

## В США сильны ожидания финансового кризиса

Белоусов Олег Олегович, младший научный сотрудник  
Институт США и Канады РАН

**Аннотация.** В статье обсуждаются предупреждения о приближении финансового кризиса в США. Рассматриваются события на финансовом рынке. Приводятся данные о поведении биржевых индексов. Отмечаются угрозы финансовой устойчивости США, причины биржевых кризисов,

**Ключевые слова:** финансовые кризисы, США, Доу Джонс, акции, гособлигации

В обстановке активного обсуждения экономической политики президента Трампа в последнее время остаются в тени события на финансовом рынке США. Между тем обстановка в этой сфере остается беспокойной. На фоне непрерывного потока новостей о поведении цен акций и облигаций, валютных курсов и цен на нефть, время от времени появляются суждения разных финансовых аналитиков, среди которых выделяются те, кто настойчиво предостерегают близкое наступление финансового кризиса. При этом нередко в форме заботы об интересах рядового инвестора высказываются опасения о том, что финансовый рынок движется к катастрофическому обвалу.

Финансовые консультанты предостерегают резкий спад на фондовом рынке. Утверждается, что он превзойдет по масштабам предыдущие кризисы 2000 г. и 2008 г., о которых они предупреждали в свое время инвесторов, но не получили достойного отклика. На этот раз, если следовать логике работы фондового рынка, очередной кризис должен был случиться в 2014 г., и он произвел бы необходимую коррекцию, своевременно остановив нездоровый рост курсов акций.

Однако, рынок избежал спада в 2014 г. и продолжает с тех пор повышательное развитие. Автор предупреждения утверждает, что проведенное исследование указывает на неизбежность наступления в близкое время масштабного фондового кризиса. Предстоящий спад обрушит индексы до предельно низких величин, в частности индекс Доу-Джонса может обвалиться до 8000 пунктов, уровня отмеченных выше предшествующих кризисов, недвижимость обесценится вдвое, второе вырастет безработица, вдвое обесценится доллар и т.п.

Одной из главных причин предстоящего обвала аналитики называют искусственное раздувание рынка акций, в который за десятилетие после начала кризиса в 2008 г. было накачано спекулянтами более 5,1 триллионов долларов. Для сравнения — эта сумма вдвое превышает объем наличных долларов, находящихся в настоящее время в обращении, равный 1,63 трлн. долл. [1] Однако столь важные предостережения, с которыми выступают аналитики, требуют серьезного обоснования. И здесь следует отметить, что, наряду с действительно значимыми индикаторами, применяются показатели, которые в концептуальном плане недостаточно содержательны. Обратимся к некоторым из них. Одним из наиболее известных и часто применяемых в среде финансовых инвесторов индикаторов рыночной привлекательности акций как объекта инвестиций служит т.н. показатель Шиллера. Это величина отношения цены акции к доходу, который она обеспечивает, то есть отношение P/E price/earning. Считается, что нормальная величина этого отношения составляет примерно 16. Это означает, что за счет получаемых дивидендов инвестор окупит вложение в данную акцию за 16 лет. Если индикатор составляет меньшую величину, то с позиций долго-

срочного владения акции считаются более привлекательными. Но у спекулянтов иные критерии. Чем выше показатель P/E, тем более может оказаться выигрыш от спекулятивных операций. А высокие показатели образуются во времена биржевых бумов. Именно, это, утверждают аналитики, наблюдается в последние годы на рынке акций США, где индикатор P/E в августе 2018 г. составлял, по их расчетам, 31 пунктов. [1]

Объясняя причины своей тревоги, аналитики указывают, что на протяжении XX в. индикатор P/E только три раза превышал величину 25 пунктов, и это были 1929, 1999 и 2007 годы, то есть годы биржевых кризисов.

Другой показатель, который приводят аналитики, это т.н. показатель Баффета, поскольку известный миллиардер пользуется этим показателем для своих инвестиционных решений. Индикатор Баффета рассчитывается как отношение величины капитализации, то есть текущей стоимости, рынка акций к величине валового внутреннего продукта на данный момент. Считается, что если этот индикатор превышает уровень 100%, это указывает на перегрев рынка акций и неизбежное его падение в близкое время.

Проведенные расчеты показали, что с величины примерно 30-32% ВВП в начале 1980-х годов, индикатор Баффет рос почти непрерывно и достиг 151,3% в начале 2000г., после чего пошла полоса волатильности, когда падение сменялось ростом и новым падением до уровня несколько около 60% в 2010 г., и возобновившийся рост в 2018 г. приблизился к величине 140% ВВП. Получается, что с учетом прошлого опыта, действительно, следует ожидать снижения стоимости акций и соответствующего падения рынка.

