

УДК 339.72

## НЕКОТОРЫЕ ТЕНДЕНЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В 2016 г.

**М.В. Ершов, А.С. Танасова, В.Ю. Татузов**

*Ершов Михаил Владимирович* – доктор экономических наук, главный директор по финансовым исследованиям. Институт энергетики и финансов, пер. Архангельский, 6, стр. 1, Москва, Россия, 101000; профессор, Финансовый университет при Правительстве РФ, Ленинградский пр-т, 49, Москва, Россия, 125993 (ГСП-3). E-mail: lupandina@fief.ru.

*Танасова Анна Станиславовна* – кандидат экономических наук, заместитель руководителя Департамента финансового анализа, заведующая сектором финансовых исследований. Институт энергетики и финансов, пер. Архангельский, 6, стр. 1, Москва, Россия, 101000. E-mail: a\_tanasova@fief.ru.

*Татузов Виктор Юрьевич* – кандидат экономических наук, доктор экономики (PhD, Сорбонны), старший аналитик Департамента финансового анализа. Институт энергетики и финансов, пер. Архангельский, 6, стр. 1, Москва, Россия, 101000. E-mail: v\_tatuzov@fief.ru.

В обзоре рассмотрены проблемы мировой финансовой системы в 2016 г. Показано, что обстановка в мировой финансовой сфере к концу 2016 г. стала несколько менее тревожной по сравнению с началом года, который начинался с обвала фондового рынка в Китае, что повлекло за собой падение мирового фондового рынка и породило некоторые прогнозы о наступлении уже в краткосрочной перспективе мирового финансового кризиса. Отмечено, что об изменении тренда пока с уверенностью говорить нельзя: по-прежнему прогнозируются достаточно низкие темпы роста ВВП во многих странах, а также сохраняется высокая волатильность на мировых сырьевых, фондовых и валютных рынках. Структура работы представлена разделами: финансовые дисбалансы в начале 2016 г.; снижение остроты ряда проблем на протяжении последних месяцев 2016 г.; ситуация в европейском банковском секторе.

*Мировая финансовая система, тенденции, фондовые индексы, фондовый рынок, кризис.*

DOI: [10.14530/se.2017.1.125-136](https://doi.org/10.14530/se.2017.1.125-136)

Обстановка в мировой финансовой сфере к концу 2016 г. стала несколько менее тревожной (по сравнению с началом года). Вспомним, что этот год начинался с обвала фондового рынка в Китае, который повлек за собой падение мирового фондового рынка и породил некоторые прогнозы о наступлении уже в краткосрочной перспективе мирового финансового кризиса.

Об изменении тренда пока с уверенностью говорить нельзя. По-прежнему прогнозируются достаточно низкие темпы роста ВВП во многих странах, а также сохраняется высокая волатильность на мировых сырьевых, фондовых и валютных рынках.

В настоящий момент остаются нерешенными многие проблемы китайской экономики, которые потенциально могут стать источниками дестабилизации в других странах как в Азиатско-Тихоокеанском регионе, так и за его пределами. Так, юань постоянно девальвируется, причем под воздействием целого комплекса факторов – в т. ч. ускорения оттока капитала и рисков на финансовых рынках Китая. С середины ноября юань в паре с долларом уже несколько раз обновлял примерно восьмилетний исторический минимум. При этом китайское правительство планирует восстановить годовую квоту для граждан на обмен юаня на иностранную валюту. Стремясь решить некоторые из этих проблем, 21 декабря Народный банк Китая снизил курс юаня к доллару на 21 базисный пункт. Регулятор установил средний обменный курс на отметке 6,9489 юаня за доллар, т. е. на самом низком уровне с 2008 г. Тем не менее можно говорить о том, что и на китайском, и на глобальном финансовом рынках за год стало несколько больше уверенности в завтрашнем дне (по сравнению с началом 2016 г.).

## **ФИНАНСОВЫЕ ДИСБАЛАНСЫ В НАЧАЛЕ 2016 г.**

В самом начале 2016 г. основные китайские фондовые индексы снизились на 7–8% (4 января). 7 января произошло новое резкое падение ключевых индексов (по итогам дня – около 7%). В этот же день известный финансист Д. Сорос на экономическом форуме в Шри-Ланке заявил, что мировые рынки сталкиваются с новым кризисом, и инвесторы должны быть очень осторожными. «Когда я смотрю на финансовые рынки, я вижу в них серьезные проблемы, которые напоминают мне кризис 2008 года», – подчеркнул Д. Сорос [4].

