Николай КАЩЕЕВ,
начальник Центра анализа
и экспертизы, ПСБ

Хроники судного месяца

7 апреля 2020 года. Число выявленных зараженных: 1 427 071. Пост в Facebook: «Мир находится на пороге грандиозной монетизации, невероятной — по объемам — даже на фоне десятых годов эмиссии. Это несложно. Огромные дефициты бюджета у тех, у кого они были и так велики и у кого и так разрастался немалый госдолг, — это вопрос на 100% решенный. В радиопередаче «Особое мнение» на «Эхе Москвы» был задан резонный вопрос: «Кто покупал Treasuries? Помимо внутренних инвесторов, где резко выросла роль ФРС, еще и те, кто имел профицит торговли с долларовым миром: прежде всего ЮВА и нефтяные экспортеры. Сколько долговых бумаг они купят теперь? У них-то теперь несколько иные проблемы, нежели пристройство избыточной долларовой ликвидности».

Сколько предложат на рынок госдолга США? Три триллиона долларов бумаг по номиналу? Два — в лучшем случае? Или 4–6? У Европы будут свои внутренние проблемы в Еврозоне: возможно, опять придется вытягивать некоторые страны. В Китае... понятно. В Заливе? Тоже. Центробанки, не успев справиться с последствиями прежних QE, нормализовать денежную политику, продолжат с того места, где недавно закончили, — печатать.

Что помогло избежать инфляции в 2011–2020 годах, причем настолько, что даже пришлось бороться вполне напряженно с дефляцией? Несколько факторов. Первым называют инфляцию активов вместо инфляции потребительской. Да, но инфляция активов имела ряд неприятных последствий: сливки сняли инвесторы, люди особенные, а средний класс пошел сплошь в сферу услуг с ее типично низкими доходами. Это не дало потребительской инфляции двигаться наверх. Кроме того, ценовое давление на рынке товаров и услуг для конечного потребителя снимала конкуренция с emerging markets, прежде всего с Азией.

Теперь, когда денег будет напечатано не просто много, а очень много (это вы думали, что уже было — много, но по-настоящему много еще будет), то выхода всего два: либо дальнейшая гипер... хорошо, очень быстрая (галопирующая) инфляция активов, включая теперь и активы низшего качества. Либо столь долгожданная инфляция потребительских цен. И наконец, казалось бы, невероятное и плохое: и то, и это.

Впрочем, весьма гибкая, благодаря технологиям и своему глобальному характеру, современная экономика может ответить на прыжок конечного спроса на дармовых кредитах[1] быстрым ростом предложения — пока ресурсное

[1] Если базельские ограничения не позволят выдавать их банкам, за последних это сделает теневая банковская система и, например, финансовые структуры при производителях.

голодание, включая трудовые ресурсы, при таком взрывном росте не даст о себе непременно знать. И тогда инфляция возьмет реванш. Да еще какой!

В итоге мы получаем либо очередной вариант субпрайм-кризиса — средне- и низкокачественных долговых обязательств на новом витке при колоссальных объемах и при новой волне секьюритизации, либо классический кризис перепроизводства... Либо и то и другое!

Чем ответят монетарные власти мира на это, мягко говоря, неприятное событие? Да практически ничем! Какой смысл добавлять в атмосферу еще воздуха, сгенерированного искусственно? Какой смысл в еще одной сверхэмиссии? Ну, быть может, какой-нибудь Трамп-джуниор отменит вообще все налоги... чтобы ФРС опять монетизировала еще раз выросший в небо госдолг. Больше, больше воздуха в атмосферу.

(И еще: прощайте, сбережения! А вместо них появляется новый основной источник инвестиций: эмиссионные деньги, выдаваемые в любых количествах, по сути, государством. Где тут место оценке риска? Где тут интерес банков к депозитам и тому подобное?)

Ловушка ликвидности — как она есть. Мы — в ней. Если не удастся найти действительно неконвенциальный выход.

9 апреля. Число выявленных зараженных: 1 601 870. Пост в Facebook:

«"Юрьев день" отменен? Ну, и вот... ФРС делает ровно то, о чем я сказал в своем посте несколько дней назад (про выкуп низкокачественных долгов). Правда, догадаться о такой перспективе было несложно...

А теперь я очень коротко скажу, что это значит на самом деле.

Много-много лет, десятилетий и даже несколько столетий инвестиции делались из сбережений. Теперь ставка ноль или минус сколько-то, причем скоро везде. Какие такие «сбережения»? Инвестиции теперь будут делаться из денег центробанков. Не без помощи минфинов. Частный риск-менеджмент, goodbye. Финансовый капитализм, goodbye.

А что здравствуй? Ну, мы, советские люди, смутно угадываем знакомые черты...»

Вокруг 20 апреля. Число выявленных зараженных: 2 480 960.

