

Бесплатно каждую неделю!



25—31 октября, № 41 (185) 2010

АЛХИМИЯ ФИНАНСОВ

территория денег



Рыночная самодостаточность



www.alchemyfinances.com

FOREX EXPO 2010

WWW.FOREXEXPO.COM

12-13 Ноября

Место проведения:
г. Киев, отель Hyatt Regency Kyiv
на Софийской площади

Ведущие профессионалы расскажут:

- как зарабатывать на Forex
- как осваивать новые приёмы
- как использовать кредитное плечо
- как снизить вероятность рисков

Организатор:



Золотой Спонсор:



Серебряный Спонсор:



Генеральный
Интернет-Партнер:



Медиа - Партнеры:



ВХОД БЕСПЛАТНЫЙ!

СОДЕРЖАНИЕ**ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

Валютные войны ускорят инфляцию	4
Курсовые тупики сырьевых экономик	8
Евро рванул вверх: олигархи радуются, граждане грустят	16

УСПЕШНЫЙ ТРЕЙДЕР

Разные грани торговли волатильностью	18
Многоуровневый технический анализ и тестирование торговых стратегий	20

ГОРЯЧАЯ ТЕМА

Страну накрывает колпак финансового мониторинга	22
Дешевый юань Китая очень дорог	25
Украинцы становятся нацией стукачей	27

ИНВЕСТИЦИИ И СБЕРЕЖЕНИЯ

Спрос порождает снижение	30
Как стать акционером Microsoft	33

СОВЕТЫ ЭКСПЕРТОВ

А на войне как на войне	37
-------------------------	----

КОММЕНТАРИИ К ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

Деньги для “ленивых”	31
Налоговый кодекс: фискальные органы выйдут из-под контроля?..	44

ПЕРСОНА

Рубини обещает украинской экономике “встречный ветер”	46
---	----

Официальный сайт журнала «Алхимия Финансов»

www.mag.alchemyfinances.com

По вопросам размещения рекламы обращаться

info@alchemyfinances.com



Валютные войны ускорят инфляцию

“Большая двадцатка” намерена добиться перемирия в валютных войнах. “Курсовой” вопрос будет рассмотрен на совещании глав финансовых ведомств и центробанков двадцати ведущих стран мира, которое состоится в конце этой недели в Южной Корее, а также на ноябрьской встрече стран G-20

Победителей не будет

По мнению профессора Нью-Йоркского университета Нуриэля Рубини, сражения в валютных войнах едва ли принесут их участникам значительные трофеи. “Если в эти игры ввяжутся все страны, эффект от них будет нивелирован. При этом никто не выиграет”, — полагает он. Финансисты считают, что первыми жертвами курсовых распрей станут страны с развивающейся экономикой. По мнению эксперта банка Societe Generale Гаэля Бланшара, свободные средства по определению должны во что-то вкладываться,

а на развивающихся рынках вложения выгоднее. Следовательно, инвесторы все равно будут направлять средства на развивающиеся рынки, а местные валюты продолжают укрепляться.

Сейчас базовые ставки во многих развитых странах мира находятся на исторических минимумах. В то же время в развивающихся экономиках они продолжают быть относительно высокими. Например, в США базовые ставки находятся в районе 0-0,25%, а в России и Украине — 7,75%. Этот разрыв дает возможность инвесторам зарабатывать практически без рисков.

Уже в скором времени это может стать довольно опасным. “Ситуация на рынках долгового капитала развивающихся стран начинает напоминать предкризисную ситуацию 2008 года. основополагающий принцип инвестирования, так называемое соотношение risk/return, на сегодняшних уровнях не выдерживает никакой критики”, — считает председатель совета директоров группы компаний ICU Валерия Гонтарева. По ее мнению, избыточная ликвидность, созданная мировыми центробанками, станет катализатором роста мыльных пузырей на финансовых рынках развивающихся стран.

Валютный милитаризм

Обеспокоенность возможным исходом валютных войн уже высказали практически все международные финансисты, включая Всемирный банк и Международный валютный фонд. Как подчеркнул директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан, в мире постепенно привыкают к тому, что валюты могут использоваться в качестве политического оружия. А это, по его мнению, представляет серьезнейший риск для восстановления экономики после глобального кредитного кризиса. В то же время генеральный директор Всемирной торговой организации Паскаль Лами заявил, что разногласия по поводу валютных курсов могут перерасти в торговые войны.

Главная цель, преследуемая участвующими в валютных распрях странами, — ослабление национальных валют с целью создания конкурентных преимуществ для своих экспортеров. Кроме того, занижая стоимость локальных денег, правительства играют на удорожание импорта и таким образом поддерживают национальных производителей. Как следствие, государства используют весьма эффективный механизм защиты от импорта, не прибегая к введению пошлин и других ограничений, требующих санкционирования ВТО.

Генератором начавшейся войны валют аналитики считают Соединенные Штаты. Несколько недель назад ФРС заявила о возможности второго этапа массовой скупки малоликвидных активов, что сразу же привело к резкому снижению курса доллара. “Программа QE2, или, как ее еще называют на финансовом рынке, меры по стимулированию экономики, является политической. Реальная выгода властей США от этой программы — девальвация доллара, которая, как ожидается, сделает американские товары более конкурентоспособными, а также нивелирует торговые дисбалансы”, — убежден Нуриэль Рубини, профессор экономики Нью-Йоркского университета. По мнению экономистов, обесценивание валюты Нового Света приведет не только к значительному сокращению внешнего госдолга США, но и вынудит другие страны (например, Китай) повысить курс национальных валют, чтобы избежать высокой инфляции.

Вероятность того, что ФРС США в очередной раз может выбросить на мировой рынок свыше триллиона долларов, вызвала среди финансистов настоящую панику. К концу прошлой недели индекс

доллара достиг десятимесячного минимума по отношению к корзине мировых валют и 15-месячного минимума по отношению к японской иене. “Еще несколько месяцев назад повышение конкурентоспособности европейских товаров было вызвано падением евро в связи с угрозой дефолта Греции, экономическими проблемами Венгрии, Испании, Португалии, Италии. Как следствие, европейский автомобиль за 25 тыс. евро оказался в одной ценовой категории с японским за \$30 тыс. Сейчас маятник качнулся обратно — из-за угроз американского печатного станка”, — объяснил советник председателя правления Диамантбанка по финансам и стратегии Егор Ильин.

Правда, в начале нынешней недели руководитель финансового ведомства США Тимоти Гейтнер все же решил разрядить накалившуюся обстановку. Он заявил, что США не будут обесценивать доллар для увеличения объема экспорта. “Важно понять, что никакая страна в мире, в том числе США, не сможет добиться процветания экономики через девальвацию”, — подчеркнул глава Министерства финансов. И хотя его заявление слегка утихомирило страсти, аналитики считают, что говорить о прекращении валютных войн преждевременно.

Количество стран, уже ввязавшихся в валютные игры, выглядит весьма внушительно. В их числе Китай, Япония, Южная Корея, Тайвань, Бразилия и некоторые другие. По подсчетам “Файнэншл таймс”, с 27 сентября по 11 октября центробанки Индонезии, Малайзии, Таиланда, Тайваня и Южной Кореи потратили совместно \$28,74 млрд. на недопущение удорожания своих валют. Но самое серьезное вмешательство в курсообразование предприняли власти Японии, которые 15 сентября провели валютную интервенцию, вбросив на рынок около 2,1 трлн. иен (около \$24 млрд.). Правда, даже такой радикальный шаг не смог сдержать укрепление иены — ее курс снова вернулся на прежний уровень, вынуждая Японию заявлять о возможных новых вмешательствах. “Иена может попытаться преодолеть исторический максимум стоимости 79,75 иены за доллар, если не будет угрозы интервенции”, — заявил агентству Bloomberg менеджер по торговле валютами Ueda Harlow Ltd. Тосия Ямаучи.

В свою очередь, США и Евросоюз продолжают давить на Китай, настаивая на повышении курса юаня, который, по их мнению, занижен. С началом экономического бума Поднебесная активно использует инструменты курсового регулирования для поддержания своего экспорта на мировом рынке и наращивает свои валютные запасы. Хотя центробанк КНР в июне 2010 года отказался от привязки юаня к доллару и заявил о повышении гибкости формирования обменного курса юаня, с момента принятия этого решения юань укрепился к доллару лишь на 2%. “Китай действительно больше всего выделяется в плане дисбаланса валютных курсов. Недавно он нарастил свои валютные резервы до нового рекордного уровня \$2,65 трлн. Своими чрезмерными аппетитами Китай может оказать себе и всему миру медвежью услугу. Размер его валютных резервов настолько велик, что их значительное уменьшение может стать большим шоком для мировых рынков”, — отмечает Марьян Заблоцкий, аналитик АО “Эрсте Банк”.

Будучи не в силах радикально повлиять на курсовую политику КНР, США решились на крайние меры. “В первом чтении уже принят закон, который позволит американскому правительству подавать заявки о проведении антидемпинговых расследований и вводить заградительные пошлины на товары происхождения из стран, курс валют которых искусственно занижен”, — рассказал начальник аналитического отдела Eavex Capital Владимир

Динул. Если закон будет принят, он откроет путь для введения заградительных пошлин против любых импортируемых из КНР товаров.

В свою очередь, развивающиеся страны обвиняют США и Европу в поддержании слишком низких ставок рефинансирования, что приводит к резкому притоку спекулятивного капитала. Во избежание усиления инфляции они пытаются заблокировать его всеми возможными способами. К примеру, Бразилия, чья валюта в прошлом году стала мировым рекордсменом по темпам роста обменного курса, объявила о повышении налога на инвестиции в национальные бумаги с фиксированным доходом с нынешних 4 до 6%. В свою очередь, Таиланд ввел 15%-ный налог на репатриацию дохода, полученного от инвестиций в государственные долги этой страны.

Евро продолжит дорожать

Бушующие за рубежом валютные войны фактически не затронули Украину. Поскольку гривня традиционно привязана к курсу доллара, который у нас остается фиксированным, население практически не ощутило курсовых скачков. “Конечно, нестабильность мировых валют оказывает некоторое психологическое давление на рынок наличной валюты. Поэтому, несмотря на фундаментальные основания для укрепления гривни, курс остается на уровне порядка 7,95 грн./\$. Нельзя забывать и о том, что большая часть внешнеэкономических контрактов у нас заключается в долларах. Это тоже ограничивает влияние колебаний основных мировых валют на украинские компании как минимум в краткосрочной перспективе”, — объяснил Андрей Беспятов, директор аналитического департамента инвесткомпании Dragon Capital.

Отголоском международных распрей стал лишь стабильный рост курса евро в Украине, который жестко привязан к значениям на международных рынках. Курс продажи безналичного евро только за прошлую неделю вырос на 1,5% — до 11,198 грн. Средний курс продажи наличного евро увеличился на 0,9% — до 11,276 грн. По прогнозам финансистов, если США все же запустят долларový тайфун, единая евровалюта продолжит дорожать и может достигнуть к концу года 1,45 на международном рынке и 11,5 грн./евро в Украине. В свою очередь, подорожание евровалюты запустит механизм инфляции, приведя к подорожанию импортируемых из Европы товаров — от продуктов питания до одежды и авто.

Татьяна Очимовская
По материалам [Комментарии](#)

Курсовые тупики сырьевых экономик

Многолетние попытки возложить ответственность за инфляцию в Украине на Национальный банк, как и непрекращающиеся разговоры о плавающем курсе гривни, имеют не только сомнительную логику, но и плохо просчитанные последствия. В сырьевых экономиках эти мантры “инфляционного таргетирования” эффективны не более, чем услуги слепого поводыря.

От стагфляции к “инфляционному таргетированию”

Энергетический кризис 70-х годов прошлого века наложил глубочайший отпечаток на экономическую политику индустриальных стран, резко изменив в них общественные настроения. Одной из причин столь масштабных сдвигов явилась стагфляция — феномен ускоренного роста цен, безработицы и падающего производства. Так, если в 1972 году, накануне первой волны подорожания нефти, средний уровень инфляции в семерке ведущих экономик мира составлял порядка 5,3%, то в последующем ее всплески достигали 16%.

При этом их распределение оказалось весьма неравномерным. Если в Германии максимальный показатель годовой инфляции удалось удер-

жать в рамках 7,0% (1973 год), то в остальных членах “семерки” его уровень был в два-три раза выше: США — 13,5% (1980), Франция — 13,7 (1974), Италия — 21,3 (1980), Япония — 23,1 (1974), Великобритания — 24,2% (1975).

Растянувшийся почти на десятилетие период неустойчивой и высокой инфляции сопровождался столь же нестабильной экономической динамикой. Средние темпы прироста ВВП в “семерке” упали с 5% в 1972 году до 0,12% — в 1975-м. Последующее их восстановление до 3-4% в 1976-1979 годах сменилось новым снижением до 0,32% в 1980-м. При этом ни один член “семерки” не избежал падения своего производства. В некоторых же из них экономические спады повторялись несколько раз. Так, в США годовое сокращение ВВП наблюдалось четырежды — в 1974-м, 1975-м, 1980-м и 1982 году. Аналогичная ситуация имела



место и в Великобритании, где ВВП сокращался в 1974-м, 1975-м, 1980-м и 1981 году.

Поскольку вес “семерки” в мировом производстве составлял порядка 65-66%, указанная нестабильность крайне негативно отразилась на динамике всего мирового хозяйства. Безусловно, при этом был очевиден выигрыш стран — экспортеров нефти и газа, однако его размеры также оказались ограничены замедлившимся ростом энергозависимых экономик.

Странам “семерки” потребовалось от восьми-деяти (США, Германия) до 22 лет (Италия), чтобы уменьшить ценовую динамику до уровней, стабильно ниже тех, что наблюдались накануне нефтяных шоков. Причем длительность указанного процесса определялась не избытком денежного предложения, а сложностью реформ, ознаменовавших переход от кейнсианских идей государственного регулирования к неолиберальной доктрине рыночной самодостаточности.

Последняя наиболее ярко была представлена в экономической политике администрации Рейгана и кабинета Тэтчер, перешедших к тотальному стимулированию частного предпринимательства, включавшего приватизацию госпредприятий, усиление рыночной конкуренции, хозяйственное дерегулирование, уменьшение бремени государственных финансов и минимизацию их дефицитов. Раскрепощение бизнеса способствовало развитию и внедрению энергосберегающих технологий, что позволило снизить энергоемкость индустриальных экономик и их зависимость от энергетического импорта.

На межгосударственном уровне особое внимание было уделено улучшению отношений со странами — экспортерами нефти. В центре внешней энергетической политики “семерки” оказались усилия по расширению доступа к их природным

ресурсам с одновременным удешевлением ввозимых углеводородов. При этом использовались возможности как кнута, так и пряника — от прямых инвестиций в совместную разработку нефтегазовых месторождений до жесткого противостояния с энергетическими оппонентами. В этом смысле весьма показательна поочередная поддержка Соединенными Штатами Ирака и Ирана в их войне 1980-1988 годов, когда помощь оказывалась как С.Хуссейну, так и его противникам в рамках так и не раскрытой до конца операции “Иран-контрас”.

Трехкратное падение мировых цен на нефть с 37,4 долл. за баррель в 1980 году до 15,1 долл. в 1986-м явилось важнейшей составляющей снижения инфляции в странах “семерки” с 14 до 3,1%. Примечательно, что средняя энергоемкость их экономик за указанный период уменьшилась примерно на 12%, а доля импортируемых энергоносителей в общем объеме их коммерческого потребления — с 43 до 33%.

В новых условиях укрощение инфляции было бы невозможно без ужесточения монетарной политики. Переход к ней чаще всего связывается с именем П.Волкера, возглавившего в 1979 году Федеральную резервную систему США. Его неудержимое желание обуздать рост цен, профессиональная последовательность и безупречная репутация внесли особый вклад в снижение инфляции.

