

ВЫЗОВЫ СО СТОРОНЫ МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ: ПОИСК ОТВЕТОВ ДЛЯ ЕАЭС И БРИКС

ВЫЗОВЫ СО СТОРОНЫ
МИРОВОЙ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ:
ПОИСК ОТВЕТОВ ДЛЯ ЕАЭС И БРИКС

МОСКВА 2016

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	8
Р.С. Гринберг	
Реформировать, сохраняя дух Бреттон-Вудса	10
С.Г. Арбузов	
Новые финансовые инструменты обеспечения экономической безопасности	17
М.В. Ершов	
О рисках мировой финансовой системы	24
В.С. Кузнецов	
Опыт деятельности МВФ как глобального регулятора. Рекомендации и инструменты стабилизации экономики. Перспективы Фонда	31
А.С. Худякова	
Новое соотношение сил и перспективы реформирования международной валютно-финансовой системы	44
А.Н. Цибулина	
Опыт Европейского союза по созданию механизмов стабилизации	57
М.Ю. Головнин	
Предложения стран БРИКС по реформированию мировой финансовой системы	66
Л.И. Хомякова	
Расчеты в национальных валютах и формирование общей платежной инфраструктуры стран ЕАЭС	86

М.В. Ершов*

О РИСКАХ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Вброс ликвидности со стороны центральных банков ведущих стран в ходе борьбы с последним финансовым кризисом привел к избытку средств в мире, которые ищут сферы 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.

21–25 августа 2015 г. американские и мировые фондовые индексы испытали масштабный провал, который достигал внутри отдельных дней до 1000 пунктов. В целом на рынке отмечалась повышенная волатильность, когда стремительное падение сменилось столь же стремительным ростом (рис. 1). В начале сентября рынки вновь продемонстрировали существенную волатильность.

При этом многие задаются вопросом, что ожидать дальше, тем более, что по опыту провалов прошлого все помнят, что после первых падений через короткий период времени иногда происходил второй — еще более глубокий провал. Все это тем более актуально с учетом периодизации финансовых циклов в Новейшей истории. Следует отметить, что у финансовых кризисов отмечается своя периодичность — 6–8 лет, не совпадающая с очередностью известных циклов («кондратьевских» и др.) (рис. 2).

* Михаил Владимирович Ершов — главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, член Межрегионального банковского совета при Совете Федерации РФ, профессор Финансового университета при Правительстве РФ, доктор экономических наук.

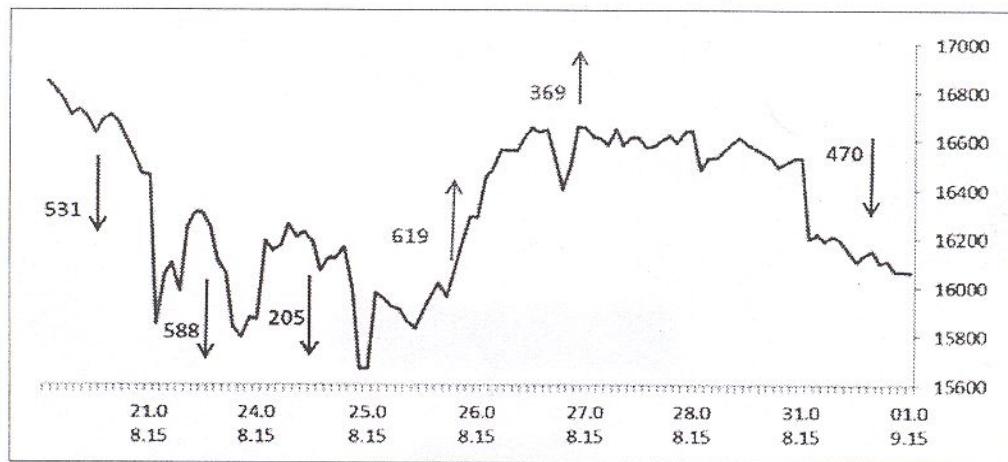


Рис. 1. Индекс DowJones 21 августа – 1 сентября 2015 г.
(по итогам дня)

Источник: Bloomberg.

