Николай Кащеев,
начальник аналитического отдела казначейства, Сбербанк

АЛЛЕРГИЯ на «зеленые ростки»

ДАВАЙТЕ ВСПОМНИМ: С ЧЕГО ВСЕ ЭТО НАЧАЛОСЬ? С ТОГО, ЧТО В США СЛОЖИЛИСЬ ОГРОМНЫЕ ДИСПРОПОРЦИИ: ДЕФИЦИТ СБЕРЕЖЕНИЙ ОТРАЖАЛ ТОТ ФАКТ, ЧТО МАТЕРИАЛЬНОЕ ПРОИЗВОДСТВО ОКАЗАЛОСЬ НА АУТСОРСИНГЕ — В АЗИИ. НО ЭКОНОМИКА-ТО США ДОЛЖНА БЫЛА РАСТИ ДАЛЬШЕ, А КАК ОБЕСПЕЧИВАТЬ ТО, ЗА СЧЕТ ЧЕГО ДОЛЖНА, ПО ИДЕЕ, РАСТИ ЛЮБАЯ НОРМАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА — КОНЕЧНЫЙ СПРОС?

Нерыночные экономики, вроде СССР и Северной Кореи, не в счет, так как это не экономики, что можно считать абсолютно доказанным самим фактом деградации и прекращения существования СССР вместе со всем социалистическим блоком и положением вещей во второй упомянутой стране. Грубо говоря, для роста расходов должен быть адекватный рост доходов. Падение нормы сбережений американцев почти до нуля означало, что адекватного роста доходов не было. И как могло быть иначе, если рабочие места и производительные активы «отправились» в Азию? Доходы логичным образом заменил кредит, который в условиях весьма либерального финансового рынка принял изощренные и гипертрофированные формы.

Одновременно Китай, куда, собственно, в основном и направилось материальное производство, используя свои решающие преимущества в виде дешевой и дисциплинированной рабочей силы и низкого курса юаня, производил в массовом объеме товары, которые стоили достаточно дешево, чтобы сдерживать инфляцию по всему миру. Аутсорсинг материального производства в КНР сопровождался, естественно, валом прямых иностранных инвестиций, достигавших $6–9 млрд в месяц. Не могли не присоединиться и спекулянты, которым, впрочем, Китай создал изрядные препятствия. В Китае возник громадный профицит платежного баланса, который, помимо огромного чистого экспорта и притока инвестиций, поддерживался очень высокой нормой сбережений населения, так как в КНР практически отсутствует система социальных гарантий, что заставляет граждан заботиться самим о себе.

На фоне низкой мировой инфляции ФРС США могла позволить себе держать короткие ставки весьма низкими (однако даже и тут, как выяснилось, перестаралась), стимулируя пресловутое потребление. Китай, понятно, был отнюдь не против такого расклада, и его громадные резервы продолжали расти, инвестиции в страну позволяли строить все больше и больше производственных мощностей, ориентированных на экспорт, и задействовать все больше и больше рабочей силы, вытаскивая миллионы из нищеты. Вместе с тем, рост китайских резервов понижал ставки и на дальнем конце кривой (ФРС держала низко короткий конец), что стимулировало американцев покупать durable goods и жилье в кредит во все больших масштабах.

Американская экономика, как мы все отлично знаем (и чем мы все отлично пользовались, между прочим), стремительно дематериализовывалась. В ней росла роль торговли и финансовых услуг. Доля в совокупной добавленной стоимости экономики Штатов финансовых отраслей, включая банки, лизинг, операции с недвижимостью и страхование, превысила 20%. Зато низкие ставки по всей кривой способствовали росту того, что было названо «богатством, благосостоянием» (wealth) — жилья и

финансовых активов, что, наряду с высокой конкуренцией в весьма либерально регулируемом финансовом сегменте экономики, вело к увеличению левереджа во всей экономике. В США непроизводительные активы стали основой благосостояния (так называемая «постиндустриальная экономика»), тогда как они по определению не могли генерировать добавленную стоимость, в отличие от производительных активов, уехавших в Китай. Последний, впрочем, плотно сидел на крючке американского всеобъемлющего потребления за счет непроизводительного wealth. Вместо добавленной стоимости, которую должна была генерировать экономика, росло простое предложение денег, особенно за счет активности финансовой системы, через необузданный левередж. А уж китайцы и рынки финансовых активов заботились о том, чтобы этот необеспеченный рост не вызвал инфляции!

Но когда — о, российское счастье! — дешевые деньги, подкрепленные квази- и псевдоденьгами с рынков изощренного кредита, уничтоживших понятие риска, перевалили через все возможные дамбы (в том числе через ту, что должна была по идее стоять между subprime и более-менее адекватной ипотекой) и хлынули на рынки сырья, инфляция пошла вверх по всему миру, включая антиинфляционный оплот, КНР. Стало ясно, что уже ничто не способно поглотить эту вышедшую из берегов массу. Центробанки стали повышать ставки. Дальше произошло то, что должно было произойти: вся эта экономическая парадигма могла существовать лишь в условиях а) дешевых денег и б) низкой инфляции. Она и рухнула.