Несмотря на комплексный характер антиинфляционной кампании, ее успех впоследствии был приписан монетарному фактору. Откровенно прохладное отношение к ее структурным, институциональным и технологическим составляющим объяснялось большей сложностью их исследования. В начале 90-х эта предвзятость ярко проявилась в концепции “инфляционного таргетирования”. Согласно ее постулатам, денежно-кредитная политика должна иметь одну цель (“ценовая стабильность”) и единственный инструмент регулиро-

вания (процентная ставка). Динамика же валютного курса, финансовая устойчивость, стабильность банковской системы или экономический рост в расчет не принимаются.

Следует признать, что этот простейший рецепт экономического благополучия пришелся по вкусу не всем. Среди явных скептиков оказались США и Япония. Еще больший критицизм проявили страны с формирующимися рынками. В Резервном банке Индии не скрывают, что экономика страны не готова к столь простым решениям сложнейших задач хозяйственного развития. Что касается Китая, то он активно использует малейшие возможности курсового стимулирования своего роста, на практике доказывая, что успех в обуздании инфляции связан не столько с ограничением денежной массы, сколько с активным насыщением товарных рынков.

Неконтролируемые валютные курсы особенно рискованны в странах со слабыми рыночными институтами. Если, например, в Украине глубина валютного рынка в десятки раз превышает объемы публичных операций с ценными бумагами, то никакая динамика учетной ставки НБУ не компенсирует негативных колебаний валютного курса. Курс гривни также не менее важен, чем ставка рефинансирования Нацбанка. С одной стороны, это объясняется значительной долларизацией украинской экономики (40-60%). А с другой — большим объемом гривневой и валютной наличности, не реагирующей на изменения банковского процента.

Примечательно, что европейские идеологи “ценовой стабильности” сумели приблизиться к желанной цели лишь ценой жесточайшего кризиса. По злой иронии, прошлогоднее снижение инфляции в зоне евро до 0,3% сопровождалось падением ее ВВП на 4,1%. В частности, уменьшению инфляции в Германии (до 0,2%), Италии (0,8%) и Испании (-0,2%) сопутствовал экономический спад

на 4,7, 5,0 и 3,7% соответственно. При этом безработица в зоне евро выросла до 9,9%. В Испании она достигла 19%. В Великобритании и Исландии экономический спад в 2009 году составил 4,9 и 6,8% соответственно.

Указанные результаты отвечали базовой концепции “инфляционного таргетирования”: стабилизация цен путем ограничения совокупного спроса. Платой за ее реализацию стала Великая рецессия — глубочайший экономический кризис последних 60 лет. Поскольку его масштабы уже превзошли шок от стагфляции 70-х, приходится признать, что в определенных условиях разрушительная сила стабильных цен может соперничать с хаосом неконтролируемой инфляции.

Данный вывод заставляет переосмыслить ряд сложившихся стереотипов. Провал рынка оказался столь глобальным и очевидным, что о проблемах “инфляционного таргетирования” открыто заговорили даже в МВФ, увлекшемся в последнее десятилетие повсеместным насаждением “ценовой стабильности” и “гибкого валютного курса”.

В одной из февральских публикаций сотрудников фонда (O.Blanchard, G.Dell’Ariccia, P.Maugo) затронута тема чересчур низкого уровня двухпроцентной целевой инфляции, возможности ее двукратного увеличения, мнимой эффективности подчинения монетарной политики единственному показателю (инфляции), а также уязвимости денежного регулирования посредством одной процентной ставки. Хотя авторы не дают ни одного ответа по указанным вопросам, однако уже сам факт их постановки директором исследовательского департамента МВФ указывает на проблемы как самой концепции, так и последствий ее насильственного культивирования.

“Голландская болезнь”

Энергетический шок 70-х годов обогатил экономическую теорию не только “стагфляцией”, но также “голландской болезнью”. Одноименная статья в журнале *The Economist* (1977 год) привлекла внимание к индустриальному застою Голландии во время взлета мировых цен на энергоносители.

К его началу Голландия активно разрабатывала месторождения природного газа в Северном море, открытые в 1959 году. Между тем после 1974-го в стране прекратился промышленный рост, валовые инвестиции корпораций упали на 15%, занятость в промышленности между 1970-м и 1977 годом сократилась на 16%, а общий уровень безработицы вырос с 1,1 до 5,1%.

The Economist диагностировал три основные причины “голландской болезни”: завышенный реальный курс гульдена, чрезмерные промышленные издержки, проедание бюджетных доходов от экспорта газа. Их сочетание привело к ускоренному развитию сырьевого сектора за счет истощения обрабатывающих отраслей.

В последующих исследованиях “голландской болезни” особый акцент был сделан на завышенном курсе национальной валюты, при котором на плаву остаются лишь самые конкурентные — сырьевые — компании.

Указанные последствия объясняют курсовую уязвимость сырьевых экономик. Дело в том, что при благоприятной конъюнктуре и плавающем курсе их национальные валюты укрепляются. В силу этого внутренний спрос переключается на импорт, соперничать с которым под силу только сырьевым отраслям, тогда как более сложная продукция становится неконкурентной и снимается с производства. Страна сползает на технологическую обочину.

Массовый импорт нового оборудования

осуществляется только в той мере, в какой этого требует добыча сырья и его грубая обработка. Продукция же с высокой добавленной стоимостью вытесняется за рубеж. Там же оседает и основная масса доходов, связанная с окончательной обработкой природных материалов и полуфабрикатов.

Эксперты заговорили о “ресурсном проклятии” сырьевых экономик — поводов для этого оказалось более чем достаточно. Так, в богатой нефтью Венесуэле среднестатистическое производство реального ВВП в 1977-2003 годах упало в 1,7 раза, в Саудовской Аравии оно в это же время сократилось в 1,8, в Объединенных Арабских Эмиратах — в 2,2 раза. В Кувейте за 40 лет (1962-2003 годы) производство ВВП на душу населения уменьшилось в 3,7 раза.

Помимо деиндустриализации, сырьевая ловушка опасна безудержной эксплуатацией природных ресурсов. Она может сопровождаться полным истощением сырьевой базы и последующим сжатием экономического роста. По этой причине “голландская болезнь” связана с феноменом истощающего роста, не оставляющего после себя ни технологий, ни природных ресурсов, достаточных для их промышленной разработки. Как это, например, произошло в Габоне, занимавшем в свое время первое место в мире по импорту шампанского на душу населения, которое, однако, исчезло с последней каплей промышленной нефти.

В разное время признаки “голландской болезни” наблюдались во многих странах, включая Нигерию, Мексику, Анголу, Колумбию, Великобританию, Норвегию, Россию и т.д. Ее преодоление предполагает целенаправленную структурную политику государства, изъятие сырьевой ренты, поддержку за ее счет промышленных технологий, активное инфраструктурное и промышленное инвестирование. Для сырьевых экономик в этом вопросе никакого потворства свободному

рынку быть не может, как и потворства произвольным двигающимся валютным курсам.

Примечательно, что традиционный рецепт “инфляционного таргетирования” диаметрально противоположен — гибкий обменный курс с опорой на стихию рынка. Объясняется он необходимостью борьбы с инфляцией, которая действительно характерна для “голландской болезни”. Однако при этом умалчивается, что ограничить инфляцию можно посредством изъятия части денежной массы — рутинной операции любого центрального банка (так, в Украине прошлогодний объем операций по стерилизации гривни составил порядка 96,7 млрд. грн.). Тем более когда он располагает международными резервами, вспухающими от притока сырьевой валюты. Помимо этого, не учитывается, что повышенная ценовая динамика может быть вообще не связана с излишним денежным предложением, а провоцироваться местными монополиями.

Важность выбора валютного режима оказывается еще значительнее, если учесть жесткую конкуренцию на международных рынках — не только высоких технологий, но и сырьевой продукции. Украинским металлургам, например, все сложнее конкурировать с китайскими производителями стали вследствие ввода ими новых мощностей с более эффективными технологиями. В этих условиях пренебрежение курсовой политикой недопустимо так же, как и попытки ее унификации по образу и подобию индустриальных стран, чьи стратегические задачи зачастую не только не совпадают со структурными целями сырьевых экономик, но и прямо противоречат им.

Украина сырьевая

После распада Союза в украинской экономике произошли серьезнейшие структурные изменения, поражающие как своим масштабом, так и сомнительным качеством. Так, в 2008 году реаль-

ный ВВП Украины оставался меньше уровня 1990 года на четверть. К началу же 2010-го указанный разрыв увеличился до 37%, в силу чего по итогам 19-летнего цикла среднегодовой темп падения украинского ВВП составил 2,4%.

Глубина и длительность производственного спада в Украине чудовищны. Они намного превышают масштабы Великой депрессии, остающейся символом экономической трагедии США. Объективности ради следует признать, что значительную часть времени украинская экономика находилась в состоянии перехода от административно-распределительной системы к свободно-рыночной. При этом она пережила гиперинфляцию и стремительный разрыв кооперационных связей в рамках бывшего Союза и СЭВ. Тем не менее 20-летняя рецессия заставляет задуматься об эффективности выбранной модели рынка, так как при наличии преимуществ даже частичная их адаптация должна была бы сопровождаться не спадом, а экономическим ростом. Как это, например, происходит в Китае, ВВП которого вот уже 30 (!) лет увеличивается со среднегодовым темпом 8-11%.

Эпикриз украинских “реформ” — технологическая деградация. В отечественной экономике стремительно нарастает сырьевая составляющая, доминирует продукция с низкой добавленной стоимостью, массово исчезает высокотехнологичное производство, снижается его конкурентоспособность и нарастает общая финансовая неустойчивость. Если в 80-е годы в структуре украинской промышленности и товарного экспорта вес машиностроения устойчиво составлял порядка 30-40%, а черной металлургии был в два-три раза меньше, то сегодня ситуация прямо противоположная. Украина превратилась в сырьевой придаток не только развитых стран, но и более успешных развивающихся экономик. Экспортируя в Китай металл, мы не только ввозим китайский ширпотреб,

электронику и автомобили, но уже берем у него государственные кредиты для приобретения китайского оборудования.

Динамика украинской экономики сегодня определяется мировой конъюнктурой на металлы. В этом отношении показательно, что последний отечественный кризис — чисто сырьевой: к сентябрю 2008 года на мировых рынках началось стремительное падение цен на основные товарные группы украинского экспорта, а именно — сталь, зерно, подсолнечник. Как результат, отечественный ВВП потерял 15,1% (см. рис.). Природа и характер последующего оживления также сырьевые: после того как с середины прошлого года на мировых рынках начала дорожать сталь, в украинской экономике наметился рост. При этом в первом полугодии 2010 года в товарной структуре отечественного экспорта выросла доля черных металлов (до 31,3%), энергетических материалов (6,9%), а также руд, шлаков и золы (4,5%). Одновременно снизился вес механических машин (до 6,5%) и электрических (4,7%).

Технологический упадок наблюдается практически во всем машиностроении и связанных с ним сферах: самолетостроении, ракетостроении, судостроении, станкостроении, энергетическом машиностроении, микроэлектронике, приборостроении, материаловедении и т.д. Когда-то массовое производство сжато в них до единичных образцов и изделий. Что формально не позволяет говорить об их окончательной потере. Тем не менее о серийном выпуске речь не идет уже давно. Неудивительно, что украинская экономика два десятка лет не может восстановить свои прежние объемы — отказ от технологической продукции резко сузил базу ее доходов. В этой связи уместно замечание, прозвучавшее в “ЗН”: “Килограмм металла стоит в среднем 50 центов. Один килограмм металла в автомобиле или танке стоит уже 50-100

долл. А килограмм металла в самолете — это 1,5-2 тыс. долл.” (см. №46 за 2006 год).

Подводя итоги

Согласно “инфляционному таргетированию”, экономические беды Украины произрастают из высокой инфляции и привязки гривни к доллару США. По диагностике же “голландской болезни”, курсовая политика НБУ остается одним из немногих противодействий сырьевому коллапсу Украины. Ведь именно привязка к слабющему доллару годами сдерживала усиление гривни вопреки безумству внешних заимствований, их безудержному проеданию и деградации производства.

В отличие от голландского гульдена 35-летней давности, реальная стоимость гривни в 2001-2007 годах не выросла, а снизилась, предоставив курсовые преимущества абсолютно всем украинским производителям, независимо от того, экспортировали они зерно за рубеж или продавали его на внутреннем рынке, плавил ли чугун или же боролся за остатки авиастроения. При этом среднегодовой уровень инфляции (8,9%) действительно был выше, чем у многих наших соседей. Но то, что он был критически высок, блеф: средние темпы роста ВВП Украины составляли 7,7%, превышая их уровень в странах Центральной и Восточной Европы (5,6%).

Отечественная инфляция была бы значительно ниже, нацелься государство на технологическое развитие производства и товарное насыщение рынка. Но оно, похоже, никогда не обременяло себя подобными задачами. Ведь если в Китае норма инвестиций в основной капитал достигает 45-50% ВВП, то в независимой Украине она в 2-2,5 раза ниже. При этом рекордное накопление основного капитала в 2008 году оставалось вдвое(!) меньшим по сравнению с показателями 1990 года. Украинская экономика банально истощена: на

протяжении 1991-2008 годов инвестиции в ее основную капитал падали со среднегодовым темпом 4,5%. Повышение производственных издержек в этих условиях неизбежно. А оно — залог роста цен и инфляции.

Вульгарное прочтение неолиберальных теорий способствовало распространению в Украине моды на массовое “разгосударствление”, микро-скопическое предпринимательство, дерегулирование и либерализацию. При том, что хаотичному “разгосударствлению” и хозяйственному дроблению прежде всего подлежали целостные технологические комплексы, терявшие от этого последние конкурентные преимущества. Дерегулирование применялось к “черному” импорту, на корню губившему малейшую возможность честной конкуренции. А либерализация оказалась излюбленным лозунгом бесчисленных монополий, вздувающих цены на продукцию сомнительного качества.

Уроdlивость отечественного рынка явилась едва ли не главной причиной деиндустриализации, последствия которой наиболее остро ощутило производство науко— и капиталоемкой продукции. При этом ее выбраковка чересчур часто обусловлена не качественными дефектами, а пороками рыночной селекции. Так, вопреки двум десятилетиям технологического застоя, украинские ракеты, суда и самолеты продолжают пользоваться спросом на международных рынках. Те же услуги “Руслана” и “Мрії” устойчиво востребованы благодаря их абсолютной уникальности.

Пожалуй, наиболее успешный опыт преодоления своего сырьевого статуса демонстрирует сегодня Китай. Вопреки нещадной внешней критике, он целенаправленно поддерживает технологическое развитие своей экономики, проводит ее неспешную либерализацию, сохраняя высокий уровень инвестиций и привязку юаня к доллару. При этом хозяйственные достижения страны тем

разительнее, что наблюдаются на фоне серьезнейших структурных и финансовых дисбалансов индустриальных стран, критикующих “китайскую модель”.

Успешный опыт централизованного изъятия сырьевой ренты в пользу всего общества накоплен и в других странах. Так, в Норвегии значительная часть доходов от нефтегазового бизнеса аккумулируется в Государственном пенсионном фонде. Эти средства инвестируются в зарубежные компании, чьи ценные бумаги торгуются на глобальных фондовых биржах. В начале прошлого года портфель указанных вложений включал порядка 8000 компаний. Участие фонда в отдельном предприятии составляло в среднем 1% и не превышало 10%. Ожидаемая долгосрочная доходность инвестиций оценивалась в 4%. На каждого жителя Норвегии в “Нефтяном фонде” приходилось почти 15 тыс. долл.

