

# Истина и красота (... и российские финансы)

## Слишком рано судить

Таблица очков	1	Часть II	21
Нынешняя конъюнктура - Россия	2	Российские рынки и переполох	21
Нынешняя конъюнктура – Мировые рынки	3	Россия на рынках капитала – Глобальное похолодание	21
Политика и прочие бедствия	6	Три всадника – Рубль, облигации и олигархи	22
Куда подевались все деньги?	9	Валютные рынки – Еще пару рубликов...	26
В чем мы ошиблись?	12	Как торговать (торговая стратегия) – Продираясь	29
Глазами Запада – Россия в СМИ	14	сквозь дебри	29
Россия – Вперед, к светлому прошлому?	20	Россия - Вверх/Вниз	30
		Заглядывая вперед – Сквозь очень мутное	34
		стекло	34
		Примечания	36

*Во время своего визита в Китай Ричард Никсон встретился с премьером Чжоу Эньлаем в огороженном стеной саду Запретного города. Когда они прогуливались вокруг прудов, покрытых кувшинками, Никсон, вспомнив о наставлениях Киссинджера о том, что Чжоу Эньлай страстно интересуется французской историей, и решил установить личный контакт с премьером, спросил, какое влияние, по мнению Эньлая, Великая французская революция оказала на развитие западноевропейской цивилизации. Чжоу Эньлай на секунду задумался, затем повернулся к Никсону и ответил: «Влияние французской революции на развитие западноевропейской цивилизации? Но еще слишком рано об этом судить!»*

### - Таблица очков

- Несмотря на то, что экономики развивающихся стран пошатнулись вместе с экономиками стран большой «семерки», всё равно слишком рано заявлять, что американоцентристская экономическая модель неистребима или хотя бы, несмотря на почти шестидесятилетнее господство, более-менее стабильна.
- Что касается окончательного подтверждения/опровержения теории «декорреляции», то опять-таки – судить об этом еще слишком рано. Основной вопрос заключается не в

том, имеет ли экономический спад в США глобальный дефляционный эффект. Да, имеет. Намного больший интерес вызывает вопрос о том, какие страны первыми начнут приходить в себя после всех недавних потрясений – расточительные потребители или бережливые производители товаров.

- Наконец, наш давний тезис о том, что *«неустойчивая конструкция рано или поздно развалится»*, получает всё больше подтверждений по мере того, как гротескный двойной американский дефицит, дерегуляция экономической системы ради преследования корыстных интересов и экстравагантные военные расходы приводят к тому, чего и следовало ожидать.
- Аналогично, призывы держаться подальше от российского рынка акций из-за ожидаемой турбулентности на мировых рынках оказались не менее провидческими.
- С другой стороны, наша надежда на то, что российская экономика сможет декоррелировать от глобального тренда и что Россия сумеет оставаться чем-то вроде «тихой гавани», была слишком оптимистичной. Вирусная инфекция оказалась чрезвычайно заразной.
- Мы в сущности верно предполагали, что Россия сможет более-менее успешно пережить разные потрясения – кредитные, сырьевые, укрепление доллара или спад мировой экономической активности. Однако мы упустили из виду то, что в случае кризиса все потрясения сольются воедино. Россия была отравлена не каким-то одним из этих факторов риска, а ядерным коктейлем из всех них.
- Наш бычий прогноз по российскому рынку облигаций оказался верным лишь наполовину: хотя облигации, деноминированные в иностранной валюте, обвалились из-за проблем, связанных с нехваткой ликвидности, они уже весьма сильно отскочили обратно вверх. Благодаря отсутствию существенных кредитных рисков, долговые обязательства, деноминированные в твердой валюте, продолжают приносить внушительные прибыли. С другой стороны, на местном – рублевом – рынке облигаций мы наблюдаем за возвращением самых плохих российских стандартов ведения бизнеса. Эмитенты спрашивают самих себя: *«А почему мы должны платить, когда путь на рынки капитала нам заказан?»*. Регулирующие госорганы при этом продолжают смотреть в другую сторону.

## **Нынешняя конъюнктура – Россия**

- Российская экономика оказалась чрезвычайно уязвимой перед лицом беспрецедентного ужесточения кредитных условий на мировом рынке капитала и последующего падения цен на сырье. Краткосрочная перспектива чрезвычайно сильно зависит от траектории нефтяных цен (на которую Россия – при желании – может повлиять, устанавливая более тесное сотрудничество с ОПЕК и продолжая развивать идею создания международного газового картеля).
- В общем и целом, Центробанк и Министерство финансов проделали отличную работу по минимизации удара от мирового финансового кризиса. Экономическая ситуация сложная, но, безусловно, не столь безнадежная, какой она казалась в октябре-ноябре или какой её изображали в прессе.
- Поначалу политика Центробанка по отношению к рублю была неэффективной и хаотичной в силу сочетания национальной гордости и опасений, вызванных возможной паникой среди населения. К счастью, очень быстро на смену ей пришла на удивление гибкая политика. Можно по-разному критиковать мудрый подход к поэтапной девальвации рубля (мы бы предпочли более быстрые действия), но, по крайней мере, власти отказались от идеи «Сталинградской обороны» любой ценой.
- В отличие от своих некоторых более демократично настроенных западных коллег, российские власти сосредоточили свои усилия на поддержании наиболее бедных слоев населения, повышая пенсии и зарплаты бюджетникам, а не выручая из беды владельцев крупных финансовых активов. Медведев подчеркнул, насколько важно

продолжать придерживаться цели, достигнутой в течение предыдущего десятилетия, - 50-процентного сокращения бедности в стране.

- Невзирая на сильнейшее недовольство западных говорунов и ухудшение экономических прогнозов, господин Путин остается чрезвычайно популярным; если не считать потока дезинформации в прессе, остается только удивляться тому, насколько слабое социальное беспокойство наблюдается в стране (на протяжении примерно месяца СМИ постоянно муссировали новость об одной-единственной демонстрации, в которой принимало участие не более тысячи недовольных автолюбителей/импортеров машин Владивостока...). Российские проявления социального недовольства – это просто детский лепет по сравнению с тем, что каждый день можно наблюдать в Италии, Греции или Франции.
- С инвестиционной точки зрения вопрос заключается не в том, является ситуация в России опасной. Да, она таковой является – как, впрочем, и во всем остальном мире. Вместо этого инвесторы должны спрашивать самих себя: не переоценил ли рынок риск предстоящего падения котировок. По нашему мнению, переоценил сильнейшим образом.
- Сейчас российские акции торгуются с коэффициентом «цена/прибыль» (P/E) на уровне 2.7... вновь превращая российский рынок акций в один из самых дешевых в мире. Он торгуется на уровнях, составляющих мизер от цен, наблюдающихся в таких оплотах неподкупности и стабильности, как Индонезия, Турция, Аргентина и – о! да! – Пакистан!
- Западные чувства по отношению к России – во многом благодаря послушным и легко поддающимся манипуляциям печатным СМИ – такие же отрицательные, какими они были в конце ЮКОСовской саги (которая, между прочим, ознаменовала начало второй роскошной возможности вхождения в российский рынок в посткризисный период). Парадоксально, но это соображение может быть особенно интересным для американских инвестиционных банков, физическое выживание которых сейчас зависит от произвола представителей вашингтонского истеблишмента.

## Нынешняя конъюнктура – Мировые рынки

- Как ни печально это признавать, но, судя по всему, первый этап кампании по спасению американской экономики полностью пошел псу под хвост; примерно \$350 млрд. вылетели в трубу, и едва ли можно показать плоды этих трат, за исключением отдельных бенефициаров щедрости господина Полсона. И это на фоне того, как всё большее число простых американцев теряет свои дома и работу со стремительной скоростью. Мы упустили этот сценарий из виду. Мы полагали, что в поистине критической ситуации США отбросят классовые предрассудки, проявят прагматизм и инстинкт выживания. К сожалению, мы забыли о феноменальном непрофессионализме ушедшей президентской администрации.
- Сильнее всех пострадали страны со сравнительно небольшой, ориентированной на экспорт экономикой. По прогнозам, в этом году темпы роста мексиканского ВВП станут отрицательными. На самом деле, ситуация намного хуже, чем можно предположить из имеющихся цифр и данных, принимая во внимание быстрое увеличение численности населения. Таким образом, более релевантный показатель – ВВП на душу населения – сокращается еще быстрее, ставя политическую стабильность страны под реальную угрозу.
- Мировое сырье из сильно перекупленного актива превратилось в чудовищно перепроданный. Сокращение посевных площадей, объемов буровых работ, геологоразведки и нефтедобычи наряду со стремительным уменьшением капитальных затрат и банкротством мелких игроков подготавливает почву для такого ралли сырьевых цен, которое по масштабу затмит все ценовые перепады, наблюдавшиеся в 2007-2008 годах.

- Если раньше и имелись какие-либо сомнения по поводу целесообразности строительства Северного потока, по которому российский газ будет напрямую поступать в Западную Европу, то после последнего акта российско-украинских газовых безумств они совершенно отпали. Учитывая то, что ни Россия, ни Иран не допустят строительства транскаспийского газопровода, Набукко обречен остаться пустой мечтой. Наряду с Южным потоком, Балтийский маршрут является единственным реальным путем стабильных поставок газа в Европу.
- Слухи о смерти евро сильно преувеличены. Европейские страны, которые отказались от евро, сейчас – подобно Словакии – желают быть в составе еврозоны (и, если верить слухам, уже выстраиваются в очередь, чтобы присоединиться). Несмотря на слабую взаимосвязь между экономиками стран-членов этого клуба, а так же на то, что экономический прогноз для еврозоны не менее удручающ, чем для США, в общем и целом перегибы, вызванные кредитным пузырем, были в странах евро менее болезненными, чем в англосаксонском мире. Таким образом, есть основания полагать, что и с последствиями удастся справиться быстрее.
- Нынешний кризис можно было бы предвосхитить или, по крайней мере, смягчить, если бы инвестбанк Lehman Brothers был бы поглощен другим игроком или поэтапно демонтирован: в этом случае акционерный капитал испарился бы, но зато удалось бы избежать сопутствующего урона. Заявление, будто бы спасение в 1998 году фонда LTCM в конечном счете привело к нынешнему кризису, поощряя у инвесторов чрезмерный аппетит к риску, – совершенная чепуха: инвесторы и акционеры LTCM потеряли все свои вложения, а сам фонд по крупницам разобрали другие игроки. Для того чтобы капиталистическая рыночная дисциплина стала по-настоящему эффективной, коллективного избиения младенцев вовсе не требуется. Куда более серьезным виновником является дерегуляция, аккуратно инициированная и проведенная теми, кто пожал самые большие финансовые прибыли.
- В основе плана по спасению американской экономики лежит конфликт интересов. Полсон и его клика демонстрировали преданность одному-единственному экономическому «побратиму» – капиталисту. Вот почему они отказались внедрять настоящую капиталистическую рыночную дисциплину, которая предполагает разрушение акционерного капитала проштрафившихся кредитных учреждений ради предотвращения полномасштабного коллапса всей финансовой системы. От зрелища того, как обанкротившиеся банки, функционирующие в режиме искусственного дыхания, продолжают выплачивать дивиденды и внушительные бонусы топ-менеджерам, начинает мутить.
- Те иностранные инвесторы, которые вопреки здравому смыслу сохраняли детскую веру в непогрешимость американских активов – азиатские покупатели пакетов акций в капитале американских инвестбанков, европейские инвесторы во главе с инвестиционным консультантом господином Бернардом Мэдоффом (будто бы действовавшим по указанию Комиссии по ценным бумагам и биржам США) и все прочие финансовые организации по всему миру, которые стремились обрести стабильность, характерную для CDOs и прочих структурных продуктов с рейтингом AAA, – сейчас по полной программе расплачиваются за своё простодушное доверие. А такое положение дел вовсе не облегчит задачу, стоящую перед Соединенными Штатами, – финансировать торговый и бюджетный дефициты за счет притоков иностранного капитала.
- Надежность любого актива, в сущности, зависит от эффективности регулирующих механизмов, действующих в стране того или иного эмитента. Если инвестор вкладывает свои деньги на плохо регулируемом рынке, то он вполне может требовать выплаты дополнительной премии, которая компенсирует излишний риск (*однако следует помнить, что нет ничего более рискованного, чем актив с рейтингом AAA; у такого актива нет потенциала роста: он либо остается стабильным, либо падает в цене!*).

## Заглядывая вперед: Слишком рано судить

- Для того чтобы делать экономические прогнозы, требуется хотя бы какая-нибудь точка опоры; как правило, магический кристалл предсказателя мутнеет в результате падения астероидов, эпидемии чумы и революций. В последнее время мы часто слышим о том, что мир переживает вторую Великую депрессию (GDII). Если эта экстремальная точка зрения верна (а мы никоим образом не можем точно сказать, верна она или нет), то тогда эффективность любых прогнозов равна нулю.
- Мы верим, что мировая экономическая декорреляция и постепенный подъем новых экономик – в частности, Великого Китая – совершенно неизбежны, хотя, похоже, этот процесс протекает намного медленнее, чем мы ожидали. По нашим предположениям, после кризиса первыми отскочат вверх страны БРИК, тогда как страны большой «семёрки» надолго останутся в зависимом положении.
- Первый отскок, скорее всего, произойдет на сырьевых рынках; сейчас много шума слышится вокруг так называемого «разрушения спроса», однако мало кто задумывается о том, насколько сильно страдают каналы предложения и поставок. Безусловно, китайский экономический рост замедлится, но он совершенно точно не пойдет вспять (*помните о постоянных предостережениях о грядущем «банковском кризисе в Китае», которые не утихали в начале этого десятилетия? Похоже, китайцы обладают удивительной способностью увертываться от пуль...*).
- Несмотря на все (весьма беспомощные) заумствования, никто на Западе по-настоящему не понимает Китай, а между тем именно он является залогом дальнейшего мирового экономического роста. Если Китай внезапно рванет вверх, то все развивающиеся экономики будут смотреться значительно сильнее, чем другие незадачливые рынки (*если же в Китае начнется сильный экономический спад, то мы рекомендуем нашим читателям серьезно задуматься над идеей эмигрировать на другую планету*).
- Единственное, что мы понимаем совершенно точно, так это то, что китайский спрос на американские гособлигации пошёл на спад. Темпы китайского накопления резервов замедляются по мере того, как уменьшается торговый профицит (из-за оскудения американского потребителя), прямые иностранные инвестиции снижаются, а внутренняя денежная масса сокращается. Судя по всему, это будет геркулесова задача – суметь профинансировать многотриллионный американский дефицит.
- Почти нет никаких сомнений в том, что рано или поздно США начнут полномасштабную монетизацию своего долга (то, что уклончиво-эвфемистично называют «количественным послаблением», т.е. скупка гособлигаций США свеженапечатанными долларами). Короче говоря, выбор прост: либо глубокая и затяжная рецессия, за которой последует десятилетие аскетизма и самопожертвования, либо простое сдутие долгового пузыря посредством инфляции (*а ну-ка угадайте, что выберут США?*).
- Дефляция сегодня – инфляция завтра? Может быть. На сегодняшний момент мы предпочитаем покупать инвестиционные продукты с широким спредом, в частности облигации развивающихся стран, но будьте готовы в нужный момент захеджировать риски по американским гособлигам. Мировые рынки акций продолжают поражать нас как сегмент, полностью лишенный инвестиционного обаяния...
- Мы выжидаем момент, когда можно будет вновь выставить короткие позиции по американскому доллару против евро, швейцарского франка, сингапурского доллара. Наша ставка «2:1», что к концу года Великобритания направит МВФ запрос о предоставлении помощи.
- С высокой степенью уверенности можно заявить, что российский рынок акций является то самым прибыльным, то самым убыточным – середины не дано. Прошлый год российские биржевые индексы завершили самыми чудовищными потерями. Следовательно, можно ожидать, что в этом году, при отсутствии какой-либо поистине

глобальной экономической катастрофы, Россия может потрясти весь мир восхитительным ростом.

- **Мировая экономика всё сильнее приобретает библейские лейтмотивы: первые станут последними, а последние – первыми. Этот процесс, который поначалу был едва заметен, сейчас набирает обороты и скоро достигнет максимальной скорости.**

## Политика и прочие бедствия

- В конце 2000 года мы разгневали некоторых наших читателей заявлением, что Буш окажется самым плохим президентом США за всё последнее столетие, а может быть и за всю историю Соединенных Штатов. В итоге ему удалось побить даже наши самые пессимистические прогнозы: мы едва ли можем назвать хотя бы одно его удачное политическое или экономическое решение. Эх, как бы нам хотелось извлечь из этого соображения какую-нибудь инвестиционную выгоду.
- Рано или поздно китайский дракон вновь начнет изрыгать клубы дыма: после того как модель финансирования американского потребления совсем развалится, Китай почувствует себя совершенно свободным и начнет самоутверждаться куда более настойчиво, чем раньше. Не «воинственно» – «настойчиво». Просто задумайтесь хотя бы над тем, как гневно Китай отреагировал на немногочисленные и весьма сдержанные критические замечания Запада по поводу насилия, учиненного над Тибетом.
- Когда читатель находит в прессе предостережения об экономическом коллапсе и «социальных волнениях» в Китае, ему следует вспомнить аналогичные прогнозы относительно России после 1998 года... выдаем желаемое за действительное? Мы не можем не обратить внимания на то, что при всех прочих мрачных прогнозах представительство Citigroup в Гонконге прогнозирует темпы роста ВВП Китайской Народной Республики в 2009 году на уровне 8.2%.
- Как англичане и русские узнали из своего собственного горького опыта, установить контроль над Афганистаном невозможно: окончательные последствия создания американцами режима талибов для сокрушения СССР можно считать одним из самых впечатляющих «бумерангов» в мировой истории.
- В лучшем случае для умиротворения и восстановления Афганистана потребуется как минимум десять лет, а также огромные казатраты и радикальная перемена тактики – и то, и другое представляется труднореализуемым. По мере того как Пакистан всё больше выходит из сферы влияния США, Россия – по географическим соображениям – может стать ключевым союзником НАТО – союзником, расположения которого придется добиваться, частично за счет сворачивания агрессивной экспансионистской политики НАТО и возвращения североатлантического альянса в свой тыл.
- Не исключено, что к середине этого года Ирак вновь выступит на середину мировой арены; Иран активно работает над созданием ядерного оружия, и никакие сотрясения воздуха и размахивания кулаками в мире не в состоянии изменить этот факт.
- Вместо того чтобы пускаться в морализаторские рассуждения о том, насколько оправданы действия Израиля в Газе, мы лучше сосредоточимся на анализе последствий: западные СМИ больше не контролируют новостной фон; теперь, когда канал Al Jazeera в течение 24 часов в сутки транслирует кадры изувеченных палестинских детей и их обезумевших от горя родителей в мусульманские дома по всему миру, умеренные исламистские государства (такие как Малайзия, Индонезия, Иордан, Египет) всё более радикализируются, тогда как в более фундаменталистски настроенных странах новобранцы Аль-Каеды готовятся к горячему сезону.
- Мы горячо рекомендуем нашим читателям, которые живут за пределами Соединенных Штатов (где канал Al Jazeera был запрещен администрацией Чейни из-за

недоброжелательного освещения войны в Ираке<sup>1</sup> – сравни с Россией, в которой вы по кабельному телевидению можете смотреть любые критически настроенные в адрес России каналы, включая Al Jazeera, BBC и Fox News), подключить канал Al Jazeera и увидеть то, что видит весь остальной мир. Наши американские читатели могут найти эту информацию в сети, на сайте [www.aljazeera.com](http://www.aljazeera.com)

- Обладающий ядерным оружием Пакистан всё больше выходит из-под контроля, подготавливая почву для какого-нибудь поистине ужасного несчастья. Президент Зардари, безнадежно коррумпированный и уличенный в многочисленных проявлениях насилия (включая убийство, по крайней мере, одной бывшей жены), подозревается в причастности к гибели другой – ни много-ни мало Беназир Бхутто (по крайней мере, должен нести ответственность за её гибель). Экономика Пакистана пошла под откос, а правительство выплачивает свои долги только лишь благодаря займам МВФ. После ухода Мушараффа ни пакистанское правительство, ни США не в состоянии осуществлять более-менее эффективный контроль над армией или преступным разведывательным управлением ISI – взаимоотношения с Индией могли бы быть и получше...
- Короче говоря, 2009 год, вероятнее всего, станет вторым годом великих перемен – мы вряд ли заскучаем.

### **И рано или поздно... (но мы все станем кейнсианцами!)**

- Пожалуй, теперь мы можем дополнить наш фундаментальный тезис о том, что *«неустойчивая конструкция рано или поздно развалится»*, еще одним: *«то, что представляется неизбежным, рано или поздно всё-таки произойдет»*. Монополярный мир, сосредоточенный вокруг Северной Атлантики и её доминирующей державы, Соединенных Штатов Америки, – это историческая аномалия, порождение послевоенного мира, которое не могло оставаться неизменным на протяжении бесконечно долгого времени. Парадокс ситуации заключается в том, что циклический подъем «развивающихся наций» (основной социо-экономический лейтмотив XXI века) начался после того, как потерпела поражение марксистская идеология и победный марш по миру начали **различные формы рыночной экономики**.

