

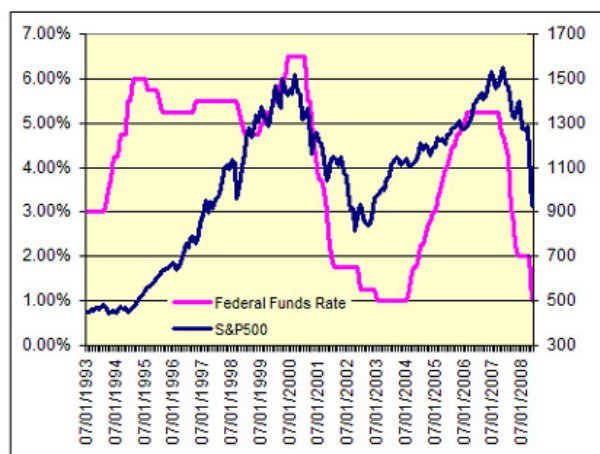
## □ Мировой кризис, ч.3: нулевые – легкий сбой

### □ Нулевые

Перед нулевыми казалось ничто не предвещало кризиса. Отсутствовали какие-либо стандартные его проявления: ВВП и США, и мировой уверенно росли, инфляция была на минимальных отметках, никаких особых проблем с занятостью.

Однако объемы утилизированной в иллюзорном контуре избыточной эмиссии привели к гипертрофированному возрастанию разрыва между масштабом виртуальных образов и их реальных прообразов. Игра на пессимизм и оптимизм становилась опасной, грозя свалиться в пессимизм. Последствия возможного лопания виртуальных пузырей при их дальнейшем росте не могли не настораживать регулятора. Биржам требовалось охлаждение, чтобы притормозить рост пузырей, и ФРС пошла на повышение ставки рефинансирования (график ниже), сделав деньги менее доступными. Профессиональные иллюзорники люди азартные и жадные, но отнюдь не глупые, тоже прекрасно чувствовали перегрев бирж – ситуацию, из которой крайне желательно выскочить в числе первых, как и из любой другой пирамиды. Интерпретировав сигнал с некоторым запасом осторожности, они и повыскакивали.

В результате биржи обвалились, упал объем ВВП, генерируемый в финансовом секторе, банки стали проявлять осторожность в стимулировании потребительского спроса, что притормозило реальную экономику. Вот Вам и кризис.



Меры по выходу из него стали римейком девяностых: 1) перезапуск подержанного и попользованного иллюзорного контура, 2) возобновление на его основе рейганомики – кредитного стимулирования потребительского спроса и 3) продолжение политики кредитного стимулирования государственных расходов.

Для перезапуска иллюзорного контура и рейганомики требовалось сгенерировать дополнительную избыточную ликвидность и заразить игроков оптимизмом. Второй пункт программы обсуждать не будем, а для выполнения первого ФРС длительно удерживала ставку рефинансирования на низких уровнях, вплоть до 1%. Также был дан зеленый свет безмерной

деривативной активности, поскольку это был самый эффективный способ быстро и в больших объемах нарастить денежную базу иллюзорного контура.

В пике нулевых объем деривативов только на балансах американских банков составил \$500 трлн., тогда как по оценкам общий их объем превысил сумму в \$1500 трлн.

Перезапустить иллюзорный контур и реанимировать рейганомику, в итоге, удалось. Но финансовая система превратилась после этого из гибкого организма в жестко повязанный деривативами конгломерат, который как нельзя лучше характеризует фраза: «скованные одной цепью, связанные одной целью». Любой крупный падающий финансовый институт создавал (и создает) глобальные риски всей системе в целом.

Косвенно об уровне деривативного безумия нулевых свидетельствуют достигнутые в 2006г. на волне генерируемой деривативами ликвидности показатели прибыльности десяти ведущих банков мира (таблица ниже). Первые пять банков из этого списка попадали бы в 2006 г. в TOP-10 прибыльности ведущих мировых компаний. Прибыль на одного сотрудника Bank of America составила примерно 80 000\$, что сопоставимо с годовой выручкой на одного сотрудника в средней производственной компании, а добавленная стоимость, учитывая разницу в затратах на персонал, различалась в разы.

