

«Кризис может тянуться еще 2-3 года»

Семена сегодняшнего кризиса — прежде всего это касается избыточной ликвидности — были посеяны несколько лет назад. Роберт Албертсон несколько раз предупреждал рынок: «Мы делаем вывод, что все чаще проблемы игнорируются», — писал он еще в ноябре 2006 года.

Роберт Албертсон (Robert Albertson) многие годы проработал на Уолл-стрит, в том числе занимал пост директора по исследованиям в Goldman Sachs (1987-1999). В 2002 году Албертсон стал директором по стратегии инвестиционного банка Sandler O`Neill.

— В 2006 году вы писали, что консенсус-прогноз в отношении экономики слишком оптимистичный. Какие факторы вызывали у вас опасения?

— Я отмечал три тенденции, которые с годами усиливались. Первая — полный разворот глобальных денежных потоков. Никогда развивающиеся рынки не играли определяющую роль в плане ликвидности, а это приобрело огромные масштабы.

— Вы имеете в виду, что страны с развивающейся экономикой покупали американские казначейские обязательства и фактически финансировали большую часть заимствований США?

— Да, верно. Мне стало ясно, что реально ФРС уже не контролирует ситуацию. Важнее то, что денежные потоки деформировали процентные ставки в сторону понижения — до нелепого. Далее, начиная с 2003 года, ФРС лишь усугубляла проблемы, опуская ставки еще ниже.

— Какие еще были тревожные сигналы?

— Представления о ценах на жилье в США и на других рынках никак не вязались с реальностью. И, в-третьих, (это я стал отмечать не раньше 2004 года) — потребитель в США не прошел через рецессию в 2000 году, это была полурецессия, если угодно. Поэтому потребители продолжали тратить.

Я рассмотрел все эти три фактора в совокупности и понял, что в системе скапливается избыточная ликвидность, и эта проблема еще будет нас преследовать. Говорить о subprime-ипотеке сегодня кажется странным, с учетом всего, что произошло во время финансового кризиса.

Все видели, как растут неплатежи по subprime ипотеке, и к 2006 году было очевидно, что сегмент распадается. Но затем я сравнил неплатежи по стандартной ипотеке высокой надежности и обнаружил, что ситуация ухудшается точно абсолютно параллельно по времени и с тем же темпом. Мне стало ясно, что это не проблема subprime-сегмента.

Когда я рассмотрел другие сектора помимо ипотеки, я стал отмечать тот же распад во всех сферах потребительского кредитования в 2006 году. Таким образом, оставалось сделать вывод, что мы проходим беспрецедентный цикл убытков в кредитовании.

— Что вас больше всего удивило в том, как разворачивался кризис?

— Вместо того чтобы контролируемо признавать убытки и пытаться решать проблему, мы бросились в противоположную сторону. Другими словами, стресс-тесты в 2005 и 2006 году не пошли на пользу; мы действовали глупо и полагали, что все будет продолжать расти до луны.

Теперь только и говорят что о плохих активах, их нулевой стоимости, и надвигающейся катастрофе, а мне приходится думать, что истина где-то посередине.

— Как далеко мы продвинулись в попытках разрешить эту ситуацию?

— Нужно посмотреть с точки зрения экономики и с точки зрения финансового рынка. Что касается экономики, потребительский долг достигает 130% к уровню доходов. В 2000 году этот показатель составлял 100%,

десятью годами ранее — 80% или 90%. Это значение должно снизиться. Итак, первый шаг в том, что мы должны сократить долговую нагрузку, возможно, на 10-20 процентных пунктов, чтобы поправить потребительские балансы.

Кроме того, уровень сбережений раньше составлял 10-12% от дохода, но он упал до нуля, затем вернулся к 3%. Вероятно, необходимо повышение до некоторого уровня около 10%. Речь идет, скажем, о 25% коррекции (в распределении) потребительских доходов, которые составляют около 10,5 трлн долларов.

То есть речь идет о 2,5 трлн долларов доходов, которые должны быть направлены на сокращение долга и увеличение сбережений, а не на расходы. Но никакая программа государственного стимулирования не компенсирует это. На мой взгляд, это процесс продолжительностью два-три года.

— Как вы оцениваете ситуацию в плане стабилизации экономики?

— Мы определенно переживаем рецессию, возможно, депрессию, если определять ее как затяжную рецессию. У нас могут быть какие-то фальстарты, но потребуются около двух-трех лет, чтобы справиться с ситуацией. Что касается финансовой системы, мы должны признать убытки по балансовым счетам — существуют разные оценки. Я рассмотрел банковские кредиты, по категориям, и при подсчете получаю цифру около 1 трлн долларов убытков.