---

<sup>1</sup> [http://www.nytimes.com/2009/01/12/business/media/12jazeera.html?\\_r=1&scp=1&sq=Al%20Jazeera&st=cse](http://www.nytimes.com/2009/01/12/business/media/12jazeera.html?_r=1&scp=1&sq=Al%20Jazeera&st=cse)

## Размышления: Величайшая бизнес-книга в истории человечества: «Маленький принц»

*Наблюдая за тем, как сложнейшая, стройнейшая, высокоинтеллектуальная мировая индустрия размещения капитала разваливается на куски под давлением \$50-миллиардной схемы Понци, незатейливая структура которой может поставить в тупик только не очень сообразительного 12-летнего подростка, мы всё чаще мысленно возвращаемся к чудесной детской книге Сент-Экзюпери «Маленький принц» (можно скачать на английском, французском или русском по ссылке*

<http://korczak.com/Exupery/englisch/0.html>).

При всём том цинизме, который характерен для Вашего покорного слуги, мы всё равно оказываемся недостаточно циничными для того, чтобы быть готовыми к происходящему. Мы лично знакомы с некоторыми специалистами по размещению активов/руководителями зонтичных фондов, которые пошли ко дну из-за падения пирамиды Мэдоффа. И никто из них до сих пор так и не смог дать нам более-менее вразумительное объяснение того, как их угораздило сотворить подобную глупость. Эта пирамида вовсе не была сложной и запутанной схемой – этаким Энроном или Пармалатом, использующим сложнейшие торговые стратегии и замысловатые мошеннические бухгалтерские схемы, для распутывания которых потребовалось бы несколько месяцев кропотливого исследовательского труда. Совершенно очевидно, что Мэдофф не посчитал нужным «заморочиться» построением сложных оффшорных стратегий или запутанных бухгалтерских трюков – это могло бы привлечь к себе слишком много внимания.

Вместо этого Мэдофф попытался управлять активами на общую сумму примерно \$50 млрд. в свое свободное время, из своего собственного офиса. Никаких трейдинг десков, никакой аналитики, прайм-брокеров или даже трейдеров (и даже никакого чёртового трейдинга вообще!). Если верить Блумбергу, опционная стратегия, которую он будто бы применял, должна была примерно в 10 раз превышать объемы

американского внебиржевого рынка опционов на акции. Безусловно, кто-нибудь всё же заметил бы такие торговые объемы. Даже вашей бабушке не составило бы труда раскусить эту аферу. Может быть, она и раскусила... если да, то, возможно, она сможет теперь нам объяснить, что или кто заменит собой многомиллиардную дыру ликвидности, которая вот-вот образуется на месте былых хедж фондов, после того как проп-дески в банках, забалансовые активы и прочие кровеносные сосуды нашей обожаемой мировой финансовой (казино-) индустрии отдадут Богу душу. Вот уж поистине – *саморегулирующиеся рынки!*

Подобно практически всему финансовому сектору, зонтичные фонды населяют оболваненные и трудолюбивые молодые люди, рабочие навыки которых отшлифованы в ходе конкурентной борьбы с такими же оболваненными и трудолюбивыми людьми. И никто из них не считает нужным остановиться хотя бы на минутку и задуматься над смыслом тех фундаментальных истин, которым их обучали в бизнес школах. Управляя фондом Nikitsky Fund, Ваш покорный слуга на протяжении нескольких лет силится отвечать на такие вопросы, как, например, *«какая доля ваших агрегированных прибылей приходится на наши 4 крупные позиции, открытые в прошлую среду?»*, пока, наконец, вся эта игра нам окончательно не надоела (умолчим о том ужасе, который в нас начали вселять рынки акций), мы не раздали нашим инвесторам их деньги и не расстались с ними полюбовно (благодаря чему нам удалось избежать нынешней резни: **Ум хорошо, а везение лучше!**).

В повести Сент-Экзюпери герой по имени Маленький принц рассказывает о своих путешествиях по ночному небу и знакомит нас с разными планетами, населенными странными созданиями, – например, очень важным деловым человеком, подсчитывающим звезды и глубоко убежденным в серьезности и значимости своего ерундового занятия; или очень занятыми людьми, которые всё время спешат, согбенные под тяжестью бессмысленных дел, – отличный аналог нашей планеты, на которой презентабельное резюме и хороший деловой костюм успешно подменяют собой желание подвергнуть сомнению избитые



истины и способность нетривиально мыслить.

Эти явления не новы и наблюдаются не только в мире бизнеса – они стары, как мир. Вспомните о «Баядерке» – этой прекрасной восточной фантазии с участием факиров, нашептывающих заклинания и бросающих в священный огонь благовония во время совершения изысканного и чрезвычайно важного ритуала, или о средневековых астрологах, лепечущих на плохой латыни неразборчивые слова, предсказывающих будущее по траектории движения звёзд, или алхимиках, воспроизводящих сложные заклинания во время превращения презренного металла в золото.

Оказываясь лицом к лицу с хаосом, люди инстинктивно пытаются создать такие системы, которые дадут им ощущение иллюзорной безопасности и надежности. В сущности, эти системы являются настолько же тщетными, насколько и смешными: проведение управляющими активами предварительной экспертизы (due diligence) – это ни что иное, как предсказание будущего по внутренностям жертвенного цыпленка.

### **Неолиберальный капитализм – Ещё один павший идол**

Подобно марксизму, капиталистическая система **в своем крайнем проявлении** потерпела впечатляющее поражение. Слепая тупость, корысть, жадность и, в конечном счете, желание игнорировать базовые законы физики наиболее ярких сторонников капитализма – самодовольных обитателей Уолл Стрита и Вашингтона – бессмысленно дискредитировали фундаментальную философию рыночной системы, которая, несмотря на все присущие ей недостатки и элементы несправедливости, была (по крайней мере, в своих умеренных проявлениях) наиболее успешной системой экономических отношений из всех, созданных человечеством.

Проблема возникла из-за того, что, подобно всем человеческим нерелигиозным умопостроениям, рыночный капитализм не может претендовать на всемогущество, всезнание и вседесущность. Те, кто отстаивал капиталистические идеи в логике гегелевского идеализма и концепции конца истории и попытался вознести теорию

свободных рынков (в сущности, простую систему экономических отношений) до уровня новой религии, нанесли капиталистической этике намного больший урон, чем самый фанатичный марксист.

Забавно, что многочисленные объяснения причин краха ультралиберальной системы напоминают ни что иное, как уверения старого марксиста, который пытается объяснить, почему марксизм непобедим. По мысли этого марксизма, крах потерпела не социалистическая доктрина, которая будто бы является непогрешимой, а Советский Союз, который не сумел грамотно эту доктрину реализовать на практике. Аналогичные утверждения, якобы американская система рухнула из-за чрезмерно жесткой регуляции (и это-то на фоне величайшей оргии дерегуляции, которую мир не видел со времен монгольского вторжения), просто смехотворны.

Колумнист газеты Financial Times Мартин Вулф (Martin Wolfe) написал по этому поводу отличную заметку – пожалуйста, смотрите примечание 5. Более терпеливым рекомендуем обратиться к Карлу Попперу (Karl Popper) и его анализу критерия «фальсифицируемости».

### **Куда подевались все деньги?**

Главная проблема, которая стоит сейчас перед мировой экономикой, заключается в том, что за последнее десятилетие была создана огромная денежная масса. Следуя логике самоподобных тождеств (фракталов), эта проблема быстро поразила весь организм мировой экономики из-за того, что отношение к богатству и его возникновению стало чрезмерно оптимистическим и каждый смертный вообразил, будто бы божественное провидение и для него тоже припасло долю мировых богатств. Одновременно правительства стран внезапно осознали, что они могут тратить триллионы на дорогостоящие военные приключения, при этом снижая налоги благодаря вечно усиливающемуся экономическому росту; инвесторы могли извлекать безрисковые прибыли, оправдывая свои баснословные деньги тем, что они будто бы своими инвестиционными операциями способствуют росту мирового ВВП; хедж фонды могли получать колоссальные суммы, играя – с помощью арбитражных

сделок – на мизерных рыночных несоответствиях; а банковские пропески зарабатывали миллиарды благодаря своей информационной, инсайдерской осведомленности.

Бредовый стиль мышления стал заразным, особенно учитывая то, что корпоративные вожаки, ссылаясь на какие-то мифические «лидерские качества», зарабатывали в тысячу раз больше, чем их среднестатистические сотрудники. Эти же самые сотрудники из кожи вон лезли, чтобы поддержать свой комфортабельный (два внедорожника на одну семью) уровень жизни – профинансированный за счет кредитов. Воистину, это был дивный новый мир<sup>2</sup>, в котором доминировали принципы «экономики, опирающейся на веру».

Нет нужды говорить о том, что рано или поздно вся эта музыка должна была прекратиться. В конечном счете, сумеет ли мировая экономика приостановить своё падение с края пропасти во многом зависит от того, насколько успешным окажется план по оздоровлению американской экономики, внедрением которого господин Обама собирается ознаменовать начало своего президентства: по триллиону в год (не считая фонда TARP для спасения проблемных активов)...больше?...намного больше?

Примет ли американский Конгресс этот план? Или существенно сократит? Или будет топтаться на одном месте до тех пор, пока не будет слишком поздно? Или погрязнет в межпартийной борьбе, поскольку республиканцы окажутся психологически не в силах признать крах своей якобы непогрешимой модели? А что будем делать с затратами на здравоохранение двух миллионов работающих граждан/пенсионеров/людей, работающих в сегменте американского автопрома? Не забудем также о приближающейся волне выходящих на пенсию бейби-бумеров, о стремительном обесценивании личных сбережений (самом сильном с 1929 года). Пожалуй, это даже к лучшему, что некоторые неизвестные опасности остаются неизвестными... и так уже более чем достаточно причин для беспокойств и огорчений.

---

<sup>2</sup> Как выразился Олдос Хаксли, проблема с калифорнийцами заключается в том, что они считают, будто бы смерть – это дело необязательное...

Совершенно очевидно, что требуются безотлагательные действия. Их немедленные и отложенные последствия для доллара и мировой финансовой системы классифицируются как «известные неизвестные», однако, учитывая то, что все ясно осознают, какие чудовищные последствия будет иметь бездействие, можно сказать, что выбор у нас невелик. Ещё один разряд дефибриллятора? Ведь всё равно терять нечего!

Новая президентская администрация приходит к власти в конце продолжительного периода безграмотного и своекорыстного экономического управления, о самой вероятности которого мы бы никогда не смели и подумать: бесконечное использование государственных средств для поддержания банковской системы без какой-либо адекватной подотчетности или передачи прав собственности; неспособность справиться с крахом на рынке ипотечного кредитования; неумение отказаться от дискредитированных, заезженных лозунгов ушедшей эпохи. Наш магический кристалл совершенно помутнел. Перед нами стоит такое количество вопросов, которое мы не видели за всю нашу жизнь.

## **Ритуальное кровопускание – Избиение аналитиков**

Мы сейчас наблюдаем за массовым фиаско целой армии специалистов: инвестиционных банкиров, рейтинговых агентств<sup>3</sup>, регулирующих органов... и, среди всех прочих, ярко выделяются аналитики и стратеги всех видов и мастей. По Москве недавно бродила электронная рассылочка с напоминанием того, какой целевой прогноз на конец 2008 года по индексу РТС выставили различные

---

<sup>3</sup> Наше предсказание о том, что рейтинговым агентствам будут предъявлены иски и, может быть, против них будут даже возбуждены уголовные дела с обвинением в коррупции (продаже инвестиционных рейтингов эмитентам инвестиционных продуктов типа CDOs) – преступный сговор, которым в огромной степени объясняется экономический крах США и распад мировой финансовой системы, – до сих пор остается нереализованным. Мы так и не можем понять логику действий, в ходе которых к пожизненным тюремным заключениям приговариваются мелкие мошенники, тогда как те, кто обманул доверие людей куда более цинично и нанес куда более значительный урон, остаются безнаказанными.

влиятельные российские аналитики<sup>4</sup>. В представленном диапазоне – примерно 2100-3000 – реальный результат оказался переоцененным... где-то аж на 75%!



Source: MSCI, Bloomberg

**Déjà vu? Дорогая, мне кажется, это то место, где мы входили...**

Утешает только то, что аналитики по российскому рынку не одиноки в своем фиаско. Например, аналитики по нефти, чьи прогнозы на протяжении всего последнего десятилетия уныло тянулись далеко позади реальной цены барреля нефти, наконец-то отважились предвосхитить события и повысить свои прогнозы до пары сотни долларов – и это как раз перед тем, когда цены на нефть обрушились вниз!

Если еще совсем недавно аналитики Goldman'a предсказывали, что баррель нефти будет стоить \$200, то сейчас их прогноз равняется... \$45. Вероятно, для того, чтобы его уж точно никто не «перещеголял», DB недавно выпустил совершенно неправдоподобный прогноз, согласно которому очень скоро консенсус опустится до \$10 (если судить по кривой фьючерсных контрактов, более реалистичным среднесрочным прогнозом представляется \$80/bbl).

Аналогично, прогнозы американских корпоративных прибылей оказались ни чем

<sup>4</sup> По счастью, целевого прогноза Вашего покорного слуги в этой рассылке не было, но только по той простой причине, что, когда журналисты нас атаковали вопросами, мы отвечали, что давать такой прогноз – это всё равно что пытаться угадать телефонный номер.

иным, как дурной шуткой. Наконец была отправлена на покой совершенно невежественная госпожа Эбби Коэн (Abbey Joseph Cohen), главный специалист Goldman Sachs по инвестиционным стратегиям. Удивительно, но рейтинговым агентствам пока удалось избежать наказания за то, что они направо и налево торговали инвестиционными рейтингами по сложным структурным долговым обязательствам. Падение индекса Dow Jones ниже психологически важной отметки в 10 000 пунктов постарались быстренько «замять», и все сейчас молятся в надежде на хоть какое-то более-менее приличное ралли, чтобы быстренько «слить» остающиеся корпоративные бумаги и переместиться в якобы «надежные» гособлиги американского Казначейства. Пожалуй, за единственным исключением

Дэвида Розенберга (David Rosenberg) из Merrill Lynch, ни один ведущий аналитик не предсказывал ничего подобного бушующему сейчас экономическому хаосу<sup>5</sup> – и даже Дэвид, при всём нашем безграничном к нему уважении, не знает, как будет выглядеть мир после того, как мы наконец увидим дно.

**Давать прогнозы**

**– дело рискованное**

**– особенно если они касаются будущего...**

Прогнозирование в условиях полного отсутствия закономерностей и стабильности может быть очень рискованным предприятием. Например, в 2004 году Ваш покорный слуга прогнозировал неизбежный коллапс, который будет вызван резкой ликвидацией возникших в мировой экономике дисбалансов и внезапным сдутием фондовых пузырей, в процессе надувания

<sup>5</sup> Даже прогнозы Вашего покорного слуги оказались слишком оптимистическими, и это несмотря на то, что мы всегда были настроены к США по-медвежьи. Из сообщества периферийных, не принадлежащих мейнстриму аналитиков, труды которых нам довелось читать, только Марк Фабер (Marc Faber) и Симон Хант (Simon Hunt) могут похвастаться достаточно апокалиптическим мировидением

которых разнообразные классы активов оказались чудовищно переоценены.

Сейчас совершенно очевидно, что мы ошиблись с определением судьбоносного момента. Благодаря своей бесконечной (но весьма краткосрочной) прозорливости, американская Резервная Система, вступив в тайный сговор с политически гедонистической кликой Буша, сумела накачать агонизирующую экономику достаточной ликвидностью для того, чтобы мертвый сумел ходить.

Прошло три года, и – оп-ля! – мы увидели реализацию нашего катастрофического сценария во всём его ужасном величии. Возможно, если бы монетарно-денежные власти позволили рецессии случиться в начале текущего десятилетия, то она была бы такого доморощенного, камерного масштаба – неприятно, конечно, но в принципе можно потерпеть. Вместо этого, сейчас перед нами стоит не вполне понятная, но весьма реальная угроза чего-то, напоминающего по размаху Великую Депрессию... Честно говоря, ни Ваш покорный слуга, ни кто-либо ещё, с кем нам довелось разговаривать в последнее время, не знает, каким именно образом весь этот спектакль может завершиться.

Что касается макроэкономического фона, то по мере того, как сходит на нет эффект от репатриации американского доллара и подходит к концу новогоднее ралли, мы выжидаем момент, когда будет правильное всего вновь выставить наши анти-долларовые позиции – позиции, от которых мы временно отступили в середине 2008 года, исходя исключительно из торговых соображений. Мы продолжаем ожидать стремительного падения курса былой мировой резервной валюты, что, однако, таит в себе потенциальную опасность серьезных сбоев в мировой торговой системе.

Хотя базовый вопрос о том, *относительно чего продавать доллар*, остается актуальным (учитывая то, что сейчас торги на рынке форекс – это конкурс красоты с участием на редкость уродливых женщин), мы продолжаем верить в то, что евро будет держаться значительно лучше, чем можно было бы ожидать.

Политика ЕЦБ была резко антициклической, рынок банковского кредитования куда менее безрассудным, а уровень сбережений населения значительно выше. И хотя проблемы,

связанные со странами лагеря ПИИГИ (Португалия, Италия, Ирландия, Греция и Испания), вызывают серьезные опасения и долгожданный процесс экономического сближения стран еврозоны пока зашел в тупик, обнадеживает то, что страны «южного края» (т.е. те, которые сейчас переживают настоящий экономический спад) составляют незначительную долю от общего европейского ВВП и – что представляется ещё более важным – не могут влиять на политику ЕЦБ.

Любопытно отметить то, что восточноевропейские и скандинавские страны (не говоря о Великобритании!) пострадали ещё сильнее, причем некоторые из них сейчас изо всех сил стремятся попасть в еврозону. И хотя спреды по облигациям Германии/Франции и их более слабых собратьев продолжают расширяться, мы всё ещё верим, что мрачные предсказания о падении евро опять окажутся ничем иным, как выдаванием желаемого за действительное.

Итак, на протяжении следующих нескольких лет переход от одной мировой резервной валюты (представленной долларом США) к мультиполярной валютной системе будет одной из самых серьезных задач, стоящих перед мировой экономикой.

## **В чём мы ошиблись? (И, в конечном счёте, насколько сильно мы ошиблись?)**

### **- Глобализация – Бежать впереди паровоза**

*Хотя Ваш покорный слуга давным-давно предсказывал сокрушительный конец мировым дисбалансам (например, двойному американскому дефициту), бесконечно повторял одну и ту же мантру, что «неустойчивая конструкция рано или поздно развалится», и предупреждал об опасном ослаблении мировых рынков акций, мы упустили из виду то, насколько сильный удар мировой экономической хаос нанесет по российской экономике.*

*В силу того, что мировая экономическая среда исполнена опасностей и трудно поддается истолкованию, становится ясно, что в ближайшем будущем состояние российской экономики будет*

*сильно зависит от влияния целой серии глобальных факторов.*

Одна из основных характеристик нынешнего кризиса, которая до сих пор ускользает от внимания большинства комментаторов, заключается в том, что он был в значительной степени предсказуем. Соединенные Штаты никоим образом не могли оставаться единственным стабильным источником мирового спроса, производя при этом всё меньше и меньше и оплачивая бесценные азиатские товары и сырьё свеженапечатанными денежными суррогатами. Это сопоставимо в сущности с объявлением 10 кв. км. поверхности Тихого океана «территорией бесконечного спроса» и последующим выкидыванием потребительских товаров в эту бездонную пучину. Итак, вопрос заключался не в том, рухнет ли эта модель или нет, а в том, когда именно это произойдет.

С другой стороны, Ваш покорный слуга рассчитывал на то, что, поскольку наихудшие перегибы (в особенности двойной дефицит) были американского происхождения (а бережливые страны смогут – по мере необходимости – увеличивать внутренний спрос), кризис будет – по крайней мере, частично – органичен рамками США и экономик-сателлитов, например Великобритании. На самом деле, резкий спад американского спроса и доступности кредитных средств оказал мощный дефляционный эффект на весь мир, причём Россия пострадала от двойного удара – и от внезапного вывода денег с рынка, и падения сырьевых цен значительно ниже всех рационально прогнозируемых уровней (прогнозы, как известно, опирались на анализ стремительного роста азиатских экономик на протяжении последних десяти лет). Хотя мы продолжаем считать, что тезис «декорреляции» в конце концов получит подтверждение во время послекризисной фазы развития, сейчас он, судя по всему, большой популярностью не пользуется.

Те, кто продолжает придерживаться американоцентристского консенсуса (между прочим, эти самые люди всего лишь год назад гомерически хохотали даже над предположением о возможном экономическом кризисе в США), сейчас используют концепцию «рекорреляции» как подтверждение того, что ничего никогда не изменится, что, мол, мировое экономическое господство США – вечно. Да, пока экономика США остается самой

крупной в мире, однако большинство аргументов, доказывающих её безграничное значение для всей планеты, фундаментально ошибочны: они основаны на сравнении номинального ВВП стран большой «семёрки» и ВВП развивающихся стран (учтите, что показатели ВВП некоторых стран большой «семёрки» – например, США, Великобритании – в основном проистекают от потребления, а не от производства). Между тем, интуиция должна вам подсказать, что склонность к потреблению никогда не являлась крепким фундаментом для экономического роста.