#### TOP-10 BANKS 2006

Самые прибыльные банки мира в 2006 году (рейтинг по объему чистой прибыли)

№  
Банк  
Страна  
Чистая прибыль, US\$ млрд

1

[CitigroupInc.](#)

 США

22,13

2

[BankofAmerica](#)

 США

21,13

3

[HSBC](#)

 Великобритания

14,55

4

[JP MorganChase](#)

 США

14,44

5


[RoyalBankofScotland](#)

 Великобритания

12,1

6

[UBS](#)

 Швейцария

9,79

7

[GoldmanSachs](#)

 США

9,34

8

[WellsFargo](#)

 США

8,48

9

[Wachovia](#)

 США

7,79

10

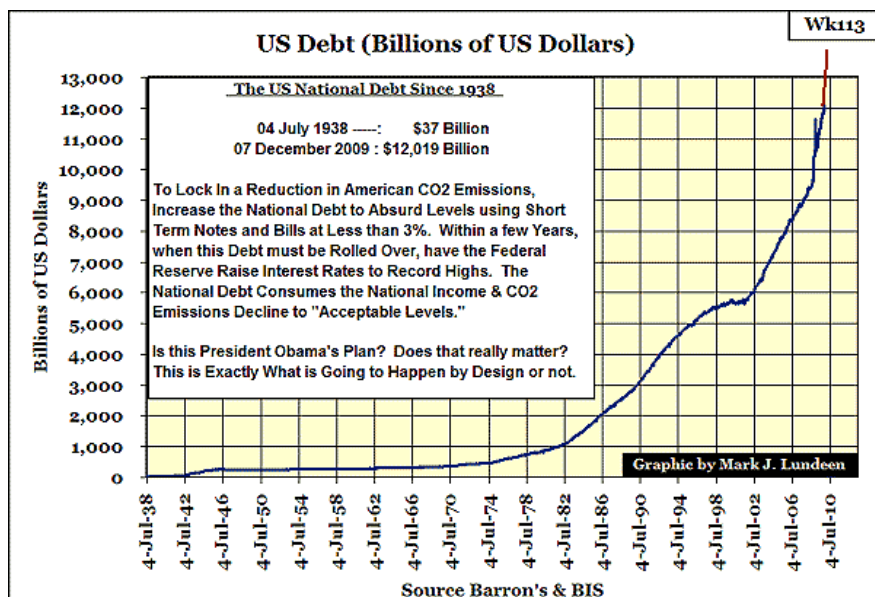
[MorganStanley](#)

 США

7,45

Американская финансовая система стала основным выгодоприобретателем от функционирования иллюзорного контура: если до Второй мировой войны ее доля в общей прибыли американской экономики не превышала 10%, в 70-х годах – 20%, то к 2010 г. достигла 70-ти процентов. И это в условиях отнюдь не самой низкой прибыльности американского производственного сектора: половина из ста самых прибыльных производящих мировых компаний являются американскими.

И, наконец, о третьем (после перезапуска иллюзорного контура и на его основе рейганомии) пункте программы выхода из кризиса – кредитном стимулировании государственных расходов. По уже знакомого Вам графику можно судить, что стартовавшая в 80-е и с тех пор не прекращавшаяся программа государственной рейганомии, начиная с 2002г., резко ускорилась.



В результате принятых мер рестарт мировой экономики состоялся, после чего ставку рефинансирования к 2006 году плавно вернули на стандартный антиинфляционный уровень. Инерционного запаса иллюзорной экономики, новой влитой в нее ликвидности и порции оптимизма хватило ненадолго – до 2008 г. (на самом деле, до 2006 г.). Период благоденствия оказался совсем коротким: очередной кризис десятых начался значительно ранее «положенного» ему срока.

О нем в следующей части «Мирового кризиса».

## О нефтяных ценах

На фоне представленной выше таблицы TOP-10 прибыльности ведущих мировых банков, можно в качестве отступления прокомментировать небезынтересный для нас вопрос – практику формирования и политику мировых сырьевых цен.

С конца девяностых – начала нулевых сырьевые рынки окончательно трансформировались из рынков «физического» сырья в рынки сырья «бумажного». Ведущие инвестиционные банки, обладая практически неограниченным финансовым ресурсом, держат ценообразование на них под абсолютным контролем.

В целом, высокие мировые цены на сырье не выгодны американской экономике. К тому же, они обогащают папуасов. С другой стороны, от их уровня зависит прибыльность американских сырьевых гигантов. С начала нулевых, судя по сравнительной динамике сырьевых цен и доходов финансового сектора, цены на сырье определяются не балансом спроса и предложения, а компромиссом финансовой и сырьевой элит США: на фоне невероятной прибыльности, продемонстрированной финансовыми монстрами, сырьевые гиганты не позволили совсем уж пренебречь своими интересами.

Глубина обвала сырьевых цен в 2008 г., начало их восстановления и его скорость – такое же следствие вынужденного элитного компромисса по вопросу прибыльности финансового и сырьевого секторов, достигнутого в новых условиях и с учетом приводящего фактора – необходимости поддержать восстановление реальной экономики в трудные для нее времена.

Несколько подробнее с нюансами формирования нефтяных цен можно познакомиться, в качестве дополнительного чтения, в приводимом ниже дополнении, которое целиком составлено из обработанных материалов по [ссылке](#).

## Дополнение о нефтяных ценах

«Основную роль на рынке нефти до недавнего времени играли две группы игроков с противоположно направленными

интересами: хеджеры и спекулянты.