Рухнула? Пока что-то не очень похоже на это… Что мы видим сегодня? Главное, о чем говорят эксперты в связи со стремительно приближающимся преодолением Великой рецессии (как ее уже полуофициально называют) — это о восстановлении расходов потребителей, причем прежними методами: речь вновь идет в первую очередь о доступности кредита, о цене активов и проч. Другими словами, ни о чем ином, кроме как о латании или даже восстановлении прежней, по сути исчерпавшей себя памятным летом 2007 года, экономической модели: Китай производит, США потребляют — естественно, в кредит. И, как ни странно, не произносится почти ни единого внятного слова (да простят нас немногочисленные независимые экономисты, которые эти слова произносят) о том, что на самом деле жизненно необходимо добиться более равновесного состояния глобальной экономики. Эти разговоры отвлекали бы… Отвлекали от насущной потребности сегодняшнего финансового бомонда — показать прибыль в условиях, когда это разрешено делать почти что любыми способами, подчас на грани элементарного мошенничества.

Если в общих чертах, схема латания подгнившей экономической парадигмы на сегодня предлагается следующая: накопленный частный долг тем или иным способом переводится в государственный, с которым уж как-нибудь потом разберутся. «Каким образом, кстати?» — ломают сегодня голову рынки, иногда скатываясь до самых худших подозрений. Но это потом. Самое важное сейчас — это обнулить долги конечного потребителя и финансовых посредников... С какой целью? Чтобы они могли начать все сначала, по кругу?

Тогда уж, господа, будьте до конца логичны! Если идея спасения экономики действительно такова — back to the beaten path, то не очень понятно, зачем тогда, к примеру, поощрять Китай отпустить юань в свободное плавание... Если курс юаня вырастет, это, во-первых, снизит покупательную способность и, кстати, «кредитоемкость» американцев, во-вторых, разумеется, стимулирует китайцев потреблять больше, что вряд ли хорошо скажется на перспективах финансирования растущего фискального дефицита в США. Вероятно, американцы полагают, что Китай будет активнее покупать американские товары, что будет, наконец, способствовать исправлению огромных торговых дисбалансов между США и КНР. Так ли это? Или Китай предпочтет иные пути удовлетворения растущего внутреннего спроса? Особенно остро этот вопрос встает после того, как американская автомобильная промышленность теперь уже почти всухую проиграла японской... Воротилам мировых финансов не хватает чего-то: цинизма (тогда признаем откровенно, что мы хотим лишь вернуть светлое прошлое середины нулевых годов) или стратегического видения?

Так или иначе, но сегодня частный американский долг активно переводится на государственный баланс. Способы перевода известны — bailouts (Fannie, Freddie, AIG, пожарные кредиты банкам и прочее), очень широкие ломбардные списки, TARP как таковой, прочие программы поддержания ликвидности, когда в залог принимаются «мусорные» кредиты, государственные гарантии под новые ипотечные займы, ведущие к новому сабпрайму, фискальные послабления для стимулирования ипотечного кредитования, знаменитый план Гайтнера, который, впрочем, все еще не реализуется. Теперь, в результате всем известных стресс-тестов, последуют и новые государственные вливания в капитал банков. В конце концов, все бюджетные стимулирующие меры, которые в США направлены точно на конечного потребителя, перегруженного долгом, есть ни что иное, как, в конечном итоге, национализация частного долга, перевод его из разряда дефицита семейного бюджета в дефицит государственного. Для чего? Самый простой ответ дан выше: для перезагрузки программы, которая состоит, в конечном итоге, из бесконечного цикла: США потребляют, Азия производит, а расширяющееся потребление азиатского экономического роста в США и по заказу из США и есть рост глобальной экономики. Остальные участники большой трапезы (вроде России) в основном обслуживают эту кружащуюся в вальсе парочку: США и КНР (вместе со всей ЮВА).

Итак, в экономику США влито уже более $4 трлн в виде всех возможных стимулирующих программ, а намечено всего… $13 трлн! Издыхавшему левереджу поставлена весьма действенная капельница, и новые пузыри, конечно, не замедляют появляться. Огромное денежное предложение, как и предыдущее чрезвычайно резкое падение многих рыночных и экономических показателей, действительно не могло не вызвать рано или поздно к жизни чахлые «зеленые ростки», пресловутое улучшение второй производной. Однако настроения на рынках таковы, словно мы находимся сегодня вновь в благословенном 2003 году, когда доткомы уже рухнули и впереди как минимум четыре года безоблачного и быстрого роста. Хорошо это видно и на примере РФ, где фондовые рынки раллируют много месяцев на фоне беспрецедентного падения ВВП (хуже, чем в 1998 году), на фоне крайне вялого внешнего спроса, помогавшего РФ ранее выходить из сложных положений, при том что даже во времена роста цены нефти с $20 до $140 за баррель качественных изменений в экономике произошло явно недостаточно (что уж говорить о нынешнем периоде двукратного падения цены пресловутого черного золота); права собственности находятся под

сомнительной защитой, а единственное, что остановило девальвацию в начале года — это железная воля ЦБ, а не приток частного капитала. Теперь же мы вновь наблюдаем расцвет carry trades, имеющих свойство выходить нам боком... И так далее, и тому подобное.

