Николай Кащеев,
начальник аналитического отдела казначейства ВТБ

ИДЕНТИФИКАЦИЯ пузырей

ДОВОЛЬНО О РЕЦЕССИИ В США! ХОТЯ, КОНЕЧНО, ЭТО ТЕМА БОЛЕЕ ЧЕМ ЕМКАЯ, ТАК КАК ТЕКУЩАЯ РЕЦЕССИЯ МАЛО ПОХОЖА НА ПРЕДШЕСТВУЮЩИЕ, ВЕДЬ ЭТО ПЕРВЫЙ СЕРЬЕЗНЫЙ КРИЗИС ЭПОХИ ГЛОБАЛИЗАЦИИ. ОСТАВИМ ЕЕ НА ВРЕМЯ В СТОРОНЕ, ПОСКОЛЬКУ ЕСТЬ ПРОБЛЕМЫ НЕ МЕНЕЕ СЕРЬЕЗНЫЕ.

Мы пока не придаем им должного значения, так как годы нефтяного изобилия и специфика нашего с вами социального и профессионального слоя уже, вероятно, взрастили целое поколение обитателей наших почти европейских офисов, которые полагают, что главная еда землян — суши и сашими — происходят непременно с какой-нибудь международной биржи, возможно, электронной. Все это больше пища для досужих разговоров и, в лучшем случае, поверхностного анализа в нашей среде. Тем не менее, увы, сам факт того, что упомянутая, но пока не названная проблема все равно «стучится в дисплеи», наводит на самые мрачные мысли наподобие тех, что должны посещать впечатлительного читателя от прочтения романов-антиутопий. Или трудов Мальтуса.

Если вы помните старенький мистический фильм ужасов «The Omen», состоявший то ли из трех, то ли из четырех частей и поставленный по произведению беллетристики аналогичного жанра, то, возможно, вспомните также, что возмужавший протагонист, антихрист по имени Д. Торн, покорял мир через посредство некой суперкорпорации, занимавшейся, в том числе, проблемой голода. Кажется, он голод сам провоцировал во всем мире и сам с ним боролся, завоевывая тем самым сердца слабых человецев. Честное слово, такое впечатление, что время господина Торна как раз наступило:

	2007	2008	2009	2010	2015
Индекс реальных цен, 2004 г. = 100%					
Маис (кукуруза)	141	179	186	176	155
Пшеница	157	219	211	204	157
Рис	132	201	207	213	192
Соевые бобы	121	156	150	144	127
Сахар	135	169	180	190	185

Источник: Всемирный банк

А вот и последствия (по материалам информационного агентства Reuters):

КАМЕРУН: «Как минимум 24 человека погибли в бунтах, вспыхнувших в феврале в связи с подорожанием жизни. Сотрудники правозащитных организаций насчитывают сотни убитых. Правительство было вынуждено поднять зарплаты госслужащим и приостановить действие таможенных пошлин на важнейшие продовольственные товары».

МОЗАМБИК: «Как минимум 6 человек погибли в Мозамбике во время протестов, разразившихся в феврале ввиду высоких цен на топливо и жизненно необходимые продукты. Правительство согласилось снизить стоимость дизельного топлива».

ЮАР: «Тысячи демонстрантов в апреле вышли на улицы Йоханнесбурга, протестуя против роста цен на продовольствие и электроэнергию».

ГАИТИ: «В апреле премьер-министру Гаити пришлось уйти в отставку в связи с протестами против повышения цен на рис. Беспорядки и демонстрации продолжались около двух недель, в результате погибли по крайней мере 6 человек».

Вести подобного рода пришли в прошлом месяце также из Сенегала, Аргентины, Перу, Бангладеш, Вьетнама, Индонезии, Афганистана и других стран.

Конечно, рост продовольственных цен сильно варьируется по всему миру. Всемирный банк приводит примеры: в Шри-Ланке инфляция цен на продовольствие достигла в 2007 году 34%, в Коста-Рике — 21%, в Египте — 13.5%. Есть и экстремальные примеры вроде Зимбабве и Сомали — сотни и тысячи процентов!

