Источник: WorldBank

Таблица 2
Ключевые макроэкономические показатели стран МИНТ и БРИК

Регион	Реальный ВВП, %		Счет текущих операций, % ВВП		Баланс бюджета, % ВВП	
	Ср., '2001-2013	2013	Ср., '2001-2013	2013	Ср., '2001-2013	2013
МИНТ						
Мексика	2.1	1.2	–1.2	–1.3	–2.5	–3.0
Индонезия	5.4	5.3	1.2	–3.4	–0.8	–2.2
Нигерия	8.5	6.2	6.5	3.2		
Турция	4.2	3.8	–4.4	–7.4	–4.7	–4.1
Ср. по группе	**5.0**	**4.1**	**0.5**	**-2.2**	**-2.7**	**-3.1**
БРИК						
Бразилия	3.3	2.5	–1.0	–3.4	–3.2	–3.0
Россия	4.5	1.5	6.9	2.9	2.4	–0.5
Индия	6.9	3.8	–1.6	–4.4	–8.4	–8.2
Китай	10.0	7.6	4.6	2.5	–0.8	–1.2
Ср. по группе	**6.2**	**3.9**	**2.2**	**-0.6**	**-2.5**	**-3.2**

Источник: WorldBank