



# Растущая угроза мирового финансового кризиса

Текст: **Михаил Ершов**, член Межрегионального банковского совета при Совете Федерации, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессор кафедры «Мировые финансы» Финансового университета при Правительстве РФ, доктор экономических наук ([www.ershovm.ru](http://www.ershovm.ru))

**21 августа американский фондовый индекс Dow Jones упал на 500 пунктов. На рынке заговорили о повторе событий «черного понедельника» 19 октября 1987 г., когда провал был столь же масштабным и спровоцировал финансовый кризис. В последующие дни волатильность и негативный тренд сохранялись (внутри дня падение Dow Jones достигало 1000 пунктов). Индекс NASDAQ достигал в течение дня наихудших значений, которые**

**наблюдались в последний раз в ноябре 2008 г. В последующие дни рынок в значительной степени отыграл потери и начал вновь расти. Все задаются вопросом, что может последовать дальше.**

**За 3 недели до указанных событий в редакцию поступила статья М. Ершова «Растущая угроза мирового финансового кризиса». Представляем ее вашему вниманию.**

Вброс ликвидности со стороны центральных банков ведущих стран в ходе борьбы с последним финансовым кризисом привела к избытку средств в мире, которые ищут сфер для вложений. В условиях дешевизны процентных ставок это приводит к объемным вложениям финансовых ресурсов в различные активы (в первую очередь акции), что вызывает неоправданный рост их цен и ведет к перегреву рынков, повышая вероятность очередного финансового кризиса.

При этом у финансовых кризисов отмечается своя особая периодичность – 6-8 лет, не совпадающая с очередностью из-

вестных циклов («кондратьевских» и др.) (рис. 1).

Получается, что эти кризисы, будучи четко связаны с реальной экономикой, все равно имеют свою жесткую периодичность. Это дает возможность предположить либо свою собственную периодизацию циклов в финансовой сфере, либо их искусственный, рукотворный характер, при котором они провоцируются для решения неких системных задач (передел сфер влияния, собственности и др.).

Согласно указанным циклам, 2015-2016 годы могут стать годами серьезных финансовых осложнений в мире. По мнению другого известного финансиста

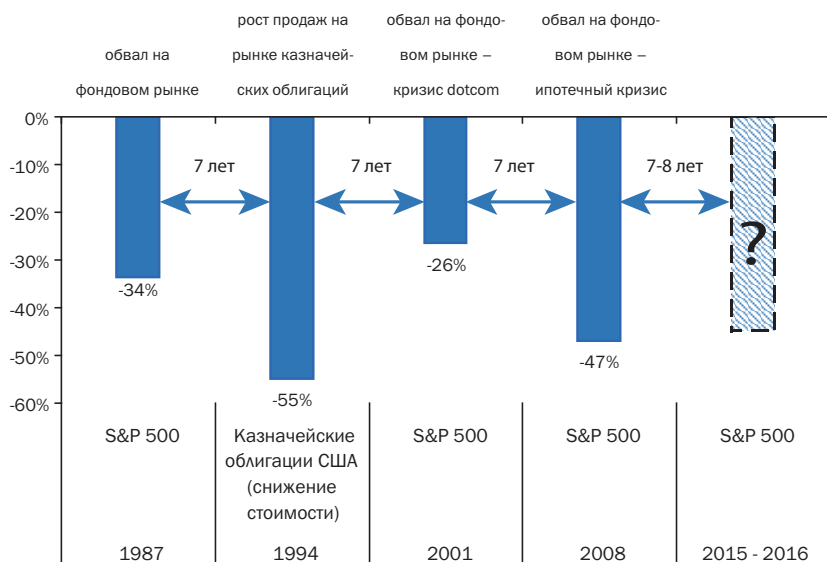
Джима Роджерса, «в течение ближайших лет (один-два года) мы увидим огромные проблемы на мировом финансовом рынке»(1). При этом многие международные эксперты считают, что падение рынков может составить даже более 50%, и его наступление лишь дело времени, поскольку фундаментальные перекосы не устраняются, а лишь обостряются.

Низкая доходность вновь повышает интерес инвесторов к более высокодоходным инструментам, чья роль начинает опять расти, увеличивая риски в финансовой системе (рис. 2).