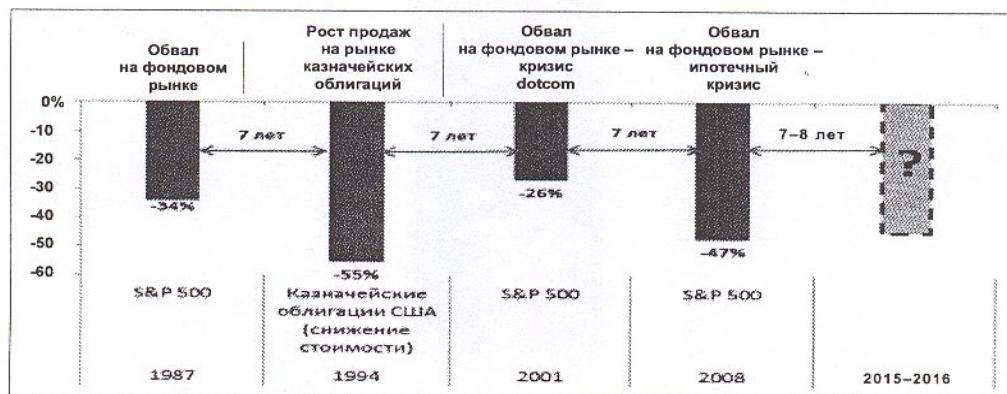


Рис. 2. Динамика индекса S&P 500 (%)
Источники: М. Ершов; Bloomberg.

Это дает возможность предположить либо своюю 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 гг. могут стать годами серьезных финансовых осложнений в мире. По мнению известного финансиста Д. Роджерса, «в течение ближайших 1–2 лет мы увидим огромные проблемы на мировом

финансовом рынке»⁷. 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.

Так, более быстрый рост денежного предложения, чем ВВП, может создавать потенциал для нестабильности (рис. 3).

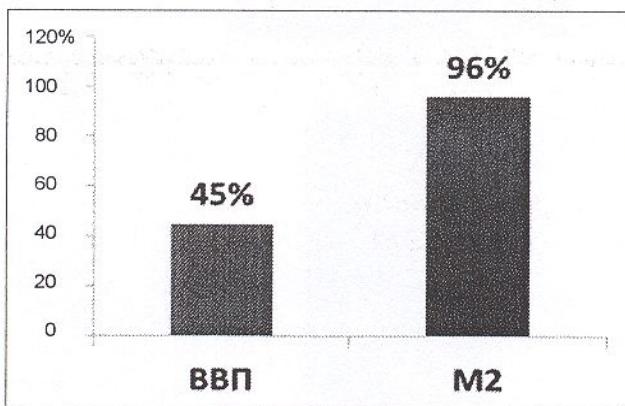


Рис. 3. Рост мирового ВВП и М2 в 2006–2014*

* США, Еврозона, Швейцария, Великобритания, Япония, Канада, Китай, Индия, Бразилия, Россия, ЮАР, Аргентина, Сингапур, Индонезия, Саудовская Аравия, Дания, Чехия, Венгрия, Турция.

Источник: по данным МВФ.

Согласно отчету Банка международных расчетов, «долговая нагрузка и финансовые риски сохраняются высокими», а «изменения в источниках привлечения средств от банков к рынку капитала могут вызвать новые риски» (BIS. Июнь 2015).

Поиск доходов в условиях низких процентных ставок способствует росту рискованного фондирования, который вновь достиг предкризисных уровней. Участники рынка начинают также более активно использовать кредитное плечо, которое отражается в увеличении показателя так называемого маржинального долга – «margin debt», пока-

7. <http://www.peakprosperity.com/>.

зываю формирование больших пузырей внутри финансовой системы, и говорит о формировании потенциала по ее дестабилизации (рис. 4). «Большинство участников рынка вряд ли смогут противодействовать давлению со стороны акционеров относительно необходимости повышения доходности операций», — сказал прежний глава Банка Японии М. Широкава.