Похожие инвестиционные принципы и модели используются нефтедобывающими странами Персидского залива. Они также давно адаптированы и рядом бывших союзных республик, включая Азербайджан, Казахстан и Россию. При этом финансовая база Национального фонда Казахстана не ограничивается сырьевыми доходами одной лишь нефтегазовой отрасли. К началу 2010 года накопленные в нем средства (22,3% ВВП) превышали международные резервы Казахстана, а их суммарная величина составляла 43,4% ВВП. Тогда же совокупный объем Резервного фонда и Фонда национального благосостояния Российской Федерации, формируемых преимущественно за счет доходов нефтегазовой отрасли, достигал 12,4% ВВП, а международные резервы — 35,8% ВВП России.

Изъятие сырьевой ренты, как и формирование международных резервов, снижает ревальвационное давление на национальную валюту, противодействуя распространению “голландской

болезни”. Активность России и Казахстана в этом направлении в два-три раза выше отечественной. На этом фоне разговоры о чрезмерных валютных интервенциях НБУ — смехотворны. Ведь к началу 2010 года накопленные им международные резервы (за вычетом займа МВФ) составляли всего 13,3% ВВП, при том что украинское государство вообще не претендует на ценовую ренту сырьевых монополий. Что, однако, не мешает ему сетовать на острые бюджетные дефициты и увеличивать свой внешний долг.

В индустриальных экономиках, как и в догоняющих, от гибкого валютного курса выигрывают компании с наибольшими конкурентными преимуществами. Поскольку у первых это технологически емкие предприятия, а у вторых — преимущественно сырьевые, гибкое курсообразование способствует закреплению их международной специализации, уменьшая окно возможностей для догоняющих экономик.

Следовать ли этим путем, руководствуясь экономической модой и наставлениями иностранных советников, — вопрос национального выбора. В Украине, например, достаточно любителей чужих рецептов. Так, программа отечественных реформ сегодня пишется под диктовку McKinsey, специалисты которого не стесняясь признают, что не знакомы с украинской экономикой.

Китай и Россия более разборчивы. Вопреки ажиотажу вокруг гибкого курса, юань привязан к доллару, а рубль — к бивалютной корзине, состоящей из доллара (55%) и евро (45%). Последний опыт заслуживает особого внимания: Россия уже много лет минимизирует курсовые колебания рубля, привязывая его к валютам,двигающимся в противоположных направлениях.

В части же использования сырьевых доходов, изымаемых финансовыми регуляторами обе

их стран, более интересен опыт Китая: если Россия до недавнего времени их активно инвестировала за рубежом, опасаясь роста инфляции, то Китай более склонен к вложениям в технологическое развитие собственной экономики. Благодаря этому в разгар мирового кризиса темпы ее роста составляли 8,7% (2009 год) при общем снижении цен (-0,7%) — прекрасный образец успешной прививки против “голландской болезни” и высокой инфляции. Вопреки всем монетарным предписаниям “инфляционного таргетирования”.

Сергей Кораблин, доктор экономических наук

По материалам [Зеркало Недели](#)



АЛХИМИЯ ФИНАНСОВ
Силу мысли — в энергию денег

**Видеосеминары
и видеотренинги
по успешному
управлению
личными финансами**

**Обучение в любое удобное
время и в любом месте!**

www.alchemyfinances.ua

Евро рванул вверх: олигархи радуются, граждане грустят

На прошлой неделе американский доллар, к которому привязана и гривна, подешевел на мировых рынках до самой низкой отметки за 10 месяцев по отношению к евро и обновил 15-летний минимум по отношению к иене. Некоторые экономисты уже говорят, что в мире началась “война валют”, которая может перерасти в масштабные финансовые потрясения...

Кто развязал валютную войну

В прошлую пятницу евро в Украине продавался по 11,25 грн. Это почти на полторы гривны дороже, чем в начале лета. Резкое повышение курса евро валюты у нас в стране — это не что иное, как отражение того, что творится на международных рынках. А там опасения за судьбу Греции, Испании и Португалии сменила боязнь того, что в США напечатает еще один триллион долларов.

С начала года американская Федеральная резервная система, которая фактически владеет печатным станком, уже выпустила на рынок 1,7 трлн долларов. На эти деньги были приобретены облигации и ипотечные бумаги. То есть фактически экономика США была прокредитована на фантастическую сумму. Но и это не помогло.

Некоторые эксперты подчеркивают: вероятность очередной волны кризиса в США очень высока. Чтобы справиться с последствиями экономического спада, в Америке решили выкупить облигации на сумму от 500 миллиардов до триллиона долларов. Сейчас весь мир обвиняет США в развязывании “войны валют”. Этот термин первой использовала министр финансов Бразилии, заявив,

что многие страны сейчас пытаются искусственно занижить курс собственной валюты для того, чтобы получить преимущества во внешней торговле.

— США первыми начали “войну валют”, и весь остальной мир должен быть готов к попыткам Вашингтона девальвировать доллар, — так прокомментировал ситуацию ведущий китайский экономист Ли Сяньян. — Продолжающаяся интервенция на валютных рынках наносит удар по восстановлению экономики во всем мире.

По его словам, без слабого доллара Соединенные Штаты не смогут обеспечить рост своей экономики, которая перегружена долгами. А с помощью ослабления валюты американцы хотят “интернационализировать” свой госдолг, превышающий сейчас 13 триллионов долларов, или 90% ВВП США.

В Европе говорят, что доллар будет слабеть и дальше, а евро валюта подорожает еще больше. По прогнозам британской компании Aviva Investors, евро валюта до конца года подорожает как минимум до 1,45 доллара.

Заложники “зеленого”

Если прогнозы европейских экономистов сбудутся, то средний евро в Украине к концу года подорожает еще минимум на 40 копеек — до 11,60 грн. Таким курсом украинцев вряд ли удивит, мы помним и 12,50 за евро. Но кому это выгодно?

Как говорит “экономическая” пословица, если в одном месте стало меньше денег, то в другом их количество увеличилось. Фактически рост

курса евро ведет к удорожанию импортных товаров в Украине, а так как их у нас очень много, то, понятно, что и инфляция ускорит свои темпы.

Хотя с другой стороны, ослабление доллара, а вместе с ним и гривны по отношению к евро позитивно сказывается на отечественной экономике. Украинские товары становятся более дешевыми по сравнению с их европейскими аналогами, а значит, и спрос на них будет расти.

Наша экономика живет за счет экспорта сырья. При этом контракты на поставку энергоносителей для Украины закреплены в долларовой эквиваленте, что как раз выгодно отечественным предприятиям. Однако вся прибыль оседает в карманах олигархов на оффшорных счетах. Хотя часть этих средств поступит в Украину в виде инвестиций тех же кипрских компаний.

А вот простым украинцам придется затянуть пояса потуже. Цены на многие импортные товары, которые даже не производятся в Украине, привязаны к евровалюте или производятся в странах Еврозоны.

— Дорогое евро в первую очередь ударит по импортерам и простым потребителям, — говорит директор Института трансформации общества Олег Соскин. — Цены на импортные товары пойдут вверх, ведь до 40 процентов товарооборота Украины относится к Еврозоне. Наша страна имеет огромный товарооборот с Польшей, Италией, странами Балтии. Поэтому инфляция неизбежна. Подорожают в первую очередь потребительские товары, которые мы завозим из Европы: это продукты питания, сантехника, мебель, товары гигиены, косметика, одежда, обувь, а также продукция машиностроения.

Кроме того, подорожают импортные автомобили. По оценкам директора Всеукраинской ассоциации автомобильных импортеров и диле-

ров Олега Назаренко, две трети международных автомобильных брендов, которые продаются в Украине, привязаны именно к курсу евро. Правда, некоторые салоны до сих пор продают автомобили еще 2008-2009 годов выпуска. Поэтому ожидать резкого подорожания здесь пока не стоит.

Будут дорожать электроника, бытовая техника и лекарства. Тут рост цен может растянуться на месяцы, ведь эти товары завозятся крупными партиями и сейчас не распроданы складские запасы, закупленные еще в начале лета.

Быстрее всего подорожают европейские продукты питания и цветы, которые Украина закупает в Голландии. Здесь поставки идут с интервалом в несколько дней.

Откуда растут ноги “войны валют”

Как говорят специалисты, “валютная война” преследует те же цели, что и защита собственных производителей, которая называется протекционизмом. И если раньше правительства защищались от импорта путем повышения пошлин и наложения на него других ограничений, то теперь, когда все эти действия нужно согласовывать с тем же ВТО, они идут по другому пути — занижают стоимость своих денег, делая таким образом иностранные товары дороже. А “валютная война” — это прежде всего поддержка экспорта путем занижения валютного курса страны-экспортера.

Цели в обоих случаях одинаковые — увеличение спроса на продукцию своих производителей за счет импорта, который дорожает. При этом спрос на свою продукцию растет как внутри страны, так и на чужих рынках за счет роста экспорта в случае “валютной войны”.

Андрей Гаценко

По материалам [Комсомольская правда в Украине](#)

Разные грани торговли волатильностью

Индексы волатильности — хорошие предсказатели настроения фондового рынка. Однако торговать ими не менее интересно.

В последнее время все больший интерес у инвесторов вызывает поведение индексов волатильности. В первую очередь CBOE Volatility Index (VIX), который позволяет оценивать совокупную волатильность опционов на фондовый индекс S&P 500. Прочие аналогичные индикаторы менее популярны, хотя их достаточно много. Наиболее известные из них — индексы волатильности Nasdaq 100, Russell 2000, Dow Jones Industrial Average. Кроме того, в Европе можно найти аналогичные индикаторы рынка: BEL 20 Volatility, CAC 40 Volatility, а также New German VDAX Volatility Index.

Использование всех этих индексов, без сомнения, открывает новые возможности для прогнозирования фондового рынка. Однако не менее интересные перспективы для спекуляций открывают производные на эти продукты. Наиболее целесообразно использовать в этом качестве фьючерсы на VIX, торгуемые на Chicago Futures Exchange (CFE), в силу их достаточно хорошей ликвидности.

Использование одиночного фьючерса для покупки или продажи, что подразумевает соответственно ставку на рост или снижение, каких-то особенных знаний не требует. В то время как отдача на торговый капитал у VIX-фьючерса довольно высока. Так, за последние два года абсолютное среднее значение ежедневного изменения индекса составило 1.87 пункта. В денежном выражении это составляет \$1870 на фьючерсный контракт. Требования по первоначальной марже составляют \$6250, поэтому финансовый рычаг у данного контракта достаточно хороший. Соответственно, при удачном стечении обстоятельств можно рассчитывать на высокие показатели чистой доходности от используемого капитала.

Вместе с тем надо иметь в виду два важных момента. Первый: данный финансовый инструмент в условиях стабильно растущего фондового рынка обычно торгуется с премией относительно базового актива, индекса VIX, т.е. в состоянии контанго. В то время как при растущей волатильности фьючерс переходит в бэквардейшн и устойчиво торгуется с дисконтом к индексу VIX. При этом переход между контанго и бэквардейшн происходит спонтанно.

Вторая ключевая особенность VIX-фьючерсов связана с тем, что премия или дисконт фьючерса относительно индекса VIX меняются неравномерно. Наиболее ярко это проявляется при нахождении фьючерса в контанго. Если на рынке не происходит ярких событий, способных привести к резкому снижению рынка акций, влекущее за собой рост волатильности, то спред между фьючерсом и индексом буквально за день-другой может значительно сузиться. Причем происходит это обычно примерно за 8-12 дней до истечения фьючерсного контракта. Связано это с тем, что амортизация фьючерса происходит неравномерно, в чем-то напоминая динамику временного распада опционов.

Однако более интересные возможности для спекуляций открываются при использовании календарных спредов, составленных из фьючерсов на индексы волатильности. Дело в том, что фронтальный фьючерс более живо реагирует на изменения индекса по сравнению с более отдаленными по дате истечения контрактами. В то же время фронтальный фьючерс непременно к дате истечения сойдется с индексом.

Соответственно, возникает возможность игры на ожиданиях сжатия или расширения спреда. Причем ожидания могут реализоваться довольно быстро, может быть, в течение нескольких дней. Соответственно, краткосрочные спекулянты имеют возможность довольно интенсивно торговать на спредах, что хорошо стимулируется невысокой маржей, составляющей на текущий момент \$625.

При этом ключевой момент в этой игре не столь сильно связан с тем, будет расти базовый актив (индекс VIX) или снижаться. Скорее, речь идет о том, насколько стабильно он будет двигаться в текущем ценовом коридоре. Это предполагает стабильность спредов, которая резко нарушается с приближением последней даты торгов фронтального фьючерсного контракта.

Иные причины, резко влияющие на динамику спреда, связаны с серьезными колебаниями индекса волатильности. Его рост приводит к более интенсивному подъему фронтального фьючерса по сравнению с более отдаленными контрактами. Соответственно, падение индекса провоцирует фронтальный фьючерс на более существенное снижение в сопоставлении с его собратьями, истекающими позднее.

Любопытный момент связан также с тем, что экстремумы спредов не обязательно соответствуют точкам разворота индекса волатильности. Как правило, спреды еще какое-то время, может быть, даже несколько дней, двигаются по инерции в направлении, заданном предыдущим импульсом. Понятно, что данное обстоятельство открывает возможности для более качественного выбора момента для совершения торговой сделки.

Вместе с тем все эти интересные варианты торговли спредами лучше реализовывать, имея возможность совершать сделки едиными ордерами, т.е. торговать сразу спредом. Надо сказать, в этом случае возникают дополнительные

перспективы “срубить по-быстрому”. Правда, это реализуется, если есть навык верного определения цены открытия по спредам. Как правило, в начале торгов может наблюдаться дефицит ордеров. Поэтому лимитный приказ, поставленный до открытия рынка, может быть выполнен, даже если он находится на достаточном удалении от ожидаемого диапазона торговли в течение дня. После вхождения рынка в обычное русло такие сделки быстро дают прибыль в достаточно краткий период времени. Может быть, даже через несколько минут.

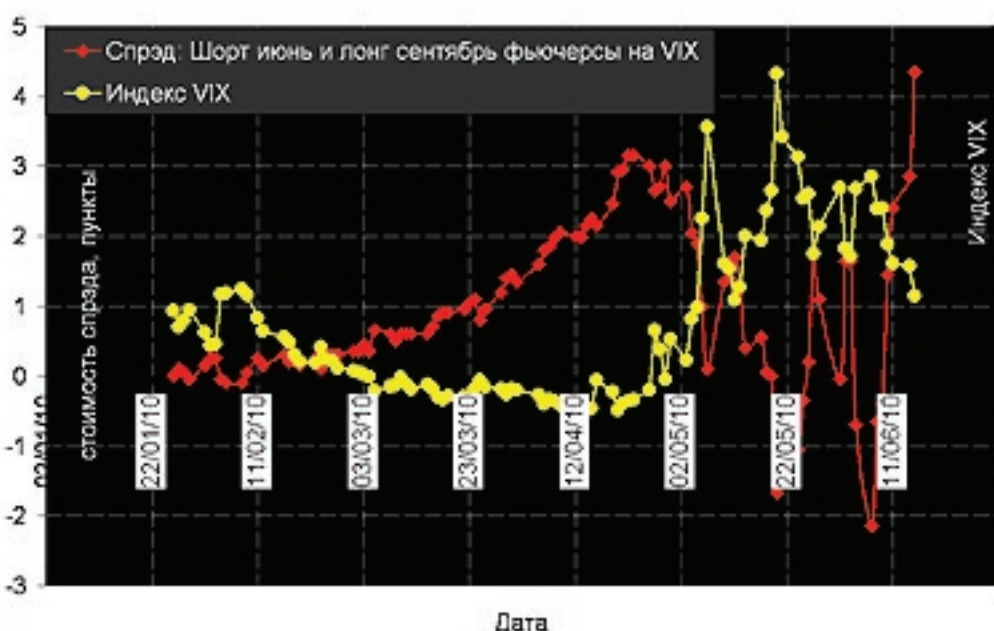


Рис. Индекс VIX vs. фьючерсный спред июнь/сентябрь 2010

Михаил Чекулаев

По материалам kroufr.ru

Многоуровневый технический анализ и тестирование торговых стратегий

Рано или поздно у каждого технического аналитика возникает желание работать с графиками различных временных периодов или вообще “заглянуть внутрь тренда”. Это вызвано тем, что просто с точки зрения здравого смысла, торгуя на одном временном промежутке, трейдер должен знать, что делается на большем таймфрейме, и на какой стадии развития находится на меньшем таймфрейме тот тренд, который он торгует. Ряд систем используют многоуровневый временной принцип теханализа, в частности, прословутые Три Экрана Александра Элдера. Однако принципы работы с трендами в различных временных промежутках должны быть значительно более упорядочены для удобства использования на практике.