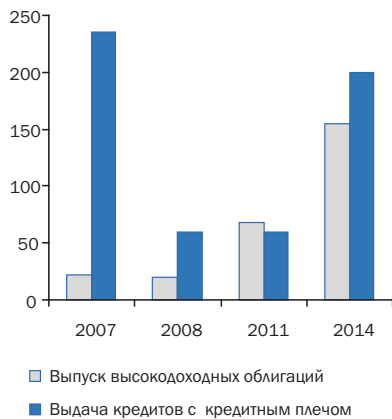
Участники рынка начинают также более активно использовать кредитное плечо, которое отражается в увеличении показателя так называемого «маржинального долга» – «margin debt», показывая формирование больших пузырей внутри финансовой системы, и говорит о формировании потенциала по ее дестабилизации. Обратим внимание при этом на те падения, которые следовали после роста указанного показателя в прошлом (рис. 3).

Подчеркнем, что американский фондовый рынок по ряду показателей в настоящее время находится на уровне, превышающем свои предкризисные перегревы прошлого – пузыри технологических акций «dotcom» 2000-2001 годов и ипотечного пузыря 2005-2007 годов (рис. 4). Показатель уровня капитализации в целом приближается к своим максимальным значениям за 50

**[Рис. 1]** «Цикличность» провалов (динамика Индекса S&P 500, %)



**[Рис. 2]** Выпуск высокодоходных облигаций и выдача кредитов с кредитным плечом в странах зоны евро (млрд евро)



Источник: ЕЦБ

лет (рис. 5). Напомним, что после обоих пиков произошло масштабное падение котировок (рис. 6). По словам известного американского сенатора Рона Пола, США находятся на пороге «катастрофического экономического кризиса»(2).

Отметим также, что показатель P/E превышает свои предкризисные пики и для мира в целом (рис. 7), что, естественно, говорит о растущих рисках обвала.

«Мы находимся в гигантском пузыре активов, который может лопнуть в любой момент» – считает крупный финансовый инвестор Марк Фабер(3).

Рост пузыря также проявляется в другом показателе, который имеет большой потенциал по дестабилизации финансовой системы – крайне высоком уровне производных финансовых инструментов.

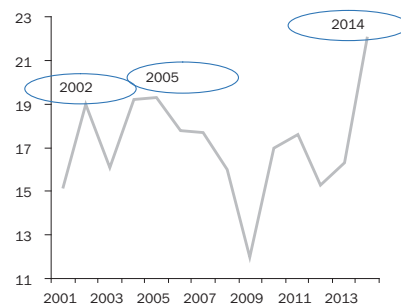
Так, для крупнейших американских банков top-5 соотношение «деривативы/активы» составило более 30 раз (рис. 8), что фактически почти на 30% превышает свой предкризисный максимум (2007 год). При этом для банков top-25 соотношение «деривативы/активы» составляет 22 раза и также превышает предкризисный уровень на 45%. У отдельных банковских холдингов этот разрыв часто составляет свыше 50 раз, что заставляет со всей тщательностью подойти к оценке устойчивости их балансов и уровня рисков финансовой системы в целом.

**[Рис. 3]** Рост «маржинального долга» (margin debt) (%)



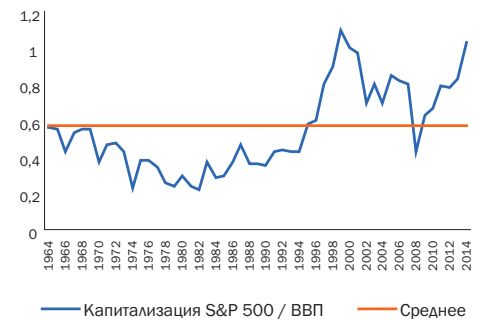
Источник: investing.com

**[Рис. 4]** Американский фондовый рынок перегрет (отношение цены акции к доходу, P/E)



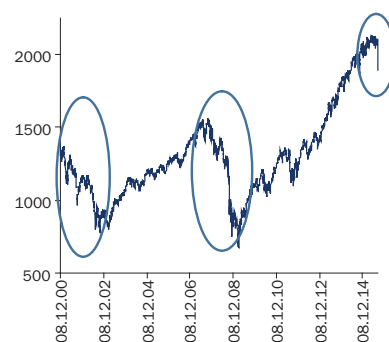
Источники: moneynews.com, Bloomberg, cnbc.com