В большинстве регионов рост цен на продукты питания превышает общую инфляцию и двигает CPI наверх. Так, в Европе и на Ближнем Востоке средняя инфляция в прошлом году достигла 10%, тогда как средний рост продовольственных цен составил 15%, а на зерновые — 23%. В 2006 г. средняя инфляция там составляла 6%, а инфляция продуктовых цен — 6.4%…

Согласно интерактивной карте на сайте газеты Financial Times, необычно интенсивная инфляция цен на продовольствие более чем на 75% определяет высокую общую инфляцию в таких странах, как Китай, Япония, некоторых странах Африки, на 50–75% — в Монголии, Чили, на Мадагаскаре, на 25–50% — в РФ, Казахстане, Аргентине, Бразилии, Индии, ЮАР и так далее; менее чем на четверть — только в США, Канаде, Австралии, Западной Европе и так далее, что понятно, ведь предсказуемым образом более всего страдают те, кто ест много стремительно дорожающего риса, а также бедные страны!

Чем не Армагеддон! Тем более что Всемирный банк, ОЭСР, ФАО — все в один голос предсказывают, что цены не только на нефть, но и на продовольствие установились на высоком уровне на долгие годы.

А кто сегодня в роли ужасного мистера Торна? Другими словами: насколько виноват пузырь избыточной ликвидности [прошлых лет] в сложившейся ситуации на продовольственных рынках? Вообще есть пузырь на рынке продовольствия или нет? Идентификация мыльных пузырей — самый животрепещущий вопрос современности, поскольку от того, есть пузырь или нет, зависит и будущее цен на многие товары, не исключая и роковую для нас нефть.

Самая распространенная на сегодня версия известна. Когда говорят о том, что «цены на товар X останутся высокими надолго, если не навсегда», это почти всегда означает, что виновата Chindia, и что это — никакой не пузырь, а факт фундаментальной реальности. Косвенно, конечно, мировая избыточная ликвидность виновата все равно: не будь в 90-х годах такого притока капитала в Китай, а потом и почти во все развивающиеся экономики, не было бы и такого взрывного роста глобального спроса. Но в конечном итоге дело именно в спросе, обогнавшем предложение. В конец концов, яркий пример можно привести из такой, более знакомой нам (thanks to subprime crisis) области: отношение цены жилого дома к среднему годовому доходу американской семьи возросло с 270% в 1975 г. до 420% в 2005 г., а инвестиции в жилищный сектор США достигли в 2006 г. пика на уровне $800 млрд, совпав с пиком замещенных рабочих мест кредитных брокеров — 150 тыс. человек, что является явным признаком пузыря, тогда как, напротив, мировые запасы пшеницы, предназначенной для потребления, в 2006 г. оказались минимальными за три десятка лет.

Китай? Данные по спросу на продукты питания в Китае приходится наскребать буквально по крохам. Китайские статистические ведомства вообще довольно неторопливы (конфуцианцы!), а тут… Большинство доступных нужных данных датируется 2004–2005 гг., прочие фрагментарны. Ну ладно, что есть, то есть. А есть, например, вот что: среднедушевое потребление мяса, фруктов и морепродуктов в стремительно растущих городах Китая (которые винят в первую голову за рост мировой продуктовой инфляции) с 1981 по 2004 г. возросло на 42%, 145% и 72% соответственно. Но потребление зерновых за этот же период снизилось почти наполовину! Доля зерновых в продуктовой корзине городского китайца за это период упала с 23% до 9%. Кроме того, в Китае с 2003 г. по 2006 г. наблюдались очень урожайные годы. Импорт зерна в Китай составляет всего 5% от всего импорта сельхозпродукции в страну. Так что все же происходит с ценой на зерновые? Почему так резко и именно в 2007 г.? Может быть, Китай тут — не главный виновник, как принято считать чаще всего?

Кстати, и увеличение потребления молока в Китае, о котором также говорят очень и очень много, имеет некоторые специфические черты. За половину 2007 г. рост потребления молока охватил 23 провинции Китая, две трети страны, в некоторых из которых он достиг 33%. Однако 10 провинций стали пить его меньше, в среднем на 13%. Бурный рост произошел, разумеется, в провинциях, где потребление ранее было минимальным. Рост потребления йогурта (в среднем — на 10% год к году) затронул 22 провинции. Однако Китай производит все это в основном сам.

