ТОСКА по Lehman Brothers

Ольга Войтова

ОПТИМИСТИЧЕСКИЕ ПРОГНОЗЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ ЛИШЬ С НЕЗНАЧИТЕЛЬНЫМ ПЕРЕВЕСОМ ПОБЕЖДАЮТ ГЛОБАЛЬНЫЙ ПЕССИМИЗМ. КАК ПОКАЗАЛ ПРОШЕДШИЙ МЕСЯЦ, ПРИЧИНЫ КРИЗИСА ГОТОВЫ ПЕРЕСКАЗЫВАТЬ БУКВАЛЬНО ВСЕ, А КОНСТАТИРОВАТЬ ЕГО ОКОНЧАНИЕ — ЕДИНИЦЫ.

В сентябре мировая экономика погрузилась в воспоминания о нелегких сентябрьских днях 2008 года, вновь и вновь перебирая в памяти хронологию всеобщей паники от банкротства гиганта Lehman Brothers и катастрофических последствий этого события.

Накануне печальной годовщины начала кризиса Cbonds предложил посетителям сайта оценить, каким был год, прошедший с момента банкротства банка. В опросе приняли участие 60 пользователей.

МИНА №157

Большинство участников опроса (62%) сошлись во мнении, что банкротство банка Lehman Brothers сыграло в мировом финансовом кризисе лишь роль «спускового крючка». 33% уверены, что она слишком преувеличена, и только 5% участников приписывают банкротству банка решающее значение.

«Кризис начался намного раньше, — настаивает Дмитрий Власов, начальник отдела торговли долговыми инструментами ФЦ «Инфина». — Введение в действие 15 декабря 2007 года предписания FAS № 157 обернулось для американских банков волной распродаж активов и замораживанием кредитования, что, в свою очередь, имело разрушительные последствия не только для экономики США, но и для национальных экономик по всему миру. Самое интересное, что спустя полтора года, в начале апреля 2009 года, Совет по стандартам финансовой отчетности США вынужден был пойти на попятную и смягчить требования по переоценке активов в соответствии с их текущей рыночной стоимостью. Но дело уже было сделано. С декабря 2007 года ситуация на финансовых рынках стала стремительно ухудшаться. Именно этот период — декабрь 2007 года — следует считать точкой начала кризиса».

При этом возможность спасти Lehman Brothers была, считают 49% опрошенных, но власти США преднамеренно пошли на банкротство. 26% такую возможность отрицают, 20% считают, что она была упущена непреднамеренно. Сергей Гончаров, инвестиционный консультант УК «Альфа-Капитал», полагает, что спасти Lehman можно было, но в этом случае жертвой стал бы кто-то другой. Юрий Храмцов, экономист Visor Capital, считает, что власти США пошли на банкротство, чтобы получить карт-бланш на широкомасштабную эмиссию доллара.

Повторения подобного сценария с кем-либо из ведущих игроков мирового финансового рынка не исключают 62% участников опроса. 33% уверены, что сейчас для этого уже нет никаких предпосылок.

ВОЛНЫ УСЛОВНЫ

Вероятность наступления второй волны кризиса 38% опрошенных оценивают низко, полагая, что основная фаза кризиса уже миновала. Однако пессимистов остается немало — 36% ожидают новых финансовых потрясений в среднесрочной перспективе. 13% проголосовавших отодвигают кризис на 10 лет. И лишь 8% готовятся к трудностям в ближайшее время. «Фундаментальные дисбалансы экономики еще не преодолены, поэтому спад может возобновиться через некоторое время, — предостерегает Дмитрий Власов. — Вторая волна падения может настигнуть экономику США во второй половине 2010 года. На это, в частности, указывает анализ исторических данных по индексу ISM-Manufacturing».

Юрий Храмцов, экономист Visor Capital, настаивает, что кризис затянется на годы, поскольку требуется перестроение экономик под новые потребности, а разделение на волны очень условно. Владимир Евстифеев, аналитик банка «ЗЕНИТ», считает, что вторая волна кризиса накроет мировую экономику через 3–4 года.

