

Печаль в Америке

С.Закарян, Вице президент “ГанАлен Файнешл”

Вопрос, будет рецессия в США или нет, с повестки дня давно снят. Теперь аналитиков занимает мысль, как ее пережить. Прекрасный вариант – надуть пузырь на новом рынке. Остается найти модное направление. Например, биотопливо. Чем оно хуже Интернета?

Обойтись одним снижением ставок для оздоровления американской экономики не удастся. Новые, более высокие нормы резервирования означают, что банкам придется зафиксировать еще большие убытки. В свежем докладе «Уроки краха рынка ипотечного кредитования» сокращение активов банков и финансовых компаний оценивается в \$2 трлн, то есть примерно в 10% от общей стоимости их нынешних активов. Система проста: банки вынуждены повысить оценки рисков и вслед за этим увеличить внутренние нормы резервирования капитала в соответствии с пересмотренными рисками.

Поскольку банки одновременно фиксируют рекордные убытки и не могут полностью компенсировать их за счет привлечения новых средств, сокращается и сам капитал. Каждый \$1 убытков, который не был компенсирован новым капиталом, может привести к сокращению активов на \$10-25. Это неизбежно отразится на экономике в целом, ведь сокращение активов означает, что кредитование американской экономики тоже снизится. Результатом станет уменьшение темпов роста ВВП США на 1-1,5 процентного пункта только в этом году.

В сравнении с рецессиями прежних лет нынешние проблемы американской экономики могут показаться не слишком страшными. Темпы инфляции не превышают 3,3% в год, уровень безработицы остается на отметке 4,9%. Для сравнения: в 1970-х безработица поднималась выше 9%, в 1990-х – до 8%, после кризиса доткомов в 2001-м держалась на уровне 6%. Перечитав учебники истории, исследователи вспомнили изобретенный в 1970-х экономистом Артуром Окуном так называемый индекс печали – сумму темпа инфляции и уровня безработицы. Сегодня печаль в Америке не превышает 9% – это меньше половины показателя 30-летней давности. Тем не менее прогнозы об окончании рецессии уже к началу лета, по всей видимости, чересчур оптимистичны. Согласно оценкам авторов доклада, общий объем убытков американских банков от обесценивания ипотечных облигаций достигнет \$400 млрд. А по данным Bloomberg на конец февраля, общий объем убытков, списанных финансовыми учреждениями США, составил \$180 млрд. Если экономисты правы, значительная доля убытков пока не объявлена и рынок ждут новые неприятные сюрпризы. Для его оздоровления может не хватить не только манипуляций со ставками, но и ужесточения политики в отношении банков. В Японии во время похожего кризиса в 1990-е, когда схлопывался пузырь на рынке акций и страдали финансовые институты, японский центробанк тоже снижал ставку и успел опустить ее почти до нуля. Это не спасло: рецессия продлилась почти десятилетие.

Нужен новый пузырь

Вариант чудесного спасения американской экономики предложил Эрик Яншен, президент консалтинговой компании iTulip. «Спасти экономику от новой Великой депрессии мог бы новый финансовый пузырь», – убеждает Яншен. По его мнению, нынешний кризис – прямое следствие краха интернет-компаний в начале 2000-х. Чтобы компенсировать экономике деньги, потерянные на лопнувшем интернет-пузыре, ФРС снизила ставку с 6 до 1%. Это привело к снижению банковских ставок, в том числе по ипотечным кредитам. В итоге дом стоимостью полмиллиона долларов стал доступен тем, кто мог потянуть кредит в четверть миллиона. Спрос на ипотеку поднял цены на недвижимость. Если с 1890 г. цены на дома в США росли в среднем на 3,3% в год, то за период 2000-2007 гг. они выросли более чем в 1,5 раза, отмечает экономист Йельского университета Роберт Шиллер. Это 6% в год. По подсчетам Шиллера, разница между «исторически обоснованной» стоимостью американской недвижимости и ее «фиктивной, накачанной» ценой в 2007 г. составила \$12 трлн.



Отличие нынешнего кризиса от доткомовского в том, что тогда ставка ФРС держалась на уровне 6%, курс доллара находился на 10-летнем пике, налоги были выше. Впрочем, и тогда были свои сложности: промышленное производство упало на 6,3%, мировой экономический рост был совсем слабым – всего 0,8%. В этом году, по прогнозам Майкла Хелмара из Moody's, рост мирового ВВП превысит 1,5%, а промышленное производство в США снизится на 2,3%. Но этого мало, чтобы вылечить экономику по проверенным рецептам вроде снижения ставок. Эрик Яншен предлагает другой: найти новую отрасль, где стоимость активов может расти на 100-200% в год.

С середины сентября, когда ФРС впервые снизила ставку, золото подорожало на 36%. Котировки нефти и меди достигли рекордных значений в конце прошлой недели. В поисках выгоды инвесторы пока ударились в традиционное сырье. Но почему бы не взять курс на альтернативную энергетику – биотопливо, солнечные батареи, двигатели на водороде – и борьбу с глобальным потеплением?

Единственная проблема – корреляция всех этих секторов с нефтяной отраслью. Лишь рост цен на нефть делает выгодным вложение в биотопливо. Как только стоимость нефти начнет падать, производство биотоплива станет нерентабельным. Однако пока опасности, что цены на нефть упадут, нет. Даже если в связи с замедлением американской экономики потребление энергоносителей в США снизится, цены поддержат геополитические конфликты вроде колумбийско-венесуэльского, ОПЕК и ведущие державы. Только на прошлой неделе Совбез ООН принял резолюцию о введении экономических санкций против Ирана. А ОПЕК на очередном заседании отказалась увеличивать поставки нефти на мировой рынок. Все будто специально делается для того, чтобы можно было со спокойной душой вкладывать в биотопливные и солнечно-батарейные фирмы.

Бизнесмены, не желающие связываться с новым пузырем, могут поступить иначе: скупить американские активы, когда их цена приблизится ко дну (а оно уже недалеко).

Гражданам, далеким от заокеанского фондового рынка акций или недвижимости, можно посоветовать одно: поезжайте в США на шопинг. На фоне крепнущего евро – на прошлой неделе за него давали уже больше \$1,53 – походы по американским магазинам становятся все выгоднее. Поезжайте. Заодно потребительский спрос там поддержите.