За исключением веры, едва ли что-то в этом мире является вечным, однако следует признать, что тектонические сдвиги в центре мирового экономического притяжения происходят значительно медленнее, чем ожидал Ваш покорный слуга. Как бы то ни было, с высокой степенью уверенности можно заявлять, что к концу нынешнего рецессионного/депрессивного цикла удельный вес Соединенных Штатов (и – шире – стран большой «семёрки») в структуре мировой экономики существенно сократится; хотя и не исключено, что в полной мере эффект от этого тектонического сдвига мир почувствует только во время следующей рецессии.

Итак, мы считаем, что завершение текущего экономического цикла будет определяться не столько событиями, происходящими в Лондоне или Нью-Йорке, сколько решениями, принимаемыми в Пекине. По мере того как темпы экономического роста в Китае – единственном потенциально огромном источнике мирового спроса – замедляются, мы всё чаще слышим противоречивую информацию относительно реальных масштабов экономического спада (прогнозы по темпам роста ВВП колеблются от 2% до 8.5%...)

Хотя ни коим образом не следует недооценивать задачу создания новой, более сбалансированной экономической модели в стране, численность населения которой превышает 1,3 млрд человек, мы все же продолжаем считать, что «авторитарные правительства» способны более быстро и целенаправленно

реагировать на происходящее, особенно во времена экономической неразберихи<sup>6</sup>.

*Помимо того, что нам просто нравится иногда похлестать мёртвую лошадь (к*

## **Глазами Запада – Россия в СМИ**

### **Кто ещё ошибался?**

*Наши читатели регулярно интересуются, почему мы всё ещё считаем нужным рвать и метать по поводу того, что печатает западная пресса о России. Не думаем ли мы, что мы каким-нибудь удивительным образом сумеем пристыдить*

*редакторов газет и журналов и наконец сформировать у них хоть какое-то подобие порядочности? Мы что, сошли с ума? И, в любом случае, какое это всё имеет значение? Они будут продолжать прислуживать своим политическим хозяевам, причём самые простодушные из них будут это делать непреднамеренно, а самые циничные – вполне осознанно. Но теперь, спустя почти десятилетие систематической дезинформации, кто в России предаёт этому хоть какое-нибудь значение?*

*Россияне мудро относятся к своей собственной пропагандистской машине не менее скептически, чем к пропагандистской машине Запада. А концепция экономической открытости и интеграции оказалась весьма сомнительным благом: иностранные деньги из страны утекли, ВТО превратилась в политического заложника. Так что пусть их наёмные журналисты продолжают фонтанировать – кому какое до этого дело?*

### **И, наконец, один весьма достойный источник информации о России**

На протяжении многих лет наши читатели, интересующиеся Россией, засыпают нас всевозможными вопросами. Западная пресса весьма безнадёжна, как правило, выполняет заказ государства, в котором она располагается, и отзывается о России положительно только в тех случаях, когда Россия действует в интересах доминирующих западных держав. Ярким примером тому может послужить безобразное освещение грузинско-осетинского конфликта в западных СМИ.

Наши давние друзья предлагают намного более всесторонний анализ медиа предрассудков и дезинформации, чем тот, о котором Ваш покорный слуга вообще мог мечтать. Заинтересовавшимся читателям следует подписаться и быть включенным в их список рассылки. В частности, особенного внимания заслуживает работа профессора Хана.

<http://www.russiaotherpointsofview.com/>

*живым мы относимся с исключительной добротой), есть ещё одно объяснение того, почему мы так настойчиво анализируем западные статьи о России. Сейчас мы наблюдаем за тем, как реализуется наш давний прогноз: россияне (за исключением крохотной части прозападно настроенных граждан), похоже, раз и навсегда*

*решили, что Запад относится к России глубоко враждебно, лицемерно и попросту нечестно. Тенденциозное и несправедливое освещение российских событий в западных СМИ продолжалось на протяжении многих лет: террористические атаки оправдывались, право украинцев воровать российских газ принималось как должное, российские действия в «ближнем зарубежье» истолковывались исключительно с точки зрения американских геополитических интересов. Итак, судя по всему, переломным моментом стало возмутительное освещение в западных СМИ грузино-осетинского конфликта<sup>7</sup>.*

*Вопрос даже не столько в бессовестном вранье, к которому мы, в сущности, уже привыкли. Больше всего нас поражает то, насколько антипродуктивной оказалась вся эта пропагандистская кампания: это было хуже, чем просто преступление; это была ошибка! Итак, для нас остается загадкой то, чего, собственно говоря, хотели добиться те, кто организовал эту пропагандистскую кампанию? Неужели*

<sup>6</sup> Будет весьма любопытно в ближайшем будущем наблюдать за возникновением китайской военной дипломатии, которая будет укрепляться всё больше по мере того, как будет ослабевать значение китайско-американских отношений, подорванных крахом системы китайского финансирования американского госдолга. Наши соболезнования тибетцам – тайванцы как-нибудь приспособятся.

<sup>7</sup> Даже телеканал ВВС, который несет большую ответственность за перевираание фактов, впоследствии признал, что на него оказывала давление грузинская сторона, которая на самом деле вторглась на территорию де-факто независимого государства, чудовищно игнорируя интересы и само право на жизнь простых граждан.

они всерьез рассчитывали заменить популярного Путина подобострастным и не очень умным Немцовым? Неужели, по их представлениям, Россия должна была капитулировать под оказываемым давлением и пересмотреть свои приоритеты в согласии с интересами Вашингтона только потому, что газета Washington Post назвала эти приоритеты «сталинскими»? Будто бы россияне не знают, на благо чьих интересов работал Ходорковский и его клика? Неужели эти пропагандисты всерьез надеялись, что россияне предпочтут вернуться к хаосу ельциновских лет или будут на протяжении всего следующего десятилетия извиняться за ошибки, совершенные Советским Союзом?

Пропагандистская война – вовсе не изобретение неоконсерваторов: она была распространена и в пятой колонне Третьего Рейха. Как бы то ни было, результат не заставил себя долго ждать: раздражённая постоянными провокациями и не лишенная своей доли лёгкой паранойи, Россия начала относиться к Западу, к Соединённым Штатам в частности, как к хитрому и лживому врагу. В итоге атлантические страны полностью потеряли возможность (весьма существенную в 1990-х годах) оказывать эффективное воздействие на события в России.

Никакой второй холодной войны не происходит и не может произойти. При нынешних экономических обстоятельствах ни Россия, ни Запад не могут позволить себе «роскошь» открыть новые фронты военных действий. Однако историческая возможность взаимовыгодно объединить усилия была упущена, причём в значительной мере виноваты в этом рабские и легко поддающиеся манипуляциям западные СМИ.

Итак, ниже мы предлагаем горестный обзор западной прессы. Мы советуем тем нашим читателям, которые считают, что печатное слово – выше подозрений и критики, или которые, наоборот, давно всё поняли сами, пропустить этот раздел и сразу перейти на страницу 21.

## **Ложь, чудовищная ложь и газета Financial Times**

### **Выдавая желаемое за действительное**

Газета Financial Times – некогда весьма авторитетный источник правдивой информации о России (когда московское представительство возглавлял скептически, но вместе с тем дружелюбно настроенный Роберт Коттрелл (Robert Cottrell) и потом, несколько лет спустя, когда оркестром дирижировал Нейл Бакли (Neil Buckley), трудолюбивый и дотошный журналист, не имевший каких-либо пристрастий) – сейчас конкурирует с журналом Economist по степени дезинформации и манипуляции фактами в духе худших советских традиций.

27 декабря на первой странице веб-сайта FT красовался весьма тревожный заголовок: «Россия готовится к социальным беспокойствам». Исполнившись беспокойства, Ваш покорный слуга кликнул на заголовок и попал на статью, в которой – даже по весьма сомнительным стандартам FT освещения российских событий – не было описания ни одного более-менее серьезного риска, угрожающего социальной стабильности России!

В статье утверждалось (абсолютно верно), что Россия девальвировала рубль еще на 1%, и выдвигалось предположение (весьма вероятное), что рубль может быть девальвирован еще на 10%, а затем говорилось, что милиция Владивостока... за несколько недель до этого... разогнала демонстрантов, которые выступали против повышения (по некоторым слухам, самими импортёрами...) импортных пошлин на подержанные иномарки.

А тем временем, в Греции полыхают пожары, итальянские города регулярно оказываются буквально в состоянии паралича из-за массовых демонстраций, Франция постоянно страдает от вспышек уличного насилия (только в канун Нового года было сожжено 1100 машин). Однако, похоже, ни одна из этих стран не стоит перед угрозой насильственного свержения правительства, тогда как Россия стоит и ещё как! из-за протеста автолюбителей!

Однако эта статья шита белыми нитками, и в ней, конечно же, появляется сильно предсказуемая цитата из выступления

Михаила Касьянова (бывшего премьер-министра, известного под прозвищем «Миша 2%», которую он получил из-за своей фантастической коррумпированности) и выдержка из речи Горбачева (прославившегося чем угодно, но только не глубокими познаниями в экономике; как выяснилось, его больше всего тревожит «моральный распад» общества). Наконец, в статье возникает имя Бориса Грызлова, который привычно обвиняет «оппозицию» в организации этой демонстрации автолюбителей (как будто поставщики подержанных иномарок сами её организовать не могли). Прошёл месяц, и вдруг – что мы видим?! – на сайте David Johnson List всё ещё продолжают горячо обсуждать ту же самую пресловутую демонстрацию.

### **«Растущее социальное беспокойство» – Воспалённое воображение**

Видимо, для того, чтобы её уже точно никто не смог переосмыслить, газета WSJ сообщила о «растущем социальном беспокойстве» в России. Из статьи мы узнаем, что несколько тысяч пенсионеров прошли по улицам одного провинциального городка с требованием вернуть им льготы на проезд в общественном транспорте (сначала правительство монетизировало эти льготы, потом быстро опомнилось и предоставило пенсионерам возможность выбирать – либо наличные, либо сохранение льгот), а так же то, что во Владивостоке состоялась демонстрация автолюбителей, недовольных повышением пошлин на ввоз подержанных иномарок (да-да, всё та же демонстрация...).

Bloomberg News тоже, похоже, вознамерился создать ощущение апокалипсиса. Действительно, их стиль освещения российских событий из просто тенденциозного превратился в откровенно идиотский. Недавно в списке Top News появилась статья о «всплеске преступности» в России, что было проиллюстрировано описанием трех отдельных случаев грабежа в Москве – мегаполисе с численностью населения около 17 миллионов человек!

Недавно журнал Economist со злорадным удовольствием заявил, что правильность его медвежьего отношения к России получила подтверждение после недавнего

краха на мировых рынках капитала. Тут напрашивается вопрос: а как насчёт всего остального мира? Как известно, остановившиеся часы показывают правильное время два раза в день. Удивительно, но журнал, похоже, не чувствует потребности попросить прощение за допущенные ошибки: что страны Балтии, которых Economist превозносил до небес, сейчас умоляют МВФ о спасении или что экономическое чудо, сотворенное Америкой, оказалось миражом.

### **FT - Пропаганда 101**

Характерный для FT стиль освещения российских событий был разработан и внедрён бывшим руководителем московского представительства газеты, талантливым, но дьявольски бесчестным Аркадием Островским: берём какое-нибудь простое событие (подойдёт, в сущности, всё что угодно: от полицейского рейда до ограбления старушки в метро), точно излагаем факты, а затем поверх них стряпаем совершенно фантастическое уопостроение, например, доказываем, как вышеуказанное ограбление ярко демонстрирует то, насколько небезопасно жить в стране, в которой секретные силовые службы делают всё возможное, чтобы восстановить СССР.

Один из наших американских читателей недавно переслал нам их недавний опус: <http://www.ft.com/cms/s/0/e5cdef46-d374-11dd-989e-000077b07658.html>, в котором рассказывается о милицмейской проверке компьютерной системы в Санкт-петербургском офисе известной оппозиционной организации «Мемориал». Поскольку это случилось в России, эта новость автоматически оказалась на первой странице сайта.

*Этот опус достоин внимания, в первую очередь как пример работы СМИ. Сперва прочитайте статью, а затем спросите себя: «А что, собственно говоря, произошло?» (чаще всего ответ будет таким: «Да ничего особенного!»).*

Санкт-петербургская милиция провела грубый – что, в сущности, типично для России – рейд, проверила компьютерную систему скандальной НГО «Мемориал», которая регулярно на протяжении последних десяти лет страдала от мелких придинок со стороны властей. Никто не был арестован, офис закрыт не был, также



не были конфискованы никакие файлы или жесткие диски. К концу дня милиция ничего не нашла и не предъявила никаких обвинений. Когда милиционеры ушли, сотрудники «Мемориала», естественно, позвонили своим друзьям-журналистам, чтобы поболтать и поделиться впечатлениями. Журналисты же из FT, которые рады любой чепухе, подтверждающей их стандартный дискурс – *СССР возвращается!* – тут же воспользовались этой «роскошной» возможностью.

По нашим предположениям, на самом деле какой-нибудь местный высокопоставленный чиновник решил, что «Мемориал» – недостаточно патриотичная организация и что её надо проверить более тщательно: может, в файлах найдется что-нибудь такое «аппетитное» – упоминания о деньгах, полученных от иностранных государств, изложение планов политических действий, контактная информация сомнительных личностей. Второе предположение – однако, по нашему мнению, менее правдоподобное – заключается в том, что чиновники заинтересовались сугубо историческим аспектом: может быть, «Мемориал» обнаружил какие-нибудь новые страшные данные о сталинских годах или обычный, хорошо задокументированный трагический рассказ о человеческих страданиях (тайны, которые были раскрыты и подробно обсуждались в конце 1980-х годов)?

Конечно, ни одно из вышеизложенных предположений не может оправдать проведение рейда: милиции не стоит заниматься выуживанием мелких данных, особенно в отношении неагрессивных правозащитных организаций. Мы просто хотим сказать, что это было совершенно пустяковое происшествие, сопоставимое с теми, которые регулярно происходят в России с середины 1990-х годов. Более того, контроль над оппозиционно настроенными организациями под предлогом борьбы с терроризмом (или борьбы с отмыванием денег, или ещё какой-либо другой борьбы) нередко осуществляется и в других странах, которые вовсе не попадают под категорию «развивающихся».

Задумайтесь на минуту о том, в какое поистине полицейское государство превратилась в последнее время Великобритания под предлогом «поддержания общественной

безопасности» – при этом едва ли кто-то пикнул хоть одно слово против: в одном только Лондоне насчитывается около 1.5 тысяч камер наблюдения; компьютерная база ДНК включает в себя всё большее число граждан, включая людей, нарушивших правила дорожного движения; систематическое электронное наблюдение за отдельными гражданами уже ни у кого не вызывает возмущения. И самое поразительное: полиция может наложить определенные ограничения на гражданские права отдельных людей без какой-либо юридической подотчетности или их права выразить протест.

Итак, ничто, изложенное в статье, не выходит за пределы норм поведения, распространенных в тех странах, которые пользуются полным одобрением FT. Мы предлагаем нашим читателям представить себе, каким заголовком разразится газета FT в тот день, когда Россия решит учредить единую компьютерную базу ДНК данных!

## **Конец иллюзий – Грузинская война**

Похоже, поворотным моментом в российском восприятии намерений и честности западных СМИ и западных правительств стало откровенно предубежденное освещение войны с Грузией, которую иностранные журналисты изображали как российскую агрессию против суверенного государства до тех пор, пока бывший представитель этого государства в ООН не сообщил совершенно очевидную вещь: что война была спровоцирована вторжением грузин на территорию Южной Осетии, при полном безразличии к жизни мирных граждан.

Справедливости ради следует отметить, что телеканал ВВС был первым среди ведущих западных СМИ, кто развенчал официальный грузинский миф, но произошло это только через несколько месяцев после окончания войны. В их заметке (см. примечание 1) содержались серьезные и хорошо аргументированные обвинения Саакашвили в военных преступлениях. В течение следующих нескольких недель многочисленные другие западные СМИ присоединились к этому мнению.

Хотя телеканал ВВС и заслуживает похвалы, что пусть и неохотно, но всё же признал свою неправоту, нас больше всего

огорчает то, что он вообще допустил такую возмутительную информационную манипуляцию над собой и не сумел понять очевидного в наиболее судьбоносный момент – что Маккейн и Чейни использовали антироссийскую истерию для достижения своих собственных политических целей.

В самом деле, во многом эта пропагандистская операция напоминала мошенническое иракское досье об оружии массового уничтожения, сфабрикованное людьми из тех же самых политических кругов. И хотя американские СМИ впоследствии жалко блеяли о том, что их собственное правительство им лгало, Ирак к этому времени уже был разрушен под мошенническим предлогом. Если у прессы и имеется вообще какая-либо моральная миссия, то заключается она как раз в том, чтобы всё время подвергать сомнению свои собственные мотивы и действия и перепроверять то, насколько они верны. Вот в этом американские СМИ потерпели сокрушительное поражение.

### **Средства массовой дезинформации**

Нам совсем неинтересно обсуждать то, кто прав, а кто виноват. На текущий момент уже нет никаких сомнений в том, что грузинский президент Саакашвили попытался разрешить многолетний осетинский вопрос одним махом – либо уничтожив южноосетин, либо вынудив их эвакуироваться в Россию. Похоже, он полагал (ошибочно, как показал опыт), что Вашингтон – с помощью дипломатического давления или военной силы – окажет ему помощь в этой аванюре.

Больше всего нас поразило тот факт, что ни один здравомыслящий человек не позволил СМИ водить себя за нос (за исключением тех, кто сам хотел быть обманутым). Как мы уже отмечали, в течение первых 48 часов конфликта телеканал ВВС осуществлял совершенно правдивое освещение событий, однако затем внезапно совершил поворот на 180 градусов и пустился в откровенную пропаганду, предположительно исполняя приказ своего политического совета директоров.

Цинизм западных правительств и их прирученных СМИ не был аппетитным зрелищем. Как выразился Владимир Путин, *«удивляет масштаб этого*

*цинизма! Удивляет умение выдавать белое за черное, черное за белое, умение ловко выставлять агрессора в качестве жертв агрессии, и возлагать ответственность за последствия на сами жертвы»*. Все ожидали, что Россия «замнёт» гибель дюжины её миротворцев от рук их же грузинских коллег, а также проигнорирует бомбардировку мирных сёл на территории фактически независимого региона, тесно связанного с Россией.

Заявление Грузии, что она якобы просто восстанавливает контроль над своей отколовшейся территорией, вступает в сильное противоречие с косовским прецедентом. И в любом случае, беспорядочный обстрел своего собственного гражданского населения – не самый лучший способ покорять сердца и ума людей.

И несмотря на то, что истина (так же как и в случае с иракским досье) в конце концов всплыла наружу, к этому времени был нанесён серьёзный репутационный и фактический ущерб: спросите какого-нибудь прохожего на улице Лондона или Нью-Йорка, что он помнит о грузино-осетинском конфликте, и он воспроизведёт совершенно искажённую историю. Да что там прохожий! В Bloomberg'е до сих пор можно найти безалаберные упоминания о «российском вторжении на территорию Грузии» без каких-либо полутонов и объяснений.

В результате, большинство россиян убеждено, что на либеральные, взаимовыгодные соглашения с Западом не стоит даже тратить бумагу, что, подобно всем предшествовавшим империям (от Римской до Советской), североатлантический альянс стремится использовать идеологию как фиговый лист, прикрывающий его собственные корыстные интересы. Таким образом, для того чтобы более не допускать оскорбление своих национальных интересов со стороны Запада, России приходится позиционировать себя весьма жестко. Некогда свободная и честная западная пресса сейчас опустилась до худших стандартов советской пропагандистской машины.

### **Сталин – Вечное возвращение?**

Естественно, основной лейтмотив всех статей – это то, что России угрожает возвращение сталинизма – полная чушь

для каждого, кто хотя бы поверхностно знаком с реалиями современной российской жизни.

Во-первых, интуиция нам подсказывает, что в советском обществе офис общества «Мемориал» никогда бы не подвергся милицейскому рейду по той простой причине, что никто бы никогда не допустил бы его открытия. Аналогично, на протяжении последних восьми лет мы слышим регулярные сообщения об усиливающемся давлении на оппозицию, а также обличительные речи из уст этих самопровозглашённых оппозиционеров, которых почти никто не замечает дома, но которые при этом пользуются бешеной популярностью у представителей западной прессы. Давайте определимся: либо оппозиция была подавлена и больше не существует (сами оппозиционеры сидят в тюрьме, а не разглагольствуют на радио Эхо Москвы), либо продолжает здравствовать, и в этом случае их заявления лживы.