НА ПЕРЕПУТЬЕ

Мнения экспертов о том, по какому пути развития пойдет финансовая система, разделились. В том, что экономика снова окажется в тупике, поскольку новаторских решений не предложено, уверены 46%. Легкого оздоровления экономики за счет пересмотра системы оценки рисков ожидают 43%. За новый путь развития, учитывающий опасность раздувания пузырей в мировой экономике, проголосовали лишь 7%.

«Возрождение потребительского сектора вряд ли произойдет в ближайшие годы (2010–2012 гг.). Ожидается, что стоимость жилья в США будет продолжать падать практически весь 2010 год. Потребители в ближайшее время продолжат сокращать расходы, а резкий рост бюджетного дефицита и госдолга США приведет в конечном итоге к сильному удорожанию кредитов», — рассуждает Дмитрий Власов. Кредитно-банковская система США, по его мнению, вряд ли сможет быстро оправиться от последствий кризиса. Банки отягощены «плохими» долгами и не торопятся возобновлять масштабное кредитование потребления. Очевидно, что американские потребители и компании США будут брать кредиты уже не так активно, как раньше. Восстановление кредитного доверия — процесс небыстрый и, скорее всего, выльется в длительный период сохранения кредитных рисков и высоких кредитных ставок.

Итоги опроса: Год без Lehman Brothers

Какую роль сыграло банкротство Lehman Brothers в мировом финансовом кризисе?	
Только роль «спускового крючка»	62%
Роль эта сильно преувеличена	33%
Основную	5%
Можно ли было спасти Lehman Brothers и уберечь мировые финансы от коллапса?	
Да, была возможность, но власти США преднамеренно пошли на банкротство	49%
Нет, такой возможности не было	26%
Да, была такая возможность, но она была непреднамеренно упущена	20%
Свой вариант (комментарий обязателен)	5%
Возможно ли на данный момент повторение подобного сценария с кем-либо из ведущих мировых игроков Capital Markets?	
Да, вполне возможно	62%
Нет, сейчас для этого уже нет никаких предпосылок	33%
Свой вариант (комментарий обязателен)	5%
По какому пути развития пойдет мировая экономика?	
Снова окажется в тупике, поскольку новаторских решений системе мировых финансов не предложено	46%
Произойдет легкое оздоровление экономики за счет пересмотра системы оценки рисков	43%
По новому, т.к. мир будет учитывать опасность раздувания пузырей	7%
Свой вариант (комментарий обязателен)	5%
Так будет ли вторая волна кризиса?	
Нет, основная фаза кризиса уже миновала	38%
Да, в среднесрочной перспективе	36%
Кризисный цикл повторится через 10 лет	13%
Да, в ближайшее время	8%
Свой вариант (комментарий обязателен)	5%

По оценке специалиста «Инфины», динамика таких инерционных макропоказателей, как безработица, также предполагает длительный период ликвидации последствий экономического кризиса: «Это означает, что кризис может затянуться, а выход из него — оказаться медленным и вялым. В итоге американская экономика может столкнуться с многолетней стагнацией. Во всяком случае, восстановления докризисных темпов роста экономики в ближайшие годы (2010–2012 гг.) ждать не стоит. На фондовом рынке это может выглядеть как длительная боковая консолидация ведущих фондовых индексов. Доверие инвесторов к американской экономике в ходе последних двух мировых кризисов оказалось серьезно подорвано. Инвесторы ищут альтернативу. Структура золотовалютных резервов центробанков постепенно меняется в сторону снижения веса доллара. Страны переходят на взаиморасчеты в нацвалютах. Все активнее обсуждается тема новой мировой резервной валюты».

По оценке МВФ, общемировой ущерб от экономического кризиса, который понесли банки и другие финансовые структуры, составил $3.4 трлн. Рынку предстоит еще долго копаться в банкротствах, преднамеренных и нет.

И хотя мировая экономика восстанавливается быстрее, чем прогнозировалось, и денежные власти готовы учитывать опасность раздувания пузырей, лимит потерь от кризиса еще не исчерпан. Потому и сдержанный оптимизм участников рынка оправдан.