Пример дефляции активов! Цена нефти на рынке деривативов стала отрицательной впервые в новейшей истории человечества. Возможно, нашлись и такие люди, которые считали, что это — полный крах нефтяного товарного рынка в целом. Нет, конечно, спрос на главное (пока) мировое сырье присутствует, и не столь уж малый, даже в нынешней форс-мажорной ситуации, которая должна так или иначе завершиться, а сам ресурс ограничен. Следовательно, ничего не стоить нефть не может. Однако да, рынок в плачевном состоянии. Его завели туда не только коронавирус, но и многолетние геополитические маневры участников, картельная организация, призванная стабилизировать цены, а на деле вносящая на рынок дополнительные факторы риска, бурное, через край развитие рынка деривативов, раздувшаяся алгоритмическая торговля и колоссаль-

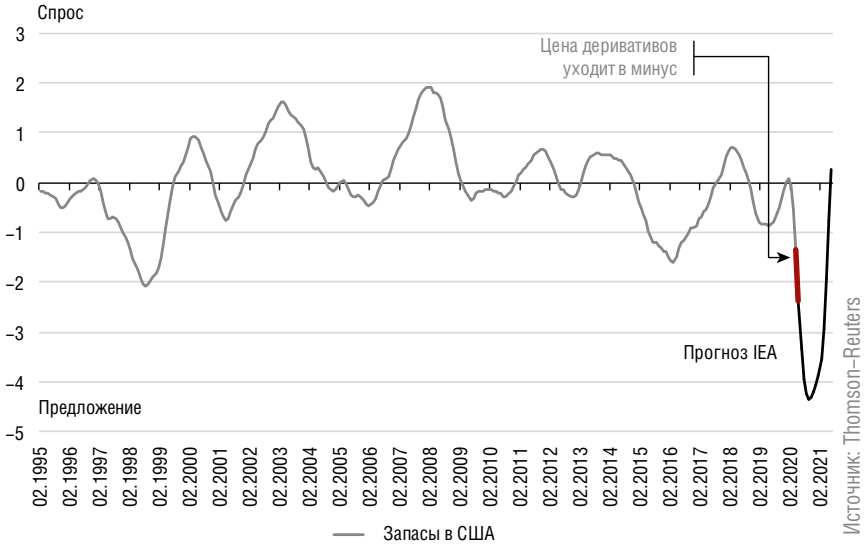
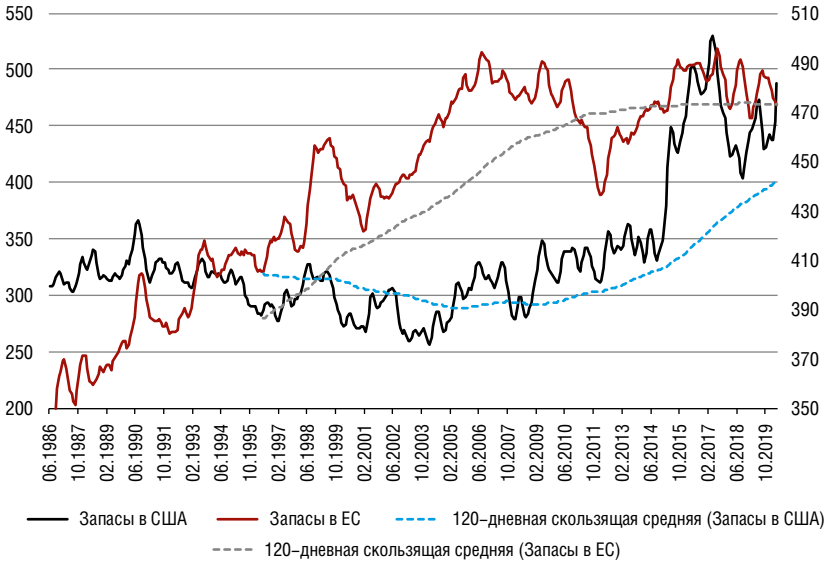


Рисунок 1
Баланс спроса и предложения сырой нефти, млн баррелей в день

Рисунок 2
Коммерческие запасы нефти, млн баррелей



ные информационные перекосы, деградация медиа, на которых давит новая «распределенная» информационная среда, полная фейков, манипуляций и пропаганды. О, прекрасный новый мир! Ничто уже не так, как было написано в учебниках...

3 мая. Число выявленных зараженных: 3 564 585. Пост в Facebook:

«Потеря смысла: money for nothing.

Как справедливо (хоть и несколько резковато) написал один уважаемый коллега: теперь любая... может стать инвестором, купить в любой момент времени любые акции и... ждать новой эмиссии.

Совсем недавно впервые в истории цена нефти стала на некий момент времени отрицательной. Разумные люди наливали успокоительное: это все деривативная математика, подумаешь... Хотя, имхо, разумный человек обязан был спросить: как же так? Почему ВПЕРВЫЕ в истории и именно СЕЙЧАС? Это что: business as usual? Разве опционы, в том числе на нефть, изобрели в конце апреля 2020 года?