Очевидно, что любой новый политический режим в России будет наследовать те или иные российские политические традиции – грубо говоря, будет наблюдаться постоянное колебание между короткими периодами анархии и продолжительными этапами жесткой централизации власти. Советский Союз был идеологическим конгломератом разных наций – этакая супернациональная империя. Эта империя рухнула, так же как рухнула и марксистская идеология, которая и превратила СССР в мощное государство. Таким образом, вместо того, чтобы продолжать до бесконечности вести последнюю холодную войну, следует приложить максимум усилий, чтобы избежать начала следующей.

Возвращается не СССР – возвращается Россия как национальное, уважающее себя государство. Нравится ли это Западу или нет, но он мало что может сделать для того, чтобы повлиять на это возвращение. По крайней мере для того, чтобы повлиять на него с учётом сугубо западных интересов. Итак, во многом подобно тому, как выстраиваются сейчас отношения между Западом и усиливающимся Китаем, в случае с Россией более разумным и полезным будет не «дружба», а взаимовыгодная политика добрососедства и сотрудничества.

## Когда даже прошлое непредсказуемо

Наконец, слышатся соображения, будто бы Россия переписывает свою собственную историю – и это совершенно верно!

Самое любопытное, однако, заключается в том, что **каждая страна в сущности занимается тем, что переписывает свою собственную историю**. Кто-то делает это один раз, кто-то – неоднократно.

Что, американские школьники вырастают, бесконечно обсуждая резню в Май-Лаи (община Сонгми)? Узнают ли они вообще, выходя из школы, что примерно 3 миллиона вьетнамских крестьян были сожжены, погребены под обломками собственных домов, затравлены напалмом насмерть, причём последний миллион был загублен (по имеющимся сведениям) только для того, чтобы дать Никсону возможность выйти из войны, не совсем ударив в грязь лицом? Нет! Единственное, что они узнают – это то, что «да, были допущены некоторые ошибки, но сейчас мы идём вперед» – после чего они радостно перелистывают свой учебник истории и приступают к более счастливой главе.

А как много французы знают об использовании пыток в Алжире? А британцы – о Суэце? О покорении Ирана? Голландским детям рассказывают о том, как доблестные голландцы до последнего человека сопротивлялись нацистскому вторжению... чистой воды миф. Украинцы и поляки читают о своём героическом сопротивлении, а не о зверских погромах, в которых огромная часть еврейского населения регулярно подвергалась насилию и пыткам до смерти, - погромах, вполне сопоставимых с пытками нацистов (которым прибалтийцы, выставляющие сейчас себя как исторических великомучеников, были бесконечно преданы и с которыми сражались плечом к плечу).

Наши читатели, которые знакомы с историей латиноамериканских и азиатских стран (в этом смысле история Японии является настоящей золотой жилой), могут, без сомнения, привести еще множество не менее впечатляющих примеров исторического ревизионизма. Да, Россия переписывает свою историю, но не для того, чтобы оправдать сталинизм, а для того, чтобы взглянуть на своё прошлое с более патриотической точки зрения. Кто

из вас без греха, пусть первым бросит в неё камень!

Цивилизация – это победа здравого смысла над животными инстинктами человека; в дикаре нет ничего благородного, тогда как якобы благородные политические идеологии на самом деле выполняют роль фигового листа, прикрывающего животные инстинкты и корыстные интересы политиков. Как выразился когда-то Бисмарк о законах и сосисках, лучше не видеть, как делается история. Каждая страна нуждается в своих национальных мифах, при этом самые героические и неправдopodobные мифы создают наиболее успешные страны – для того чтобы способствовать формированию у своих граждан чувства патриотизма. Как ещё можно убедить чиновников не брать взятки, а молодых людей – бросаться под пулемётный огонь, кроме как возбудить в них желание посоперничать в благородстве и смелости со своими отцами?

### **Россия – Вперед, к светлому прошлому?**

Большую часть 1990-х годов Россия прожила, извиняясь перед всем миром за ошибки Советского Союза, - чрезвычайно важный этап для сокрушения интеллектуальной основы и мифологии марксизма, для подготовки населения к тяжелейшему переходу в новое состояние, для предотвращения опасности коммунистического реванша. Этот этап уже завершён. Риск возвращения коммунизма в Россию не более опасен, чем риск влияния международного общества сознания Хари Кришны.

Что касается сохранения некоторых символов советского прошлого, то ещё живёт и здравствует несколько поколений россиян, которые родились и выросли, мечтая о достижении советского идеала и жертвуя ради этого собой. Они не более виновны в этом, чем добропорядочные американцы, немцы, поляки или японцы. Во всех нас, на генетическом уровне, живёт племенной человек: человек по самой природе своей – существо патристическое. И неважно – родился ли он в миролюбивом Копенгагене или воинственной Германии, – человек как правило придерживается принципов и ценностей породившего его общества (за исключением редких случаев, когда по

психологическим причинам или каким-либо иным обстоятельствам человек отпадает от своего «племени»). Большинство россиян, которым в 1991 году было больше 30 лет, составляют так называемое «потерянное поколение»: большинство из них не сумело понять и адаптироваться к внезапному переходу России к диким формам бандитского капитализма; многие из них оказались на обочине жизни, в лучшем случае в нищете, алкоголизме и отчаянии, в худшем – в преждевременной могиле.

Задача Путина заключается вовсе не в том, чтобы льстить нашему западному чувству собственного врожденного превосходства. Его цель – создать новую политическую структуру и сформировать у россиян чувство национальной гордости. Вот почему он не считает нужным тыкать престарелых российских граждан носом в то, что они искренне считали священным – советская миссия, светлое будущее, международный пролетариат, - тем самым постоянно напоминая им о том, как жестоко их обманули, как цинично им врали, как вся их юность была потрачена на достижение тщетных идеалов. Они уже сполна расплатились за то, что им довелось родиться в неправильном месте, в неправильное время. И не имеет никакого значения то, одобряет ли Запад такую политику или нет. Только россияне могут определять модель своего политического развития. И если что-то и доводит редакторов западных изданий до пароксизма ярости, так это тот простой и неопровержимый факт, что, несмотря ни на что, **подавляющее большинство россиян любит Путина!**

До последнего времени эту неудобоваримую истину объясняли тем, что он якобы щедро раздаёт россиянам хлеба и зрелищ. Пришло время сменить пластинку! Уже ясно, что экономическим затруднениям не удалось поколебать рейтинги его популярности (82% «за», согласно последним данным опроса Левада-Центра, и это невзирая на то, что, подобно всем попавшим под экономический удар людям, 42% россиян считает, что их страна сейчас идет в «неправильном направлении»).

В этом смысле Владимир Путин далеко опережает любого другого современного политика на всей планете... и, как выразился Эзра, всё остальное – литература.

## **Часть II**

### **Российские рынки и переполох – Россия на рынках капитала – Глобальное похолодание**

*Со славянской точки зрения, все последние события резко нам напомнили о том, что Россия всё-таки существует не в вакууме. Для того чтобы делать какие-либо финансовые/экономические прогнозы о странах лагеря ЕМЕА, следует очень внимательно анализировать состояние всей мировой макроэкономики. Некоторые из «великих реформаторов» – inter alia Латвия, Венгрия, Украина и Грузия – уже давно бы пошли ко дну, если бы не поддержка МВФ/ЕС. Более того, не исключено, что, если в ближайшем будущем в мировой экономике не наметится перемен к лучшему, некоторые из них могут пойти ко дну даже при наличии этой поддержки. Чудеса открытых рынков капитала оказались смертоносными для некоторых постсоветских государств: сначала европейские банки наводнили их ликвидностью, а затем откачали обратно всё до последнего гроша, оставив заёмщиков биться как рыба, выброшенная на берег.*

*Что же касается России, то её золотовалютных резервов и всевозможных запасов «на чёрный день» вполне достаточно для того, чтобы более-менее безболезненно просуществовать следующие 18 месяцев глобальной рецессии и смехотворно низких нефтяных цен; если спад мировой экономической активности продолжится и дальше, то потребуются череды превентивных действий, например снижение госзатрат, более жёсткий контроль за движением капитала, дальнейшая девальвация рубля. И даже в самом катастрофическом случае (если кризис на Западе усугубится ещё сильнее) отчаиваться не стоит: опыт дефолта 1998 года свидетельствует о том, что Россия – очень «удароустойчивая» страна. Благодаря её практически полной сырьевой самодостаточности (ну, пожалуй, за исключением гоночных мерседесов), Россия – даже в совершенно невероятном случае нового глобального ледникового периода – выживет более-менее*

*недурственно, пользуясь исключительно внутренними рынками и ресурсами.*

Случившийся в России кризис далеко вышел за все разумные пределы, которые можно было бы предсказать, исходя исключительно из специфически российских фундаментальных показателей. И, несмотря на то, что он обнажил слабые места, характерные для российского экономического сооружения (а также, строго говоря, и её сильные стороны, например, умение ЦБР действовать быстро и прагматично для предотвращения коллапса всей финансовой системы), всё равно этот кризис был, главным образом, явлением импортированным.

На протяжении всего первого этапа американского финансового кризиса (падения цен на все классы активов, наблюдавшегося между июлем 2007 года и августом 2008 года) российские экономические показатели и цены на российские активы оставались весьма стабильными. Первая реакция Центрального Банка была абсолютно грамотной – успешная попытка насытить экономику ликвидностью наряду с предоставлением предусмотрительной и открытой поддержки банковской системе, которая отлично смягчила первый удар мирового кризиса.

Увы, но, похоже, усиливающийся экономический спад представляет собой не локальную, доморощенную рецессию, а общий сбой системы; никто не в состоянии полностью уберечься от второго и третьего приступа этого кризиса<sup>8</sup>. Нет ничего удивительного в том, что российские политики тоже были сбиты с толку. Ни один даже наиболее пессимистически настроенный экономист не сумел предугадать катастрофический исход американской экономической политики, «опирающейся на веру»: крах всего американского сектора инвестиционных услуг, банкротство нескольких прославленных организаций, поглощение или трансформация выживших в коммерческие банки, взрыв на мировых кредитных рынках, вынужденная национализация европейского банковского

<sup>8</sup> (первый взрыв фондового пузыря (акт I) привёл к волне корпоративных банкротств (акт II), поставив под угрозу неустойчивого экономического спада все промышленно развитые экономики (акт III)).

сектора, первая полномасштабная рецессия со времен Второй мировой войны с болезненными побочными эффектами для азиатского экономического роста; наконец, банкротство всего американского автопрома и крах сектора недвижимости, сильнейший спад мирового промышленного производства с катастрофическими последствиями для цен на сырье и энергоносители (50-75-процентное падение всего лишь за несколько месяцев).

И, несмотря на то, что на события в России, естественно, сильнейшее влияние будет оказывать общемировой контекст, во многом окончательный выход из кризиса будет определяться внутренними политическими и экономическими решениями. Натерпевшись в начале 4 квартала 2008 года настоящего страха, мы уже поуспокоились и преисполнились нашей неизменной уверенности в том, что российская экономическая политика (вероятно, в силу отсутствия выбора) – весьма предусмотрительна и грамотна. До хаоса 1998 года нам ещё очень и очень далеко.

### **Что случилось?**

Мы охотно признаемся в том, что были немало поражены масштабом урона, нанесенного российской экономике. Россия весьма шустро продвигалась вперед до тех пор, пока её внезапно не загнал в угол целый «букет» трудностей: почти беспрецедентное падение цен на сырье и неожиданный, немислимый отток мировой ликвидности. Как выразился Роланд Нэш (Roland Nash), *«в августе московские гостиницы были битком набиты западными банкирами, которые отчаянно пытались всучить российским компаниям займы; к октябрю этим же самым компаниям уже с трудом удавалось сводить концы с концами и перезанимать деньги в других банках для рефинансирования своих долгов»*.

Аналогично, 75-процентное снижение цены на основную статью экспорта подорвало бы здоровье любого производителя сырья; однако сильнейшая зависимость России от нефтяного экспорта поставила её здоровье под ещё больший удар. И так, пережив этот двойной шок, российские макроэкономисты должны благодарить Бога за то, что последствия кризиса не оказались еще более плачевными.

В фундаменте нынешней либеральной экономической ортодоксии лежат идеи и ценности глобализации. Воздержимся от рассуждений о том, существует ли какая-либо более удачная альтернатива. Отметим только, что чудовищная волатильность глобализированных потоков капитала оказала разрушительный эффект на экономики развивающихся стран. В итоге впечатляющий экономический рост, который наблюдался в Латинской Америке на протяжении последних десяти лет, сейчас оказался под серьезной угрозой; страны лагеря ЕМЕА стоят перед выбором между либо затяжной рецессией (Литва и Эстония, Чехия и Польша, Казахстан), либо полного дефолта (вполне возможен в Украине, Венгрии, Латвии, Пакистане и Грузии). Сперва валюты разных стран (бразильский реал, турецкая лира, индийская рупия, саудовский риал и даже австралийский, новозеландский и канадский доллары) оказались перегреты и вознесены до неправдоподобно высоких уровней из-за прилива «горячих» денег, а затем обрушены после того, как незадачливые инвесторы эти «горячие» деньги с рынков вывели.

Та же самая картина наблюдалась и у производителей сырья: на протяжении последних десяти лет любое разумное распределение капиталов для реализации инвестпроектов в условиях неконтролируемой волатильности цен было в основном результатом удачи, а не профессионального мастерства. После того как цены рухнули, сотни миллиардов долларов, потраченных на реализацию неудачных инвестпроектов, останутся ржаветь под открытым небом, в результате чего будет исподволь подготавливаться почва для следующего взрывного роста цен из-за неминуемого (буквально через несколько лет) сокращения предложения.

### **Три всадника – Рубль, облигации и олигархи**

*Согласно широко распространённому мнению, наиболее сильное влияние на российские рынки оказывают банкротство (или почти банкротство) некоторых богатейших граждан страны, внезапная атака на российский рубль и российские лихорадочные отношения с ОПЕК.*

## **- Осень олигарха**

*У каждого русского на каком-то генетическом уровне «записано», что от сумы и от тюрьмы лучше не зарекается и что ни один человек в мире не может полностью уберечь себя от опасности оказаться в положении просящего подаяние или запертого в темнице.*

*Великая карусель под названием «всё и всем бесплатно», которая была характерна для периода перераспределения советских активов в 1990-х годах, привела к возникновению самых хитрых, умных, удачливых и одновременно самых беспринципных и жестоких игроков – представителей нового политического класса – «олигархов». Первое поколение олигархов обогатилось, главным образом, за счёт залоговых аукционов, посредством которых они – за сущие гроши – приобрели права собственности на самые аппетитные активы российской промышленности. В обмен они предоставили весьма скромные займы на проведение второй предвыборной кампании Ельцина (переизбрание которого, впрочем, было выгодно для них же самих).*

*Значительное число из представителей первого поколения олигархов – аферистов и рейдеров – пошло на дно после дефолта/девальвации 1998 года. Некоторые из наиболее отъявленных просуществовали еще несколько лет, пока они не оказались в ссылке или в тюрьме после того, как президент Путин сломал их политический мезальянс, низвел оставшихся до положения простых нуворишей, лишенных каких-либо политических амбиций.*

*Выжившие сосредоточили свои силы не на политических играх, а на накоплении капитала. Последующие годы были к олигархам милостивы: Россия наслаждалась периодом беспрецедентного экономического роста и стабильности. Олигархи, благодаря как налоговым послаблениям, так и растущим ценам на сырье, пополняли свои кошельки деньгами, а свои ряды – «новобранцами». Более того, благодаря созданию грамотной системы мотивации и всё большей рационализации экономических взаимоотношений, немалое число этих бывших рейдеров начало наконец «возделывать» почву:*

*консолидировать свои активы и инвестировать в промышленное производство.*

*Увы, но даже на суровой российской почве склонность к иррациональной роскоши произрастает не менее пышно, чем в более благоприятном климате. Многие из олигархов, подогреваемые их собственным соревновательным духом, позволили иностранным кредиторам соблазнить себя практически безграничными займами: началась отчаянная борьба за главный насест в этом олигархическом курятнике (т.е. за первое место в списке богатейших людей России, составляемом журналом Forbes). В результате некоторые олигархи набрали столько долгов, что оказались на грани биологического вымирания.*

*Смертельно опасное сочетание легко доступных денег, широко распространенной иллюзии, что богатство безгранично, а также специфически русских сильнейших перепадов в настроении (от мрачного пессимизма до неудержимого веселья) привело к тому, что сливки олигархического общества увязли в долгах и оказались сильно уязвимы перед флуктуациями на рынке акций. Начало мирового экономического кризиса застало их врасплох после того, как они раздали большие доли своего акционерного капитала международным банкам в залог под кредиты – те самые кредиты, которые они набирали в пароксизме жадности для покупки новых активов как в России, так и за рубежом.*

*В итоге Потанинам и Дерипаскам начали выставлять такие внушительные маржин-коллы (возникшие в результате внезапного краха на мировых кредитных рынках и обвала на российском рынке акций, спровоцированном вынужденным закрытием репо-позиций) – и это при полном отсутствии альтернативных источников денег, – что возникла реальная опасность перехода первоклассных российских активов в руки иностранных кредиторов – страшный сон для путинской администрации!*

*Для того чтобы предотвратить срочную распродажу заложенных активов западным банкам, российская администрация решила использовать государственные резервы – либо напрямую, либо через ВЭБ – для выплаты корпоративных долгов западным кредиторам. В отличие от ситуации в некоторых западных странах, в*

которых проштрафившимся воротилам бизнеса деньги добросовестных налогоплательщиков были предоставлены практически бесплатно, спасение российских корпораций осуществлялось под весьма высокие процентные ставки и при условии предоставления внушительных залогов (как правило, тех самых спасенных пакетов акций).

Учитывая то, что многие кредиты были весьма короткими (дюрация большинства – 12 месяцев), мы искренне надеемся на то, что, по крайней мере, некоторые олигархи просто-напросто не успеют выкупить свои заложенные акции, что означает «рокировку» – возвращение в руки государства ценных активов, которые оно потеряло во время пресловутых залоговых аукционов в 1990-х годах.

Судя по заявлениям, раздающимся из уст некоторых высокопоставленных чиновников, российское государство намерено удерживать эти пакеты акций в своих руках на протяжении нескольких лет, для того чтобы сперва реструктурировать эти холдинги, а потом вновь продать их талантливым управленцам. Главный советник Путина Аркадий Дворкович заявил, что российское правительство вовсе не заинтересовано в том, чтобы удерживать права собственности на эти активы в течение долгого времени. Однако мы также не можем исключать и того, что для управления стратегически важными активами будут созданы государственные холдинги.

## **- Поскользнувшись на нефтяном пятне**

*Сейчас мы дадим волю своим эмоциям: разговаривая о России с представителями западных СМИ, мы часто слышим много разной глупости, однако едва ли что-то может посоперничать в идиотизме с соображением, будто бы Россия не решится сотрудничать с ОПЕК более тесно только потому, что это может грозить ей потерей «драгоценного» членства в большой «восьмёрке». Да, по-видимому, некоторые люди думают, что самоубийство (не их – России) – недостаточно высокая цена, которую можно заплатить за защиту враждебной идеологии и/или сохранение членства в клубе переживающих упадок держав.*

*Ваш покорный слуга был буквально ошеломлён, читая заявление министра финансов Кудрина<sup>9</sup>, сделанное 8 ноября, что, мол, Россия проигнорирует призывы Уго Чавеса действовать скоординировано и сократить добычу нефти и вместо этого, мол, будет проводить «независимую нефтяную политику». Это решение ошибочно, а публичное объявление этого решения – вообще чистой воды безумие. Отказ России от сотрудничества с ОПЕК по идеологическим соображениям можно сопоставить с отказом тонущего человека от спасательного круга только ради того, чтобы свободно и независимо поплыть навстречу бушующей стихии. В итоге мировой рынок нефти покорно обвалился, нанеся сокрушительный удар по мнению инвесторов о том, насколько стабильным в этих условиях может быть российский экономический рост.*

Являясь крупнейшим в мире производителем нефти, Россия вполне в силах предотвратить самые страшные последствия мировой экономической рецессии. В западных СМИ мы часто натываемся на широко распространённое (и, откровенно говоря, ошибочное и своекорыстное) мнение о том, что якобы ОПЕК никогда не будет соблюдать свои собственные правила игры и лимиты на добычу и что якобы Россия так навсегда и останется на мировом рынке нефти «свободным стрелком». На самом деле, из этого мнения можно заключить, что западные державы считают страны ОПЕК слишком тупыми для того, чтобы понять выгоду от продажи 9 баррелей нефти по цене \$80 по сравнению с продажей 10 баррелей за \$40... очень опасное заблуждение.

По нашему мнению, со стороны России будет преступным безумием отказываться от всестороннего сотрудничества с ОПЕК в попытках последней уравновесить спад спроса сопоставимым сокращением добычи и тем самым привести мировые запасы нефти к нормальному уровню, а цены на нефть – к \$70-90 ценовому диапазону, который страны ОПЕК считают экономически разумным и целесообразным.

<sup>9</sup> Кроме того, он заявил, что спекулянты, играющие на рынке против российского рубля, будут сильно разочарованы и что его вовсе «не пугает» цена нефти на уровне 40 долларов за баррель... а что вообще может напугать этого парня?