Мнение

ГОДОВЩИНА БАНКРОТСТВА LEHMAN BROTHERS ИЛИ ГОДОВЩИНА «БАНКРОТСТВА» ФРС?

Олег Соломин,
к.э.н., начальник аналитического управления, банк «Петрокоммерц»

Банкротство Lehman Brothers стало поистине значительным событием в мире финансистов, разделившим современную экономическую историю на до и после «величайшего за всю историю человечества кризиса». Последняя фраза взята в кавычки потому, что спустя год вышеупомянутое событие уже не кажется таким величественным и вопиюще разрушительным. Для отдельных людей этот период действительно стал трагичным: снижение жизненного уровня, потеря рабочего места, возможно, потеря жизненных ориентиров. Но если взять экономическую систему в целом, то ситуация не выглядит столь уж страшной. Рынки напрочь забыли о прогнозах типа «нефть по $20», «50–70 руб. за доллар», «индекс S&P 500 пунктов» и прочей апокалипсической атрибутике. Стоит упомянуть термин «вторая волна кризиса», как тут же можно услышать в свой адрес в лучшем случае: «Не гони волну».

Вспомним, что еще прошлой весной, да и летом на финансовых рынках стояла относительно теплая погода, пусть и с грозовыми раскатами, но вполне комфортная для получения положительного финансового результата и соответствующего вознаграждения (слово бонус — ругательное, поэтому не будем его употреблять). Все изменилось и довольно стремительно, когда одновременно с объявлением банкротства старейшего финансового института, учрежденного братьями Lehman в далеком 1850 году, оказались закрыты и рынки капитала. Уровень опасности в финансовой сфере был повышен до максимального, а вместе с этим упал и уровень доверия. Причем было не столь важно, что это за контрагенты: обширная сеть влияния через структурные продукты позволяла рассчитывать, что среди потерпевших могут оказаться практически любые экономические агенты. И умудренные опытом профессионалы рынка, разделявшие уверенность в «непогрешимости» систем риск-менеджмента, и рядовые клиенты, решившие, что в своем родном бизнесе им все подвластно и можно увеличить свой доход исключительно за счет структурных продуктов.

Фактически финансовые рынки испытали на себе мощь еще одной американской операции «Шок и трепет»: масштабно, кроваво и… так же безрезультатно.

Почему безрезультатно? Исключительно потому, что методы ФРС по обузданию кризиса (впрочем, и прочих регуляторов) мало отличаются от использовавшихся ранее и на том же этапе получивших отрицательную оценку. Речь идет о мягкой или сверхмягкой денежно-кредитной политике, смягченной также и парадигмой too big to fail (об организации: «слишком большая, чтобы банкротить»). Данный подход в экономике по-прежнему, с одной стороны, обеспечивает стабильность, так как поддерживает «хребет» национальных экономик, а с другой — поддерживает жизнь другого экономического феномена — moral hazard (моральная безответственность). Уверенность акционеров и (даже в большей степени) менеджеров в том, что их компании все равно спасут, порождало и порождает агрессивные стратегии, которые построены на простом принципе: если все растет, то это возможность получить баснословные доходы (как для компании, так и для себя лично), а если роста нет, то это плохая конъюнктура рынка.

С этой точки зрения за прошедший год ничего не изменилось, а возможно, стало хуже. Экономические агенты получили сигналы: все нормализуется — и все нормализовалось; поможем — и помогли. Это может еще больше снизить уровень ответственности в силу наблюдаемого быстрого восстановления финансовых рынков на докризисные уровни и подвергнуть экономическую систему еще большим рискам пресловутой «второй волны».

Представляется, что именно в этом и состоит нынешний вызов всем участникам финансового рынка: и регуляторам, и банкам, и заемщикам… Извлекут ли инвесторы уроки из промахов в оценке рисков? Что нового могут предложить регуляторы, кроме снижения ставок? Смогут ли власти достичь баланса интересов между работодателями и их работниками?