Самый простой способ заглянуть внутрь тренда либо узнать, какая тенденция является доминирующей на выбранный момент — работать с графиками разных таймфреймов. Во всех программах технического анализа используются стандартные таймфреймы, эти же таймфреймы используются поставщиками данных: 1 минута, 5 минут, 15 минут, 1 час, 1 день, неделя, месяц. Значительно реже встречаются 30-минутные и 4-часовые графики, еще реже — квартальные. Однако подобный способ отображения данных при определении доминирующей тенденции несет в себе определенную погрешность. Начнем с того, что недельный график можно строить по-разному. В одних странах выходные приходятся на субботу и воскресенье, в других — на воскресенье и понедельник, в некоторых вообще на пятницу. Уже из этого можно сделать вывод, что новая неделя может начинаться, фактически, с какого угодно дня.

Ко всему прочему, основной единицей движения цены в классическом техническом анализе является тренд, а не какой-либо временной промежуток. Отдельный разговор о японских свечах, пока мы их затрагивать не будем. Базовые принципы разложения графика на тренды по простейшему типу остаются неизменными в течении многих десятилетий. Берется либо диапазон свечи, либо среднее значение четырех цен свечи, сравнивается с аналогичным значением по предыдущей свече, если оно выше, тренд восходящий, если ниже — тренд нисходящий, если равно — тренд является продолжением предыдущего. Боковой тренд — понятие из области волатильности и активности рынка, фактически, в плане направленности тренды могут быть только бычьими или медвежьими, поскольку любой боковой тренд можно истолковать как, во-первых, продолжение предыдущего тренда, имеющего более-менее выраженную направленность, во-вторых, как часть доминирующего тренда, который также имеет более-менее выраженную направленность.

Подобным же образом можно обрабатывать и тиковые графики, это намного удобнее в данном случае, чем графики четырех цен, поскольку мы не должны задумываться над неизвестной информацией о характере движения цены внутри свечи. В любом случае, при обработке стандартного графика, будь то тиковый график или график четырех цен, получается трендовый график, состоящий из трендов, на которые был разложен стандартный график. В данном случае для нас важны три параметра: цена начала тренда, экстремум тренда и дата формирования экстремума. В меньшей степени важны контрэкстремум тренда и дата его начала. Экстремумом тренда является максимум его направленного движения, его цель: у бычьего тренда это максимум, взятый за время, пока этот тренд замечен на графике, у медвежьего трен-

да, соответственно, минимум. На графике четырех цен тренд начинается тогда, когда направленность текущей свечи по отношению к предыдущей меняется по сравнению с направленностью предыдущей свечи по отношению к той, которая идет перед ней. Соответственно, если текущая свеча при бычьем тренде пробивает максимум предыдущей свечи или при медвежьем тренде — ее минимум, эти минимум или максимум являются точкой начала текущего тренда. Если же тренд сменился без пробоя, то точкой его начала будет являться цена закрытия текущей свечи, а виден же он станет только тогда, когда начнет строиться на графике следующая свеча. Контрэкстремумом является, соответственно, для бычьего тренда его минимум, для медвежьего — максимум, зафиксированные по свечам между точками начала и конца тренда. Экстремумы трендов нужны для того, чтобы строить линии трендов уже постфактум, так, как строит их, например, индикатор ЗигЗаг. По экстремумам же и раскладывается тренд на доминирующие тренды в дальнейшем. Рассматривать в качестве точки начала или конца тренда экстремум (поворотную точку, максимум — как конец бычьего тренда и начало медвежьего, и минимум — как конец медвежьего тренда и начало бычьего) невозможно, поскольку мы его видим только уже после того, как тренд закончился. В этом состоит беда индикаторов и стратегий, которые используют подобные точки: при тестировании на исторических данных, вроде бы, все гладко, тогда как при торговле на реальном счете начинаются проблемы, т.к. поворотные точки тренда формируются с опозданием.

Полученный трендовый график также можно разложить по сформированным мною правилам тиково-трендового технического анализа, в основу которых положен классический технический анализ, в том числе, теория Доу. Тренд меняется либо тогда, когда откат пробил экстремум предыдущего отката (при бычьем тренде — минимум, он же является начальным экстремумом последней волны в доминирующем направлении, при медвежьем тренде — соответственно, максимум предыдущего отката), либо когда произошел слом волны в доминирующем направлении (она не достигла при бычьем тренде максимума предыдущей волны, при медвежьем тренде — минимума). В первом случае ценой начала тренда является пробитый уровень экстремума предыдущего отката, во втором случае — начало волны, следующей за не достигшей нового экстремума волной. Если проводить разложение на волны постфактум, то в первом случае после пробоя уровня текущую волну можно идентифицировать как первую (до пробоя она может иметь любой четный номер), во втором случае тренд начинается с третьей волны, тогда как предыдущая волна в течение ее развития идентифицировалась аналитиком как нечетная, однако после ее окончания и формирования нового тренда ее можно идентифицировать как вторую.

Соответственно, в результате такого разложения получается еще один трендовый график. Его также можно разложить на тренды и получить трендовый график более высокого уровня, на котором тренды будут являться доминирующими для того графика, в результате разложения которого получился данный трендовый график. Таким образом можно раскладывать графики на тренды до тех пор, пока не получится график, который не подлежит разложению. На таком графике может быть два или больше тренда, для которых невозможно построить доминирующую тенденцию, т.к. ни один из них не содержит условий смены тренда. Соответственно, такой график можно назвать высшим, и чем больше в его составе трендов, тем более хаотичная динамика у финансового инструмента, который был разложен на тренды. У трендовых инструментов обычно на высшем графике два тренда, очень редко могут встречаться графики с одним трендом

Роман Мамчиц
По материалам kroufr.ru

Страну накрывает колпак финансового мониторинга

Отмывание денег, добытых преступным путем, без всякого сомнения — зло. Зло, неизменно сопровождающее одну из самых опасных болезней общества — преступность. Получая свой доход, преступник стремится придать ему вид легального с целью дальнейшего использования. Без подобного действия сама по себе преступная деятельность для него малоинтересна. Ведь действие, лишенное цели, бессмысленно. Настолько бессмысленно, насколько смешон и нелеп вид одетого в китайский пуховик старика Капоне, нервно пытающегося спрятать нетрудовые доходы под половицей своей ветхой избушки. Вряд ли такой джентльмен удачи смог бы стать образцом для подражания американской молодежи из бедных кварталов Бронкса.

Таким образом, по логике, которая с конца 80-х годов XX столетия исповедуется экономически развитыми странами, ключ к уничтожению или, по крайней мере, к значительному ограничению организованной преступности и терроризма лежит в плоскости борьбы с отмыванием (легализацией) денег, добытых преступным путем.

Однако вернемся в Америку. В 30-х годах XX столетия, дабы придать своим доходам легальный вид, Аль Капоне с коллегами придумал вложить нелегальный капитал в сеть прачечных, расположенных по всей территории США, что собственно и дало название тому явлению, с которым так упорно и последовательно борется все украинское общество начиная с 2002 года — отмыванием (легализацией) денег, добытых преступным путем. Купленные на грязные деньги прачечные приносили уже чистый доход. В этом и состояла незамысловатая и очень символическая схема легализации денег.

Способов отмывания человеческая мысль на протяжении прошлого века изобрела множество. Но все они сводятся к одному — приобретению актива, реальную стоимость которого сложно установить (предметы искусства, недвижимость, акции сомнительных предприятий и т.д.), за небольшие деньги с последующей продажей актива в несколько раз (или даже на порядок) дороже. Таким образом, преступник, вкладывая деньги в небольшом объеме, происхождение которых он может доказать, “выгодно зарабатывает” на спекуляции, получая абсолютно легальный доход. Отмывание предполагает, как правило, несколько этапов, направленных на запутывание следов. Особой популярностью пользуется отмывание денег путем “выигрыша” в легальных азартных играх. Отмывание средств всегда связано с уплатой налогов на “отмытые” доходы. Именно этим объясняется сравнительно высокая стоимость “услуги” по отмыванию денежных средств.

Таким образом, избранный развитыми странами метод борьбы с крупной организованной преступностью абсолютно логичен, оправдан и действенен. Но при одном условии: если в государстве на протяжении многих десятилетий ведется учет доходов граждан с целью их налогообложения. В стране, где налоговая история каждого гражданина ведется от его рождения, оправдать происхождение нелегальных доходов легальными источниками практически невозможно.

Как же быть странам, в новейшей истории которых присутствуют темные пятна, позволяющие гражданину оправдать свои доходы тем периодом, когда они не облагались налогом? Как, скажем, Украине, где период первичного накопления капитала в начале и середине 90-х позволяет каждому гражданину на подкупающий непосредственностью вопрос: “где взял деньги?” дать такой же милый ответ: “заработал на рынке с марта по октябрь 1992 года”? Да очень просто: нужна налоговая амнистия, предполагающая обязательное декларирование всех имеющихся у граждан доходов с освобождением таких доходов от налогообложения и предусматривающая нелегальный статус не задекларированных вовремя доходов. А коль в Отечестве такая процедура не проводилась и не планируется, эффективность борьбы с незаконным отмыванием денег в нашем отдельно взятом государстве равна нулю независимо от того, насколько развит в нем институт противодействия легализации грязных денег.

Украинское руководство отчаянно сопротивлялось выполнению требований международной организации FATF касательно имплементации в правовую систему Украины института противодействия отмыванию денег, добытых преступным путем. Если помните, в связи с этим Украина была даже включена в черный список FATF, что повлекло для наших банков — субъектов внешнеэкономической деятельности — не катастрофические по своим последствиям, однако малоприятные проверки, приводящие к задержкам валютных платежей. В 2002 году сопротивление было сломлено и Верховная Рада приняла Закон “О предотвращении и противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем”, открывший новую страницу украинской правовой системы.

А восемь лет спустя украинская власть созрела для того, чтобы значительно ужесточить правовое регулирование в этой сфере, с 21 августа 2010 года предоставив соответствующему государственному органу (Госфинмониторинг) уникальные по объему полномочия и расширив сферу действия закона на подавляющее большинство совершаемых в государстве операций с активами.

Что это — желание окончательно побороть организованную преступность в Украине? Отрицательный ответ на этот вопрос кроется в отсутствии налоговой амнистии. Возможно, выполнение ужесточенных требований международных организаций? Опять нет! Ведь принятый закон по жесткости превосходит большинство своих зарубежных аналогов.

Что же тогда? На самом деле ответ найти нетрудно. Достаточно представить объем бесценной информации, которая оказывается в руках государства в лице Госфинмониторинга. Зачем? Давайте сразу отбросим явно криминальные цели, как, например, банальная торговля информацией или шантаж, на которые наши чиновники, как люди высокоморальные, явно не способны. Остается одно — использование информации для... наведения порядка в стране. В общем, той цели, за которую многие из нас голосовали. Наведение порядка может осуществляться разными методами, самый безобидный из которых — проверка подлежащих мониторингу операций на предмет их соответствия налоговому законодательству.

Другими словами, использование информации, добытой ради предотвращения вывода денег из тени для препятствования их тенезации с целью уклонения от налогообложения. “Ну и что?” — скажете вы, — “Дело-то благое, цель, так сказать, оправдывает”. “Не совсем”, — отвечу вам. Ведь недаром даже действующая, без преувеличения драконовская, редакция закона выводит из-под понятия преступления уклонение от уплаты налогов. То есть легализация (отмывание) денежных средств, полученных вслед-

ствие уклонения от налогообложения, не влечет за собой уголовную ответственность. Это основополагающий принцип правового регулирования противодействия легализации денег, добытых преступным путем, во всех странах. И это понятно, ведь, во-первых, легализуя обналиченные (уведенные от налогов) деньги, лицо уплачивает налоги, чем фактически устраняет убытки, причиненные ранее государству, а во-вторых, вследствие такой операции деньги выходят из тени. Поэтому государство и стимулирует легализацию доходов, полученных с уклонением от налогообложения, освобождая от ответственности.

Таким образом, юридически процессы легализации доходов, полученных преступным путем, и уклонения от налогообложения никак не связаны. Более того, исключают друг друга. Иными словами, невозможно одновременно бороться с легализацией и уклонением. А применительно к нормам законодательства это обозначает прямой запрет использования информации, полученной Госфинмониторингом, для борьбы с уклонением от налогообложения. Ведь, согласно ст. 19 Конституции, должностные лица и государственные органы действуют исключительно на основании, в пределах и способом, предусмотренным Конституцией и законами Украины. Итак, если оперуполномоченный налоговой милиции требует от субъекта хозяйствования дополнительные материалы с целью проверки соблюдения им налогового законодательства в рамках оперативно-розыскного дела, открытого на основании данных о финансовых операциях, полученных от Госфинмониторинга, он прямо нарушает законодательство.

Точнее — превышает свои полномочия. Ведь даже действующая редакция закона в ст. 12, 14 определяет запрет на разглашение информации и ответственность органов государственного финмониторинга за ее хранение. Хотя в законе, очевидно не напрасно, отсутствуют какие-либо нормы об ограничении использования информации, полученной в ходе противодействия легализации средств, добытых преступным путем, не по целевому назначению.

Наверное, никто не возражал бы, если бы операции купли-продажи недвижимости действительно мониторились исключительно на предмет легализации денег, добытых гражданами преступным путем. В таком случае это было бы темой узкопрофессиональной, не вызывающей резонанс в обществе. Но когда мы все понимаем, что полученная информация не только может, но и, скорее всего, будет использована по не целевому назначению, то вопрос предоставления такой информации приобретает совершенно другое значение. Тем более что нормы института противодействия легализации существенно ужесточаются.

Очевидность нецелевого использования информации в совокупности с определенным имиджем, сформированным в сфере финансовых отношений властью на протяжении всей независимости Украины, не оставляет сомнений в том, что щедро собранная информация о финансовой деятельности украинских граждан и бизнес-структур станет одним из самых мощных инструментов в руках власти, но никак не в борьбе с отмыванием грязных денег.

Даниил Гетманцев
По материалам [Зеркало Недели](#)

Дешевый юань Китаю очень дорог

Вашингтон грозит Пекину введением пошлин на китайские товары, требуя повышения курса юаня по отношению к доллару США. Но власти КНР серьезных колебаний курса национальной валюты все равно не допустят, уверены эксперты.

США уже не первый год обвиняют Китай в искусственном сдерживании курса юаня. Однако сейчас конфликт может выйти на новый уровень. В конце сентября палата представителей Конгресса США одобрила законопроект, который позволит вводить дополнительные пошлины на китайские товары, если КНР будет по-прежнему занижать курс своей национальной валюты. Документ еще должны одобрить сенат и президент Соединенных Штатов Барак Обама.