Назначение Игоря Сечина на пост представителя России на заседании ОПЕК, состоявшемся 17 декабря, приносит некоторое облегчение, поскольку мы можем надеяться на то, что министра финансов Кудрина отодвинут от решения вопросов нефтяной политики. Господин Сечин, которого принято считать правой рукой Путина, является де-факто руководителем националистической фракции и неоднократно высказывался за объединение усилий России и ОПЕК в действиях, направленных на поддержание мировых цен на нефть, – задача, которая представляется особенно важной после катастрофической ситуации 1997-1998 годов, когда Саудовская Аравия намеренно обрушила нефтяные цены для того, чтобы наказать тем самым других членов картели, в частности Венесуэлу, за перепроизводство, в результате которого задача сокращения добычи полностью легла на саудовские плечи. Однако к тому моменту, когда остальные производители наконец догадались о том, что происходит, и перестали мухлевать, цена на нефть скатилась ниже \$10 за баррель<sup>10</sup>.

Сейчас мы наблюдаем за той же ситуацией. Хотя фактический спад в мировом потреблении нефти (или, строго говоря, замедление роста потребления) сейчас еще относительно мал, всё равно в результате этого спада товарный цикл мировых запасов энергоносителей вырос с нормальных 52 дней потребления до 56. В условиях тонко отрегулированного рынка, обладающего ограниченными ресурсами для хранения, 7-процентное увеличение/уменьшение в объемах запасов может оказать на цены сильнейшее влияние. Отрицательный эффект, который спад потребления нефти оказал на мировые цены, усугубил отток спекулятивных денег с рынка фьючерсных контрактов на энергоносители, а также психология трейдеров, которые предпочли действовать исходя из проверенного временем принципа идти по пути наименьшего сопротивления. *Abyssus abyssum invocat* – бездна бездну призывает: в итоге возникла реальная угроза того, что последние ценовые движения превратятся в свободное, безудержное падение.

---

<sup>10</sup> Именно тогда журнал *The Economist* озвучил свой знаменитый прогноз, что нефть упадет до \$5 за баррель...

Итак, несмотря на то, что краткосрочная волатильность, скорее всего, сохранится, мы считаем, что в среднесрочной перспективе цены на нефть отскочут обратно вверх. В некоторых последних аналитических обзорах, опубликованных выжившими инвестбанками, упущен из виду основной аргумент в пользу роста: конечно, нельзя отрицать наличия негативных краткосрочных факторов (увеличение запасов, разрушение спроса из-за замедления мирового экономического роста), авторы этих обзоров совершенно игнорируют те долгосрочные катализаторы, которые будут способствовать тому, что мировые цены на нефть в конце концов вышагнут далеко за пределы недавних максимумов: органическое снижение имеющихся нефтяных месторождений, а также циклический рост экономик развивающихся стран.

Что касается первого катализатора, то сокращение нефтяных месторождений началось тогда, когда стартовала промышленная добыча нефти в мире. Многие ведущие производители нефти сейчас наблюдают за стремительным спадом добычи: Индонезия стала нетто импортёром, в то время как добыча в Мексике и Северном море резко сокращается. И хотя будут продолжать открывать новые крупные месторождения, всю легкодоступную нефть уже выкачали, а новые месторождения будут располагаться в геологически сложных районах (Арктика или глубоководная нефтеразведка). Для того чтобы нефтедобыча в этих районах была коммерчески целесообразной (подобно нефтедобычи в нефтеносных песках, сланцах и других геологических зонах), цена на нефть должна находиться в диапазоне \$60 - \$90.

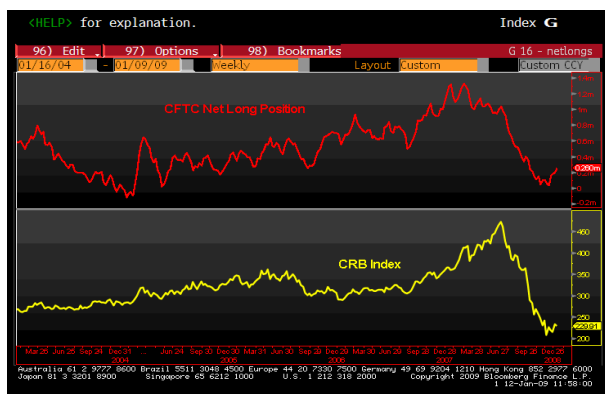
Что касается спроса, отметим следующее: хотя перестройка экономической системы сильно повлияет на американское потребление нефти, Китай будет продолжать уверенно расти – немного медленнее, чем ожидалось, но даже самые пессимистические наблюдатели не считают, что рост китайского ВВП станет отрицательным. И, несмотря на то, что китайское потребление энергоносителей на душу населения продолжает оставаться на ничтожно низком уровне по сравнению с промышленно развитыми странами, сейчас этот коэффициент достиг такой критической отметки, в которой каждый

дополнительный доллар в национальном ВВП приводит к существенному увеличению потребляемой энергии. В 2008 году китайский импорт нефти вырос на 9.8%; в 2009 году объемы импорта должны увеличиться ещё сильнее, поскольку Китай постарается воспользоваться низкими ценами для создания внушительных нефтяных резервов.

Короче говоря, невзирая на то, что не стоит исключать вероятности дальнейшего падения сырьевых цен, мы верим, что стремительное разрушение предложения на мировых рынках энергоносителей, зерна и металлов наряду с уверенным экономическим развитием в Азии подготавливает почву для такого взлёта цен, который затмит собой все повышения, наблюдавшиеся за последние 10 лет.

Кроме того, мы хотели бы подчеркнуть, что сырьё оказалось столь сильно перепроданным во многом из-за того, что с сырьевых рынков в массовом порядке ушли финансовые игроки. А это значит, что мировые рынки сырья уже начали готовиться к реваншу и откату. Судя по графику, который недавно появился в Bloomberg'e, наметилось дно в сокращении длинных позиций в мировом сырьевом секторе. Мы, конечно, крайне осторожно рассуждаем о дне в условиях свободно падающего рынка, однако рекомендуем внимательно наблюдать за этим сектором мировой экономики.

**Из Bloomberg – Длинные спекулятивные позиции vs. индекс фьючерсных цен CRB – Приближение дна?**



## Валютные рынки - Ещё пару рубликов...

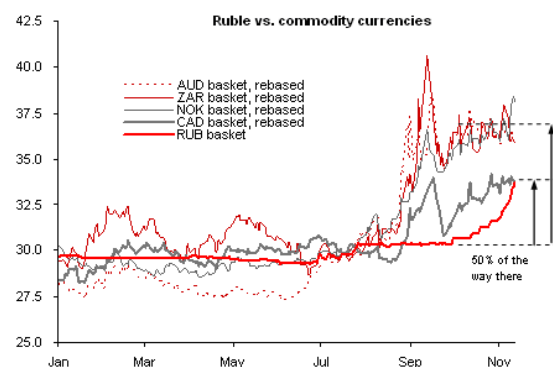
После того как внезапный приступ мирового отвращения к риску спровоцировал паническую репатриацию торговых потоков, приведшую к резкому повышению курсов американского доллара

и японской йены, практически все высокодоходные валюты мира оказались под сильнейшим понижающим давлением, причём особенно безжалостные продажи наблюдались в сегменте товарных валют. Увы, Россия не стала исключением.

После краха инвестбанка Lehman, когда кредитные деньги стали недоступны ни для кого, за исключением заёмщиков с самыми высокими и первоклассными рейтингами, российская финансовая система внезапно оказалась перед угрозой исчезновения: возник синдром бегства из банков, неплатежи начали накапливаться, как снежный ком, промышленные предприятия стали закрываться, а рубль – как практически все прочие товарные/высокодоходные валюты – оказался под сильнейшим давлением.

И хотя власти предприняли ряд быстрых и удивительно прагматических действий, направленных на защиту банковского сектора и предотвращения неконтролируемого кризиса (импровизация на несколько монетарных и экономических «тем», которые были впоследствии испробованы и американской ФРС), вполне объяснимое нежелание властей скомпрометировать внутреннюю экономическую стабильность, к которой страна шла в течение нескольких последних лет, привело к безуспешным попыткам удержать рубль на уровнях, нереалистично высоких при отсутствии контроля над движениями капитала.

**Единственное утешение, что Россия оказалась в хорошей компании ....**



Спасибо Майку Бобошко из Альфа Банка

В России проблему осложнил тот факт, что российская экономика, по сути, является бивалютной. Для сравнения: индонезийская рупия и новозеландский доллар упали сильнее, чем российский

рубль («киви» – примерно на 40%, рупия – процентов на 50), однако никакой особой паники среди местного населения это не вызвало, поскольку они сверяются с валютными курсами, главным образом, только тогда, когда планируют поехать отдохнуть за границу. В отличие от Индонезии и Новой Зеландии, российские граждане, пережив травму нескольких банковских крахов и мега-супер девальваций, продолжают очень болезненно реагировать на перепады курса рубль-доллар, красноречиво выставленного во всех обменных пунктах в каждом крупном российском городе.

Первоначальная реакция властей на стремительное оскудение резервов, вызванное репатриацией иностранного капитала и спекуляциями против рубля, заключалась в очень дорогостоящих интервенциях ЦБР, подкрепленных крепким словом чиновников. Эта героическая оборона привела к дальнейшему и ещё более стремительному оттоку капитала. Удерживая рубль в рамках привычного торгового диапазона, ЦБР в сущности создал удобный объект для торговли против в рамках валютной пары. Несмотря на угрозы и увещевания ЦБР, средства, предоставленные властями для спасения местной банковской системы, были быстренько сконвертированы в доллары, и, после того как россияне начали забирать из банков свои депозиты и покупать твёрдую валюту, возникла реальная угроза валютного и банковского кризисов.

По счастью, власти хорошо усвоили уроки 1998 года, и всего лишь через несколько дней после того, как ЦБР подтвердил своё намерение защищать рубль, он пошёл на попятную и объявил о первом – однопроцентном – расширении коридора колебаний бивалютной корзины. На момент выхода настоящего обзора Центробанк в 14-й раз с ноября 2008 года расширил валютный коридор, допустив ослабление рубля к бивалютной корзине: рубль упал по отношению к доллару на 23% и примерно на 15% – по отношению к валютной корзине (данные на 12 января). В определённой степени это падение было ускорено снижением курса американского доллара по отношению к евро (местные вкладчики крайне остро реагируют на перепады курса рубль-доллар, но в целом-то безразлично относятся к колебаниям рубль-евро или рубль-валютная корзина).

В любом случае, девальвация была шагом вынужденным и неизбежным.

Хотя мы продолжаем верить в то, что сильное одноразовое обесценивание рубля (примерно на 25%, за которым должна последовать умеренная интервенция для того, чтобы инициировать небольшой отскок и скорректировать слишком сильное снижение) обошлось стране дешёво и прошло почти безболезненно, мы также признаем верность и контраргумента, что эта девальвация отчасти спровоцировала паническое бегство рублёвых инвесторов. Как бы то ни было, мы считаем, что примерно на две трети эта неизбежная девальвация уже завершена, и мы верим, что в конечном счете эта корректировка курсов будет весьма полезной, способной смягчить вспышку «голландской болезни». Те компании, долги которых деноминированы в иностранной валюте, воспользовались постепенной девальвацией рубля для того, чтобы «затовариться» твёрдой валютой для погашения своих долговых обязательств.

Если правительство продолжит поддерживать наиболее уязвимые слои населения, то социальные последствия от обесценивания рубля будут практически незаметными. Мы прогнозируем дальнейшее небольшое снижение курса рубля (хотя многое зависит от цен на нефть и исход российского-украинских газовых споров), за которым последует постепенный, но уверенный откат вверх (вне зависимости от направления движения нефтяных цен).

## **Хороший сосед/ Плохое соседство**

Наряду со всем хорошим, что было сделано после 1998 года, международная открытость российской экономики, наряду с высокой сырьевой зависимостью и недоразвитостью внутренней финансовой системы, сделала её чрезвычайно уязвимой перед лицом глобальной волатильности. И хотя прагматическая и высоко профессиональная реакция ЦБР сумела предотвратить надвигавшийся банковский и/или валютный кризис, а также смогла смягчить удар мирового экономического спада по реальной экономике страны, возникли серьезные трудности в ходе импровизационного построения системы финансового посредничества, которая призвана

заменить собой предыдущую систему централизованного «прокачивания» государственного профицита через мировые банки.

Как пронизательно заметил Рори Макфаркухар (Macfarquhar), экономист компании Goldman Sachs, хрупкость российской государственной конструкции, усугублённая слабостью внутренней финансовой системы, привела к быстрому накоплению резервов, которые затем перенаправлялись в реальный сектор экономики через банки стран большой «семёрки».

Сейчас уязвимость этой системы стала очевидной: предположительно безрисковые облигации американских агентств оказались перед угрозой понижения рейтинга, в то время как мировые рынки сейчас функционируют в режиме тотального кризиса, сворачивая свои кредитные линии и оставляя российский корпоративный сектор целиком и полностью на милость государства, которому пришлось заменить собою иностранные банки.

Любой другой стране было бы не менее трудно импровизировать с совершенно неизведанными финансовыми механизмами в условиях мирового кризиса, а широко известные сбои в работе российской администрации отнюдь не способствовали более быстрому решению этих проблем. Итак, несмотря на ограниченность корпоративной информационной прозрачности и отдельные случаи злоупотреблений, в общем и целом кампания по спасению российской экономики прошла намного лучше, чем можно было ожидать.

Мы продолжаем придерживаться мнения, что распаивание настуж российского платёжного баланса и снятие валютного контроля в 2007 году (как демонстрация того, что Россия наконец превратилась в «нормальную экономику» и может влиться в будто бы добропорядочный и хорошо отрегулированный мир глобальных финансов) было большой и потенциально очень опасной ошибкой.

Снятие денежного надзора и контроля над платёжным балансом страны привело к цунами «горячих» иностранных денег, выплеснувшихся на внутренний рынок и вынудивших российский Центральный Банк проводить не вполне адекватную политику для предотвращения неконтролируемого

обесценивания рубля. Стремительное снижение мировой терпимости к риску, последовавшее за банкротством Lehman'a, спровоцировало внезапный отток денег, и в итоге после опасности слишком быстрого укрепления рубль оказался перед угрозой резкой девальвации.

Мы вовсе не хотим сказать, что скорейшее восстановление валютного контроля вероятно или желательно. Если этот контроль и имеет смысл восстанавливать, то делать это надо скорее в отношении притоков капитала, а не оттоков. И, следовательно, этот контроль следует устанавливать в периоды относительного затишья, когда деньги втекают в национальную экономику, а не вытекают из неё. Сейчас же России следует строго придерживаться принципов экономической ортодоксии и, возможно, размышлять о возможной смене монетарно-денежных позиций после того, кризис сойдёт на нет.

## **Подтверждая нашу склонность к инвестиционному диссидентству**

*После продолжительного периода всеобщего единодушия, когда все представители финансового сообщества пели под одну дуду, Ваш покорный слуга – не без удовольствия – вновь объявляет о своём отмежевании от консенсуса.*

## **Жизнь после долга**

В жизни вообще очень трудно сохранять перспективное и ретроспективное видение, однако, с русской точки зрения, коллапс 1998 года в несколько раз превосходил по масштабу нынешний финансовый сбой и, в свою очередь, был лишь жалким подобием разрушительного постсоветского краха начала 1990-х. В отличие от 1998 года, сегодняшний кризис – в большей степени импортированное явление, глобальный вирус, распространившийся после взрыва американского финансового пузыря, обрушившего цены на сырьё и вызвавшего резкий отток «горячих» денег из России.

С конца 2007 года Ваш покорный слуга придерживался умеренно медвежьей позиции по российским акциям (признаться, исходя не столько из размышлений о фундаментальных российских макроэкономических трендах, сколько из опасений о резких продажах на рынках акций стран большой «семёрки»),

отдавая предпочтение рынку облигаций, который, как правило, более чутко реагирует на изменения фундаментальных экономических показателей и менее чутко – на перепады инвестиционных настроений.

Теперь стало ясно, что мы сильно недооценили силу потенциального воздействия вполне ожидаемого экономического кризиса в США на фундаментальное состояние российской экономики. Политика «открытых дверей», осуществлявшаяся российским финансовым сектором и способствовавшая финансированию инфраструктурных и промышленных проектов на последнем этапе мирового бычьего рынка, вместе с тем привела к тому, что российская экономика оказалась чрезвычайно уязвимой перед перепадами мировой ликвидности.

Потенциально катастрофического кризиса неплатежей после развала Lehman'a удалось избежать только благодаря быстрым и решительным действиям Минфина и Центробанка. И так, на сегодняшний момент промышленное производство существенно сократилось; ситуация на рынке труда ухудшилась; темпы роста ВВП, скорее всего, будут в этом году стагнировать. Хотя, по-видимому, настоящей рецессии удастся избежать, если правительство окажет поддержку внутреннему потребителю. Спустя десятилетие бережливости и аскетизма эту поддержку можно оказать не посредством дефицитного финансирования, а используя средства, которые правительство «наскидывало» в различных копилках на «чёрный день».

## **Как торговать (торговая стратегия) – Продираясь сквозь дебри**

*На протяжении последних нескольких лет некоторые наши коллеги горевали о том, мол, какая жалость, что великие возможности инвестиционных покупок 1998-99 года ушли и больше никогда не вернуться. Ваш покорный слуга соглашался, но при этом грубо добавлял, что если паче чаяния эти самые возможности каким-нибудь чудесным образом опять возникнут на рынке, то наши коллеги будут тааак напуганы, что не решатся купить столь внезапно подешевевшие активы (которые – на*

*адекватных ценовых уровнях – казались столь инвестиционно привлекательными). Так оно и случилось...*

Сейчас инвесторы, придерживающиеся консервативных прогнозов, предпочтут деноминированные в твердой валюте облигации российских субсуверенных заёмщиков. Более авантюристично настроенные поиграют в сегменте голубых фишек и крупных акций, внимательно следя за финансовыми потоками эмитентов и принимая в расчёт вероятность господдержки. И только сумасшедший с суицидальными наклонностями решится влезть в рублёвые облигации – к вящему разочарованию всех участников этой игры.

## **Торговая стратегия в условиях мировой засухи ликвидности**

*Трейдерам, которые успели привыкнуть к беспрецедентным излишкам ликвидности на финансовых рынках как развивающихся стран, так и стран большой «семёрки», придётся в ближайшие несколько лет радикально пересмотреть свои торговые стратегии. Хедж фонды агонизируют, уводя с рынка триллионы; кредитные линии свёрнуты; мировые банки закрывают свои пропдески. По мере осушения мировой ликвидности, трудно подобрать реальную цену для многих классов активов (особенно в сегменте долговых спред-продуктов, в котором многие облигации сейчас торгуются исходя из принципа цены, а не доходности).*

Что касается России, то в октябре-ноябре кредитные дефолтные свопы (CDS) по российским еврооблигам взлетели до четырехзначных показателей, тогда как рынок CDS по субсуверенным/корпоративным заёмщикам вообще прекратил существование. В итоге запаниковавшие фондовые менеджеры рванулись покупать единственную, всё еще имеющуюся в наличии защиту, чтобы захеджировать хоть какие-то суверенные риски<sup>11</sup> в условиях тотальной

<sup>11</sup> Да, слово «захеджировать» в данном контексте звучит совершенно абсурдно: риск был сосредоточен в российском корпоративном секторе; никакого более-менее реального суверенного риска не было... но попробуй объяснить это паникующему кредитному комитету, который функционирует в режиме искусственного жизнеобеспечения.

неликвидности субсуверенных и корпоративных позиций. Между тем, активы, лежащие в основе этих долговых обязательств, в буквальном смысле слова не имели цены: никто не делал рынка, и бонды торговались (если вообще торговались) значительно ниже биржевых и в полном отрыве от реально присущих им (весьма несущественных) инвестиционных рисков.

Через несколько месяцев ценообразование на рынке облигаций стало немного более рациональным, хотя медленное восстановление и всё ещё очень широкие спреды свидетельствуют о том, что ряды маркет-мейкеров существенно поредели, а выжившие сильно ограничены в своих финансовых возможностях.

И хотя ликвидность всё ещё очень скудна, это, на самом деле, может оказаться огромным благом для тех, у кого есть немного денег и очень много терпения. Из-за сильного спада инвестиционной активности со стороны хедж фондов и проп-десков активы стали сильно перепроданными и неадекватно оценены, причём в нынешних обстоятельствах эти неадекватные цены не выравниваются немедленно, как оно бывает в условиях нормально функционирующих рынков. Таким образом, сейчас идеальный момент для старомодного инвестирования: найти актив, который тебе нравится, купить его, обладать им и наслаждаться умеренными, но стабильными прибылями. Добро пожаловать в будущее!