Здесь надо отметить, что сопоставление стоимости акций с показателем ВВП является в значительной мере искусственным, поскольку сравниваются разные по экономическому содержанию величины. Но это может быть оправданно стремлением получить некий показатель, способный измерить и выразить происходящий рост стоимости акций в понятных для инвестора величинах. Для удобства иллюстрации многих экономических явлений, относящихся к ним количественные величины, часто соотносят с величиной ВВП. Не исключение и подход к оценке рынка акций и его динамике.

Индекс Доу Джонса стал особенно динамично расти с октября 2017 г. От значения 22369, отмеченного 5 октября 2017 г., происходил практически его неуклонный рост, и максимальное значение 26616,7 было достигнуто в ходе торгов 26 января 2018 г., после чего в течение нескольких последующих дней произошел обвал. Обрушение случилось 5 февраля 2018 г. до значения 23924, что соответствовало сокращению на 4,6%, и это было самым большим однодневным падением за всю историю наблюдений индекса Доу Джонса в 122 года. После небольшого восста-

новления произошло дальнейшее падение до минимального значения 23849,2, отмеченного 7 февраля 2018 г. [2]

Важно подчеркнуть, что биржевой кризис охватил не только биржевой рынок США, но и прокатился по странам Европы и Азии. В США все основные индексы — Доу Джонс, НАСДАК, S&P 500 упали за 3 дня на 4-5% каждый,

японский Nikkei потерял за один день 4,73%, что стало худшим показателем за 18 лет. В Гонконге индекс Hang Seng опустился на 4,84%, китайский Shanghai Composite за день просел на 3,35%. Не лучше обстояло положение дел в странах Европы. Немецкий DAX опустился на 2,06%, французский CAC 40 — на 2,17%, английский FTSE 100 — на 2,29%. Волна падения докатилась и до России. Индексы МФБ и РТС снизились 6 февраля 2018 г. на 2% и 2,8% соответственно, но затем немного отыграли потери. [3]

Спад на биржах в начале февраля 2018 г. вызвал сильную тревогу в деловых и финансовых кругах многих стран. В течение некоторого времени в этих кругах сохранялось ожидание дальнейшего негативного развития событий и перерастания биржевых потрясений в настоящий финансовый и экономический кризис. Главной причиной такого ожидания был тот факт, что со времени последнего финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. прошло уже почти десять лет, и по законам функционирования современной капиталистической экономики следовало ожидать наступления очередного циклического кризиса.

Однако, на этот раз негативные ожидания не оправдались, и после нескольких месяцев большой волатильности, в США стал происходить новый рост цен акций и повышение биржевых индексов на рынке ценных бумаг.

Повышательное движение американских биржевых индексов на протяжении большей части 2018 г. согласуется с ростом экономики страны, который в это время демонстрировал давно не случавшийся динамизм: если за первый квартал 2018 г. ВВП страны вырос на 2,2% , то в третьем квартале — уже на 4,2% по данным Бюро экономического анализа.

При этом отмечается такое явление, что, несмотря на рост экономики, некоторые американские экономисты и финансовые аналитики продолжают рассуждать о неизбежности финансового кризиса в предстоящие времена. Конечно, зная о циклической природе кризисов в рыночной экономике, к этим утверждениям можно относиться скептически. Но, с другой стороны, факт циклического повторения кризисов заставляет с настороженностью следить за поведением экономики США в настоящее время, принимая во внимание, что со времени начала последнего кризиса прошло уже десять лет. Опасения, естественно, возрастают, когда о предстоящем кризисе предупреждает, например гарвардский профессор Кеннет Рогофф, называя главной причиной этого растущий государственный долг в США. Финансовые инвесторы, редко обращают внимание на выступления гарвардских профессоров. В этой среде популярен Джим Рикардс, автор многочисленных экономических исследований, советник ряда банков и финансовых институтов, который регулярно предупреждает о высоком риске краха доллара, и его суждения обычно подхватывают местные СМИ. Объектом его критики выступают Минфин США, ФРС и другие институты государственного регулирования. [4]

То, что среди причин грядущего биржевого кризиса, в первую очередь, называют растущий государственный

долг США, уже стало обычным делом. При этом, вслед за нынешним президентом, некоторые современные аналитики в США винят в этом его предшественника Обаму, который якобы привел страну на грань краха. Примечательно, что очень выразительно выглядят цифры. Аналитики отмечают, что за период нахождения Обамы на посту президента в 2009-2016 гг. государственный долг увеличился с 9986,1 млрд. долл. на конец 2008 финансового года до 19539,5 млрд. долл. в конце 2016 финансового года, то есть практически на ту же величину, до которой он накопился за всю историю предыдущих президентов — от Джорджа Вашингтона до Билла Клинтона. [5]

Другой причиной неизбежного биржевого обвала считают политику ФРС по стимулированию экономического роста путем денежной эмиссии. То обстоятельство, что эмиссия происходила путем выкупа государственных облигаций, то есть путем замены одних финансовых инструментов другими, обычно оставляется в стороне, и тогда создается впечатление, что ФРС произвольно печатает доллары по своему усмотрению.

