

## 2016 ГОД: ВОЗРАСТАЮТ РИСКИ ФИНАНСОВЫХ ОБВАЛОВ В МИРЕ

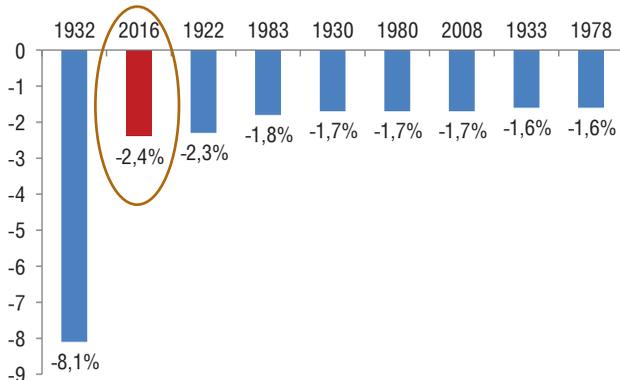
**М. В. Ершов,**

главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, доктор экономических наук; <http://www.ershovm.ru>

В начале 2016 г. американские фондовые индексы показали самое глубокое снижение более чем за 80 лет. Начался год также значительным падением и на других мировых фондовых рынках (рис. 1–2).

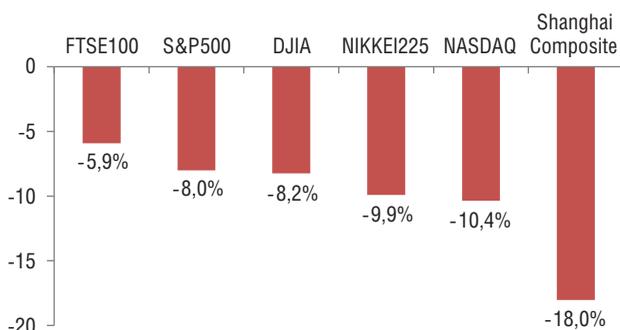
Об угрозе провала участники рынка говорили не раз, в частности, крупный финансовый инвестор М. Фабер предупреждал в 2015 г.: «Мы находимся в гигантском пузыре активов, который может лопнуть в любой момент»<sup>1</sup>. Другие участники также указывали: «Мы очень-очень близко приближаемся к следующему кризисному коллапсу»<sup>2</sup>.

Рис. 1. Масштабный провал индекса S&P в первый день торгов 2016 г., %



Источник: Bloomberg.

Рис. 2. Падение индексов на мировых биржах за первые 15 дней января 2016 г., % (31.12.2015–15.01.2016)



Источник: Bloomberg.

<sup>1</sup> <http://www.moneynews.com>.

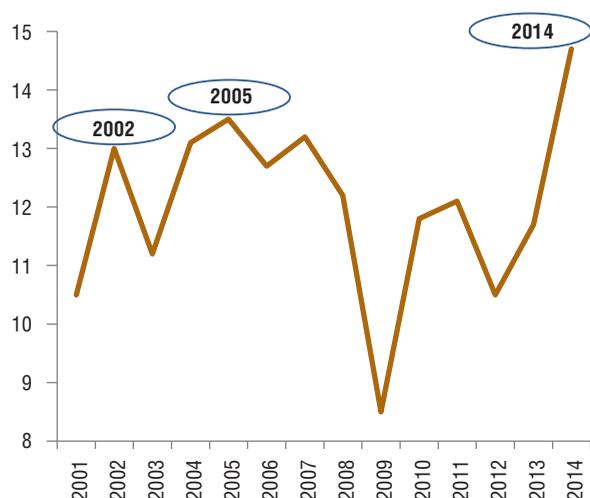
<sup>2</sup> Там же.

Действительно, падения котировок можно было ожидать, поскольку масштабная накачка ликвидности со стороны центральных банков ведущих экономически развитых стран в ходе борьбы с последним финансово-экономическим кризисом привела к избытку средств в мире, которые ищут сферы вложения. В условиях дешевизны процентных ставок это приводит к объемным вложениям финансовых ресурсов в различные активы (в первую очередь в акции), что вызывает неоправданный рост их цен и ведет к перегреву рынков, повышая вероятность очередного финансового кризиса.

Подчеркнем, 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. (рис. 3). Показатель уровня капитализации в целом приближается к максимальным значениям за 50 лет. Напомним, что после обоих пиков произошло масштабное падение котировок.

В январе 2016 г. эксперты международного банка UBS предупреждали о возможности падения фондового показателя S&P 500 на 20–30% в течение 2016 г. По их мнению, возможен также драматический рост волатильности активов в ближайшие годы. Аналогично эксперты банка Société Générale

Рис. 3. Американский фондовый рынок перегрет (отношение цены акции к доходу, P/E)



Источники: moneynews.com, Bloomberg, cnbc.com.

прогнозируют возможность падения американских фондовых индексов более чем на 75%.

