



Почему в США до сих пор долговые проблемы?

В течение последних лет, ведущие СМИ сообщают об ощутимом делеверидже (процесс снижения кредитного плеча, т.е. уровня закредитованности). В действительности же, нефинансовый долг США (долг, не считая банковского) вырос, и это будет иметь долгосрочное влияние на американскую экономику. (Нефинансовый долг - совокупный долг домохозяйств, правительственных агентств, НКО, другими словами, нефинансовый сектор).

США вступило в рецессию из-за пузыря на рынке недвижимости, который, в свою очередь получал подпитку от чрезмерного долга. В течение последних 6 лет, экономика медленно, но верно сокращала долговое бремя. В этом есть доля правды – финансовая система США сделала значительные шаги для сокращения долгового бремени, и уже можно сказать, что американские банки не имеют проблем с капитализацией, как это было ранее.

Но если посмотреть на экономику шире, делевериджа на самом деле не было, и это подтверждают следующие факты:

1. **Долг домохозяйств по-прежнему остается на высоком уровне.** Благодаря значительному списанию ипотечных долгов, клиенты незначительно уменьшили свой долг, который все равно очень велик. В последнее время отмечен огромный рост автокредитов и рост кредитов на образование. В глобальном масштабе долг домохозяйств составляет 103% от располагаемого дохода. Хотя данный показатель сократился по сравнению с максимумом 2007 года, хочу отметить, что до 2002 уровень никогда не превышал 100%.
2. **Благодаря дешевым кредитам, корпорации набрали новые долги.** Начиная с третьего квартала 2010 года, долг рос каждый год. В течение последних 6 кварталов, корпоративный долг рос со средней скоростью 9,5% в год, что гораздо выше докризисных 7,5%.
3. **Федеральный долг значительно вырос.** Если не считать долг доверительного фонда социальной защиты (Social Security Trust Fund), федеральный долг вырос приблизительно на 7,3 триллиона за последние 6 лет, или на 140%.

Чистый результат этого «делевеиджа» в итоге обернулся ростом долга на 9 триллионов. Даже после улучшенных показателей по ВВП (ВВП США превысил докризисный уровень 2007 года еще в 2011 году), нефинансовый долг значительно вырос со времен финансового кризиса. 6 лет назад нефинансовый долг составлял 227% от ВВП. Сегодня он составляет уже 250% и в последние кварталы приобрел тенденцию к ускорению (см график).



Появляется вопрос – разве рост нефинансового долга должен беспокоить инвесторов? Думаю да, пускай и не в краткосрочной перспективе.

В долгосрочной же перспективе, высокое и растущее долговое бремя будет иметь отрицательные последствия для США (и всего мира в целом, т.к. глобальный нефинансовый долг с пика кризиса в 2009 году вырос еще сильнее): более медленный рост экономики, сокращение потребления, и чрезмерная чувствительность к даже незначительному росту ставок. Получается, что долговое бремя США это причина, почему я с осторожностью советую относиться к нынешнему «бычьему рынку». Нужен не «косметический» делевериджинг, а реальный.

Более глобальный вывод – кризис 2008 года, который многие восприняли как некоторую «перезагрузку» системы, после которой возможен долгосрочный экономический рост, не был таковым. «Перезагрузки», обнуления системы не случилось.

Все что произошло: моментальный, краткосрочный кризис на кредитном рынке (который, кстати, мог повториться в 2011 году, во время европейского кризиса), последствия которого не были просчитаны регуляторами (то самое банкротство Lehman Brothers). После этого «очаг денежного возгорания» пришлось «тушить» потоком денег ФРС и других ЦБ. ФРС с блеском выполняла эту задачу в течение последних 6 лет, но создала «долгового монстра» мирового масштаба. Еще большего монстра создало правительство КНР.

Таким образом, кризис 2008 года – это первая стадия разрушения системы. Первый звонок (набат). Но мировые правительства сумели выиграть время и предотвратить коллапс. Точнее отодвинуть его на много лет вперед. Возможно, «очень» надолго (надо помнить, что это надолго длится уже 5 лет). Как бы там ни было, нет никакой гарантии, что 2008 год не повторится в ближайшие 3-4 года. Доводы о том, что подобные кризисы случаются раз в 20-25 лет, на мой взгляд, не слишком состоятельны. В конце концов, в 2006 году (и даже в 2007 году, когда акции достигли пика) почти никто из широких финансовых кругов не мог себе представить, что будет всего через 2 года. Один легендарный инвестор однажды заметил: “A bull market is like sex. It feels best just before it ends,” – Barton Biggs.

О том, в какой стадии бычьего рынка мы находимся, я расскажу в следующем материале. К большому сожалению, все доводы про делевериджинг не более чем мифы, и давно пора их развенчать.

Евгений Зандман, CEO, ИК «ЕвроТраст»

ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный и информационный характер. Аналитический материал основан на информации, которой располагает Компания ЗАО "ЕвроТраст" на дату выхода аналитического обзора.

Аналитический материал не является предложением или рекомендацией к покупке либо продаже активов. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом материале, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в данном аналитическом материале.