**[Рис. 5]** США: Капитализация S&P 500/ВВП



Источники: Haver Analytics, BofA Merrill Lynch Equity & US Quant Strategy

**[Рис. 6]** Котировки индекса S&P500



Источник: Bloomberg

Действительно, рост объемов деривативов у банков может быть следстви-

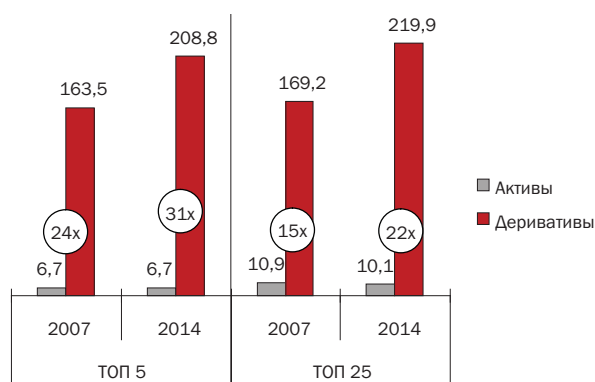
**[Рис. 7]** Мир: отношение цены акции к доходу, P/E



Источник: BIS

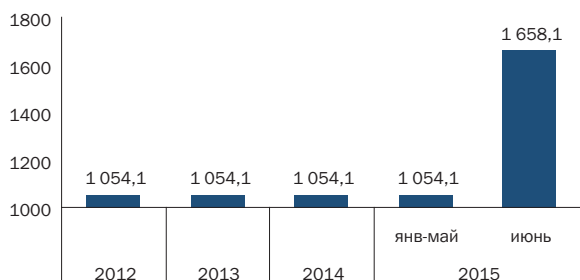
ем «оптимизации» балансов, попыток минимизировать риски и т.д. Однако

**[Рис. 8]** Крупнейшие (top-5 и top-25) американские финансовые холдинги – держатели деривативов: объем деривативов, активов (трлн дол.) и их соотношение (раз)



Источники: US Office of the Comptroller of the Currency

**[Рис. 9]** Официальные запасы золота Китая (тонн)



Источник: tradingeconomics.com

следует помнить, что подобные аргументы, обосновывающие быстрый рост деривативов, приводились и до кризиса, но в итоге именно деривативы усилили развитие кризисных процессов.

Напряжение, уже отмечающееся на отдельных рынках, заставляет некоторых ведущих участников создавать антикризисную «подушку безопасности», которая может позволить пережить финансовые потрясения и сохранить свои позиции в условиях возможных кризисных обострений. Так, Китай за последний месяц (июнь) резко и масштабно (более чем на 50%) увеличил свои золотые запасы (рис. 9).

Угроза провалов на рынках, в случае их материализации, в состоянии привести к масштабным экономическим и геополитическим изменениям в мире, а потому требует специальных мер, которые были бы адекватны остроте возникших вызовов. Очевидно, что находясь в эпицентре указанных сдвигов и будучи их первопричиной, США при этом могут предпринять любые меры для сохранения своего прежнего положения (статуса-кво). В этой связи России также следует быть готовой к созданию механизмов, минимизирующих внешние шоки (ограничивая движение «горячих денег», дестабилизацию валютного рынка и др.), а также к использованию иных мер, которые обеспечат ей запас геэкономической и геополитической прочности необходимый для расширения ее системообразующей роли в новых условиях.

**Сноски:**

- (1) <http://www.peakprosperity.com>
- (2) РИА Новости, 14.04.2015.
- (3) <http://www.moneynews.com>

# ВПЕРВЫЕ RAEX600!

**30 сентября 2015 года**

RAEX600

## РЕЙТИНГ 600 КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ РОССИИ

**Коммерсантъ**

XI ФОРУМ КРУПНОГО БИЗНЕСА

**КТО СОЗДАЕТ ЭКОНОМИКУ РОССИИ**

**The Ritz-Carlton, Moscow**

Эволюция компаний в рейтинге

200  
1995 год

400  
2005 год

600  
2015 год

Организатор:

При участии:

Генеральный информационный партнер:

Коммерсантъ

Информационный правовой партнер:

www.raexpert.ru

Руководитель проекта – Юлия Барыбина,  
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 1651), e-mail: baribina@raexpert.ru

По вопросам партнерства – Мария Черникова,  
тел.: (495) 225-34-44 (доб. 1674), e-mail: chernikova@raexpert.ru

На правах рекламы