## Россия – Вверх/вниз

Если взглянуть окрест себя, то для пессимизма имеется множество причин, хотя, что касается России, рынок уже учёл в российских котировках не просто медвежий сценарий, а самую настоящую катастрофу в духе 1998 года. И хотя поистине чудовищный исход исключать, конечно, не следует – **как в России, так и в любой другой стране мира**, – мы думаем, что он маловероятен. Россия обладает удивительной, дарованной ей самим Богом способностью выбираться из любых неприятностей; ей сейчас руководит преданное своему делу и целеустремлённое правительство<sup>12</sup>; она

<sup>12</sup> при этом, увы, обладающее более чем скромными коммуникативными способностями...

отличается полной сырьевой самодостаточностью и внушительным платёжным профицитом.

Вместе с тем, однако, взгляды, излагаемые большинством ведущих западных обозревателей, напоминают нам о периоде падения одного из главных выразителей чаяний Вашингтона в российской нефтяной «тусовке» – Михаила Ходорковского. На финансовом рынке деньги делают отталкиваясь от дезинформации, предрассудков и иррационального страха/жадности. Инвесторы, которые в 2003 году решились пойти против консенсус-течения, были щедро вознаграждены; те же, кто предпочёл выждать и присоединился только в 2007-м, собрали намного более скромные прибыли.

Итак, сейчас впервые за последние несколько лет нам предоставлена роскошная возможность пойти против течения и проявить инвестиционное диссидентство. Опять-таки подчеркнём, что ни один здравомыслящий человек сейчас не скажет, что всё идет хорошо и тревожиться не о чем. Мы просто считаем, что повсеместный пессимизм сильно преувеличен. Имеется несколько способов, с помощью которых Россия может защитить свои позиции: дальнейшая девальвация рубля (желательно не в духе китайской пытки каплей воды), рефинансирование корпоративного долга средствами из государственных фондов, целевая помощь реальной экономике, фискальная политика, направленная на поддержание потребления среди представителей беднейших слоев населения, и – в особенности важный способ! – сотрудничество с ОПЕК.

После того как власти исчерпали все имеющиеся ресурсы, их нынешняя политика представляется в общем-то адекватной. И хотя сейчас наше предположение о том, что Россия может оказаться относительным островком стабильности, кажется не очень уместным, мы всё-таки не готовы полностью отступить от нашей позиции... *Ещё не вечер!*

## • Рынок рублёвых облигаций – Живой труп

Одной из самых серьезных политических ошибок, которые допустили российские власти, реагируя на текущий финансовый

кризис, заключается в том, что рынок рублёвых облигаций был оставлен на произвол своей очень печальной судьбы: власти пассивно стояли в стороне, когда стандарты корпоративной политики, последний раз наблюдавшиеся во время кризиса 1998 года, начали стремительно возвращаться и брать верх, из-за чего жизненно важный механизм финансового посредничества между госсбережениями и компаниями средней капитализации пришёл в полную негодность. Однако имелся прецедент.

В 1998 году, после десяти лет безграмотного экономического управления, частично объясняющегося прислушиванием к ошибочным советам МВФ и администрации Клинтона (терзаемой лучшими намерениями, но зажатой в идеологические тиски), Россия была вынуждена допустить чудовищную девальвацию рубля (который обесценился почти на 80%), что привело к краху банковской системы и дефолту по внутренним рублёвым облигациям (ГКО/ОФЗ). Примечательно, что (вероятно, как выражение национальной гордости перед лицом сильнейших экономических лишений) было принято решение провести четкую демаркационную линию между внутренним и внешним долгом: все официальные российские (т.е. постсоветские) внешние долги были выплачены скрупулёзно до копейки.

Очевидно, что нынешняя ситуация радикальным образом отличается от 1998 года (сейчас имеется хорошо функционирующее правительство, Центробанк и налоговая система; золотовалютные резервы колоссальны; рубль обесценился, но не запредельно сильно, а вполне скоординировано и под жестким контролем; и, что особенно важно, банковская система не скрипит под тяжестью сильных валютных перекосов). Вот почему сегодняшнее безразличие российского государства к своим внутренним рублевым облигациям и развалу своего собственного нефинансового сектора внушает серьезное беспокойство. Это кажется особенно тревожным потому, что из-за слабости российского банковского сектора рынок рублёвых облигаций оказался едва ли не единственным доступным источником денег для компаний средней и малой капитализации, не имеющих возможность выйти на международный рынок капитала

Сейчас, наблюдая за тем, как рынок рублёвых бондов разваливается на куски, мы начинаем сильно опасаться, что впоследствии для того, чтобы починить наносимый урон, потребуется очень много времени.

Итак, российский рынок рублёвых облигаций с рейтингом ниже инвестиционного приказал долго жить. Доверие между участниками рынка испарилось после волны дефолтов (зачастую мошеннических) заёмщиков третьего-четвертого эшелонов, в условиях полного отсутствия эффективной законодательной базы. Если первые дефолты были объявлены мелкими заёмщиками, которые не имели не столько средств, сколько желания расплатиться по долгам, то за последние несколько месяцев дефолт произошёл среди, казалось бы, более надежных компаний, например Нутритек и Еврокоммерц, причём облигационный заём последнего был подписан одной из самых уважаемых местных финансовых организаций, которая предоставила гарантии по долгу – гарантии, на деле оказавшиеся пустым звуком.

В условиях дальнейшей девальвации местной валюты и ограниченной ясности в вопросе её окончательного курса, заёмщикам даже первого и второго эшелона придётся в ближайшем будущем довольствоваться «лягушатником» местной рублёвой ликвидности, т.е. теми финансовыми институтами и инвесторами, которые вынуждены ограничивать свои аппетиты местными активами.

### • **Дерегуляция по-русски**

Российские регуляторы сильно «напортачили», предоставив российскому рынку рублёвых облигаций возможность расти, как траве, предварительно не разработав адекватную законодательную базу, не оговорив нормальные условия выпуска облигационных займов, не кодифицировав правила и законы процедуры банкротства. До поры до времени, несмотря на очевидные проколы, до тех пор, пока местная ликвидность продолжала расти, как на дрожжах, благодаря повышению курса рубля и погоне инвесторов за иррациональной доходностью, рынок рублёвых бондов уверенно шёл вверх, превратившись в основной денежный насос для российских

компаний со средней капитализацией, которые на протяжении короткого времени могли даже брать краткосрочные кредиты под отрицательную (в реальном исчислении) процентную ставку.

Всё это сооружение находилось в опасной зависимости от глобальных операций типа carry trade, т.е. от постоянной перекачки «горячих» денег. Анализируя ситуацию сейчас, ретроспективно, представляется нетрудным догадаться, что она таила в себе беду, которая рано или поздно должна была разразиться. Катализатором, конечно же, стал крах американской финансовой системы, регулятивные принципы которой в конце концов деградировали до степени, казалось бы, невозможной для промышленно развитой страны (поистине, подобные регулятивные принципы могли бы привести в ужас министров финансов Нигерии и Эквадора).

Взрыв мирового кредитного пузыря вызвал внезапный кризис ликвидности, из-за которого все российские компании, даже самые продвинутые и благоразумные, остались с ограниченными денежными ресурсами на руках. Ужас охватил рынки: пятилетние российские кредитные дефолтные свопы взлетели почти до 1200 пунктов; маркет-мейкеры («рыночные дельцы») перестали «делать» рынок; возможность эмитировать новые облигационные займы для обслуживания уже существующих долгов испарилась.

Ситуацию усугубили широко распространившиеся ожидания стихийной девальвации рубля (учитывая предыдущий послужной список ЦБР, его неубедительные проявления фискально-денежного «мачизма» в аналогичных ситуациях в прошлом). В результате рынок рублёвых бондов застыл, охваченный ужасом. Новые эмиссии классифицировались теперь только как «технические», т.е. эмиссии, предназначенные для рефинансирования Центробанком. Сейчас компании по-прежнему не могут «поднять» свежие деньги для обслуживания приближающихся к погашению долгов. И некоторые «паршивые овцы», смирившись с мыслью, что путь на рынок капитала им заказан, решили просто-напросто объявить дефолт по своим истекающим долговым обязательствам, возвращаясь к стандартам корпоративного управления 1990-х годов.

Эта регуляторная безалаберность, вероятнее всего, обойдется реальной экономике очень дорого. За последние несколько лет из-за недоразвитости российской банковской системы и ограниченной эффективности рынка ценных бумаг, а также – рассуждая более широко – из-за нехватки местных долгосрочных инвестиционных ресурсов российский рынок рублёвых облигаций стал едва ли не единственным способом для российских компаний средней капитализации привлечь жизненно необходимые деньги. И вот теперь и этот способ приказал долго жить и вряд ли воскреснет до тех пор, пока не восстановится экономика страны и пока не будет проведена всесторонняя и вдумчивая реформа соответствующего законодательства.

Вот почему сейчас следует опасаться следующей волны дефолтов по внутренним рублёвым обязательствам, принимая во внимание то, что российское государство не проявляет особого желания вмешиваться в этот сегмент рынка и что рыночные дисфункции уничтожили всякую реальную надежду на рефинансирование долгов, а также ликвидировали саму потребность соблюдать правила игры и стремиться избегать репутационного ущерба.

#### • **Российские еврооблигации**

С другой стороны, в полном согласии с нашей стратегией, изложенной в обзоре от 17 ноября, мы сохраняем исключительно бычий настрой по отношению к российским еврооблигам, особенно сейчас, когда 17-35-процентная доходность доступна в самом широком спектре активов. В отличие от преступной небрежности по отношению к внутреннему рынку рублёвых облигаций, российские власти кинулись на помощь крупным компаниям и банкам в рефинансировании иностранных долгов, перенаправив для этих целей государственные резервы, ранее проинвестированные в низкодоходные бонды американского Казначейства и американских агентств. И так, пока ни одного дефолта по еврооблигациям объявлено не было, даже теми компаниями, которые сейчас испытывают серьезную нехватку наличности.

И, несмотря на то, что спреды в последнее время существенно сузились (после того, как цены отскочили обратно вверх



процентов на 50), нам всё равно предстоит пройти ещё немалый путь назад. Итак, инвесторы, всё ещё сомневающиеся в том, что на мировых финансовых рынках начнётся затяжная ядерная зима, которая превратит нас в ледышки, похожие на последних громадных и мохнатых мамонтов эпохи Великого Вымирания, могут пожелать полакомиться 17-процентной (и выше) годовой доходностью по отдельным субсуверенным бондам, >30-процентной доходностью по облигациям первоклассных российских банков или даже 11-процентной доходностью по российским государственным еврооблигациям – быть может, не самым безопасным, но уж точно не хуже казначейских бондов США и при этом совершенно точно значительно более прибыльным.

Учитывая степень общей экономической неопределенности, отвращение к риску может распространиться даже на самые высокие «эшелоны власти», например Транснефть, Газпром, ВТБ, Сбербанк и пр. Далее по кривой доходности, симпатичные прибыли предлагают добывающие компании: в нынешних ценах ТНК-ВР сильно переоценены реальные риски, тогда как Северсталь, Евраз и Мечел тоже, скорее всего, благополучно переживут нынешний кризис. И вам, безусловно, хорошо заплатят за то, что вы решитесь рискнуть.

Наконец, мы подтверждаем наше мнение, что ЦБР будет продолжать оказывать поддержку российскому банковскому сектору при любых мыслимых и немыслимых обстоятельствах. Вот почему с точки зрения рисков этот сектор – наш давнишний фаворит – может принести наиболее привлекательные прибыли: хорошо восстановилась цена (8.3) на SIBAC (URSA) с 2011 годом погашения (в евро), неплохие результаты показывает Альфа Банк. Некоторые более мелкие банки из числа 50 ведущих продолжают торговаться на смехотворно низких уровнях, представляя собой потрясающую возможность инвестиционной покупки для инвесторов с высоким уровнем терпимости к риску.

## • **Российские акции – Ты меня любила, когда я был дорогим...**

На протяжении первых лет нынешнего десятилетия Ваш покорный слуга постоянно твердил мантру о том, что российский рынок акций – это самый дешевый рынок акций в мире, намного более дешёвый, чем рынки акций остальных стран со значительно более серьезными макроэкономическими рисками. В конце концов рынок нас услышал и наверстал упущенное, и к 2007 году индекс РТС торговался на уровнях, средних для индекса развивающейся экономики.

Больше это нет так! После мирового кризиса ликвидности, российские акции (судя по финансовым мультипликаторам) вновь торгуются значительно ниже уровней самых паршивых рынков акций в мире: средний уровень коэффициента **Р/Е равен 2.9**, что существенно ниже коэффициента таких гаваней стабильности и предсказуемости как Индонезия, Египет, Турция, Индия и – да! – Пакистан. Поразительно, но Аргентина, которую совершенно справедливо характеризуют как *«нескончаемая макроэкономическая катастрофа, которая рано или поздно должна произойти»*, торгуется на уровне по коэффициенту Р/Е, в три раза превышающем уровень российского аналога!

Техническая причина, скрывающаяся за этим ценовым абсурдом, многогранна: отсутствие внутреннего институционального инвестора, который мог бы предоставить хоть какую-нибудь подушку безопасности во время бегства хедж фондов; вынужденная ликвидация репо-позиций, выставленных непрофессионалами или заигравшимися олигархами; слабая информационная прозрачность; недоразвитая рыночная инфраструктура и – в значительной степени – предвзятое освещение российских событий в западных СМИ.

Мы вовсе не собираемся утверждать, что для последней волны продаж не было фундаментальных причин: прибыли российских корпораций в 2009 году будут существенно скромнее; цены на сырье упали; корпоративное поведение некоторых российских эмитентов разозлило инвесторов; неизбежно будет объявлен дефолт по некоторым долгам;

глобальное отвращение к риску нарастает. Мы просто хотим подчеркнуть ещё раз, что ни одно из этих явлений не является специфически российским: стандарты корпоративного управления не менее плохи (или даже хуже) в Китае и Индонезии, макроэкономический риск намного выше в Пакистане и странах Балтии, а отвращение к риску – это вообще глобальный феномен.

Кроме того, продажи были спровоцированы еще целым рядом отвратительных причин: обыкновенный вирус (эффект заражения), несколько приступов истерии по поводу повторения «дела ЮКОСа» (последний из которых коснулся Мечела – как мы и предполагали, дело закончилось равным счётом ничем; это было всего лишь типичное для России внедрение закона на конкретную корпоративную почву, безо всякой реальной угрозы национализации), опасения социальных беспорядков и повышенная геополитическая тревожность.

Короче говоря, на российском рынке акций наблюдаются потенциально очень прибыльные и аппетитные возможности, однако следует помнить, что рынки акций – субстанции привередливые (в отличие от более эмоционально стабильных рынков облигаций). Поэтому мы воздержимся от любых прогнозов относительно сроков восстановления индекса РТС.

С российской точки зрения следует продолжать следить за следующими факторами: завершение череды минидевальваций (общее падение рубля относительно валютной корзины должно составить около 20%), постепенный разворот цен на нефть, ускоренное внедрение российской антикризисной программы и внесение дальнейшей ясности в вопрос о том, какие именно компании (в случае необходимости) смогут обратиться за помощью государства.

## **Заглядывая вперёд – Сквозь очень мутное стекло**

*Стремительное сокращение российских золотовалютных резервов, падение цен на нефть и ослабление курса рубля означают, что сейчас у русофобов всех типов и мастей настоящий праздник. Они предсказывают крах национальной валюты, неконтролируемую инфляцию и дезинтеграцию «путинской системы» по мере того, как народные волнения будут разрушать её снизу, а «силовики», сражающиеся друг с другом*

*за право сидеть на быстро уменьшающейся нефтяной ренте, подорвут её сверху. Однако из-за того, что они опираются на непроверенные данные, призванные подтвердить неверное представление о России как о злобной клептократии, находящейся в руках экономических бездарей, все их предсказания вновь обречены на бесславное забвение, во многом схожее с тем, в которое канули все предшествовавшие вопли об установлении фашистского режима или этническом распаде после кризиса 1998 года.*

**Анатолий Карлин (Anatoli Karlin),**  
[www.sublimeoblivion.com](http://www.sublimeoblivion.com)

- Мировая экономика продолжает оставаться «великим неизвестным» (т.е. фактором, неподдающимся точному подсчёту). Ваш покорный слуга был несказанно рад услышать то, как всё большее число наших коллег высказывается в духе глубокомысленного дзен-буддизма – мы просто-напросто **не знаем**, сумеет ли разношерстная толпа центральных банкиров и министров финансов собрать вместе развалившегося на куски Шалтай-Болтая, или мы все в конце концов станем японцами.

На момент публикации данного обзора новогодний отскок окончательно исчерпал свой потенциал, что едва ли должно удивлять, учитывая всеобщее единодушие: каждый считает сейчас своим долгом предсказать короткий отскок «дохлой кошки», за которым последует возобновление медвежьего тренда.

## **Танец мертвеца**

На протяжении всего текущего квартала поведение мировых рынков будет во многом определяться новостным фоном (который почти точно будет неблагоприятным) а также рыночными ожиданиями того, насколько успешными окажутся совместные усилия центральных банков и министерств финансов по вкачиванию денежных стимуляторов, которые должны заставить мертвеца не просто ходить, а бегать и даже танцевать.

Наша рабочая гипотеза заключается в том, что даже если эти стимуляторы и смогут привести к некоторому отскоку рынка, за ним непременно последует фаза разочарования, поскольку стимуляторы смогут иметь только ограниченный эффект в условиях полномасштабного разрушения мировой ликвидности. Если нам повезет, то второй этап спада станет последним, и экономики стран большой «семёрки»

достигнут дна, за которым, возможно, последует продолжительное восстановление в форме латинской буквы L. В этом случае финансовые рынки будут функционировать на ожиданиях не столь катастрофических новостей и к 3-4 кварталу 2009 года потихоньку пойдут на поправку.

Однако, увы, большинство существующих рисков указывает на угрозу дальнейшего спада, и есть реальная опасность того, что мы шагнём на 80 лет назад, в Великую Депрессию №2. В полном согласии с бессмертными словами Джорджа Буша, *«вся эта фигня может развалиться!»*.

Можно смело утверждать, что российский рынок акций всегда выступает в роли либо самого плохого, либо самого хорошего. И 2008 год, естественно, не был исключением из этого правила. Если попытаться заглянуть вперед, то

***Примечания начинаются на следующей странице. Пусть и весьма объемные,***

единственное утешение заключается в том, что рекордное, примерно 70-процентное падение прошлого года повторить будет крайне сложно. Так что, вероятнее всего, скоро должны прийти деньки получше. Конечно, мы признаем наличие сильной неопределенности, но всё равно рискнём вновь выставить себя дураком и подтвердить наш фундаментально бычий прогноз по России. Несмотря на чудовищный глобальный контекст, мы рассчитываем выбраться из этого шторма скорее живыми, чем мёртвыми. В самом деле, в среднесрочной перспективе Россия может выйти победительницей из нынешнего перераспределения мировых сил – перераспределения, которое только-только началось всерьез.

***они нам кажутся очень любопытными, достойными вашего внимания.***

***Мы всячески приветствуем пересылку обзоров «Истина и красота» всем заинтересованным лицам. Подписка бесплатна – пожалуйста, пришлите заявку на адрес [krausmoscow@yahoo.com](mailto:krausmoscow@yahoo.com). Веб-мастерам, блоггерам и прочим обитателям кибер-пространства, которые пожелают частично перепечатать материалы данного обзора, следует связаться с нами и запросить файл в формате Word***

***Мы всегда очень признательны тем нашим читателям, которые настолько добры, чтобы переслать нам интересные и непредвзятые образцы инвестиционной аналитики, принадлежащие перу как независимых аналитических агентств, так и хеджфондов, брокеров и пр. Эти опусы будут храниться в условиях строгой секретности и не будут пересланы никаким другим лицам.***

## Примечание I – В дамбе появилась первая трещина

*Крах антироссийского нарратива, спонсируемого Вашингтоном, начался после того, когда телеканал ВВС наконец-то признал, что им бессовестно манипулировали... через два месяца после того, как прекратилась стрельба.*

### Совершила ли Грузия преступления в Южной Осетии?

Тим Уэвелл (Tim Whewell)

ВВС Последнее обновление: 28 октября 2008

*Журналисты телеканала ВВС обнаружили свидетельства того, что Грузия, вероятнее всего, совершила ряд военных преступлений во время августовского нападения на свою отколовшуюся республику Южная Осетия.*

Свидетели рассказывают о том, как танки стреляли прямоком в жилые дома и как расстреливали мирных граждан, которые пытались спастись бегством. Исследования международной правозащитной организации Human Rights Watch также указывают на то, что грузинские военные неразборчиво использовали силу и намеренно стреляли по мирным жителям.

Беспорядочное использование силы является прямым нарушением принципов Женевской конвенции и считается военным преступлением.

Эти обвинения сейчас вызывают всё больше беспокойств у западных сторонников Грузии. Британский министр иностранных дел Дэвид Милибэнд (David Miliband) сказал в интервью телеканалу ВВС, что нападение на Южную Осетию было «безрассудным» поступком. Он также сказал, что не исключает обсуждения грузинских военных преступлений с правительством Тбилиси.