Такова сложившаяся на сегодня данность, которая по-прежнему заставляет смотреть на проклюнувшиеся «зеленые ростки» под несколько иным углом зрения, чем, например, смотрят на них господа с фондового рынка, уважаемые генераторы «бумажного» wealth и надежные потребители избыточной ликвидности. Однако проблемы надо решать по мере их поступления. Очевидно, первое, что нужно сделать — это, действительно, остановить падение цен активов в США (а следовательно, и в других странах мира), стабилизировать ситуацию, чтобы уже потом что-то пытаться с этим сделать фундаментальное. Другой экономики на сегодня в мире все равно нет. Следовательно, впереди масса интересного, на самые серьезные вопросы сегодня еще недостает ответа...

Эти вопросы, которые уже ставятся на повестку дня, вкратце таковы. Что делать с частным долгом, щедро переведенным на счета государства, и с получившимся в результате государственным долгом США на уровне 120% ВВП? Как долго можно и далее полагаться на Китай как на главного кредитора США — ведь КНР обязательно рано или поздно начнет меняться в экономическом отношении? На чем еще Америка собирается зарабатывать деньги после всего этого, когда станет ясно, что эпохе избыточного левереджа все же приходит конец? Чем она будет платить за свое потребление? Как бороться с возможной будущей губительной инфляцией, если учесть, что спекулянты уже алчно смотрят на сырьевые товары, а дальние ставки уже проявляют весьма ощутимую тенденцию к неприятному, удушающему росту? Рост ставок на дальнем конце, как мы знаем, в 2007 году загнал кол в сердце прежней экономической модели, которую сегодня так усердно реанимируют с помощью невиданных, беспрецедентных затрат.

И напоследок еще несколько слов об РФ во всей этой ситуации, тоже под особым углом зрения. 3 мая сего года страны Азии, включая Китай, Японию, Южную Корею, а также Таиланд, Индонезию, Малайзию, Сингапур и Филиппины, решили расширить так называемую «Инициативу Чанг Май» — фонд поддержания финансовой стабильности в регионе — с $80 млрд до $120 млрд. Главные задачи фонда — решать проблемы краткосрочной ликвидности и обеспечивать выполнение международных обязательств участников. Крупнейшие доноры — КНР (с Гонконгом) и Япония, каждый из которых вносит по $38.4 млрд дополнительных взносов. «При чем здесь Россия?» — спросите вы. А вот при чем: в мире формируются могучие экономические союзы. Это естественный процесс и приятная альтернатива кажущемуся неизбежным на фоне кризиса экономическому сепаратизму. Участники этих союзов очень разнятся между собой по многим параметрам: даже зона евро далеко не однородна! Однако экономическая целесообразность и соблюдение общих базовых стандартов в их экономическом устройстве позволяет действовать совместно, а следовательно, эффективно. Россия же сегодня не является участником ни одного реального, практического эффективного экономического союза, если только не считать аморфную G20. Даже с Белоруссией ничего не выходит. О причинах и последствиях такового положения — боже упаси, без всякой идеологии! — вероятно, стоило бы серьезно задуматься... Время, вообще-то, уходит.

Акции
На фондовых биржах торгуется более 400 акций около 300 эмитентов. Мы знаем их всех «в лицо». Котировки и другие данные есть на stocks.investfunds.ru

ПИФы
В России работает более 1100 фондов. Такое разнообразие нас не пугает, так как детальная информация об их деятельности есть на pif.investfunds.ru

ОФБУ
В России работает более 150 ОФБУ. Как, Вы еще не в курсе, что это такое? Тогда вам на ofbu.investfunds.ru

Пенсии
Более 95% пенсионных накоплений находится в ВЭБ, несмотря на то, что 58 УК и более 100 НПФ предлагают инвестировать деньги более эффективно. Самая полная информация об управлении пенсионными деньгами на npf.investfunds.ru

Драгоценные металлы
При покупке золотых слитков инвестор должен заплатить НДС в размере 18% от его стоимости. Мы знаем другие способы инвестирования в металл, который за 5 лет вырос в цене более чем в 3 раза. Узнайте больше на gold.investfunds.ru

www.investfunds.ru

Самый популярный ИНТЕРНЕТ-РЕСУРС о вложении средств частных инвесторов