Нет, не все просто. Быть разумным человеком с рефлексией о рисках, кратко- и, особенно, долгосрочных, сейчас вовсе не обязательно: за вас это сделает очередной мировой центробанк.

Да, да, мы отлично знаем: рынок может оставаться иррациональным дольше, чем вам хватит денег. Но позвольте, однако, вопрос немного о другом. Об инвестициях. Что такое прибыль капиталиста как политэкономическая категория? Я отвечу: это — плата за риск. За этим стоит гораздо больше, чем кажется с первого взгляда: не просто какой-нибудь ROI, а целая философия и психология предпринимательства, капитализма, самой экономики в чистом смысле слова. Чтобы получить прибыль, обязательно надо рискнуть. Не должно быть бесплатных ланчей. Тот, кто способен и рискнуть, и правильно управлять рисками, становится победителем. Прибыль — это справедливое вознаграждение (в общем и целом). Убыток — справедливый стимул. В целом справедливый, потому что на земле царство справедливости не вполне реализуемо, тут уж ничего не поделаешь. Плюс-минус — это та самая главная, базовая этика, на которой стоит лидирующая цивилизация планеты.

Я думаю, что та вакханалия всеобщего спасения и всепрощения за неразумный риск, которая овладела властями по всему миру, приведет к еще бóльшим проблемам! К слову, наша страна с ее въевшимся во все подкорки патернализмом в очередной раз показывает на своем примере, как не надо бы. Но кто теперь смотрит в эту сторону?

Вот оно, трагическое противоречие прекрасного нового мира: гуманизация цивилизации означает неизбежное полевение политики плюс рост популизма, в котором левые смыкаются с правыми. Полевение политики с популизмом — это и безудержный кейнсианизм, всеобщее «спасение» зарвавшихся бизнесов ради настроений потребителей, занятости и т. п. Ради демократического выбора в итоге — вашего кандидата, конечно. Но это и есть уничтожение риска, уничтожение тех самых базовых стимулов экономики. Ланч становится бесплатным! С долгосрочными, далеко идущими последствиями: абсолютно бесплатный ланч развращает абсолютно. Animal feeling.

Что с этим делать? Я не знаю... Пока спасает то, что рыночная экономика в ряде стран — это нечто априорное, это образ жизни. Но что потом?»

13 мая. Число выявленных зараженных: 4 260 335.

Часть 2-я: money is nothing! Сайт с предложением криптовалюты (подлинный, название скрыто):

«Токен XXX! Долговой деривативъ, как купоны Шелдона Купера из сериала «Теория большого взрыва».

Эмитируйте ваши XXX-токены, и вам больше не понадобятся деньги!

Целью экосистемы XXX является предоставить людям возможность надежных взаимных расчетов без использования фиатной валюты с помощью эмиссии персональных XXX-токенов.

Алиса, художник, хочет получить услугу от Боба, парикмахера, но у нее сейчас нет денег ☹. Она может эмитировать XXX-токен и заполнить следующие поля (видимо, в блокчейне. — *Прим. автора*):

- название токена (Алиса Художник 2020)
- символ токена (XX01)
- описание услуги (художник: лого, инфографика, мультфильмы)
- место (г. Санта-XXX)
- социальный профиль в Linkedin (Facebook или где-то еще)
- единица (доллар, евро, человеко-часы, картины...)

Алиса договаривается о требуемой сумме токенов XX01, переводит их Бобу и делает чудесную прическу. Эта сделка навеки фиксируется в блокчейне.

Через 2 месяца Боб просит Алису нарисовать мульт-клип про свой салон. После завершения работы Боб сжигает часть токенов Алисы, оставляя отзыв и рейтинг сделки.

Позже он платит Алисиными токенами XX01 Питеру, веб-мастеру, который поддерживает сайт салона Боба. Питер как раз ищет инфографику для другого проекта.

Питер не знает Алису лично и хочет проверить ее репутацию. Он получает историю сделок Алисы, смотрит на ее рейтинг. Если он решает, что все хорошо, он принимает сделку с токенами Алисы. После получения результатов работы Питер сжигает токены и оставляет свой отзыв».

Что ни говори, это путь к цивилизации, но, разумеется, не лишенный рисков. Фиатные валюты под серьезной угрозой не только потому, что их слишком много печатают...

«Кристина — коуч. Денег у нее нет. Вместо того чтобы выйти в людное место с табличкой «Обучаю личному совершенству и успеху за еду», она эмитирует токены. Ее токены после некоторого размышления соглашается принять торговец картошкой Рашид, который просто не очень понимает, что это такое. Ему жалко Кристину, и он полагает, что токены отправить на родину будет проще, чем заработанный фиат... Кристина получает чудесный пакет с двумя килограммами картошки. Через 2 месяца в дверь Кристины нетерпеливо стучат...»

Прекрасный новый мир наступает в муках. Дальше можете продолжить сами.