Отпустить китайский юань в “свободное плавание” требуют и страны Европейского Союза.

Дефицит торгового баланса США с Китаем неуклонно растет

Взаимозависимость Соединенных Штатов и КНР очень сильна. Китайцы продают свои товары в США, а на вырученные деньги покупают американские гособлигации. Таким образом они поддерживают низкий курс юаня по отношению к доллару США, и заодно помогают американцам обслуживать внешние долги. Американцы, в свою очередь, активно покупают дешевые товары с клеймом Made in China, тратя деньги, которые они фактически... одолжили у китайцев.

В итоге дефицит торгового баланса США с Китаем каждые четыре года увеличивается вдвое.

Обе стороны заинтересованы в менее удручающем соотношении экспорта и импорта. Американская администрация требует резкого повышения курса юаня по отношению к доллару США, надеясь, что китайские товары станут дороже и что их импорт в результате сократится.

Дешевое производство и дешевая валюта

Сюй Хунцай из Центра внешнеэкономических связей КНР не считает, что удорожание китайских товаров поможет США. По его словам, между торговым балансом и валютным курсом прямой взаимозависимости не существует. “Китай — это дешевое производство и дешевая рабочая сила, а не дешевая валюта”, — говорит Сюй Хунцай. Он отмечает, что транснациональные концерны, в том числе и американские, покупают сырье по всему миру, предпочитая перерабатывать его в Китае, а готовую продукцию продают повсюду. В результате растет профицит торгового баланса КНР. “С валютным курсом это никак не связано”, — уверяет Сюй Хунцай.

Оживленное обсуждение этой темы связано с предстоящими выборами в американский конгресс, считает Сюй Хунцай. По его словам, безработица в США остается на высоком уровне. И в предвыборной кампании дискуссия о соотношении курсов валют отлично подходит на роль отвлекающего маневра, иронизирует китайский эксперт.

Юань, доллар и евро

Соединенные Штаты ожидали, что обещание Центрального банка Китая ослабить привязку юаня к доллару сильнее отразится на соотношении двух денежных единиц. Однако курс китайской валюты подрос всего на 1,8 процента.

Представители администрации президента США Барака Обамы в последнее время не раз заявляли о том, что курс юаня по отношению к доллару по-прежнему занижен и что Пекину следует сделать выводы из сложившейся ситуации.

Профессора Рольфа Лангхаммера (Rolf Langhammer), одного из руководителей немецкого

Института мировой экономики в Киле, поражает наивность американцев. Он считает, что после финансового кризиса Китай вряд ли пойдет на риск и допустит серьезные колебания курса юаня. По словам Лангхаммера, следует помнить про третьего игрока на валютном рынке — евро. “До тех пор, пока курс евро к доллару формируется на основе рыночного спроса и предложения, Банк Китая будет очень внимательно следить за его динамикой”, — уверен немецкий эксперт. Ведь от этого зависит конкурентоспособность китайской экономики на европейском рынке.

ЕС — крупнейший торговый партнер Китая

Стоит отметить, что Евросоюз, а вовсе не США является сейчас крупнейшим торговым партнером КНР. В первом полугодии 2010 года из-за низкого курса евро по отношению к американскому доллару страны ЕС увеличили экспорт в Китай, а потому довольно спокойно следили за жарким спором между Вашингтоном и Пекином. Однако сейчас, когда позиции единой европейской валюты вновь укрепились, в Евросоюзе стали все чаще раздаваться голоса с требованием оказать давление на КНР.

Впрочем, вероятность того, что Китай уступит такому давлению, крайне мала. Ведь если юань подорожает по отношению к доллару США на 10 процентов, почти на столько же сократятся китайские валютные запасы. А их величина достигает сегодня двух с половиной триллионов долларов.

Дешевый юань и интересы иностранных инвесторов

Как отмечает Сюй Хунцай из Центра внешнеэкономических связей КНР, подобное решение стало бы ударом и по перерабатывающей промышленности. Потому что в этой сфере предприятия работают с минимальной нормой прибыли. Если

курс юаня повысится слишком резко, то многие из них окажутся на грани банкротства, полагает Сюй Хунцай. Эксперт уверен, что это затронет и интересы иностранных концернов, работающих в Китае. Они будут вынуждены искать новые площадки в странах с развивающейся экономикой.

“Перенос производства обернется для таких предприятий дополнительными затратами”, убежден китайский эксперт. Но американцы, по его словам, от этого не выиграют, потому что переносить производство в США никто не станет.

Повышение курса юаня только навредит США

Профессор Рольф Лангхаммер исходит из того, что повышение курса юаня даже навредит Соединенным Штатам. Потому что гигантский дефицит бюджета США и огромные валютные резервы Китая образуют весьма лабильную систему. “Любые резкие изменения этой системы могут вызвать шоковую реакцию по всему миру и породить кризис доверия к доллару, в нынешней ситуации делать это очень опасно”, — полагает немецкий эксперт.

По причине и без того снизившегося доверия к доллару юань уже сегодня приобрел важное значение в Азии в качестве резервной валюты. Профессор Лангхаммер подобному развитию событий только рад, потому что он рассматривает наметившуюся тенденцию как шаг к формированию курса юаня на рыночной основе.

*Чжан Данху, Вячеслав Юрин
По материалам [Deutsche Welle](http://www.DeutscheWelle.com)*

Украинцы становятся нацией стукачей

2010 году у нас массово развился такой сегмент борьбы с конкурентами, как жалоба в налоговую. Предприниматели считают, что они и соперника устранят, и от лишних проверок избавятся.

Обыватели, частные предприниматели и крупные бизнесмены начали активно сотрудничать с фискальными органами, охотно информируя об известных им фактах неуплаты налогов соседями, конкурентами и коллегами по бизнесу. В ГНАУ признают, что причиной таких обращений зачастую является банальная зависть либо желание с помощью налоговой насолить конкурентам. Хотя и не отрицают, что помощь населения помогает им в наполнении казны.

Как стучат там

В развитых странах информирование контролирующих органов о неуплате налогов и других правонарушениях, оказавшихся известными осведомителю, уже давно стало нормальной практикой. Причем в большинстве государств такое наущничество поощряется денежными премиями. В Великобритании решили пойти еще дальше. Там граждан активно побуждают стучать друг на друга, используют для этого современную технику и выдают премии за качественные доносы. В стране даже появился целый бизнес — заложи человека и получи за это деньги. Бизнес организован местной компанией Internet Eyes, чей головной офис расположен в графстве Девон. Компания предлагает людям почувствовать себя охранниками в магазине. На персональные компьютеры желающих подзаработать граждан начинает транслироваться потоковое видео со скрытых камер наблюдения, установленных в настоящих торговых залах. Добровольцы должны отслеживать воришек, таскающих това-

ры, и стучать куда следует. Как только охранник-волонтер заметит на мониторе своего компьютера преступника, он отправляет специальное тревожное SMS-сообщение, которое пересылается системой Internet Eyes в магазин.

За каждого пойманного преступника внештатному охраннику будет перечисляться немалая премия в 1 тыс. фунтов стерлингов (\$1,6 тыс.). Авторы идеи заверяют, что создали идеальную систему для владельцев магазинов, которым не по карману держать большой штат сотрудников службы безопасности. А плата за подобный сервис для них весьма низкая — всего 75 фунтов (\$120) в месяц. Добровольных охранников в Великобритании набралось больше тысячи, и они уже рапортовали о 135 случаях, которые им показались нарушением закона. Все сообщения от них принимаются на условиях полной анонимности.

Как утверждают в центральном аппарате ГНАУ, именно в нынешнем году граждане стали проявлять повышенную сознательность, благодаря чему существенно возросло количество обращений, в которых содержится информация о фактах уклонения от налогообложения. Фискалы предпочитают не говорить, сколько конкретно получают подобных сообщений, но уточняют, что в текущем году письма такого рода составили около 10% от всех поступающих в налоговые органы обращений граждан и предприятий.

Причем практически во всех случаях, где проверки по сигналу уже закончены, изложенные в обращении факты подтверждаются, что позволяет налоговой доначислять суммы налогов, взыскивать штрафы и пеню. Как сообщил директор департамента массово-разъяснительной работы

Государственной налоговой администрации Виктор Косарчук, сотрудничество сознательных граждан с налоговой активизировалось с марта, когда налоговики начали проводить операцию “Бюджет”, суть которой состоит в выявлении схем минимизации налогов, в том числе и благодаря более тщательному изучению “сигналов с мест”. По его словам, активнее всего сотрудничают с налоговыми органами жители Киева, Хмельницкой, Донецкой и Днепропетровской областей. Их догоняют Одесская, Харьковская области и Волынь. При этом обращений из Хмельницкой области в этом году на 55% больше, чем в прошлом. Существенный рост также зафиксирован в Сумской (+38,6%) и Луганской (+36,5%) областях. Львиную долю прироста этих обращений составляют заявления об уклонении от уплаты налогов. В Днепропетровской, Одесской, Херсонской и Ивано-Франковской областях выросло количество личных приемов руководством налоговых органов желающих рассказать об известных им фактах нарушений налогового и трудового законодательства.

В развитых странах доносы в налоговую — дело обычное. Тамешние информаторы, как правило, руководствуются весьма благородными мотивами: когда все платят налоги, страна становится богаче. Либо рассуждают так: если кто-то не платит налоги, значит, его сумму распределят между остальными, и честные заплатят больше.

Иное дело — наши информаторы: они сотрудничают с налоговой отнюдь не из любви к родине и заботе о бюджете и вовсе не за материальное вознаграждение. “Обычному гражданину мы можем сказать спасибо. Если же это предприниматель, то, конечно, лишний раз к нему инспектор ходить уже не будет. Но только при условии, что и сам информатор работает в рамках налогового законодательства.

Правда, в период обострения кризиса та-

кие заявления часто используются как инструмент борьбы с нежелательными конкурентами или расправы с неугодными бизнес-партнерами. Например, в Кременчуге поступила информация о том, что некий большой завод использует минимизационные схемы. Причем это сообщение налоговая получила от поставщика комплектующих, который работал с заводом через цепочку посредников. Сигнал о схеме минимизации налогов подали предприниматели, которые наверняка хотели бы работать с этим заводом напрямую, но не смогли”, — пояснил Косарчук. Впрочем, причины, побудившие информатора сотрудничать с налоговой, мало интересуют фискалов. По действующему законодательству, подобное обращение является основанием для проведения внеплановой проверки. И, как показывает практика, заканчиваются они для предприятия штрафами и доначислениями налогов.

Обывателей на сотрудничество с налоговой толкают иные причины. Значительная часть обращений от них информирует фискалов о фактах теневой выплаты зарплаты. Как правило, такие обращения провоцируют сами работодатели, которые не вовремя либо не полностью рассчитываются с персоналом. В частности, обычным делом (особенно в кризис) стало увольнение сотрудников без полагающегося выходного пособия либо с выплатой только официальной части зарплаты. Кроме того, сознательные граждане становятся для налоговиков хорошими помощниками в поиске мелких нарушений.

Например, в ходе операции “Курорт”, которая проводилась нынешним летом в курортных городах, именно таким образом в большинстве случаев выявлялись граждане, не платившие налоги с доходов от сдачи в аренду жилья, а также предприниматели, без разрешений эксплуатировавшие аттракционы, продававшие некачественную еду, не имевшие документов на торговлю алкогольной

и табачной продукцией. “Часто мы обнаруживаем благодаря таким сигналам незаконно работающие предприятия с оборотом в миллионы гривен.

Например, в Харьковской области благодаря жалобе одного из бывших сотрудников, которому при увольнении выплатили только часть зарплаты, мы обнаружили на заброшенном заводе, входившем некогда в структуру военно-промышленного комплекса, швейную фабрику. При этом, согласно данным, внесенным в налоговые базы, частный предприниматель, руководивший этим бизнесом, никого не нанимал. Помимо самих фактов уклонения от уплаты налогов граждане информируют налоговую и о сути применяемой схемы.

В частности, в том числе и благодаря таким сообщениям с начала года нам удалось выявить более 5 тыс. схем уклонения от уплаты налогов, за счет чего в бюджет дополнительно удалось собрать более 16 млрд. грн., а это почти вдвое больше, чем в прошлом году. Каждый налогоплательщик может проверить любого своего контрагента на сайте ГНАУ на предмет чистоты его налоговой истории.

Наши контакт-центры за девять месяцев работали почти 300 тыс. сообщений, что на 20% больше, чем в 2009 году. Люди видят, что началась реальная работа, и стали больше доверять налоговикам”, — уверяет Виктор Косарчук. Среди примеров успешной работы с сознательными гражданами — выявленные схемы продажи автомобилей по заниженным ценам, места массовой “прописки” предприятий, цеха изготовления елочных игрушек, теневые операции с зерном и металлоломом.

“Количество обиженных подчиненных, которые недополучили зарплату в конверте, или предпринимателей, убивающих своих конкурентов с помощью налоговой, в последние годы не очень изменилось. Это небольшое число отчаявшихся людей. И факторов в экономике, которые бы спо-

собствовали всплеску количества таких заявлений, нет. Поэтому данные налоговиков о резком росте доносов могут быть попросту обыкновенным дотягиванием плана по работе с населением”, — допускает налоговый эксперт Александр Кириш. “Может быть, всплеск количества доносов — результат усилий налоговой милиции, которая осуществляет давление на морально неустойчивых сотрудников компаний. Они вполне могут запугать как грузчика, который вообще никак не оформлен, так и менеджера, который управляет значительными финансовыми потоками. И тот и другой, опасаясь за свою судьбу, могут написать заявление о существующих в компании нарушениях. Точно так же можно беседовать и с предпринимателями, чтобы они поделились информацией о контрагентах в обмен на спокойное существование”, — считает управляющий партнер адвокатской компании “Соколовский и партнеры” Владислав Соколовский. Как бы там ни было, но то, что украинцы уже начинают вплотную сотрудничать с фискалами, остается фактом. И если пока эффективно использовать поступающие сигналы (с доначислением налогов) фискалы могут только в отношении юридических лиц, то в скором времени имеющаяся у них информация будет помогать доначислять налоги и гражданам. Как поясняют в ГНАУ, после проведения амнистии капиталов уже невозможно будет пояснить наличие дорогостоящего имущества при маленькой зарплате доставшимся от родственников наследством.

Юрий Щербина

По материалам [Комментарии](#)

Спрос порождает снижение

Избыточная гривневая ликвидность позволила правительству за год снизить среднюю доходность облигаций внутреннего госзайма (ОВГЗ) с более чем 22% годовых до менее чем 10%. Однако это не повлияло на привлекательность госбумаг для инвесторов — их портфель увеличили в разы и банки, и нерезиденты.

Огромный спрос на долги государства уже снизил ставки по коротким ОВГЗ до 6-7%, а по бондам на срок более года — до 12%. Дальнейшее уменьшение доходности госбумаг может снизить спрос на них, говорят участники рынка, и предлагают альтернативу для вложений средств — корпоративные облигации.

Дешевые деньги

Правительство сполна воспользовалось притоком гривневых ресурсов в банковскую систему, который наблюдался весь текущий год. Если в феврале средняя ставка доходности ОВГЗ достигла рекордных в текущем году 22,89%, то уже в марте она упала до 13,46%. Такое резкое снижение было административным. Аукционы 9-10 марта, проведенные предыдущим правительством, прошли со ставками 19-21%, а аукцион 16 марта — уже с 16-17,3%.

