

Q. Долг США сейчас на самом деле падает(!) из за делевереджинга, на слайде с названием США: задолженность в % GDP” видно, что Debt/GDP уменьшилось с с 3.8 до 3.45. Вся информация о полном долге есть действительно в Z1 репорте. Вопрос: какой будет динамика Debt/GDP в обозримом будущем? Сможет ли он уменьшиться до уровня 160% как это было после депрессии или экономика изменилась и теперь нормальный уровень долга например 200%.

A. Давайте смотреть на статистику (см. данные ниже). «Total credit market debt outstanding» растет пятый год подряд. Однако, рост долга и отношение долга к ВВП – разные вещи. Что касается динамики Debt/GDP в обозримом будущем, то она зависит от того, насколько темпы роста ВВП перекроют рост долга. При относительно низких темпах роста ВВП отношение Debt/GDP будет расти. Что касается «нормального уровня долга», то, как мне представляется, он будет на уровне 3:1 к ВВП.

Z.1, March 6, 2014

L.1 Credit Market Debt Outstanding (1)

Billions of dollars; amounts outstanding end of period, not seasonally adjusted

	2009	2010	2011	2012	2013	2012		2013			
						Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
1 Total credit market debt owed by:	53489.5	53842.8	54983.3	56981.5	58991.4	56238.0	56981.5	57475.3	57690.1	58151.5	58991.4

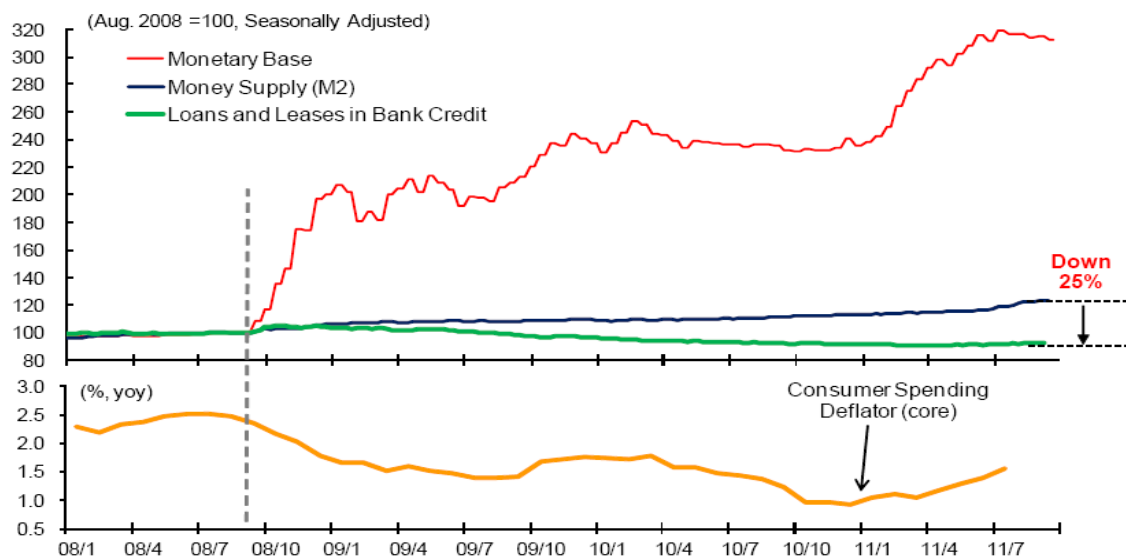
Q. Место России в международном разделении труда завтра? США - технологии, Китай - фабрика, Россия сейчас - энергоносители, когда придет СПГ, сланцевые ресурсы - увеличат предложение, энергоэффективные технологии сократят спрос, какие потенциальные возможности есть/будут у России? Спасибо.

A. Очень непростой вопрос. Наше с вами будущее зависит от стратегии развития страны. В силу ограниченности наших ресурсов (включая время) и безмерной коррупции у нас есть существенные ограничения в маневре. Нам необходима концентрация национальных ресурсов для решения целого ряда жизненно важных вопросов – от продовольственной до технологической безопасности. Поэтому, еще какое то время мы будем продавать свои энергоносители, а затем ... все зависит от стратегии («Стратегия 2020» - не в счет). Но, поскольку Ваш вопрос относится к разряду базисных (основополагающих), то ответ на в таком формате в значительной степени затруднен. Это серьезная отдельная тема для другого вебинара. (Кстати Марат Сафиулин то этому поводу правильно заметил: «отсутствие инвестресурсов внутренних и внешних приведет к невозможности качественной перестройки нацэкономики»).