В первой половине января 2016 г. отмечалась также высокая волатильность на фондовом рынке США. В США индексы деловой активности Dow Jones и Standard & Poog's 500 за первую неделю января упали примерно на 6%. Nasdaq снизился еще больше – более чем на 7,3%. 141 китайская компания, чьи акции котируются на американской фондовой бирже, с начала года потеряла 45 млрд долл. рыночной стоимости (в среднем 5,1%). Из-за беспокойства инвесторов относительно корпоративных прибылей, низких цен на энергоносители, состояния экономики КНР, ряда других стран и мировой экономики в целом высокая турбулентность сохранялась на фондовом рынке США и других развитых стран достаточно продолжительное время в начале 2016 г. (рис. 1, 2).

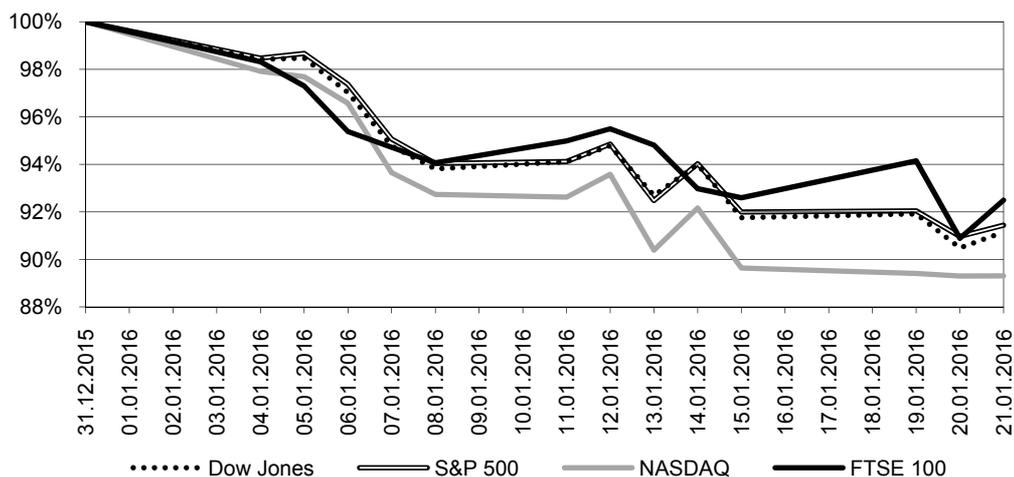


Рис. 1. Американские и европейские фондовые индексы с 1 по 22 января 2016 г. (31.12.2015 = 100%)

Источник: [2].

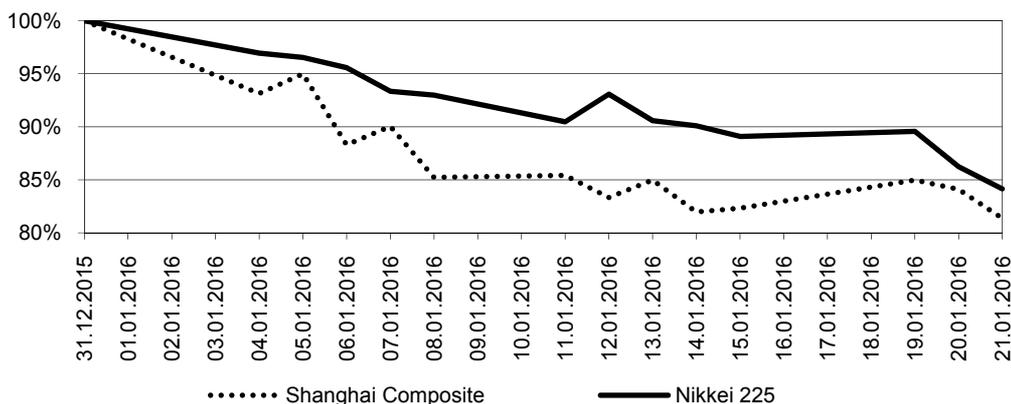


Рис. 2. Азиатские фондовые индексы с 1 по 22 января 2016 г. (31.12.2015=100%)

Источник: [2].

## СНИЖЕНИЕ ОСТРОТЫ РЯДА ПРОБЛЕМ НА ПРОТЯЖЕНИИ ПОСЛЕДНИХ МЕСЯЦЕВ 2016 г.

Риски, связанные с ситуацией в Китае (высокий внешний и внутренний долги, падающий юань, затрудняющий выплату внешних долгов и т. д.), конечно, сохраняются. Делаются и сегодня алармистские прогнозы, но уже осторожнее. Однако после обвалов американского и глобального фондового рынков в I квартале произошел их переход к повышательному тренду. В последние месяцы 2016 г. ряд мировых фондовых индексов продемон-

стрировал рекордно высокие уровни. В частности, итоги президентских выборов в США (8.11.2016) оказали сильное влияние на финансовые рынки, причем сначала реакция была отрицательной. Так, 9 ноября ощутимо упали американские и европейские индексы. Больше всего из фондовых индексов потерял японский Nikkei 225, снизившийся почти на 6% за день. Помимо фондовых индексов снижались цены на нефть и курс доллара. Казалось, что оправдываются самые пессимистические прогнозы, и начинается глубокий финансовый кризис. Но через 2–3 дня ситуация нормализовалась. Вероятно, инвесторы более адекватно оценили итоги американских президентских выборов, придя к выводу, что поводов для панических настроений нет (рис. 3).