Последующее снижение ставок оказалось более плавным и растянутым во времени. Удешевление госзаймов было вызвано тем, что в январе-сентябре население и предприятия увеличили свои сбережения на 51,6 млрд грн (+29,8%), что в свою очередь вызвало падение стоимости денег на рынке. В мае облигации гарантировали 10-12,5% годовых, в конце лета — 9-12%, а к началу октября нижняя планка доходности снизилась до 7,15%. В ходе последнего размещения 12 октября



Минфин по коротким долгам предлагал 6,5-8%, по длинным — 10,75-11%. Средняя доходность по пяти- и десятимесячным гособлигациям оказалась ниже предельной — 6,43% и 7,84% соответственно.

Падение ставок доходности не отпугнуло покупателей от госбумаг, эмитируемых для финансирования дефицита бюджета. На 1 октября объем ОВГЗ, проданных на первичном рынке (без учета НДС-облигаций и ОВГЗ, выпущенных для дока-

питализации банков), составил 35,11 млрд грн. Основная часть — на 20,79 млрд грн — пришлась на короткие бумаги со сроком обращения до года.

Растущие потребности

Общий объем госбумаг в обращении вырос в текущем году более чем в полтора раза — с 85,7 млрд грн до 130 млрд грн. Нацбанк, оставаясь крупнейшим держателем бумаг правительства, нарастил портфель всего на 14,1 млрд грн, до 64,2 млрд грн, и уже полмесяца не выходил на рынок. Более чем вдвое увеличили вложения в гособязательства банки — на 25,5 млрд грн, до 46,1 млрд грн (+123%). “Отсутствие кредитования делает ОВГЗ единственным объектом вложения средств для банков. Поэтому спрос на госбумаги с их стороны остается наиболее стабильным”, — считает начальник отдела анализа финансовых рынков ИНГ Банк Украина Александр Печерицын.

Банки не останавливает даже тот факт, что получаемая от ОВГЗ доходность гораздо ниже ставок по депозитам. По данным НБУ, средняя депозитная ставка в гривне в сентябре составила 15,6%, а по госбондам — 9,37%. “Банки вынуждены удерживать высокие ставки по депозитам, чтобы сохранить лояльность клиентов. В свою очередь, объем ОВГЗ не превышает 10% их портфеля, и разницу может перекрыть доход от кредитования”, — пояснил экономист ИК BG Capital Виталий Вавришук. “Сложилась ситуация, когда банковская система перенасыщена ликвидностью, а кредитование не работает, — говорит директор казначейства ‘Райффайзен Банк Аваль’ Владимир Кравченко. — Банки лишены инструментов вложения средств за исключением сертификатов Нацбанка и государственных бумаг. А так как сертификаты НБУ не очень интересны из-за низких ставок, то основной акцент приходится делать на госбумаги”.

Еще более внушительный рост покупок ОВГЗ обеспечили нерезиденты — в 19,5 раза, с 0,43 млрд грн до 8,38 млрд грн. Основной спрос пришелся на март-май и сентябрь. Если весной объем бумаг, купленных нерезидентами, вырос с 1,04 млрд грн до 3,98 млрд грн, то в сентябре он почти удвоился — с 4,32 млрд грн до 7,92 млрд грн. “В марте-апреле благодаря высоким ставкам покупка украинских ОВГЗ была одной из самых выгодных форм вложений, особенно учитывая их надежность”, — отмечает экономист ИК Dragon Capital Елена Белан.

Сейчас, по ее словам, объем покупки ОВГЗ нерезидентами сократился. “После снижения ставок хеджирование валютных рисков сводит на нет доходность бумаг. Альтернативой ОВГЗ стали украинские еврооблигации, имеющие близкий уровень доходности — около 7%”, — говорит Белан. Напомним, 16 сентября Украина разместила еврооблигации на \$2 млрд под 6,875-7,775% годовых. “Сохранение интереса нерезидентов объясняется нереализованным спросом, ведь объем заявок на украинские еврооблигации составил тогда \$6 млрд, а значит, большая часть покупателей не смогла их приобрести”, — считает исполнительный директор Международного фонда Блейзера Олег Устенко.

Точка невозврата

Участники рынка полагают, что дальнейшее снижение ставок ОВГЗ уменьшит интерес к этим бумагам. “Минфин уже выполнил план по размещениям и теперь может спокойно играть со ставкой. На рынке это понимают, поэтому интерес к ОВГЗ должен снизиться: в первую очередь со стороны нерезидентов, а потом и банков”, — считает Печерицын. В IV квартале Минфин планирует привлечь на внутреннем долговом рынке от 2,6 млрд грн до 4 млрд грн. Остановить снижение ставок могут ускорение инфляции и погашение ОВГЗ

в октябре на 2,2 млрд грн, а в ноябре-декабре — на 3 млрд грн. “Эти факторы позволяют ожидать, что снижение ставок по ОВГЗ завершается. Более того, до конца года ставки могут незначительно вырасти — до 1 процентного пункта”, — прогнозирует Елена Белан.

Минфин не раскрывает прогнозы дальнейшего изменения доходности. “Процентные ставки в ходе размещения облигаций определяются по результатам анализа поданных на размещение заявок первичных дилеров”, — сообщили в пресс-службе министерства. Альтернативой может стать переход к ставкам, привязанным к уровню потребительской инфляции. “Переход к размещению облигаций с индексацией на уровень инфляции будет возможен после утверждения Кабмином основных условий их выпуска. В настоящее время такой проект разрабатывается в Минфине”, — рассказали в министерстве.

“Вложения зависят от ожиданий стабильности гривны. Сейчас можно с высокой долей уверенности говорить о стабильном курсе в ближайшее время, поэтому спросом пользуются лишь короткие ОВГЗ”, — считает президент Украинского аналитического центра Александр Охрименко. В ходе последнего размещения бумаги со сроком погашения 154 дня составили 50,3% продаж, со сроком 322 дня — 40,5%.

“Если Нацбанк подаст сигнал, что курс останется стабильным в 2011 году, то спрос на ОВГЗ, хоть и в меньшей степени, но сохранится”, — говорит Охрименко. По мнению Владимира Кравченко, если потребности госбюджета окажутся выше, чем ожидается, ставки могут вырасти. Также на ставки может повлиять изменение макроэкономической ситуации в Украине и мире.

Негосударственная альтернатива

Альтернативой рынку первичных размещений ОВГЗ может быть увеличение предложения НДС-облигаций и выпуск корпоративных облигаций. “Далеко не весь объем НДС-облигаций вышел на вторичный рынок. Мы считаем, что туда поступило лишь 50% бумаг. В случае если остальная половина НДС-облигаций поступит в оборот или же будет проведен дополнительный выпуск этих инструментов, увеличение предложения должно повлиять на спрос на ОВГЗ”, — считает Печерицын.

Объем облигаций в собственности предприятий в период эмиссии НДС-облигаций с 27 августа по 1 сентября вырос на 16,4 млрд грн. В последующие полтора месяца этот портфель сократился на 8,1 млрд грн — до 11,8 млрд грн. “Спрос на НДС-облигации почти истощен”, — считает партнер компании Capital Times Эрик Найман. — Сейчас рынок ожидает выхода корпоративных облигаций особо надежных эмитентов”.

По его словам, спрос на корпоративные облигации во многом будет зависеть от успешности размещения облигаций “Укртелекома”: “Если размещение произойдет успешно, по ставке не менее 15%, то можно ожидать, что вслед потянутся и другие эмитенты, например “Укрзализныця”. С падением ставок по госбумагам альтернативой станут облигации госкомпаний либо банков с иностранным капиталом. “Доходность бумаг Ощадбанка и Укрэксимбанка позволяет инвестору получить несколько большую доходность при почти государственной надежности эмитента”, — считает Кравченко.

Юрий Панченко

По материалам Коммерсантъ-Украина

Как стать акционером Microsoft

В последнее время на рынке появилась услуга, связанная с предоставлением возможности участия в торговле акциями иностранных компаний с прямым доступом на биржу. Ввиду этого необходимо обратить внимание на ряд правовых аспектов, регулирующих возможность реализации таких намерений в Украине.

Украина пока что не достигла того уровня финансовой свободы, чтобы инвесторы могли запросто покупать активы в других государствах. Чтобы купить акции иностранных компаний, придется выполнить ряд законодательных требований.

Покупка в Украине

Закон “О ценных бумагах и фондовом рынке”, принятый Верховной Радой 23 февраля 2006 г., определяет фондовый рынок как совокупность участников рынка и правоотношений между ними относительно размещения, оборота и учета ценных бумаг и производных. К участникам фондового рынка закон, кроме прочего, относит инвесторов, которые могут являться физическими и юридическими лицами, резидентами и нерезидентами; которые получили право собственности на ценные бумаги с целью получения доходов от внесенных средств и/или приобретения соответствующих прав, предоставляемых собственнику ценных бумаг.

Деятельность на фондовом рынке должна осуществляться профессионально, то есть предполагать деятельность юридического лица по предоставлению финансовых и иных услуг в сфере размещения и оборота ценных бумаг. Для осуществления указанной деятельности юридическое лицо обязано получить соответствующую лицензию Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР).

Таким образом, для осуществления инвестирования и приобретения (продажи) акций инвестор должен обратиться к профессиональному торговцу ценными бумагами, обладающему соответствующей лицензией на осуществление такой деятельности, выданной ГКЦБФР.

Ценные бумаги иностранного эмитента могут обслуживаться на территории Украины (в Национальной депозитарной системе) только при условии их регистрации в порядке, предусмотренном законодательством Украины, путем установления корреспондентских отношений с депозитарными учреждениями других стран.

Соответствующее условие содержится в Положении о депозитарной деятельности, утвержденном решением ГКЦБФР №999 от 17 октября 2006 г. Во исполнение указанного условия следует руководствоваться Положением о порядке регистрации акций и облигаций иностранных эмитентов в Украине, утвержденным решением ГКЦБФР №42 от 20 ноября 1997 г.

Иностранные ценные бумаги могут быть допущены к обороту на территории Украины после их регистрации в ГКЦБФР при условии размещения в депозитарном учреждении страны их происхождения. При этом такие ценные бумаги подлежат обороту только через биржи или торгово-информационные системы.

П. 1.16 положения предусматривает, что лицо, которое предлагает иностранные ценные бумаги для продажи их на бирже, должно представить на биржу документы, подтверждающие регистрацию ценных бумаг. Кроме того, биржа сама обязана осуществлять проверку регистрации предлагаемых ценных бумаг иностранного эмитента в Украине.

Для регистрации ценных бумаг иностранного эмитента для оборота на территории Украины лицом, предлагающим такие бумаги к обороту, должны быть поданы следующие документы:

- заявление о регистрации;
- документ, подтверждающий регистрацию данного выпуска иностранных ценных бумаг в стране эмиссии;
- проспект эмиссии ценных бумаг и отчет эмитента за последний оконченный финансовый год;
- информация о выпуске ценных бумаг, предлагаемых к обороту;
- нотариально удостоверенная копия аудиторского заключения, которое должно быть составлено в соответствии с международными стандартами, о результатах финансовой (хозяйственной) деятельности эмитента за последний год;
- копия договора о депозитарных отношениях украинского депозитарного учреждения с иностранным депозитарным учреждением, которое обслуживает ценные бумаги;
- выписка со счета иностранного депозитарного учреждения о наличии соответствующего количества акций;
- копия документа об уплате государственной пошлины.

По результатам регистрации иностранных ценных бумаг выдается свидетельство.

Напомним, закон “О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного оборота ценных бумаг в Украине” устанавливает, что ценные бумаги могут быть выпущены в документарной и бездокументарной формах. Документарная форма ценной бумаги представляет собой сертификат, который содержит реквизиты соответствующего вида ценных бумаг определенной эмиссии, данные о количестве ценных бумаг и удостоверяет совокупность прав, предоставленных этими ценными бумагами. Ценная бумага в бездокументарной форме представляет собой осуществленную хранителем учетную запись, которая является подтверждением права собственности на ценную бумагу.

Особенностью оборота ценных бумаг на бирже является то, что для заключения на фондовой бирже соглашений относительно ценных бумаг, которые выпущены в документарной форме, ценные бумаги должны быть обездвижены (переведены в бездокументарную форму путем депонирования сертификатов хранителем ценных бумаг и/или депозитария) в депозитарии, который их обслуживает.

Это означает, что к обороту на фондовых биржах могут быть допущены ценные бумаги в бездокументарной форме и обездвиженные в надлежащем порядке документарные ценные бумаги. Таким образом, документарные ценные бумаги не могут быть предметом торгов на фондовой бирже. Ввиду того,

что право собственности на ценные бумаги, выпущенные в бездокументарной форме, переходит к новому собственнику с момента зачисления ценных бумаг на счет собственника у хранителя, перед инвестором, при осуществлении торговли акциями иностранных компаний, возникает необходимость открыть счет в ценных бумагах.

Такой счет ведется хранителями ценных бумаг для их собственников и депозитариями — для хранителей относительно обслуживания операций с ценными бумагами. Для осуществления хранения бездокументарных ценных бумаг собственник ценных бумаг должен заключить с хранителем договор об открытии счета в ценных бумагах.

Собственник ценных бумаг может открыть один счет в ценных бумагах у одного хранителя. При этом он может назначить управляющего счетом.

Приобретение за рубежом

Если предполагается приобретение ценных бумаг, которые не допущены к обращению в Украине, то есть не имеют соответствующего свидетельства ГКЦБФР, то такая операция является разновидностью инвестирования за рубеж и имеет свои особенности, в частности, необходимость получения лицензии НБУ.

Вопрос предоставления соответствующих лицензий регулируется Инструкцией о порядке выдачи индивидуальных лицензий на осуществление инвестиций за рубеж, утвержденной постановлением Национального банка №12 от 16 марта 1999 г.

Инструкция определяет инвестицию за рубеж как валютную операцию, предусматривающую приобретение субъектами инвестиций основных фондов, нематериальных активов, корпоративных прав, ценных бумаг и их производных в обмен на валютные ценности с целью получения прибыли или достижения социального эффекта. В частности, валютная операция, которая предусматривает приобретение корпоративных прав, ценных бумаг, деривативов и иных финансовых инструментов, является финансовой инвестицией. При этом валютная операция, предусматривающая приобретение ценных бумаг за средства на фондовом рынке, является портфельной инвестицией.

Для получения права осуществления конкретным лицом конкретной инвестиции за рубеж ему необходимо получить индивидуальную лицензию НБУ на осуществление инвестиции. Для этого резидент должен подать в НБУ пакет документов (заявление, копии документов — оснований для осуществления инвестиции, документы о регистрации объекта инвестиции и пр.). Срок выдачи индивидуальной лицензии не может превышать 25 дней.

В течение пяти дней с момента регистрации документов НБУ направляет копию заявления о выдаче лицензии государственному органу по борьбе с организованной преступностью. Решение о выдаче лицензии принимается с учетом заключения такого органа. Это означает, что ГУБОП имеет полномочия согласовывать выдачу лицензии, и его заключение должно быть предоставлено в каждом конкретном случае.

Кроме того, до недавнего времени к перечню органов, согласовывающих выдачу лицензии, отно-

силась и Служба безопасности Украины. При этом п. 4.1 инструкции определяет, что негативное заключение ГУБОП является основанием для отказа в выдаче лицензии. После принятия решения о выдаче лицензии осуществляется ее оформление в двух экземплярах. Оригинал направляется лицензиату, а второй экземпляр остается в НБУ.

Следует особо отметить, что лицензия выдается на осуществление конкретной инвестиции за рубежом и является разовой. То есть лицензиат имеет право осуществить приобретение только определенного пакета акций по лицензии НБУ, а не приобретать любые акции по имеющейся лицензии. Для покупки следующих акций покупатель должен получить новую лицензию.

За осуществление операций с валютными ценностями без получения лицензии НБУ на нарушителя налагается штраф, эквивалентный сумме указанных валютных ценностей, пересчитанной в валюту Украины по официальному курсу.