Отметим при этом, что у финансовых кризисов наблюдается особая периодичность – шесть–восемь лет, не совпадающая при этом с очередностью известных циклов («кондратьевский» и др.) (рис. 4). Данная периодичность указывает на вхождение фондовых индексов в настоящее время в очередную область возможных провалов.

Нервозность, как следствие, ведет к поиску безопасных активов для вложений. Среди них привлекательными остаются, в частности, золото и серебро (особенно из-за их нынешней низкой цены). В этом году отмечается резкий рост спроса на золото и серебро, объем закупок которых только за *первый рабочий день* января составил 50–80% от всего объема реализованного золота и серебра за *один месяц* годом ранее – в январе 2015 г. (рис. 5).

Увеличение спроса на золото отмечается и со стороны регуляторов в ряде стран, в частности в России и Китае, которые за последний год масштабно увеличили свои золотые запасы (рис. 6–7). При этом обе страны занимают значимое место по объемам золотых резервов (рис. 8). Укажем, что Китай, наверное, почувствовав некие скрытые угрозы, сделал это резко и буквально за один месяц.

В целом это говорит о тенденции к формированию антикризисной «подушки безопасности», которая может позволить смягчить таким странам финансовые потрясения и сохранить свои позиции в условиях возможных кризисных обострений.

Важную роль при упрочении позиций стран должно сыграть и укрепление основ внутренней экономики, и повышение стабильности в финансовой сфере.

Тенденции на мировом рынке усилили волатильность ряда валют (рис. 9), создав большую неопределенность для участников экономики. И в таких условиях в целях укрепления устойчивости и предсказуемости валютной сферы российским регуляторам целесообразно проводить курсовую политику, направленную на обеспечение долгосрочного стабильного реального курса рубля. Предсказуемость курсовых рисков будет способствовать удешевлению и удлинению кредитов для реального сектора.

Уверенности участников рынка будет способствовать и более четкое понимание того уровня обеспеченности рубля, которое отмечается в настоящее время. Так, размер международных (золотовалютных) резервов Российской Федерации сейчас превышает величину всей рублевой эмиссии (денежной базы) более чем в 2 раза. Указанное соотношение технически позволяет установить такой уровень валютного курса рубля, какой целесообразен регуляторам для решения задач, стоящих перед экономикой.

Действительно, в нынешних условиях интересам бюджета и многих экспортеров соответствует поддержание курса на недооцененном уровне.

Рис. 4. «Цикличность» провалов (динамика Индекса S&P 500, %)

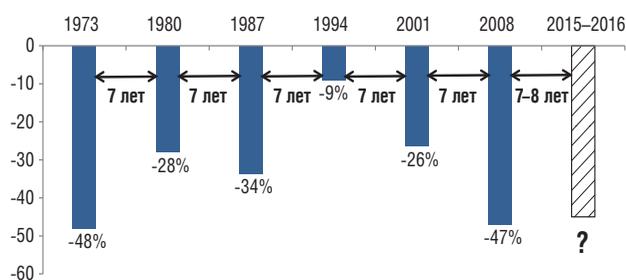


Рис. 5. Объемы продаж серебра и золота в США (тыс. тройских унций)

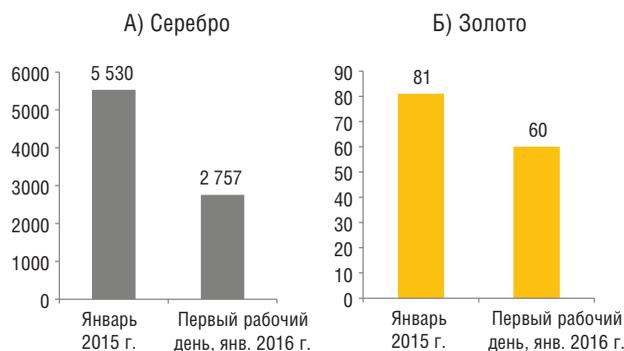
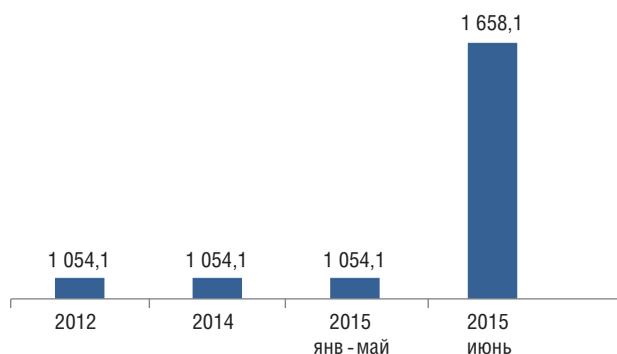
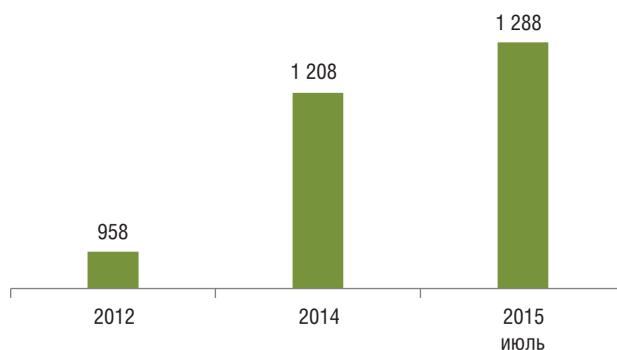


Рис. 6. Официальные запасы золота в золотовалютных резервах Китая (т)



Источник: tradingeconomics.com.