Телеканал ВВС собрал свои свидетельства во время первого неконтролируемого посещения зоны конфликта представителями западных СМИ. Попытка Грузии восстановить контроль над отколовшейся территорией спровоцировала ответное вторжение России и самый серьезный кризис во взаимоотношениях между Кремлем и Западом со времен холодной войны.

Пострадали и сами грузины. Мы подтверждаем целенаправленное разрушение грузинских сел, расположенных на территории Южной Осетии. Некоторые дома были не просто сожжены осетинами, но сровнены с землей бульдозерами с одобрения местных властей, пользующихся поддержкой России.

Война началась примерно в 23:30 по местному времени 7 августа 2008 года, когда Грузия подвергла артиллерийскому обстрелу некоторые объекты южноосетинской столицы Цхинвал. Тогда Грузия заявила, что она всего лишь отвечала на участвовавшие нападения южноосетинской милиции, хотя позже отметила, что её действия были спровоцированы вторжением России.

Свидетель событий Георгий Тадтаев, 21-летний студент медицинского института, был убит во время этого обстрела. Его мать Тая Ситник, 45 лет, преподаватель университета, говорит, что он умер на её руках от потери



Врач Марина Кочиева рассказала о том, что в её машину выстрелил грузинский танк



«Они продолжали стрелять весь следующий день без остановки. В какой-то момент было затишье, и мы увидели, как грузинские солдаты в униформе НАТО шагают по улице»  
Тая Ситник

крови утром 9 августа после того, как осколок танкового снаряда попал ему в шею во время их попытки бегства от артиллерийского огня в подвал многоэтажного дома.

Ситник рассказывает, как потом этот же танк занял позицию перед многоэтажным домом и начал выпускать снаряды по каждому этажу. Многочисленные разрушения этого пятиэтажного здания указывают на то, что её рассказ правдив. Она говорит, что, когда началась грузинская атака, она и её сын смотрели телевизор.

«Они начали стрелять не из ружей или винтовок, а из тяжёлого оружия. Везде взрывались снаряды».

«Мы сразу вскочили, выключили свет и побежали в подвал. И мы сидели там на каких-то коробках. Мы надеялись, что это скоро закончится, но стрельба становилась всё сильнее и сильнее», – рассказывает она. Как утверждает Тая Ситник, грузины продолжали стрелять весь следующий день без остановки: «В какой-то момент было затишье, и мы увидели, как грузинские солдаты в униформе НАТО шагают по улице».

«Затем они вновь начали стрелять, на этот раз ещё сильнее. Всё время слышались разрывы снарядов установок Град. Как теперь можно доверять этим людям? Какая теперь может быть дружба? Будь они все прокляты за смерть наших детей».

Соседи рассказали, что другой житель этого дома, Хазби Гаглоев, тоже скончался от ран, полученных во время артиллерийской атаки.

#### **«Погибшие при обстреле подвалов»**

Российская прокуратура расследует более трехсот дел гибели гражданских лиц от рук грузинских военных. Некоторые из этих осетин могли быть представителями военизированных группировок, но эксперты правозащитной организации Human Rights Watch считают, что это – «хорошее начало» для расследования. 300-400 погибших граждан – это 1% от общего числа жителей Цхинвала (что в Лондоне составило бы примерно 70 тысяч погибших).

Эллисон Джилл (Allison Gill), руководитель московского представительства Human Rights Watch, сказала: «Мы крайне обеспокоены тем, что грузинские военные хаотично применяли силу в Цхинвали. Цхинвали – очень плотно населённый город, и проведение каких-либо военных действий там должно было быть тщательно спланировано, чтобы не пострадали мирные граждане».

«Нам известно, что на первом этапе конфликта грузинские военные использовали танки и установки Град», – добавляет она. «Установки Град нельзя использовать в густонаселённых районах, потому что они не могут быть наведены точно на цель, а, следовательно, это априори пример хаотичного и неразборчивого применения силы. Наши эксперты прибыли в Цхинвал уже 12 августа. И мы получили свидетельские показания и неопровержимые подтверждения того, что грузины использовали установки Град и танки при обстреле подвалов зданий. А подвалы, как известно, – это те места, где обычно во время военных действий прячутся мирные граждане. Итак, всё это указывает на злоупотребление военной силой, на использование грузинами военных средств для разрушения объектов гражданской инфраструктуры», – заключает Эллисон Джилл.

Более того, организация Human Rights Watch собирается озвучить свидетельства о возможном целенаправленном расстреле отдельных граждан Южной Осетии грузинскими военными, т.е. выдвинуть еще более серьезные обвинения. Некоторые жители Южной Осетии, с которыми журналистам ВВС удалось поговорить во время визита в Цхинвал, рассказали о том, что сами были свидетелями этих преступлений.

#### **Жертвы**

Марина Кочиева, врач главной больницы Цхинвала, рассказывает, что её чуть было не расстреляли грузинские военные, когда она и ещё три её родственника пытались на машине скрыться из города ночью 9 августа. Она говорит, что танк выстрелил по её и еще двум машинам, из-за чего они рухнули в кювет. Обстрел продолжался, пока она и её спутники лежали на земле.

Она показала журналистам ВВС остатки её разбитой машины, так и оставшиеся около кольцевой дороги вокруг города, прошитые в разных местах пулями, с дырой от удара мощного снаряда, который попал в дверь со стороны пассажира.

Кочиева рассказала, что при аналогичных обстоятельствах, во время попытки выбраться из города, погибла медсестра, работавшая в её больнице. Она говорит, что 13 августа, в день окончания войны, она насчитала на обочине кольцевой автодороги 18 сожженных машин, что свидетельствует об ещё большем числе жертв.

Когда Кочиеву спросили, не могли ли грузинские военные заподозрить, что в машине находятся спасающиеся бегством осетинские бойцы, она ответила: «Бойцы никогда бы не покинули город; они бы наоборот двигались в направлении города. Мы спасались, как все остальные беженцы. Грузины знали, что для осетин это была «дорога жизни». И они сидели там в засаде, чтобы дожидаться нас и убить».

Министр иностранных дел Грузии Эка Ткешелашвили сказала телеканалу ВВС: «Я могу уверенно заявить, что грузинские военные никогда преднамеренно не атаковали ни один гражданский объект. Если судить о повреждениях цхинвальских домов с поверхностной точки зрения, то действительно можно сделать такое заключение. Однако чтобы утверждать, будто эти повреждения стали результатом целенаправленного обстрела, необходимо провести тщательное расследование. Я считаю, что самой правильной реакцией на эти обвинения было бы провести всестороннее, независимое, беспристрастное расследование». Её британский коллега Дэвид Милибэнд, который посетил Грузию сразу после окончания войны, чтобы продемонстрировать свою солидарность с грузинским правительством, отметил, что он относится к обвинениям в военных преступлениях «чрезвычайно серьезно» и что он инициировал обсуждение этих вопросов в Тбилиси «на самом высоком уровне».



Во время конфликта пострадало множество зданий Цхинвала

Нет сомнений в том, что описание действий Грузии в Южной Осетии как «безрассудный поступок» свидетельствует об ужесточении позиции Милибэнда. Но он добавил: «Реакция России также была безрассудной и неправильной». «Крайне важно, чтобы рассказы россиян о произошедшем начинались не с описаний грузинских действий, а с описаний неоднократных атак южноосетин на грузин, что это, по сути, борьба зуб-за-зуб, которая вышла из-под контроля», – добавил он.

### Мечь

Журналисты ВВС видели свидетельства ответной мести южноосетин: многие дома, принадлежавшие этническим грузинам и расположенные на окраинах Цхинвала, были стёрты с лица земли. Дома, жители которых во время военных действий ушли на территорию Грузии, были сожжены южноосетинами сразу после окончания войны. Скоро на их месте должен появиться новехонький жилой комплекс с кинотеатром и спортивными сооружениями, строительство которых было профинансировано правительством города Москвы.

Заур Гаглоев, 20-летний бывший студент юридического факультета, признается, что он был одним из зачинщиков поджогов. «Грузины в сёлах организовывали столько провокаций, – рассказывает он. – Например, они брали южноосетин в заложники. Вот почему я так взбешён». Гаглоев добавляет: «Если вы хотите знать, как быстрее всего поджечь дом, то вот вам мой совет: подожгите сперва занавески, и вскоре загорится весь дом». Когда его спросили, чувствует ли он свою вину за этнические чистки, он отвечает: «Нет, это не была этническая чистка. Никто не был убит. Мы просто дали им возможность



«Нет, это не была этническая чистка... мы просто дали им возможность уйти с нашей земли»

Заур Гаглоев

уйти с нашей земли. Хотя я не знаю, вернутся они или нет. Но я сделал всё возможное, чтобы они не вернулись. Никогда. Вы можете называть это этнической чисткой, но я сделал это просто для того, чтобы предотвратить ещё одну войну в будущем», – добавил он.

## **Примечание IV – Анализ западного недостоверного освещения грузинской войны, предпринятый профессором Гордоном Ханом**

*Во введливом анализе западной стратегии освещения российского-грузинского конфликта, предпринятом профессором Ханом и размещённом на сайте [www.russiaotherpointsofview.com](http://www.russiaotherpointsofview.com), предложен такой чёткий и беспристрастный обзор западных СМИ, о котором Ваш покорный слуга и мечтать не могу. Эта статья, опубликованная немедленно после завершения войны, показывает то, насколько очевидной была подтасовка фактов с самого начала.*

[Дезинформационная война Грузии](#)

**Автор: Гордон Хан (Gordon Hahn)**

На протяжении всего пятидневного грузино-российского конфликта в западных средствах массовой информации можно было наблюдать за тем, как грузинский президент Михаил Саакашвили и другие грузинские чиновники разжигают агрессивную пропагандистскую, в сущности, дезинформационную войну против России. Эта медиа атака была результатом либо предварительно и тщательно спланированной дезинформационной войны, либо поспешной демонстрацией солидарности правительств западных стран, ведущих средств массовой информации и «фабрик мыслей» с грузинской стороной конфликта. Как бы то ни было, грузинам удалось вылить ушат эффективной и обильной пропаганды и дезинформации. Примерно в сорока выступлениях в западной прессе и западных неправительственных организациях грузинский президент Михаил Саакашвили и его министры сделали множество заявлений, пытаясь убедить Запад, что он просто обязан защитить Тбилиси от вторжения россиян. Ниже мы приводим обзор грузинской официальной версии событий конца августа-начала сентября и сравниваем их заявления с фактами.

### **РУССКИЕ ГОТОВИЛИСЬ К ВОЙНЕ И НАПАЛИ ПЕРВЫМИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** Президент Саакашвили и другие грузинские чиновники неоднократно обвиняли Россию в том, что она «тщательно спланировала нападение» на Грузию, первой нанесла удар для того, чтобы захватить страну и отстранить Саакашвили от власти. [см. статью Михаила Саакашвили на страницах Washington Post от 14 августа 2008 года под названием «Война с Россией – это вызов для Запада» (“Russia’s War Is The West’s Challenge”) и интервью с грузинским президентом Михаилом Саакашвили на телеканале CNN 8 августа 2008, [www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/08/intv.saakashvili.cnn?iref=videosearch](http://www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/08/intv.saakashvili.cnn?iref=videosearch).]

**ФАКТ:** Обе стороны готовились к войне как к весьма вероятной опасности. Обе стороны проводили военные маневры в конце июля, пользуясь ими как возможностью передвинуть войска и военное оборудование около (русские) или внутри (грузины) зоны конфликта. Обе стороны способствовали тому, что конфронтация переросла из обычных взаимных снайперских «обменов любезностями» и легких перестрелок в массированный обстрел с использованием легкой, а потом и тяжелой артиллерии, пока наконец в ночь с 7 на 8 августа грузинские войска не предприняли массированную артиллерийскую атаку на столицу Южной Осетии Цхинвали. Российские войска были наготове и ответили мощными ударами с воздуха и полномасштабным вторжением.

Впоследствии грузинские военные чиновники случайно проговорились, что в зоне конфликта у них были расположены орудия тяжелой артиллерии. Например, командующие артиллерийского отряда сообщили одной грузинской газете, что грузинская артиллерия, которая использовалась 7 августа в зоне конфликта, состояла «по крайней мере из 300 орудий», включая «203-миллиметровые пушки «Пион», 160-миллиметровые ракеты GRADLAR израильского производства, 152-миллиметровые самоходные артиллерийские установки «Акация», «Гиацинт» и «Дана», 122-миллиметровые ракеты «Град» и многозарядные пусковые установки RM-70, а также гаубицы D-30 и Мста». [«Грузинская артиллерия нанесла россиянам большой урон», программа на телеканале BBC 25 августа 2008, перевод из грузинского еженедельного издания Kviris Palitra, 25 августа 2008 года]. Для того чтобы переправить в зону конфликта через горные цепи Южной Осетии с военных баз, расположенных в Тбилиси, Сенаки и Гори, те орудия, о которых говорят эти командующие, должно было потребоваться много дней, если не недель.

### **РУССКИЕ НАРУШИЛИ ЗАЯВЛЕНИЕ О ПРЕКРАЩЕНИИ ОГНЯ, СДЕЛАННОЕ СААКАШВИЛИ 7 АВГУСТА**



**ЗАЯВЛЕНИЕ:** Саакашвили заявляет, что русские вероломно нарушили обещание прекратить огонь, которое он дал вечером 7 августа.

**ФАКТ:** На самом деле, никакого прекращения огня не было: обе стороны конфликта продолжали постреливать то тут, то там. Более того, пока Саакашвили зачитывал своё заявление о прекращении огня, Грузия начала подтягивать в зону конфликта подкрепление для двух батальонов и орудий, расположенных там вопреки условиям соглашения о прекращении огня [см. статью Питера Финна (Peter Finn), опубликованную в газете Washington Post 17 августа 2008 года на развороте A1 под названием «Двустороннее сползание в состояние полномасштабной войны» (“A Two-Sided Descent into Full-Scale War”)].

### **ГРУЗИНСКИЕ ВОЙСКА ОККУПИРОВАЛИ ПОЧТИ ВСЮ ТЕРРИТОРИЮ ЮЖНОЙ ОСЕТИИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** Когда 8 августа российские и осетинские войска начали битву с грузинскими силами, Саакашвили заявил: «По данным на 21 час, грузинские правительственные войска полностью контролируют всю территорию Южной Осетии за исключением высокогорного села Джавы» [Саакашвили: «Войска Грузии контролируют всю территорию Южной Осетии», см. интернет-ресурс KavkazMemo.ru, 8 августа 2008, [www.kavkaz-uzel.ru/printnews/news/id/1226844.html](http://www.kavkaz-uzel.ru/printnews/news/id/1226844.html).]

**ФАКТ:** На самом деле грузинские войска так и не установили контроль над всем Цхинвали, начали выходить из города в 20:30 и удерживали в своих руках только южные районы города, когда российские войска начали входить в Цхинвали. [Отчет грузинского Министерства иностранных дел, предоставленный 28 августа 2008, [www.mfa.gov.ge/index.php?lang\\_id=ENG&sec\\_id=461&info\\_id=7484p](http://www.mfa.gov.ge/index.php?lang_id=ENG&sec_id=461&info_id=7484p)]

### **ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ С РОССИЙСКИМИ ВЛАСТЯМИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** В статье, опубликованной 14 августа в газете Washington Post, Саакашвили утверждает: «Наши неоднократные попытки связаться с представителями российских властей были отвергнуты. Министерство иностранных дел России даже отказалось принять нашу ноту о прекращении огня спустя несколько часов после того, как было сделано соответствующее официальное и публичное заявление. Это была еще одна из многочисленных лживых уловок России, направленных на то, чтобы ввести мир в заблуждение и оправдать дальнейшие нападения» [см. Саакашвили, «Война с Россией – это вызов для Запада»]. Грузинский президент снова и снова ссылался на заявление, которое он сделал в телевизионном выступлении перед грузинским народом 7 августа, согласно которому грузинские власти уже на протяжении нескольких дней не выходили на связь с Владимиром Путиным или с другими представителями российских властей [интервью с грузинским президентом Михаилом Саакашвили на телеканале CNN 8 августа 2008, [www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/08/intv.saakashvili.cnn?iref=videosearch](http://www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/08/intv.saakashvili.cnn?iref=videosearch).]

**ФАКТ:** На следующий день в телевизионном обращении к грузинскому народу Саакашвили сказал: «Мы поддерживали постоянную связь с командующими местных российских миротворческих сил. Несколько часов назад они нам сообщили, что полностью утратили контроль над сепаратистами... Мы находимся на постоянной связи с российским МИДом, и представители министерства нам сказали, что Россия безуспешно пытается остановить сепаратистов и предотвратить военные действия» [«Телевизионное выступление Саакашвили по вопросу Южной Осетии», интернет-ресурс Civil Georgia, 7 августа 2008, 21:45, [www.civil.ge](http://www.civil.ge).]

### **СКОЛЬКО РОССИЙСКИХ ТАНКОВ И БРОНЕМАШИН?**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** 18 августа на конференции, озаглавленной «Русско-грузинская война: вызов для США и всего мира» и проводимой организацией Heritage Foundation, грузинский посол в США Василий Сихарулидзе сказал, что «в течение 12 часов на территорию Грузии вошло 1 200 танков и 15 тысяч солдат», в результате чего общая численность российских войск, расположенных в Грузии, возросла до 25 тысяч человек, по данным на 18 августа. Грузинский министр по вопросам реинтеграции Южной Осетии и Абхазии Темур Якобашвили сообщил участникам конференции по телефону, что в течение первых 48 часов российского вторжения в Грузию вступило 1 200 танков и бронетранспортёров [Из протокола конференции Heritage Foundation по проблемам русско-грузинской войны, Вашингтон, 18 августа 2008, Федеральная служба новостей, 18 августа 2008.] Через три недели после окончания войны Якобашвили увеличил эту цифру до двух тысяч танков [см. статью Николауса фон Твинкеля (Nikolaus von Twickel) «Версии относительно начала войны» (Theories Swirl About War's Beginning), газета Moscow Times, 28 августа 2008.]

**ФАКТ:** Ни один независимый источник не подтвердил участие такого огромного количества русской военной техники и сил. Авторитетный журнал Janes' Defence Weekly сообщает, что на

самом деле «во вторжении принимало участие около 15,000 человек и 150 танков и самоходных артиллерийских орудий» [Гирагосян (Giragosian), «Тактические ошибки грузин привели к провалу кампании» (Georgian planning flaws led to campaign failure)].

### **3,000 РОССИЙСКИХ БРОНЕТРАНСПОРТЁРОВ И 80,000 СОЛДАТ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** 24 августа Саакашвили заявил, что в ходе многомесячного планирования российской военной операции на территорию Грузии въехало «80,000 солдат и наёмников» и «около 3 тысяч единиц военной техники» [«Президент заявил, что Грузию оккупировали 80 тысяч российских солдат, 3 тысячи единиц военной техники», программа BBC Monitoring, 24 августа 2008 со ссылкой на 1 канал Тбилиси, 24 августа 2008, 16:00 GMT.]

**ФАКТ:** Это означает, что все силы 58 российской армии (если не больше) были стянуты из территории охваченного джихадом Северного Кавказа в Южную Осетию. Ни один другой источник не подтверждает эти данные.

### **РОССИЙСКИЕ ЗВЕРСТВА**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** В статье, опубликованной в Washington Post 18 августа, Саакашвили пишет: «В течение 24 часов российские войска производили зачистку грузинских сел, расположенных на территории Южной Осетии, насилюя женщин и убивая мужчин» [Саакашвили «Война с Россией – это вызов для Запада»]. В тот же день Саакашвили в интервью телеканалу CNN заявил, что российские самолёты «наносили целенаправленные авиа удары по гражданским объектам, и у нас имеется множество раненых и убитых среди гражданского населения по всей стране, а не только в зоне конфликта» [интервью грузинского президента Михаила Саакашвили телеканалу CNN, программа CNN News, 8 августа 2008,

[www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/08/intv.saakashvili.cnn?iref=videosearch.](http://www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/08/intv.saakashvili.cnn?iref=videosearch.)] На пресс

конференции 12 августа Саакашвили подтвердил, что, несмотря на соглашение о прекращении огня, русские продолжают наносить удары «исключительно по гражданским объектам» [«Грузины никогда не сдадутся» (Georgian Will Never Surrender), программа CNN News, 12 августа 2008,

[www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/12/sot.georgia.saakashvili.surrender.itn?iref=videosearch.](http://www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/12/sot.georgia.saakashvili.surrender.itn?iref=videosearch.)]

На пресс конференции 13 августа Саакашвили сказал: «Российские войска наносят удары по Гори и мародёрствуют в городе... Самый гадкий пример мародёрства, который я мог себе представить. Были разграблены грузинские сёла, расположенные на территории Южной Осетии и в отдалённых районах Абхазии, в Кодорском ущелье, с множеством жертв, по сообщениям, правоту которых мы пока не в силах подтвердить документально... Говорят, уже появились лагеря для интернированных, и мы получаем сообщения о чудовищных случаях нарушений прав человека...