Также необходимо обратить внимание на вопрос декларирования валютных ценностей за рубежом. В соответствии с положением ст. 9 декрета Кабинета министров №15-93 от 19 февраля 1993 г., валютные ценности и иное имущество резидентов, которое находится за пределами Украины, подлежит обязательному декларированию в Национальном банке.

Форма декларации о валютных ценностях, доходах и имуществе, принадлежащих резиденту Украины и находящихся за ее пределами, утверждена приказом Минфина №207 от 25 декабря 1995 г. Порядок ее подачи закреплен в совместном письме НБУ и ГНАУ №28-311/1929-2823 от 17 апреля 2003 г. Декларация подается в Государственную налоговую администрацию по местонахождению субъекта предпринимательской деятельности в двух экземплярах. Один экземпляр остается в налоговой, а на другом ответственным лицом администрации ставится штамп с подписью, подтверждающий принятие декларации.

Экземпляр декларации со штампом и подписью подается субъектом в территориальное управление НБУ. По результатам подачи декларации НБУ выдает справку о проведении декларирования, которая подается в налоговую инспекцию.

Обязательное декларирование осуществляется ежеквартально.

Санкции за невыполнение требований относительно декларирования валютных ценностей за рубежом определены Положением о валютном контроле, а именно:

- за нарушение сроков декларирования — штраф в размере 10 необлагаемых налогом минимумов доходов граждан (170 грн.);
- за нарушение порядка декларирования — штраф в размере 20 необлагаемых минимумов (340 грн.).

*Андрей Селютин и Алексей Любошец
По материалам Экономические Известия*

А на войне как на войне

Не успел президент Всемирного банка уверить общественность, что валютных войн не будет, как практика показала обратное. Действия крупнейших мировых игроков уже оказали существенное влияние на доллар. В последние дни ситуация с глобальными дисбалансами (речь идет о больших профицитах или дефицитах в торговых балансах разных стран) обострилась и получила мощное информационное сопровождение.

Вот что произошло только за первую неделю октября 2010 года:

- Конгресс США принимает закон (замечу, что требуется еще и его утверждение в Сенате и подпись президента) о введении компенсирующих импортных пошлин против Китая;
- министр финансов Бразилии Гвидо Мантега заявляет о начале “валютных войн”: соревновательной девальвации между странами, которые стремятся использовать курс национальных валют в качестве инструмента для стимулирования экспорта, чтобы подстегнуть экономический рост (надеюсь, понятно, что если все страны делают это одновременно, то никто не может выиграть);
- во влиятельнейшей газете Financial Times появляется статья директора Вашингтонского института международных экономик, одного из наиболее влиятельных мозговых центров в США, где работают многие бывшие сотрудники Федрезерва и Минфина, Фреда Бергстайна, который заявляет о необходимости борьбы с Китаем путем противоположных по знаку, но равных по объему интервенций американской ФРС против китайского юаня. Упрощенно это выглядит примерно так: Китай купил миллиард долларов, в ответ на это Федрезерв тратит миллиард на покупку активов, привязанных к юаню — китайский юань не является конвертируемым;
- 5 октября утром Банк Японии устанавливает ставку по своим однодневным



кредитам на уровне 0% и создает пятитриллионный фонд (в иенах, конечно же) для покупки госбумаг на внутреннем рынке;

- 5 октября вечером директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Канн заявляет о том, что, пытаясь решить свои проблемы за счет девальвации, страны все сильнее приближаются к валютной войне, по своему характеру ничем не отличающейся от торговой, что угрожает стабильности мировой экономики;
- 6 октября все в той же Financial Times появляется статья заместителя главного редактора Мартина Вольфа, одного из наиболее уважаемых колумнистов газеты, который поддерживает американскую позицию и заявляет, что с Китаем нужно что-то делать, и что интервенции на рынке капиталов эффективнее, чем импортные пошлины.

Нет смысла продолжать перечисление последовавших событий — мало кто отказал себе в удовольствии прокомментировать ставшую едва ли не самой популярной тему. Сразу же замечу, что с моей точки зрения так называемые “валютные войны” активно ведутся уже несколько лет. Из свежих примеров наиболее ярко валютная война проявилась в отношениях между Евросоюзом и США. Сильный рост евро относительно доллара, который отмечался с 2003 года, угнетал экономику Евросоюза, которая во многом опирается на экспорт в США, и снижал конкурентоспособность европейских товаров.

Однако использовать чисто монетарные механизмы для понижения курса евро было невозможно, и тогда руководство Евросоюза решило использовать другой прием и, воспользовавшись реальными бюджетными проблемами Греции, провело “пропагандистскую кампанию”, результатом которой стало существенное снижение курса евро.

В результате этого экономическое положение главного экспортера Евросоюза — Германии в первой половине 2010 года резко улучшилось, что позволило руководству этой страны и всего Евросоюза достаточно жестко вести себя в обсуждениях денежной политики на переговорах с США. Американцы в ответ начали встречную, настолько резкую пропагандистскую кампанию, что после недавнего выступления главы ФРС Бена Бернанке, в котором он заявил о “колоссальной неопределенности”, в которой пребывает американская экономика, секретарю казначейства США Тимоти Гайтнеру даже пришлось частично опровергать его слова, чтобы совсем не обрушить доллар. А опасения базировались на вполне конкретной ситуации — за сентябрь этого года евро вырос против доллара на 9,5%! Затем доллар снова начал чуть-чуть расти, а США в связи с явным эффектом от этой операции начали собственную жесткую “военно-валютную кампанию” против Китая с целью вынудить его ревальвировать юань, то есть фактически поддержать национального производителя США.

Кстати, “глашатай” валютных войн, глава бразильского Минфина Мантега пообещал, что правительство Бразилии будет покупать все “избыточные доллары” на рынке, чтобы обуздать рост реала. “Мы уже покупаем большой объем валюты и продолжим делать это”, — заявил он. Бразилия не даст своей валюте чрезмерно укрепиться, в то время как другие государства свои валюты ослабляют, попытается обосновать свои действия министр финансов крупнейшей южноамериканской страны.

На кого Монтега намекал, совершенно очевидно: Банк Японии за последние три недели провел

две широкомасштабные валютные интервенции в попытках остановить укрепление иены. Причем попытка договориться с ведущими центробанками о проведении совместных интервенций у японских монетарных властей не удалась, и действовать им пришлось в гордом одиночестве. Поэтому японский ЦБ дважды поднимал курс выше 85 иен за доллар, но всякий раз игроки рынка возвращали котировки обратно и даже ниже того уровня, с которого начинался искусственно вызванный подъем. Япония, как и Китай, экономика которых в значительной степени держится на экспорте, опасаются, что чересчур дорогие национальные валюты серьезно подорвут позиции их производителей. Несколько более успешными были интервенции центробанков Южной Кореи и Тайваня. А вот швейцарский ЦБ потерпел фиаско: швейцарский франк, несмотря на интервенции, взлетел до исторического максимума по отношению к доллару. Агрессивные действия монетарных властей в странах азиатско-тихоокеанского региона вполне объяснимы: их экономики серьезно ориентированы на экспорт, и укрепление национальных валют чревато потерей конкурентоспособности.

Вообще же, по состоянию на сегодня практически все страны, которые хотели ослабить свои валюты, уже сделали это. В первую очередь речь идет о странах — экспортерах сырья: Канаде, Австралии, Новой Зеландии, Бразилии, ЮАР, Нигерии, Норвегии, Украине, России. Сюда же относится и Великобритания. Все они должны были привести курсы своих валют в соответствие с новым состоянием мировой торговли, когда цены на сырье упали на 30-70%. Что и было сделано.

Экономисты прекрасно понимают, что США нужен значительно более слабый доллар для того, чтобы привести экономику в порядок и избежать медленного крушения, хотя остальная часть мира не сможет легко справиться с последствиями такой тяжелой корректировки.

При этом азиатские инвестиции в производство опережают западное потребление. Скованные долгами домохозяйства в Центральной Америке, Британии и Испании больше не могут удерживаться на плаву в разлаженной системе. Страны, которые активно проводят интервенции на валютных рынках для снижения курса своей валюты (Китай, Япония, Корея, Таиланд и даже Швейцария), слишком часто фигурируют еще и в качестве тех, которые имеют самый большой профицит торговли с США.

Каждая из этих стран пытается девальвировать собственную валюту по понятным причинам. Например, Япония предполагает таким образом избежать дефляционного кризиса, Китай хочет укрепить политический порядок, который на самом деле более хрупкий, чем кажется. В обоих случаях страны оказались в ловушке, так как слишком долго придерживались экспортной стратегии, опасаясь упустить американский спрос, когда дела там пойдут хорошо. Для США эта ситуация неприемлема. Ни для кого не секрет, что Вашингтон начал мстить, законодательно расчищая себе путь для введения заградительных тарифов против “валютных манипуляторов”.

Почему снижается доллар? Ясно, что таким образом администрация США пытается придать импульс американскому экспорту, сократить издержки дефицита бюджета. Президент Обама уменьшил налоги, увеличил расходы на социальные нужды. Все это требует денег. Но кто платит по облигациям американского Минфина, пользующимся непререкаемым доверием? В 80-е годы это была Япония, потом — саудовцы “на паях” со странами ЕС. Сегодня же главным покупателем “трежерис” является Китай.

Положительное сальдо Пекина в торговле с Вашингтоном ежегодно составляет 120 миллиардов

долларов. Китай хочет во что бы то ни стало сохранить для себя заокеанского потребителя, и потому с готовностью берет на себя американские долги. Ведь в случае закрытия американских торговых границ правителям Поднебесной почти гарантированы серьезные социальные потрясения: сейчас десятки миллионов китайцев трудоустроены благодаря заказам американских фирм. Чувствуете степень зависимости?

И в то же время Китай, в отличие от Японии, не является стратегическим союзником Америки. Скорее, наоборот. У Китая практически повсеместно свои интересы. Можно ли представить себе японского премьера, занимающегося политическим шантажом Обамы? Весьма сомнительно. А вот китайцы ничуть не стесняются: они готовы позволять Америке и дальше тратить столько, сколько она пожелает, но только пусть и она не забывает, например, о китайских интересах на Тайване. Такова цена слабого доллара. И сильного юаня.

Атомной бомбой, конечно, может стать количественное смягчение от ФРС. О его вероятности говорят постоянно. США, по сути, ставят ультиматум Китаю и G20: либо вы умерите свой пыл и согласитесь с некой формулой глобального балансирования, либо мы развернем вторую программу количественного смягчения (первую проводили еще при министре финансов Генри Полсоне) и просто “завалим” ваши экономики ликвидностью. Таким образом, Америка “перегреет” экономику своих торговых партнеров и повысит в этих странах расходы на зарплаты. Де-факто США будут навязывать рост курсов валют странам, являющимся их основными торговыми партнерами. Причем делаться это будет жесткими и разрушительными методами, и ни Европа, ни Азия, ни уж тем более Южная Америка почти ничего с этим не смогут сделать.

Такой подход сделает ФРС монетарным гегемоном. Монетарная политика США экспортируется в большинство стран мира, и со второй программой количественного смягчения (если она все же будет внедрена в жизнь) будет так же — деньги не сконцентрируются в пределах США, они пойдут на другие рынки. Следовательно, многие страны должны будут либо позволить своим валютам расти против доллара, либо же потерять часть своей конкурентоспособности, или вмешиваться в валютные рынки, чтобы уберечь свою валюту от роста.

Все это может спровоцировать ситуацию, аналогичную 30-м годам прошлого века, когда девальвация валют стала одной из основных причин обрушения мировой финансовой системы. В нынешнем случае это, как минимум, существенно затормозит восстановление глобальной экономики после кризиса. Так или иначе, но достигнутый ценой мирового кризиса высокий уровень кооперации между странами начинает снижаться, и это является серьезной проблемой.

Вячеслав Бутко

По материалам [Киевский ТелеграфЪ](#)

Деньги для “ленивых”

Сборщики податей от государства обратили свой пристальный взор в сторону обладателей депозитов, владельцев доходной недвижимости и держателей ценных бумаг. Как выяснила “ВД”, неприятные сюрпризы для них спрятаны не только в Налоговом кодексе.

К уменьшению доходности от размещения денег во вклады стоит готовиться и владельцам депозитов

Аренда жилья

С 1 октября вступили в силу изменения к Закону “О государственной регистрации имущественных прав на недвижимое имущество” и новая редакция Приказа Минюста №7/5. “Отныне закон требует регистрировать все договоры аренды в БТИ. Эта информация будет доступна для налоговых инспекторов, что не позволит уклоняться, как прежде, от 15%-го налога с доходов физических лиц — от суммы получаемых арендных платежей. Максимальный приговор суда в случае нарушения этих норм — лишение свободы сроком на пять лет”, — напоминает Наталья Доценко-Белоус, юрист компании “Василь Кисиль і Партнери”.

По оценкам юристов этой компании, девять из десяти владельцев квартир пока игнорируют эту норму. О н и

либо просто не регистрируют договор, либо, что случается реже, оформляют себя как частных предпринимателей, отделяясь 200 грн. единого налога в месяц. “Последняя из обнародованных редакций Налогового кодекса содержит норму, прямо запрещающую применение единого налога при осуществлении операций с недвижимостью. Всем арендодателям придется уплачивать налог на общих основаниях, то есть 15%-ю ставку налога с дохода от аренды, — рассказывает Андрей Серветник, партнер компании Deloitte. — Если же этот доход будет превышать десять минимальных заработных плат, что составляло 8,8 тыс. грн. на начало октября 2010 г., ставка увеличится до 17%”.

Впрочем, несмотря на этот момент, доход от сдачи жилья в аренду останется самым надежным инструментом пассивного заработка. Даже при повышающейся налоговой нагрузке владельцы квартир не несут риски, связанные с действиями администраторов или финансистов, а сами являются хозяевами своего имущества.

Депозиты, ценные бумаги

К уменьшению доходности от размещения денег во вклады стоит готовиться и владельцам депозитов. Норма о 5%-м обложении доходов по этому виду заработка



с высокой долей вероятности обретет законную силу. Одновременно документ должен сыграть на руку гражданам, инвестирующим в ценные бумаги: проект НК предполагает снижение ставки налога до 5% по дивидендам от ценных бумаг (сегодня от полученного дохода с акций или облигаций в госказну уходит 15%). Андрей Серветник отмечает, что при этом финансовые учреждения выполняют функцию налогового агента и сами удерживают налог с доходов физических лиц.

Ценные бумаги сегодня показывают максимальную доходность и, по прогнозам, удержат это первенство и дальше. По данным инвестиционных компаний, доходы по акциям могут достигать 30-50% в год. Скорректировав на 15% налог на прибыль, держатели ЦБ могут обогатиться на 15-35%. А со вступлением в силу НК доходность за вычетом государственной подати возрастет до 25-45%. Однако такой вид инвестиций традиционно является и наиболее рисковым. “Доходность по акциям не гарантирована и при неблагоприятной конъюнктуре рынка может вообще быть отрицательной”, — предупреждает Олег Иванец, аналитик инвестиционной группы “Арт-Капитал”.

Главным риском для желающих получать доход от ценных бумаг является отсутствие фиксированного дохода, а получение дивидендов зависит от решения акционеров. “Риски по дивидендам зависят от сферы деятельности компании, наличия прибыли и от решения акционеров о распределении дивидендов, а не реинвестировании их в бизнес”, — говорит Ирина Байбарза, юрист адвокатского объединения Arzinger.