Банковская система зарабатывает деньги, поэтому она может их частично покрыть их самостоятельно. В рамках первой программы TARP банковская система получила 200 млрд долларов, за исключением крупных инвестбанков, и это существенная помощь. Но затем мы, вероятно, необходимо еще 200-300 млрд долларов капитала, чтобы покрыть оставшийся разрыв. Потребуется еще два года, если мы хотим получить средства из частного сектора, как и следовало бы. Привлекать их от правительства неправильно.

— Насколько эффективно правительство реагирует на этот кризис?

— Приходится слышать очень странные интерпретации правительства, в частности относительно того, что нам нужно делать. Правительство не думает о снижении долга (делевеидже). Правительство говорит о том, что необходимо быстро «запустить» потребительское кредитование. Я постоянно слышу это слово. Оно неправильное. Запустить кредитование — для чего? Чтобы мы набрали еще больше долгов?

— Тогда что нужно сделать?

— Мы должны сократить долг. Если мы запускаем кредитование, мы только усугубляем проблему и растягиваем ее во времени. А нам необходимо терпение, чтобы сократить долговую нагрузку. Нам не нужен стимулирующий пакет. Нам нужен «сберегательный» пакет, но это настолько далеко от сегодняшних целей. Ошибка в том, что правительство считает кредит движущей силой экономики, а не экономику движущей силой кредита. Они сделали противоположный вывод, а сейчас очень опасно давать осечки.

— Что вы можете посоветовать правительству?

— Первое, что нужно осознать — что весь этот поток капитала с развивающихся рынков, который сейчас постепенно выравнивается и, вероятно, пойдет на спад, будет оказывать огромное давление на стоимость заимствований для нашего правительства.

Если развивающиеся страны сократят вложения в казначейские обязательства США, спрос на эти бумаги снизится и ставки будут расти. И что тогда?

Американское правительство думает о том, чтобы добавить дополнительные триллионы к нашему долгу, который будет стоить нам 5%, 6%, в конечном итоге 7% — а не 2% и не 3%.

Если бы [чиновники] реально это понимали, я не думаю, что они были бы готовы рисковать налогоплательщиками. Во-вторых, потребительский сегмент прошел искусственно продлеваемый период роста расходов, опирающийся на чрезмерный долг, рост цен на жилье и жилищное кредитование, и это должно уйти из финансовой системы.

— Но предположим, потребители поправят свои балансы. Не будет ли после этого труднее восстановить ВВП?

— Выбора нет, на сегодня это так. Сокращение потребительских расходов должно было произойти в 2000 году, вместе со спадом в корпоративном секторе, что стало бы рецессией, которая перезапустила бы

экономику. У нас цикличная экономика, это нормально. Мы прошли 18-летний подъем, чего никогда не бывало раньше.

— **В чем самая большая опасность плана стимулирования экономики?**

— В том, что он будет преждевременным. Как если заправить насос, когда скважина еще пуста. Остановка будет еще более жесткая, и у нас накопится еще больше долгов и от них будут новые проблемы в финансовой системе.

— **Что еще вас беспокоит?**

— Так же как мы раньше не осознавали абсурдность цен на жилье, мы сейчас так же сейчас абсурдно мыслим в противоположном ключе в отношении банковских балансов.

У банков много ценных бумаг, которые прекрасно обрастаемы и, вероятно, смогут принести доход через какое-то время, стоимость которых сейчас списывается до 30-40 центов на доллар – потому что бухгалтера считают, что они неработающие. Мы не оставляем шансов. Таким образом, мы сейчас решаем проблемы, которых в будущем не существует. Мы усекаем их до настоящего момента и просверливаем дыру намного глубже, и невозможность закрыть эту дыру становится еще более пугающей, и это отталкивает частных инвесторов.

— **Похоже, что стимулирующие меры, в какой бы форме они ни осуществлялись, будут предусматривать снижение налогов наряду с большими расходами?**

— Как я сказал, чтобы погасить долг и увеличить накопления, из суммы потребительских доходов должно быть отвлечено по меньшей мере 2,5 трлн долларов. Если вы хотите заместить эти 2,5 трлн долларов за счет правительственного (пакета), то его сумма достигает около 800 млрд долларов. Второе. Возвращаясь к пакету стимулирующих мер начала 2008 года, мы теперь осознаем, что большая его часть не была направлена на расходы, а ушла в сбережения. Поэтому можно делить пакет, как вам будет угодно. Он не возымеет желаемого эффекта. Он приведет лишь к временному ложному всплеску, хотя мог бы принести рост.

— **Вы отмечали недавно, что на банковские кредиты приходится лишь небольшая часть потребительских заимствований. Не могли бы прокомментировать?**

— Боюсь, правительство не понимает, как генерируется потребительский кредит. Если сбережения сокращаются и рост депозитов останавливается, как это и было, как мы получаем рост ипотеки, автокредитования и ссуд на образование в последние пять-семь лет? За счет Уолл-стрит благодаря вторичному рынку.