Рис. 7. Официальные запасы золота в золотовалютных резервах России (т)



Источник: Банк России.

Однако напомним, что, по оценкам ОЭСР, курс рубля на основе паритета покупательной способности (ППС) недооценен в несколько раз. Указанный курс рассчитан с учетом большого числа компонентов товаров, услуг и др., включаемых в ВВП. Так, в частности, по оценкам ОЭСР, на декабрь 2014 г. курс рубль/доллар должен был составить 21 руб. за 1 дол. США<sup>1</sup>. На конец 2015 г. данный показатель составил около 24 руб./дол. (т. е. отмечалась более чем двукратная недооценка рубля)<sup>2</sup>. Поэтому существует значимый потенциал для укрепления российской валюты. Помимо того, что слабый рубль ведет к повышению инфляции, к сжатию внутреннего спроса – важнейшего драйвера экономического роста, к уменьшению доверия к рублю слабая национальная валюта, по сути, отсекает Россию от участия в мировой экономике в качестве полномасштабного инвестора, делая зарубежные реальные активы для российских инвесторов недоступно дорогими и оставляя лишь возможность на-

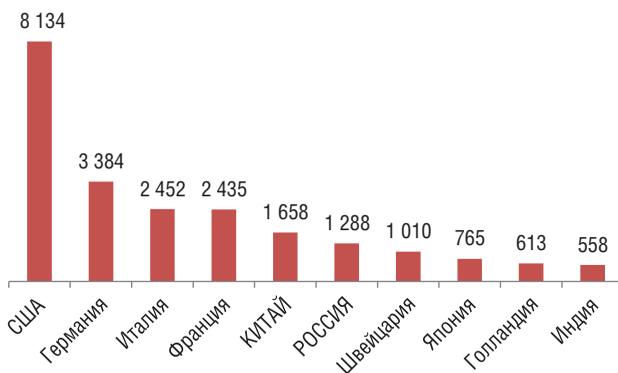
шего участия в их экономиках во второстепенном качестве поставщика товаров и сырья.

Угроза провалов на рынках в случае их материализации в состоянии привести к масштабным экономическим и геополитическим изменениям в мире. В таких условиях требуются специальные меры, которые были бы адекватны остроте возникших вызовов.

Напомним, что даже в государствах, объявляющих о своем минимальном присутствии в экономике, в критические моменты регуляторы выходят на рынок и изменяют складывающиеся там негативные тренды в соответствии с теми приоритетами, которые стоят перед экономикой. При этом они не допускают и провалов рынка. Так, например, после событий 11 сентября 2001 г. в первый день работы американских рынков ФРС, помимо снижения ставок и вброса ликвидности через специальные механизмы, только через инструменты рефинансирования увеличила предоставляемые банкам объемы финансовых ресурсов более чем в 200 раз (!) по сравнению с обычными днями. Аналогично в последний ипотечный кризис финансовые регуляторы США запретили ряду ведущих банков и инвесткомпаний (около 30 структур) на несколько месяцев проведение основного вида спекулятивных операций на фондовом рынке – «коротких продаж», считая, что эти операции дестабилизируют рынок. Когда ситуация нормализовалась, эта мера была отменена. Таким образом, чрезвычайные антикризисные шаги являются распространенным инструментом в современных условиях глобальных рисков.

Поэтому в случае возникновения экономических и политических шоков в мире России также следует быть готовой к созданию механизмов по минимизации таких угроз, а также к использованию иных мер, которые обеспечат ей запас геоэкономической и геополитической прочности, необходимый для расширения ее системообразующей роли в новой реальности.

Рис. 8. Запасы золота в золотовалютных резервах стран (февр. 2015, т)\*



\* Россия и Китай по данным на июль 2015 г.

Источник: World Gold Council.

Рис. 9. Волатильность ряда валют (индекс курса к предыдущему дню)



Источник: Bloomberg.

<sup>1</sup> <https://data.oecd.org/conversion/purchasing-power-parities-ppp.htm#indicator-chart>

<sup>2</sup> Подробнее см.: Ершов М. В. О некоторых проблемах валютного курса рубля // Деньги и кредит. 2015. № 6. С. 13–19.