Q. Многие practitioners (например Ray Dalio) считают что программа QE была абсолютно необходима и спасла Америку от дефляционного коллапса. Если посмотреть на Z1 репорт, то видно что с началом кризиса происходит делевереджинг и соответственно уменьшается общая денежная масса и следовательно увеличение базы было необходимо чтобы не случился дефляционный коллапс, иначе случилось бы тоже самое что было в 30ые годы, когда нежелание "печатать деньги" и девальвировать доллар (из за золотого стандарта) привело к коллапсу. Прокомментируйте, пожалуйста.

A. Давайте опять смотреть на статистику (см. график ниже). С началом кризиса в результате политики QE стала расти денежная база (Money base), а не денежная масса (Money supply, M2) в обращении. Что же касается тезиса о том, что «программа QE была абсолютно необходима и спасла Америку от дефляционного коллапса», то я скорее с

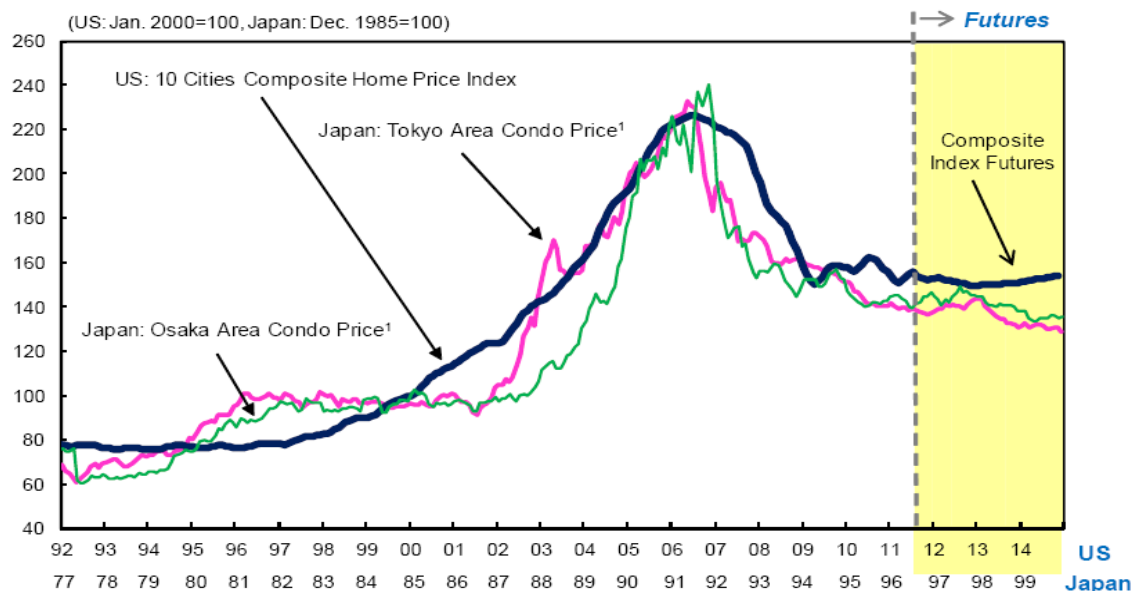
ЭТИМ СОГЛАСЕН, ЧЕМ НЕ СОГЛАСЕН.



Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System, US Department of Commerce
Note: Commercial bank loans and leases, adjustments for discontinuities made by Nomura Research Institute.

Q. Василий Константинович, в прошлом году вы показывали статистику по снижению цен на недвижимость в столицах Европы и США и риск дефляции, сегодня вы показываете, что недвижимость растет, почему? Структурные проблемы те же, почему рост?

A. Если Вы имеет в виду сравнительную динамику цен на недвижимости в США и Японии (см. график ниже), то основная идея здесь в уникальной схожести тенденций на рынке недвижимости в Японии (в 70-е и 80-е годы) и США (в 90-е и 2000-е годы). Однако в США в результате политики QE цена земли и недвижимости стала расти.