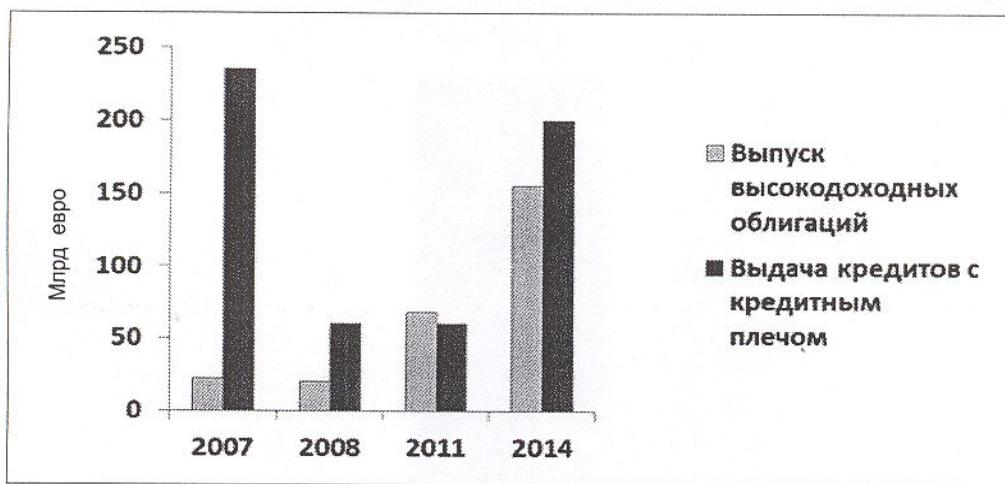


Рис. 4. Выпуск высокодоходных облигаций и выдача кредитов с кредитным плечом

Источник: ЕЦБ.

«Мы находимся в гигантском пузыре активов, который может лопнуть в любой момент», — считает крупный финансовый инвестор М. Фабер.

Действительно, рост деривативов превышает рост активов, достигая предкризисных уровней. Так, для крупнейших американских банков Топ-5 соотношение «деривативы/активы» составило более 30 раз, что фактически почти на 30% превышает предкризисный свой максимум (2007 г.). При этом для банков Топ-25 соотношение «деривативы/активы» составляет 22 раза и также превышает предкризисный уровень на 45%. У отдельных банковских холдингов разрыв часто составляет свыше 50 раз. Действительно, рост

деривативов у банков может быть следствием оптимизации балансов и минимизации рисков, однако следует помнить, что подобные аргументы приводились и перед кризисом 2008 года и именно деривативы усилили развитие кризисных процессов (рис. 5).

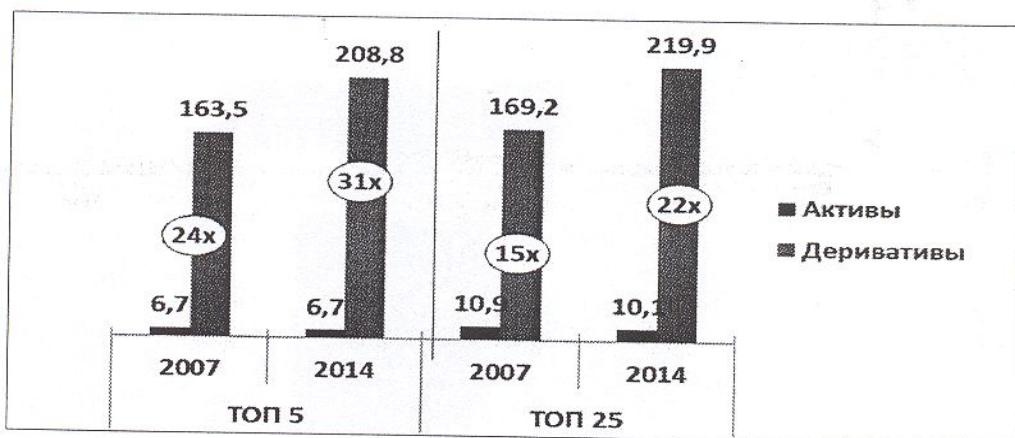


Рис. 5. Активы и деривативы банков США (трлн долл.).
Источники: US Office of the Comptroller of the Currency.

Известный американский инвестор Уоррен Баффет еще в 2002 году отметил, что деривативы являются бомбой замедленного действия, и позже назвал их оружием массового поражения.