В действительности, ФРС за период 2008-2014 гг. направила в американскую экономику путем выкупа гос облигаций на вторичном рынке более 4,5 трлн. долл., чтобы снабдить кредитные институты ликвидными деньгами, легко доступными для бизнеса благодаря низкому уровню процентных ставок.

Можно считать, что денежно-кредитная политика ФРС за этот период сыграла позитивную роль в стимулировании роста экономики, но насколько она была обоснованной и выверенной, остается под вопросом. Такой вывод напрашивается, потому что еще на середину 2018 г. на резервных счетах американских кредитных институтов из отмеченной полученной суммы оставались нетронутыми 2,1 трлн. долл., за которыми заемщики так и не пришли [6]

Важно обратить внимание на то обстоятельство, что опасения близкого финансового кризиса в США звучат на фоне благополучных показателей роста экономики. Позитивно настроенные аналитики обращают внимание на сложившийся набор позитивных факторов. В результате фискальной реформы Трампа, проведенной в конце 2017 г., налог на доходы корпораций снизился с 35% до 21%, что равносильно дополнительному финансированию крупного бизнеса на 1,5 трлн. долл. в год. Экономический рост происходит в условиях рекордно низкого уровня безработицы, которая составляет 3,8% рабочей силы и достигла минимума за последние сорок пять лет. Фондовый рынок США вырос с 14,5 трлн. долл. в конце 2014 г., до 17,9 трлн. долл. в середине 2018 г. вслед за ростом экономики [7]

Вместе с тем, важно отметить, что рост экономики США происходит отнюдь не в спокойных условиях. Тарифные войны, которые власти США развернули со своими главными торговыми партнерами в 2018 г., сопровождались снижением доверия к американским государственным облигациям, всплесками курсов акций и колебаниями курса доллара. Все это отразилось на поведении фондового рынка, где движение основных индексов в первой половине 1918 г. напоминало американские горки, где резкие взлеты сменяются столь же крутыми падениями, как об этом свидетельствуют колебания индекса Доу Джонса в диапазоне от 23500 до 25200 до середины года. Следует полагать, что публикация в июле данных о необычно высоком росте ВВП во втором квартале и рекордно высоком уровне занятости породила уверенность в повышательной перспек-

тиве развития экономики и сыграла роль отправной точки в последующем росте биржевых индексов.

Таким образом, можно заключить, что обстановка роста экономики США не отменяет необходимости тщательно следить за поведением экономических и финансовых индикаторов и пребывать в готовности к тому, что в стране может произойти очередной биржевой и финансовый кризис. По этой причине аналитики и финансовые инвесторы следят за политикой ФРС и с волнением ожидают очередного заседания ее Комитета по открытому рынку, который

может повысить ключевую ставку процента, а может и оставить ее на действующем уровне. Соответственно, важно быть готовым к тому, как поведет себя рынок государственных долговых бумаг, а за ним и рынок акций. В одном можно только быть уверенными, что всякий рост экономики и финансовой сферы, непременно завершается в рыночной экономике спадом и кризисом, и чем дольше продолжается повышательная фаза, тем больше оснований ожидать ее завершения.

#### **Литература:**

1. Time bomb that could cause the stock market crash. Money and Markets info@banyanhill.com June 15, 2018.
2. Поведение индекса Доу Джонса в 2017-2018 гг. <https://ru.tradingview.com/symbols/TVC-DJI/>
3. Обвал бирж США грозит миру новой Великой депрессией. Дейли Финанс. 7 февраля 2018. <http://daily-finance.ru/investment/obval-birj-ssha-grozit-miry-novoi-velikoi-depressiei.html>
4. Donald Trump Could “Reboot” the U.S. Dollar. Daily Reckoning News. September 8, 2018, [https://pro.dailyreckoningnews.com/p/AWN\\_dollarreboot\\_0717/LAWNT8AK/Full?s1=smp-agf-drb-0908-D-R&s2=&s3=&h=true](https://pro.dailyreckoningnews.com/p/AWN_dollarreboot_0717/LAWNT8AK/Full?s1=smp-agf-drb-0908-D-R&s2=&s3=&h=true)
5. Economic Report of the President 2018. P.552.
6. Financial Accounts of the United States. June 7, 2018. P.102.
7. Financial Accounts of the United States. June 7, 2018. P.77.