Note: per m², 5-month moving average
Sources: Bloomberg, Real Estate Economic Institute, Japan, S&P, S&P/Case-Shiller® Home Price Indices, as of Oct. 5, 2011

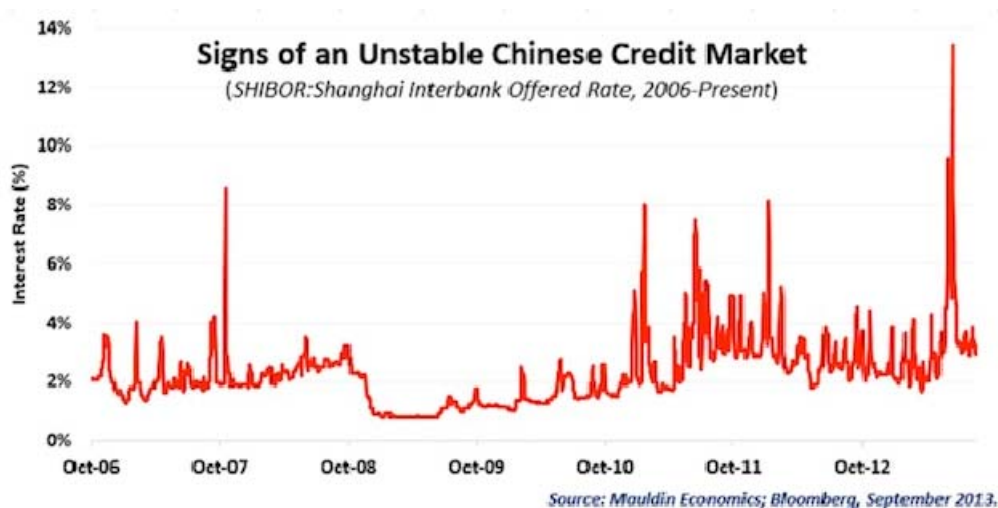
Q. Почему вы сказали, что для Китая “очень дорого иметь свою валюту как общемировую”?

A. Причина такова. Китайский юань (RMD), как видно из приведенных ниже данных,

быстро внедряется в мировой торговый оборот. На 2013 RMD уже занимает 9 место.



Проблема, однако, состоит в том, что мировая валюта должна быть стабильной, а у RMD с этим проблема – ставка процента (внутренняя цена денег) в Китае колеблется от 3 до 13% (см. график ниже). Далее, мировая валюта должна играть роль резервной валюты. Это требует особой монетарной политики, чего пока просто нет. Она должна быть также «безопасной гаванью» для инвесторов. А, следовательно, у такой валюты должен быть иммунитет к попыткам ее государственной конфискации, госконтролю за ее обращением, неожиданным изменениям в системе налогообложения и ко всяким другим изменениям. К этому следует добавить, что мировая валюта должна опираться на солидную национальную кредитную систему. Всего этого в Китае пока нет, но развитие идет в «правильном» направлении. Поэтому просто «назначить» свою валюту мировой нельзя, а делать свою валюту мировой – очень не просто, а для сегодняшнего Китая и «дорого», так как это пока может помешать ее «экспортной ориентации».



Q. Каким образом замедление экономики Китая может повлиять на мировой рынок? Может ли это стать причиной следующего кризиса?

A. Чтобы сократить свои затраты я прилагаю статью. Она называется «China's Minsky Moment?» Адрес в интернете - http://d21uq3hx4sec9.cloudfront.net/uploads/pdf/140322_TFTF3.pdf

Q. Как Вы можете прокомментировать серьёзную смену национальных приоритетов (дебюрократизацию, предпринимательство и т.д.) и желание 2/3 населения иметь хорошее начальство и бесплатное, скудное и безответственное (патерналистское) общество?

A. Приоритеты национального развития определяют не 2/3 населения, которые «желают иметь хорошее начальство и бесплатное, скудное и безответственное (патерналистское) общество». Смена приоритетов должна произойти в головах тех, кто находится у власти, а также у предпринимателей, от которых также очень многое что зависит. Понимание своих целей должно объединять людей (например, предпринимателей) в политические организации (партии), а 2/3 населения тогда их поддержит на выборах, если предприниматели смогут доходчиво раскрыть схожесть своих целей и целей 2/3 населения. Кстати, события вокруг Крыма показали, что значительно более 2/3 населения имеют куда более серьёзный «набор желаний», чем «хорошее начальство и социальная халява». Такой консолидации общества я давно не видел.