Все это приводит к неоправданному росту цен на фондовых рынках и их перегреву. Укажем, что американский фондовый рынок по ряду показателей в настоящее время находится на уровне, превышающем свои предкризисные перегревы прошлого — пузыря технологических акций «dotcom» 2000–2001 гг. и ипотечного пузыря 2005–2007 гг.

Отметим также, что показатель Р/Е превышает свои предкризисные пики и для мира в целом (рис. 6, 7), что, естественно, говорит о растущих рисках обвала (отдельные примеры, в частности снижение китайского индекса Shanghai Composite почти на 30% за месяц, являются подтверждением этого).

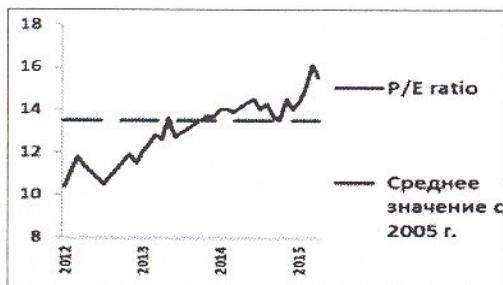


Рис. 6. World Price/Earning Ratio

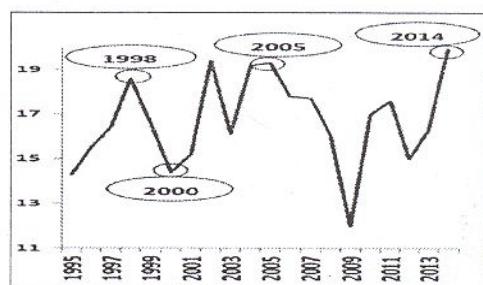


Рис. 7. Price/Earning multiple* (NYSE)

Источники: BIS, moneynews.com, Bloomberg. * Медиана

Растущая неопределенность повышает актуальность стабилизационных мер. Так, участники рынка создают резервы, чтобы пережить возможные кризисные потрясения. Например, в июне Китай резко и масштабно (более чем на 50%) увеличил свои золотые резервы. Таким образом, Китай поднялся на 5 место в списке стран с наибольшими запасами золота, обогнав при этом Россию (рис. 8, 9). Эксперты прогнозируют, что Китай и дальше продолжит аккумулировать золотые резервы.

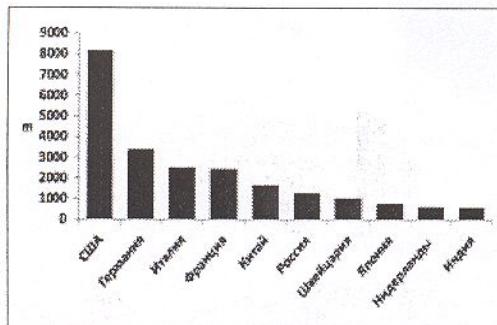


Рис. 8. Страны с крупнейшими запасами золота

Источник: МВФ, ЦБ РФ.

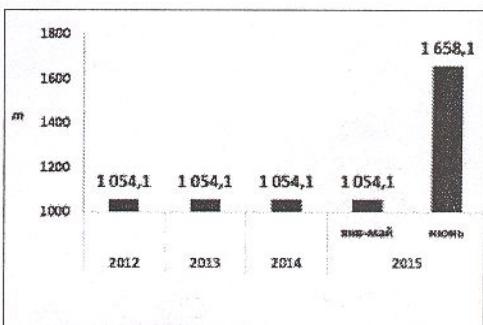


Рис. 9. Официальные запасы золота Китая (тонны)

Источник: tradingeconomics.com

Аналогично и Россия наращивает свой золотой запас. Более того, размер золотовалютных резервов России сейчас превышает величину всей рублевой эмиссии (денежной

базы) почти в 2 раза. По этому критерию рубль находится в категории обеспеченных валют (о чем необходимо напоминать рынку) (рис. 10). Согласно газете «Washingtontimes», «Россия – страна с валютой, обеспеченной золотом», и лишь вопрос времени, когда она это преимущество реализует⁸.



Рис. 10. Денежная база и международные резервы

Источник: центральные банки соответствующих стран.

В связи с возможными рисками 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 геоэкономической и geopolитической прочности, необходимый для расширения ее системообразующей роли в новых условиях.

8. www.washingtontimes.com, 30.04.2015.