То, что мы наблюдаем сейчас в этом регионе, является классическим примером этнической чистки балканского образца и образца времен Второй мировой войны... На территории моей страны над моим народом совершают немыслимые, чудовищные зверства» [«Напряженность в Грузии сохраняется» (Tensions Still High in Georgia), программа CNN News, 13 августа 2008,

[www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/13/sot.georgia.presser.saakashvili.ap?iref=videosearch.](http://www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/13/sot.georgia.presser.saakashvili.ap?iref=videosearch.)]

Министр Якобашвили заявил представителям организации Heritage Foundation, что российские войска производили «этнические чистки» и совершили «чудовищные преступления», принесли «страшные страдания» грузинскому народу [Протокол конференции Heritage Foundation по проблемам русско-грузинской войны, Вашингтон, 18 августа 2008, Федеральная служба новостей, 18 августа 2008.]

**ФАКТ:** Прошло две недели после окончания военных действий, и до сих пор не было найдено ни следов лагерей для интернированных, ни свидетельств о совершенных преступлениях. Не поступало никаких сведений о том, что якобы русские солдаты «насиловали женщин и убивали мужчин», как утверждал Саакашвили. Позже поступили сведения о разрушениях и нескольких убийствах, совершенных отрядом чеченских военных (которых Москва безответственно послала в зону конфликта сражаться на стороне федеральных сил) и представителями осетинской милиции. Ни Саакашвили, ни какой-либо другой грузинский чиновник более не говорили о массовых убийствах, изнасилованиях и лагерях интернированных. Правозащитная организация Human Rights Watch сообщила об одном случае, когда российские военно-воздушные силы применили кассетные бомбы, использование которых запрещено международной конвенцией. 25 августа грузинская сторона официально сообщила о 69 погибших среди мирного населения и несколько сот раненых [«Высокопоставленный чиновник сообщает: В конфликте погибло 215 человек», интернет-ресурс Civil.ge, 19 августа 2008, 23:05

[www.civil.ge/eng/article.php?id=19215&search=civilians%20killed](http://www.civil.ge/eng/article.php?id=19215&search=civilians%20killed)] Это число едва ли соответствует возможным потерям в случае массовых убийств, будто бы совершенных русскими, как утверждал официальный Тбилиси. Напротив, поступали сообщения, в которых поведение российских солдат оценивалось как очень хорошее [см. статью Сабы Цицихашвили (Saba Tsitsikhashvili) «Итоги

десятидневной блокады Грузии» (The Ramifications of the Ten-Day Blockade of Georgia), интернет-ресурс HumanRights.ge, 27 августа 2008, [www.humanrights.ge/index.php?a=article&id=3057&lang=en](http://www.humanrights.ge/index.php?a=article&id=3057&lang=en).] Как 15 августа сообщил авторитетный военный журнал Janes' Defence Weekly, это грузинская армия наносила 7-8 августа беспорядочные артиллерийские удары по гражданским объектам, расположенным в югоосетинской столице Цхинвали, применяя ракеты «Град», которые пользуются дурной славой орудия неточного попадания [Ричард Гирагосян (Richard Giragosian), «Тактические ошибки грузин привели к провалу кампании» (Georgian planning flaws led to campaign failure), журнал Janes' Defence Weekly, 15 августа 2008, опубликована на Johnson's Russia List, #152, 19 августа 2008, [www.cdi.org/russia/johnsonwww.org](http://www.cdi.org/russia/johnsonwww.org)]

### **ЦХИНВАЛИ РАЗРУШИЛИ РУССКИЕ, А НЕ ГРУЗИНЫ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** На пресс конференции 13 августа Саакашвили сказал, что «город Цхинвали сровнял с землей» не грузинский артиллерийский обстрел, а удары российских военно-воздушных сил» [«Напряжение в Грузии сохраняется» (Tensions Still High in Georgia), программа CNN News, 13 августа 2008, [www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/13/sot.georgia.presser.saakashvili.ap?iref=videosearch](http://www.cnn.com/video/#/video/world/2008/08/13/sot.georgia.presser.saakashvili.ap?iref=videosearch).]

**ФАКТ:** Все независимые источники заявляют, что грузинская артиллерия обстреливала Цхинвали на протяжении 12 часов в ночь с 7 на 8 августа. Единственный человек, который утверждает, будто бы Грузия не бомбила Цхинвали и большую часть разрушений совершили русские, - это Саакашвили.

### **РАЗРУШЕНИЕ РУССКИМИ ОБЪЕКТОВ ГРАЖДАНСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ В ГРУЗИИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** Как мы видели, Саакашвили обвиняет Россию в разрушении объектов гражданской инфраструктуры. Его приспешники посол Сихарулидзе и министр Якобашвили заявили представителями западной общественности, что российские войска наносили систематические удары по объектам гражданской инфраструктуры в Грузии, включая леса и национальные парки, мосты, связывающие Грузию с её соседями, Арменией и Азербайджаном [Протокол конференции Heritage Foundation Forum по проблемам русско-грузинской войны]

**ФАКТ:** Репортеры, работавшие на месте событий, говорят об обратном: «На западе Грузии разрушения минимальны»; на самом деле русские используют орудия «как можно реже» и «стараятся предотвратить случайные попадания в гражданские объекты». «В начале конфликта, когда российские танки из Абхазии продвигались к границе города Зугдиди, грузинские официальные лица в Тбилиси предупреждали о неминуемой катастрофе. Однако жители говорят, что город практически не пострадал». Даже в результате российских авиа налётов на порт Поти были разрушены только военные объекты, тогда как гражданская часть порта осталась нетронутой [репортёр Борзу Дараги (Borzou Daraghi), «На западе Грузии почти нет следов разрушения» (In west Georgia, few signs of damage by Russia), газета Los Angeles Times, 19 августа 2008.] Что же касается пожаров в грузинских лесах, грузинская газета утверждает, что российские военные подожгли леса во время оккупации района Квемо Картли в ходе поисков грузинских артиллерийских орудий, которые грузинские отряды будто бы спрятали в лесу во время отступления; министр Якобашвили никак не прокомментировал этот факт. По крайней мере, два моста были разрушены самим грузинами, которые наносили удары по российским войскам, проходящим по мостам [«Грузинская артиллерия нанесла россиянам большой урон», программа BBC Monitoring, 25 августа 2008, перевод из грузинского еженедельного издания Kviris Palitra, 25 августа 2008; Роман Анин «Кто в сапогах – тот и срочник. Их здесь полно», Новая газета, №62, 25 августа 2008.]

### **РОССИЙСКИЕ ВОЙСКА ОКРУЖАЮТ ТБИЛИСИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** 13 августа в среду Саакашвили заявил в интервью телеканалу CNN, что российские войска «обступают» грузинскую столицу, планирую захватить Тбилиси и поставить у власти марионеточное правительство [см. статью Миши Джинджихашвили «Заявления грузинского президента о России вызывает удивление» (Georgian president's Russia claims raise eyebrows), Associated Press, 13 августа 2008, 8:12.]

**ФАКТ:** В ходе этой пятидневной войны русские не предпринимали никаких военных действий против грузинской столицы.

### **РОССИЯ БУДЕТ БОМБИТЬ ДЕМОНСТРАЦИИ В ТБИЛИСИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** 12 августа Саакашвили намекнул и тем самым дал пищу для слухов, что, мол, Россия будет бомбить демонстрацию, которая будет проходить в Тбилиси 12 августа [Джинджихашвили «Заявления грузинского президента о России вызывает удивление»]

**ФАКТ:** Русские не бомбили Тбилиси.

### **РОССИЯ БОМБИТ НЕФТЕПРОВОД БАКУ-ТБИЛИСИ-ДЖЕЙХАН**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** Министр Якобашвили попытался напугать американцев сообщениями о том, будто бы российские военные силы пытаются разрушить нефтепровод Баку-Тбилиси-Джейхан [Протокол конференции Heritage Foundation по проблемам русско-грузинской войны]

**ФАКТ:** Российские войска, которые, по сведениям самих грузин, включали в себя реактивные истребители новейшего поколения, примерно 1,200-3,000 танков и бронетранспортёров, могли бы при желании разрушить и нефтепровод, и всё что угодно, однако они этого не сделали.

### **ВОЙНА В КИБЕРПРОСТРАНСТВЕ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** Министр Якобашвили и другие грузинские чиновники заявили, что российские власти предприняли несколько мощных кибер атак на сайты грузинского правительства непосредственно перед началом и во время войны [Протокол конференции Heritage Foundation по проблемам русско-грузинской войны].

**ФАКТ:** Специалисты по войнам в киберпространстве высказывают сильные сомнения относительно того, что российские военные и разведслужбы проводили кибератаки против Грузии. Они утверждают, что эти предполагаемые атаки – не что иное, как обычные хакерские взломы, которые имели место на грузинских порносайтах и сайтах азартных игр. Более того, эти хакерские атаки произошли уже после столкновений грузинских и российских войск, что указывает либо на то, что это дело рук никак не связанных с войной лиц, либо на то, что русские не были готовы к войне, поскольку кибероружие – это часть российского военного арсенала [статья Шауна Уотермена (Shaun Waterman) «Анализ: Кибер война между Россией и Грузией вызывает сомнения» (Analysis: Russia-Georgia cyber war doubted), United Press International, 18 август 2008.] 5 августа грузинские хакеры атаковали сайт SOTR (телевидение и радио Южной Осетии - South Ossetia Television and Radio) после того, как эта информационная служба сообщила, что Тбилиси умалчивает о гибели 29 грузинских военных во время перестрелок между осетинскими и грузинскими отрядами 1-2 августа [«Осетинские сайты атакованы хакерами после публикации о тайных похоронах грузинских солдат», интернет-ресурс Regnum.ru, 5 август 2008, [www.regnum.ru-news/1036460.html](http://www.regnum.ru-news/1036460.html).]

### **США УСТАНОВЛИВАЮТ КОНТРОЛЬ НАД ПОРТАМИ И АЭРОПОРТАМИ ГРУЗИИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** 10 августа в эфире национального грузинского телевидения Саакашвили заявил, что прибытие военного грузового самолета США означает, будто «грузинские порты и аэропорты будут взяты под контроль Министерством обороны США» [Джинджихашвили «Заявления грузинского президента о России вызывает удивление»]

**ФАКТ:** Джефф Моррелл (Geoff Morrell), пресс-секретарь Пентагона, американского министерства обороны, опроверг это заявление: «У нас нет ни необходимости, ни намерения брать под контроль какие-либо грузинские воздушные или морские порты для транспортировки гуманитарного груза... Мы не планируем устанавливать контроль над каким-либо объектом грузинской инфраструктуры» [Джинджихашвили «Заявления грузинского президента о России вызывает удивление»]. Действительно, США ничего подобного не делали.

### **РОССИЯ ПОТЕРЯЛА БОЛЬШЕ САМОЛЁТОВ, ЧЕМ В ХОДЕ ЛЮБОГО ДРУГОГО ВОЕННОГО КОНФЛИКТА В ЕЁ ИСТОРИИ**

**ЗАЯВЛЕНИЕ:** 13 августа в ходе телевизионного выступления Саакашвили сказал: «Россия потеряла больше самолётов, чем в любом другом военном конфликте подобного масштаба с 1939 года» [Джинджихашвили «Заявления грузинского президента о России вызывает удивление»]

**ФАКТ:** В течение первых дней гитлеровского вторжения в СССР страна потеряла весь свой военно-воздушный флот. Россия сообщает, что в ходе нынешнего конфликта она потеряла четыре самолёта.

### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Американская поддержка Грузии в ходе текущего кризиса зиждется на убеждении, будто бы именно Россия начала эту войну. Это убеждение было сформировано во многом благодаря заявлениям, которые Саакашвили и другие грузинские чиновники сделали в разговорах с американскими официальными лицами, такими, например, как сотрудник Госдепа США Мэтью Брайза (Matthew Bryza). Представителям западной общественности не следует принимать заявления грузинских чиновников об этой войне (или о чём-либо другом) за чистую монету. Им следует подумать дважды, а потом ещё трижды, прежде чем становиться на сторону президента

Саакашвили, прежде чем поддерживать его желание присоединиться к НАТО. Им следует задуматься, будет ли состояние «горячего мира» с Москвой отвечать западным интересам.

Доктор Гордон М. Хан (Dr. Gordon M. Hahn) – старший научный сотрудник, участник исследовательской и образовательной программы по проблемам терроризма города Монтерей, доцент (Visiting Assistant Professor), выпускник Высшей школы международной политики (Graduate School of International Policy Studies), Института Монтерей по международным исследованиям (Monterey Institute of International Studies), Монтерей, штат Калифорния; старший научный сотрудник Центра по исследованиям проблем терроризма и разведки (Center for Terrorism and Intelligence Studies (CETIS)), Akribis Group; аналитик/консультант интернет-ресурса Russia Other Points of View – Russia Media Watch, [www.russiaotherpointsofview.com](http://www.russiaotherpointsofview.com). Доктор Хан является автором двух известных книг – «Исламская угроза России» (Russia's Islamic Threat, Yale University Press, 2007) и «Российская революция: Взгляд сверху» (Russia's Revolution From Above, Transaction, 2002), а также многочисленных статей, посвященных проблемам российской политики.

## Примечание V – Статья Мартина Вулфа в Financial Times

*Иногда газете FT всё-таки удается соответствовать своему статусу и репутации, особенно когда речь идёт не о России*

### **Важнейшая задача – оздоровить мировую экономику**

Как бы не преминул заметить Кейнс, основная задача в краткосрочной перспективе – это сохранить общий спрос. Не менее важно также направить ресурсы центробанков для поддержания заёмщиков. Совершенно очевидно, что главное бремя ляжет на плечи Соединенных Штатов главным образом потому, что европейцы, японцы и китайцы слишком инертны, слишком подвержены чужому влиянию или просто-напросто слишком слабы. Учитывая направление, в котором движутся личные сбережения людей в странах с дефицитным бюджетом, нетрудно предсказать, что период обильных государственных расходов, вероятнее всего, продлится в течение нескольких лет. Вместе с тем, потребуется немало усилий для того, чтобы оздоровить «дебет-кредит» как каждого отдельного потребителя, так и всей финансовой системы. Безусловно, потребуется использовать механизм обмена долгов на права собственности.

Более долгосрочная задача – это способствовать восстановлению равновесия в структуре мирового спроса. Не следует требовать от стран с дефицитными бюджетами продолжать потреблять до тех пор, пока они погрузятся в состояние полного банкротства, в то время как страны с положительным сальдо бюджета будут продолжать клеймить потребление как мотовство – то самое «мотовство», благодаря которому их экспортёры генерируют огромные прибыли. Это восстановление равновесия в структуре мирового спроса будет центральной задачей, на решении которой должна сосредоточиться новая администрация во время реализации своих попыток реконструировать мировой экономический порядок. Именно эту задачу Кейнс имел в виду, когда в 1944 году на Бреттон-Вудской конференции излагал свои представления о том, какой должна быть послевоенная денежная система.

Не менее прагматичным должен быть подход к созданию новой мировой системы финансовой регуляции и монетарной политики, которая должна предотвращать возникновение кредитных бумов и фондовых пузырей. Как было ярко продемонстрировано Мински, окончательного ответа на эти вопросы не существует. Но, по крайней мере, признание хрупкости, свойственной сложной финансовой системе, может стать неплохим началом.

Как и в 1930-х годах, сейчас у нас также есть выбор: либо решать эти задачи совместными усилиями и с сугубо прагматичной точки зрения, либо позволить идеологическим шорам и эгоизму взять над нами верх. Цель тоже ясна: сохранить открытую и, по крайней мере, более-менее стабильную мировую экономику, которая принесёт человечеству максимально больше пользы. За последние несколько лет мы наломали много дров. Нам нужно работать намного лучше. И мы можем работать намного лучше при условии, что мы будем подходить к решению стоящих задач разумно, с чувством смирения, избавившись от идеологических предрассудков. Как сказал бы Оскар Уайльд, в экономике правда редко бывает чистой и никогда не бывает простой. И в этом – для меня лично – заключается самый большой урок, который я извлёк из нынешнего кризиса. И это тот самый урок, который до сих пор нам продолжает преподавать Кейнс.

[martin.wolf@ft.com](mailto:martin.wolf@ft.com)

---

Данный документ носит исключительно осведомительный характер, и никакая информация или мнение, изложенные выше, не содержат рекомендацию или совет купить или продать пай в каком-либо фонде, ценную бумагу или опцион, фьючерс или какой-либо иной производный финансовый инструмент, имеющий отношение к ценным бумагам.

Инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается повышенными рисками, в силу чего подходит далеко не всем инвесторам. Настоящий обзор опирается на информацию, которую мы считаем достоверной; однако данная информация предоставляется исключительно в качестве материала для дальнейшего размышления, и, принимая инвестиционное решение, не следует полагаться исключительно или частично только на данную информацию. В частности, инвестирование в ценные бумаги, включая ценные бумаги развивающихся рынков, связано с высокой степенью риска, и инвесторам рекомендуется проводить независимый анализ рынка (*due diligence*) перед тем, как принимать инвестиционное решение.

Предыдущие результаты торгов не являются неперменной гарантией будущих результатов торгов. Некоторые инвестиции могут быть подвержены внезапному и резкому снижению стоимости, и в итоге инвестиционной деятельности клиенты могут получить меньше, чем они инвестировали изначально, или понести потери.

Изменения курсов валют, процентных ставок или других финансовых параметров могут оказать отрицательное влияние на стоимость ценных бумаг и инвестиционные потребности клиентов. Мы рекомендуем инвесторам обращаться за помощью профессиональных финансовых консультантов в вопросах, касающихся возможных результатов инвестирования в тот или иной финансовый инструмент (в том числе в вопросах налогообложения).

Некоторые ценные бумаги могут оказаться неликвидными; адекватная оценка инвестиционной эффективности и риска, которому клиенты себя подвергают, может вызывать серьезные трудности.

Следует допускать, что автор и/или фонды, которым он оказывает консультационные услуги, могут держать как короткие, так и длинные позиции по тем или иным обсуждаемым в настоящем обзоре финансовым инструментам или производным ценным бумагам.

Инвесторам следует помнить, что рынки, как развивающиеся, так и вполне развитые, подобно кошкам и собакам, могут начать вести себя так, как им заблагорассудится, и иногда для того, чтобы уцелеть, требуется немалое везение. Сохраняйте бдительность во всех своих делах. Удачи!

ООО Финансовая корпорация ОТКРЫТИЕ © 2009; Эрик Краус © 2009.

Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг или других финансовых инструментов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Информация, содержащаяся в аналитическом отчете, не преследует каких-либо конкретных инвестиционных целей, а также не имеет непосредственного отношения к какой-либо финансовой ситуации или потребностям какого-либо получателя данной информации. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета, однако Компания не дает никаких гарантий относительно точности, полноты или надежности информации, содержащейся в настоящем аналитическом отчете. Мнения, изложенные выше, совпадают с тем мнением, которого придерживается Компания на момент выхода аналитического отчета. Компания сохраняет за собой право изменять свое мнение без предварительного предупреждения, а также Компания не берет на себя обязанность обновлять информацию, содержащуюся в настоящем аналитическом отчете. Компания и ее сотрудники не несут никакой ответственности за возможный урон или потери, понесенные в результате использования информации, содержащейся в настоящем аналитическом отчете.

Инвестиционная деятельность в целом связана с определенной степенью риска, включая риск потери денег. Инвестиционные решения, изложенные в настоящем аналитическом отчете, могут подходить не всем инвесторам. Инвесторам следует принимать независимые инвестиционные решения, исходя из собственных финансовых целей и финансовых ресурсов, и, в случае возникновения каких-либо сомнений, инвесторам следует обращаться за помощью профессионального инвестиционного консультанта. Предыдущие результаты торгов не являются неперменной гарантией будущих результатов, и в итоге инвестиционной деятельности инвестор может получить сумму, объем которой будет меньше первоначально инвестированной суммы. Ценные бумаги, деноминированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям валютных курсов, которые могут иметь отрицательное влияние как на стоимость ценной бумаги, так и на прибыль, получаемую от инвестиции. Кроме того, инвесторы, вкладывающие деньги в ценные бумаги, стоимость которых зависит от курсовых движений иностранных валют, должны помнить, что они берут на себя валютный риск. Инвестиции в Россию и российские ценные бумаги связаны с риском, и инвесторам следует проводить независимый анализ рынка (*due diligence*), прежде чем принимать инвестиционное решение.

Иногда Компания может предоставлять услуги в области инвестиционного консультирования или какие-либо иные услуги компаниям, упомянутым в настоящем аналитическом отчете. Следовательно, Компания может иметь доступ к той информации, которая не будет отражена в настоящем аналитическом отчете, и Компания может использовать данную информацию или действовать на основе данной информации до того, как она будет опубликована. Кроме того, сама Компания, ее руководители и/или сотрудники могут держать длинные позиции по финансовым инструментам, упомянутым в настоящем аналитическом отчете, и время от времени могут наращивать позиции или продавать эти финансовые инструменты.

Публикация и распространение настоящего аналитического отчета могут быть ограничены и осуществляться только в рамках определенной юрисдикции. Лица, получившие доступ к настоящему аналитическому отчету, должны сами ознакомиться с подобными ограничениями и выполнять эти требования.