“Лайфовое” страхование, НПФ

Выгодность “лайфовых” доходов уменьшилась по сравнению с докризисными показателями. По страхованию жизни, в соответствии с законом, гарантировано получение лишь 4% дохода в год. С

учетом налоговых обязанностей, размер гарантированного дохода уменьшается до 3,64% годовых. В докризисный период доход сверх минимально установленного по данному виду вложений не превышал 27% годовых. По данным Insurance.top, в конце сентября 2008 г. “лайфовые” компании показали в среднем 6%-ю доходность, а к осени 2010 г. показатель упал до 4,8%.

В случае же с пенсионными фондами гарантированного дохода вообще нет. Однако, согласно информации Госфинуслуг, НПФ показывали самую бравую доходность по рынку: если в 2008 г. она составляла 27%, то уже в 2009 г. “подлетела” до 172,7%. Отметим, что ряд экспертов ставит под сомнение возможность получения подобных заработков в нестабильном прошлом году (см. Мнение Натальи Доценко-Белоус). На конец первого полугодия с. г. доходы, полученные инвестфондами, составили в среднем 38,4% от привлеченных вкладов. При том, что, по прогнозам Международного центра перспективных исследований, инфляция в 2010 г. составит порядка 20%. Так как НПФ работают исключительно с национальной валютой, реальная доходность в 2010 г., с учетом 9%-го налога, может составить 9,4%.

Размеры платежей для украинцев, получающих страховые и пенсионные выплаты, после принятия НК не изменятся. “Сегодня по долгосрочному страхованию жизни налог начисляется и на саму выплату, и на инвестиционный доход”, — говорит Наталья Невядомская, глава правления компании “Инго Украина Жизнь”. При этом прогнозы по поводу возможных гарантий по возмещению как пенсионных, так и “лайфовых” накоплений пессимистичны. В теории сбережения и в НПФ, и в компаниях по страхованию жизни обеспечены государством.

“Средства граждан не являются собственностью СК, не могут использоваться для погаше-



ния каких-либо обязательств, кроме принятых по договорам страхования. В случае банкротства СК страховые резервы обязательно подлежат передаче другой страховой компании по согласию страхователя и застрахованного лица или возвращению клиентам”, — убеждает Сергей Тарасов, первый зампред СК “Блакитний поліс”. На деле никаких фондов гарантирования или пула компаний, покрывающих обязательства друг друга перед клиентами, ни для НПФ, ни для “лайфовых” СК до сих пор нет.

Наталья Доценко-Белоус, член Ассоциации юристов фондового рынка, адвокат фирмы “Василь Кисіль і Партнери”

— С позиции вложения удобны инвестсертификаты, налог на доход по которым — всего 5%. Но многие инвестфонды декларируют высокую доходность, которая достигается искусственным наращиванием стоимости за счет “сомнительных активов”. В этих случаях не исключено приобретение “мусорных” акций, что позволяет показать вплоть до 300% прибыли. В качестве источника

пассивного дохода я бы рассматривала только ценные бумаги, которые индексируются на инфляцию. Правда, почти все ЦБ номинированы в гривне, и по большинству из них инфляция не индексируется. Удобным инструментом получения пассивного дохода можно считать НДС-облигации, обеспеченные госгарантиями. На них есть спрос, что позволяет приобрести НДС-облигацию с существенным дисконтом (до 60% от номинала).

Виталий Дышловый, руководитель отдела маркетинга КУА “Кинто”

— Вложение в инвестфонд можно считать одним из самых удобных способов получения пассивных доходов. При низком пороге вхождения (от 1000 грн.) человеку не нужно прилагать усилий для получения дохода, так как он доверяет управление деньгами экспертам. При этом полученный доход облагается по минимальной, 5%-й ставке. Другой удобный способ получения пассивных доходов в будущем — негосударственные пенсионные фонды. Выплаты из них облагаются 15%-м налогом, который начисляется только на 60% от выплаты.

Гражданам, которые располагают достаточными средствами и хотят рискнуть, можно инвестировать и в недвижимость — сейчас ее стоимость благодаря кризису несколько снизилась. Однако ожидать быстрого восстановления и роста ставок на аренду недвижимости пока не стоит.

По материалам *Власть денег*

Налоговый кодекс: фискальные органы выйдут из-под контроля?..

Самую большую волну критики в ходе обсуждения проекта Налогового кодекса вызвало расширение полномочий контролирующих органов. Перечень функций налоговиков в первом проекте вызвал общественный шок. Между тем, когда к разработке документа добрался крупный бизнес, Украина получила второй вариант крайности — налоговикам сузили компетенцию и лишили важных инструментов, с помощью которых они могли бы более активно бороться с минимизацией налогообложения.

Колоссальные масштабы уклонения от уплаты налогов и оптимизации налогообложения (“легальное” уклонение от уплаты налогов) являются одной из ключевых проблем современной экономики Украины. По экспертным оценкам, на сегодня из-за действия различных схем госказна недополучает около 21 млрд. грн. НДС, 7 млрд. грн. налога на прибыль. О том, сколько проходит мимо бюджета денег из-за уклонения от уплаты налога на доходы физических лиц, можно судить, сравнивая декларации о доходах украинских бизнесменов с их позициями в рейтинге “Forbes”. К крупнейшим таким минимизаторам также относятся подавляющее большинство отечественных политиков и высших чиновников. В итоге, сумма потерь государственной казны является достаточно весомой.

Если бы налоговой службе удалось более эффективно бороться с указанным явлением, то Украина могла бы решить проблему критического размера дефицита бюджета. Собственно, именно активное противостояние тотальной неуплате налогов стало одним из ключевых вопросов налоговой

реформы. Однако, механизмы реализации данной задачи выбраны далеко не самые оптимальные.

В силу того, что разработку проекта Налогового кодекса изначально возглавлял фискальный блок правительства, в первый вариант документа были включены “наилучшие пожелания” налоговиков. Среди перечня прав государственной налоговой службы были: возможность безакцептного списания средств налогоплательщиков без решения суда, получать информацию, представляющую банковскую тайну (и вдобавок применять санкции в случае отказа финансового учреждения предоставить такую информацию), инициировать признание в судебном порядке недействительными учредительные документы субъектов хозяйствования(!), проводить осмотр жилья плательщика налогов, расширять сроки, основания и виды проверок и т.д.

Кроме того, был ликвидирован принцип презумпции правомерности решений налогоплательщика, который реализуется путем принятия решений в пользу налогоплательщиков в случае, когда закон допускает неоднозначную трактовку прав и обязанностей налогоплательщиков или контролирующих органов.

На первый взгляд подобные нормы казались результатом поспешной подготовки документа, их просто забыли “почистить”. Но, когда появился второй вариант Налогового кодекса, стало понятно, что перечень одиозных прав сознательно был вмонтирован налоговиками с тем, чтобы часть из них в качестве уступки в процессе торгов с противниками документа снять. Не вызывает сомне-

ния, что налоговая использовала эти драконовские нововведения в качестве громоотвода. На самом деле ГНАУ протаскивала другие “правила игры”, которые на фоне вышеназванных остались незамеченными.

Истинными намерениями налоговиков, которые они действительно хотят воплотить в жизнь, являются:

1. Косвенные методы определения базы налогообложения, прежде всего, института обычной цены и экономически обоснованной выгоды;

2. Ужесточение контроля возмещения НДС, то есть, расширение полномочий относительно порядка начисления налогового кредита;

3. Внедрение контрольных проверок, с помощью которых налоговая намерена контролировать оборот налички;

4. Создание акцизных складов и налоговых постов на них.

Названные идеи давно зреют в ГНАУ, их часто можно было встретить в различных законопроектах, которые подавались на рассмотрение парламентом либо непосредственно правительством, либо депутатами, связанными с налоговиками. Эти нормы нельзя отнести к “драконовским”, они прописаны в налоговом законодательстве многих экономически развитых стран. Тем не менее, в Украине они вызвали резкое сопротивление со стороны бизнеса.

Предприниматели очень редко могут внятно объяснить, каким образом эти нормы могут увеличить фискальное давление на добросовестного плательщика налогов. Указывая на опасность нововведений, они, как правило, ссылаются на практику работы налоговиков, которые используют различные инструменты не для борьбы с минимизацией налогообложения, а для выполнения плана по до-

ходам в бюджет. Очевидно, в этом и есть ключевая проблема: налоговики в последние годы настолько себя дискредитировали, что общественность уже не верит в их способность распоряжаться такими серьезными инструментами в целях страны, а не ведомства.

Получив дополнительные полномочия, налоговая служба сразу же усилит давление на средний и малый бизнес. При этом за последние годы она выглядит абсолютно неспособной побороть минимизацию налогообложения предприятий, входящих в крупнейшие украинские ФПГ. Кроме того, не было ни одного дела против высших чиновников и политиков, которые подают “смешные” декларации.

Стоит ли удивляться, что бизнес, который таки добрался до процесса написания Налогового кодекса, лоббирует удаление этих норм из конечного варианта документа. Как пообещали в Кабмине, ко второму чтению НК в Верховной Раде названных нововведений не будет. Между тем, если желание отнять у налоговиков право изъятия первичных документов действительно оправдано, то лишить налоговую косвенных методов определения базы налогообложения выглядит перегибом со стороны бизнеса. Последний сегодня активно занимается минимизацией налогообложения, а поэтому ждать от него предложений, сочетающихся с национальными интересами, не стоит.

В данном контексте украинскому правительству стоило бы воздержаться от принятия чьей-либо позиции, и подойти сбалансировано к вопросу полномочий контролирующих органов. Налоговики должны иметь их достаточно для противостояния сложным схемам минимизации налогообложения. Тем не менее, они должны применять их одинаково ко всем, а не давить средний и малый бизнес только потому, что у него не такое лобби, как в украинских ФПГ.

Татьяна Соколовская
По материалам FINANCE.UA

Рубини обещает украинской экономике “встречный ветер”

В ходе проходившего в Киеве инвестиционного форума, организованного группой компаний “Инвестиционный Капитал Украина”, состоялось выступление профессора экономики Нью-Йоркского университета Нуриэля Рубини.

Для тех, кто не в курсе, именно Рубини еще в 2006 году предсказал крах американской финансовой системы. Где бы ни выступал финансовый “оракул”, от него ждут откровений по поводу дальнейшей судьбы мировой экономики и, конечно же, перспектив той страны, мероприятию которой Рубини удостоил своим вниманием.

Естественно, что в своем выступлении в Киеве он коснулся ситуации в отечественной экономике, однако ничего неожиданного присутствовавшие на инвестфоруме не услышали. Из выступления профессора вообще можно сделать вывод о том, что от самой Украины в нынешней экономической ситуации вообще мало что зависит...



Лодка по-прежнему одна

Как считает Рубини, в зависимости от степени негативного влияния кризиса, страны следует разделить на три категории. Так, США и большая часть Евросоюза хотя и серьезно пострадали от кризиса, но сегодня ситуация там не так уж и плоха. Экономика восстанавливается, хотя и медленными темпами, которые еще больше замедлятся к концу этого года. 2011 год, по мнению эксперта, также не будет радовать эти страны особым экономическим ростом. “Есть, конечно, в Европе светлое пятно — Германия, экономика которой продолжает расти, но слишком много рисков на периферии Евросоюза не позволяют делать однозначно позитивных прогнозов для всей еврозоны”, — считает Рубини.

К категории стран, которым запас прочности позволяет сохранить минимальный рост, он также отнес Японию.

Следующая категория, по мнению аналитика, — это страны, в которых, даже несмотря на мировой финансовый кризис, сохранился высокий показатель роста ВВП. Не трудно догадаться, что Нуриэль Рубини имеет в виду Китай и в меньшей степени Индию и Бразилию. “Многие сегодня считают, что этим странам не стоит обращать внимание на медленно восстанавливающиеся экономики США, Европы и Японии, и продолжать стимулировать собственный рост. Но это невозможно сделать, так как подобная политика чревата перегревом экономик, переоценкой активов и надуванием “собственных пузырей”, ко-

торые в дальнейшем могут спровоцировать рецессию”, — отметил Рубини и добавил: “Уже сейчас видно, что даже в Китае началось замедление экономического роста”.

В этой связи эксперт считает неизбежной дальнейшую глобализацию экономических процессов в мире. То есть, тем, кто думал, что стоит переориентироваться с американско-европейского рынка на китайский — и дела пойдут вгору, рассчитывать особенно не на что. Как уже многократно отмечалось в последние пару лет — в море мирового кризиса мы все в одной лодке.

Третья категория

Но замедление восстановления ведущих мировых экономик — это, по мнению Рубини, еще не самое страшное. Тот факт, что рост экономики США к концу этого года составит лишь около 1%, свидетельствует о сохранении вероятности рецессии в этой стране. “Очень сложная ситуация к концу года будет наблюдаться в европейской экономике, где высока вероятность возникновения фискального кризиса”, — сказал он.

Такие прогнозы эксперта для нас особенно печальны на фоне того, что Украину он причисляет к третьей категории стран. То есть тех стран, которые, будучи глубоко интегрированы в мировую экономику, пострадали от кризиса больше остальных. К таковым Рубини отнес Грецию, Ирландию, некоторые страны Восточной Европы, в том числе и Украину. Основываясь на рассуждениях эксперта, не трудно сделать вывод, что от этих стран практически ничего не зависит. То есть будут расти экономика США и ведущих стран Европы, не начнет стагнировать китайская — значит все будет в порядке и с экономикой Украины. Ну а нет, так нет, — и третьего не дано.

Главное — не увлекаться

Как отмечает Нуриэль Рубини, в последнее время многие страны, в том числе и США, стараются с помощью монетарной политики девальвировать свою национальную валюту. Это, по идее, должно привести к росту экспорта товаров из этих стран в страны с более сильной валютой. В результате, по словам эксперта, в мире заговорили о так называемых валютных войнах. К подобной практике активно прибегают и страны “третьей категории”, пытаясь девальвацией собственной денежной единицы повысить конкурентоспособность своего экспорта. То, что в Украине этот метод уже неоднократно опробован, наверное, напоминать излишне.

“Все хотят зарабатывать с помощью экспорта и девальвации своей валюты, даже часть стран ЕС. Но так не бывает, чтобы у всех была слабая валюта и рост экспорта. Это игра с нулевой ставкой”, — убежден Рубини.

В этой связи он посоветовал украинскому правительству проводить гибкую валютную политику, не заикливаясь на девальвации гривны, что может привести к торговой войне с другими странами.

Интересно, что в ходе инвестиционного форума эксперт довольно негативно оценил возможность резкого роста притока зарубежных инвестиций в страну. “В последнее время Украина ощутила приток инвестиций. Однако многие страны с развивающимися экономиками уже сегодня обеспокоены притоком

капиталов, что ведет к чрезмерному усилению национальной валюты. Притоком капиталов нужно правильно управлять”, — рекомендует профессор Рубини.

Подытоживая, он отметил, что в принципе все знают, как бороться с кризисом. “Мы все знаем, что нужно сокращать дефицит платежного баланса. Привлекать зарубежный капитал для создания эффективного производства. Реформировать налогообложение, чтобы оно способствовало развитию бизнеса”, — сказал Нуриэль Рубини, добавив при этом: “Если в начале года для экономики США и Европы “ветер” был попутным, то во втором полугодии он изменился на встречный. Это касается и экономики Украины”.

Единственное, что эксперт безоговорочно советует делать Украине, так это “стремительно проводить экономические реформы”.

Антон Лосев

По материалам FINANCE.UA

При подготовке номера были использованы материалы сайтов
finance.ua, alchemyfinances.ua и других источников.

Номер предназначен исключительно для личного использования. Полное или частичное воспроизведения или размножение каким-либо способом материалов, опубликованных в настоящем издании, допускается только с письменного разрешения компании “Алхимия Финансов”.

Приглашаем на наш сайт www.alchemyfinances.com, где вы найдете информацию о журнале, а также материалы по финансам.