Хеджеры – это обычно производители и торговцы реальным товаром, то есть «физической» нефтью. Хеджеры используют фьючерсы и производные финансовые инструменты для снижения рисков от колебаний нефтяных цен. Хеджеры (особенно производители) заинтересованы в стабильных ценах на нефть, поскольку они зарабатывают свою прибыль на длинном инвестиционном плече финансирования инвестиционных проектов с жизненным циклом порядка 30-50 лет и периодом окупаемости капиталовложений в проект (измеряемых, как правило, миллиардами долларов) порядка 5-7 лет. Работа в сегменте «бумажной» нефти имеет для них подчиненное значение по отношению к работе на рынке «физической» нефти.

Спекулянты – это торговцы нефтяными контрактами («бумажной» нефтью) и их производными (нефтяными деривативами). К ним относятся инвестиционные банки и другие категории финансовых спекулянтов. Спекулянт не покупает и не продает реальный товар, но принимает на себя риски в надежде получить прибыль на фьючерсном рынке. Спекулянты вообще не работают на рынке «физической» нефти.

Хеджеры – относительно устойчивая по численности и составу группа. Спекулянты – группа с подвижной численностью и структурой игроков. По результатам неформальных опросов европейских нефтяных брокеров, доля спекулянтов на нефтяном рынке составляет сегодня 70-80%.

В начале нулевых появились предпосылки для входа в рынок «бумажной» нефти новой группы спекулянтов с большими и длинными деньгами, а именно американских пенсионных фондов и страховых компаний, финансовые ресурсы которыхкратно превосходят ресурсы других игроков на этом сегменте рынка. В 2003 году был отменен запрет американского правительства на использование средств этих фондов в срочных рискованных сделках (комментарий: по всей видимости, отмена запрета, подтянувшего вверх нефтяные цены, следствие компромисса между финансовым и сырьевым лобби относительно выравнивания прибыльности — А.О).

На рынок «бумажной» нефти хлынули длинные деньги американских институциональных инвесторов, что создало дополнительный спрос на нефтяные деривативы и спровоцировало разработку нового класса финансовых инструментов (деривативы на деривативы) для покрытия этого спроса. Объем спекулятивного капитала, хлынувшего на рынок «бумажной» нефти извне, кратно превосходил притоки и оттоки, существовавшие на рынке нефти до 2003 года, и мог осуществляться быстро и в обоих направлениях. Это предопределило быстрый взлет цен на нефть в конце 2007 - первой половине 2008 года и столь же быстрое их падение в ситуации кризиса.

Спекулятивные деньги вливались в значительной степени через т.н. товарно-индексные фонды – финансовые инструменты, привязанные к динамике товаров сырьевой группы: энергоресурсы, черные и цветные металлы, сельхозпродукты и др. Прибыль по ним рассчитывается на основе комбинированных контрольных показателей по рынкам этих товаров. Поскольку вес нефти в такой комбинации довольно велик, динамика индекса хорошо коррелирует с динамикой нефтяных цен. По некоторым оценкам, на долю товарно-индексных фондов приходится порядка 20% всего фьючерсного рынка нефти.

Быстрые миграции капиталов на рынок «бумажной» нефти и обратно свидетельствуют о том, что в настоящее время мировая цена на нефть больше не определяется экономическими тенденциями (фундаментальными факторами развития) собственно нефтяной отрасли. Не является она и результатом действий нефтяных спекулянтов и хеджеров на рынке «бумажной» нефти. Сегодня мировая цена на нефть устанавливается за пределами нефтяного рынка ненефтяными финансовыми инвесторами, для которых нефтяные деривативы не являются системообразующими ценными бумагами.

Для хеджеров и нефтяных спекулянтов (двух групп игроков собственно нефтяного рынка) нефтяная цена была и остается предметом целенаправленного воздействия, в отличие от ненефтяных финансовых спекулянтов. Для них нефтяные деривативы, причем даже не первые, а вторые-третьи производные от нефти, являются лишь частью диверсифицированного пакета ценных бумаг, которые они собирают в рамках всего спектра глобальных валютно-финансовых рынков. На долю нефти в структуре их пакета финансовых инструментов приходится вполне

определенная доля.

Задача этих инвесторов – оптимизировать возврат на свои финансовые инвестиции в рамках всего собранного ими широко диверсифицированного пакета ценных бумаг. Поэтому сегодня цена на нефть определяется в рамках конкуренции на глобальном рынке финансовых инструментов – между нефтяными и ненефтяными деривативами. Вектор противоборства по нефтяным ценам сместился от нефтяных хеджеров и спекулянтов к борьбе глобальных финансовых игроков за максимальную отдачу от своих инвестиций по всему спектру глобальных финансовых инструментов».

Август-октябрь 2011 г.

□