Импорт сельхозпродукции в КНР достиг в 2006 г. $31 млрд, на $4 млрд больше, чем в 2005 г. РФ тогда импортировала аналогичных товаров на $10.5 млрд. Но разделите на душу населения… 29% импорта в Китай — это соя. Остальной импорт Китая сельхозтоваров, кроме хлопка, в общем, малозначим. Импортные продукты для китайцев — предмет роскоши. Например, американские яблоки (в наших, российских магазинах стоят примерно от 120 до 250 руб. за кг., в Китае — 16 юаней, 55 руб.) там ценят лишь за внешний вид и… покупают в качестве подарка. Китай, даже вместе с Индией, никак не могут быть единственными виновными!

Среди других самых известных причин роста цен на продовольствие — рост цен на горючее, рост спроса на биотопливо, климатические причины и протекционизм. Действительно, как минимум 40 стран ввели ограничения на экспорт продовольствия. А вот еще кое-что: с 1974 по 2005 гг. реальное снижение цен на продовольствие составило… 75%. Теперь они всего за 3 года отыграли падение, но до пиков 70-х годов с поправкой на инфляцию еще далеко. Значит, согласно теории циклов, инвестиции в производство продовольствия были слабыми в течение десятилетий!

Но и это не все. Картина была бы далеко не полной, если бы мы не подчеркнули еще две причины: хеджирование от инфляции и спекулятивные покупки. Как на рынке продовольствия, так и на рынке нефти действует простой закон: когда срочный рынок находится в состоянии контанго, когда высока волатильность, производители продукции предпочитают откладывать продажи. Для многих видов сельхозпродукции это тоже возможная опция, потому что некоторые виды таковой легко хранятся. Кроме того, демократизация рынка через механизм ETF помогает тем, кто полагает, что риски могут существовать отдельно от их материального источника и жить своей потусторонней жизнью, раскручивать цены и далее. Хотя надо признать, что это не самый популярный на сегодня бизнес. Но он быстро растет. Вообще, рынок ETF в США в целом сегодня достигает $557 млрд (outstanding), более 600 имен, а дневной оборот в феврале удвоился год к году и достиг $74 млрд.

И вот оно: согласно данным Bloomberg, индексные фонды, инвестирующие в продовольствие, контролируют рекордный объем — 4.5 млрд.бушелей (ок. 111 млн.тонн) зерновых и сои посредством фьючерсов на CBOT, что составляло половину всех промышленных запасов данных товаров в США на начало марта! Эти активы выросли на 66% за три месяца! К слову: Индия уже обсуждает запреты на торговлю продовольственными фьючерсами.

Однако своя рубашка ближе к телу... В РФ рост цен на продовольствие достиг почти 16% в 2007 г. (по данным ФСГС) против 8.7% в 2006 г. — и 17% в Китае. Общий рост индекса потребительских цен, как мы знаем, составил 11.8% в 2007 г. против 6.5% в Китае. Там гораздо ниже инфляция цен на непродовольственные товары — 1.5% против 6.5% в РФ и услуги — около 1.5% против 13.3% в РФ (!). Однако вклад продуктовой инфляции в рост российских цен в прошлом году — 32%, очень и очень высокий. В Китае он еще выше (похоже, что более 60%). При этом Китай в 2007 г. укрепил юань к доллару на 6.5%, российский рубль вырос к доллару на 6.8%, а к корзине ЦБ остался, будем считать, неизменным.

Из этих, на первый взгляд, довольно бессистемных данных, а также исходя из того, что весь 2006 год, когда ЦБ РФ на протяжении трех кварталов укрепил рубль к корзине на 4%, был удачным в инфляционном отношении для ряда развивающихся экономик Европы и Азии, независимо от их курсовой политики, не следует явно и однозначно, что укрепление рубля на те же 4%, которые сегодня от нас требуют нерезидентные коллеги, даст мощный дефляционный эффект. Да, последним средством от криза, вероятно, быть может, но панацеей — увы и ах. Тем более что мы импортируем продовольствия более чем на $12.5 млрд, куда как более разнообразного, чем Китай. Так что укрепление рубля, скажем, на 4% в 2007 г. на фоне мирового роста цен на продовольствие на 40% много ли нам дало бы? О чем тут жалеть?

И еще: мы преотлично знаем, что обычно случается, когда ЦБ начинает слишком внимательно прислушиваться к таким советам…