Уолл-стрит находит инвесторов, готовых приобрести пакет ценных бумаг. Когда вы покупаете машину в кредит, вы не хотите идти в банк. В автосалоне вам помогают заполнить форму заявки на кредит, который, по сути, будет финансироваться Уолл-стрит, Уолл-стрит найдет инвестора. Во всем объеме потребительского долга Уолл-стрит обеспечивала каждые три из четырех долларов кредита. Именно здесь произошел обвал и необходима перестройка.

— **Что нужно сделать, чтобы исправить вторичный кредитный рынок?**

— Во-первых, должен быть механизм открытия цены, чтобы мы могли понимать, насколько плохи «плохие» активы. Второе – нужно перестроить в буквальном смысле то, что было разрушено без надобности на Уолл-стрит в части генерирования кредита из пулов инвестиций и других денежных пулов — не депозитов. И в конце мы должны снабдить банки депозитами, и мы не можем этого сделать, пока население не будет сберегать.

— **Не пора ли уже приобретать постепенно бумаги финансовых институтов?**

— Такой шанс скоро возникнет, и, вероятно, уже в этом году — если правительство осознает проблему и не будет больше причинять вред. Это может стать очень хорошей возможностью для инвестиций, но может быть и смертельно опасно, и нельзя ничего утверждать при той информации, которой мы на сегодня располагаем.

— **Ваш прогноз очень осторожный, но есть ли какие-то сектора, которые вам кажутся привлекательными?**

— Боюсь, что рецессия будет продолжаться несколько лет и будет совершенно отличаться от всех прошлых. Мне кажется, что потребитель в нокауте.

Возможности правительства безграничны, в корпоративном секторе возможно в конечном итоге оживление. Если вы хотите сконцентрироваться на отраслях, которые могут выигрывать от модернизации инфраструктуры, это разумно. Если вы хотите сконцентрироваться на сельском хозяйстве и сырьевом рынке и сделаете ставку на спрос со стороны развивающихся рынков, который обусловит рост цен в этих секторах, это тоже разумно.

— Какие-то выводы и пожелания в завершение?

— Не повторяйте ошибок. Не опирайтесь на предположения, которые нерациональны. Все полагали, что цены на жилье не упадут, но не стоит считать, что они не могут стабилизироваться на каком-то минимуме и пойти вверх. Никто бы не подумал, что процентные ставки упадут до такого уровня. Но не думайте, что это нормальное состояние, будьте готовы к тому, что они вновь повысятся.

Все признают, что рецессии длятся только полтора года, но это ошибочно, в некоторых случаях они более продолжительны.

Не торопитесь вкладывать деньги. Действуйте постепенно и дождитесь момента, когда будет полная уверенность, вместо того, чтобы бояться пропустить «дно».

barrons.com
перевод Натальи Бокаревой

Автор: Артур Скальский © BFM.RU ЭКОНОМИКА, МИР 1982 24.02.2009, 00:37 177
URL: <https://babr24.com/?ADE=51120> Bytes: 12205 / 12060 Версия для печати Скачать PDF

 [Порекомендовать текст](#)

Поделиться в соцсетях:

Также читайте эксклюзивную информацию в соцсетях:

- [Телеграм](#)

- [ВКонтакте](#)

Связаться с редакцией Бабра:

newsbabr@gmail.com

НАПИСАТЬ ГЛАВРЕДУ:

Телеграм: [@babr24_link_bot](#)

Эл.почта: newsbabr@gmail.com

ЗАКАЗАТЬ РАССЛЕДОВАНИЕ:

эл.почта: bratska.net.net@gmail.com

КОНТАКТЫ

Бурятия и Монголия: Станислав Цырь

Телеграм: [@bur24_link_bot](#)

эл.почта: bur.babr@gmail.com

Иркутск: Анастасия Суворова

Телеграм: [@irk24_link_bot](#)

эл.почта: irkbabr24@gmail.com

Красноярск: Ирина Манская

Телеграм: [@kras24_link_bot](#)

эл.почта: krasyar.babr@gmail.com

Новосибирск: Алина Обская

Телеграм: [@nsk24_link_bot](#)

эл.почта: nsk.babr@gmail.com

Томск: Николай Ушайкин
Телеграм: [@tomsk24_link_bot](https://t.me/@tomsk24_link_bot)
эл.почта: tomsk.babr@gmail.com

[Прислать свою новость](#)

ЗАКАЗАТЬ РАЗМЕЩЕНИЕ:

Рекламная группа "Экватор"
Телеграм: [@babrobot_bot](https://t.me/@babrobot_bot)
эл.почта: equatoria@gmail.com

СТРАТЕГИЧЕСКОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО:

эл.почта: babrmarket@gmail.com

[Подробнее о размещении](#)

[Отказ от ответственности](#)

[Правила перепечаток](#)

[Соглашение о франчайзинге](#)

[Что такое Бабр24](#)

[Вакансии](#)

[Статистика сайта](#)

[Архив](#)

[Календарь](#)

[Зеркала сайта](#)