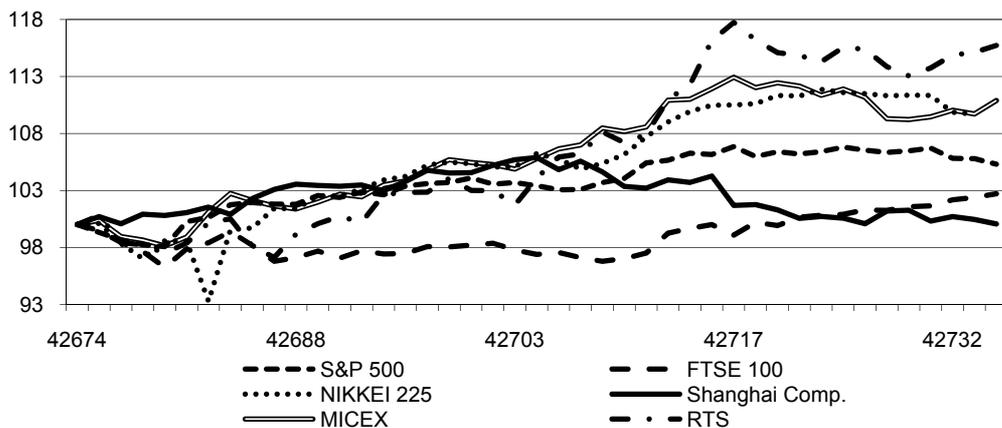


Рис. 3. Мировые фондовые индексы, 31.10.2016 = 100%

Источник: [2].

К концу декабря 2016 г. американский индекс Dow Jones уже достиг новых исторических максимумов, поднявшись до уровня почти 20 000 пунктов. Это свидетельствует о том, что инвесторы в конечном итоге положительно расценили обещания будущего президента США Д. Трампа и поддерживают озвученную им более активную бюджетную политику и налоговые послабления. В частности, были озвучены планы по размещению бондов с большим, чем в настоящее время, сроком обращения (не исключаются и бумаги длиной в 50 и 100 лет). Такие меры должны стимулировать рост экономики и инфляции и, соответственно, повышение ставок. Доходность облигаций возросла. Ряд аналитиков ожидают дальнейшей распродажи бондов, повышения их доходности и в целом окончания длительного растущего тренда на рынке («бычьего» рынка) облигаций, который длится более тридцати лет (рис. 4).

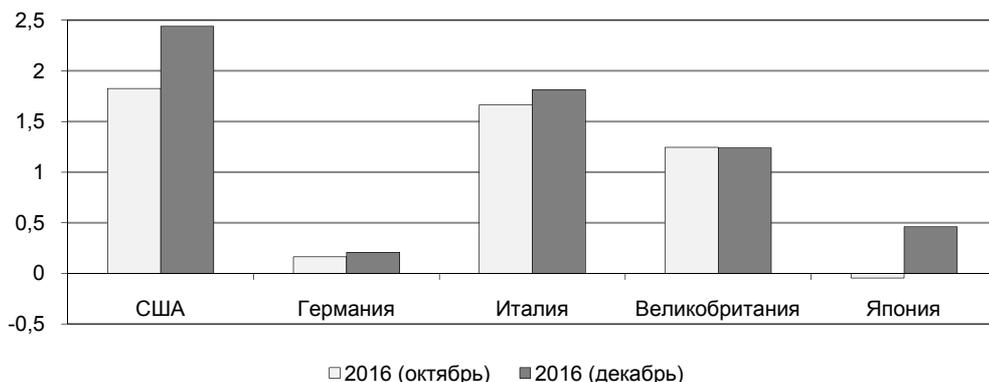


Рис. 4. Доходность 10-летних гособлигаций разных стран, %

Источник: [2].

Хотя и в течение 2016 г. происходили глубокие падения на мировом финансовом рынке (из-за выборов в США, итогов июньского референдума в Великобритании и т. д.), сейчас ситуация выглядит несколько более позитивной, чем в конце 2015 – начале 2016 г.

Это, в частности, связано с тем, что наметились некоторые позитивные тенденции в экономике США. Так, декабрьские данные по рынку труда в США позволили 14 декабря ФРС США повысить базовую ставку (с 0,25–0,5% до 0,5–0,75%). Это первое повышение с декабря 2015 г. (рис. 5).

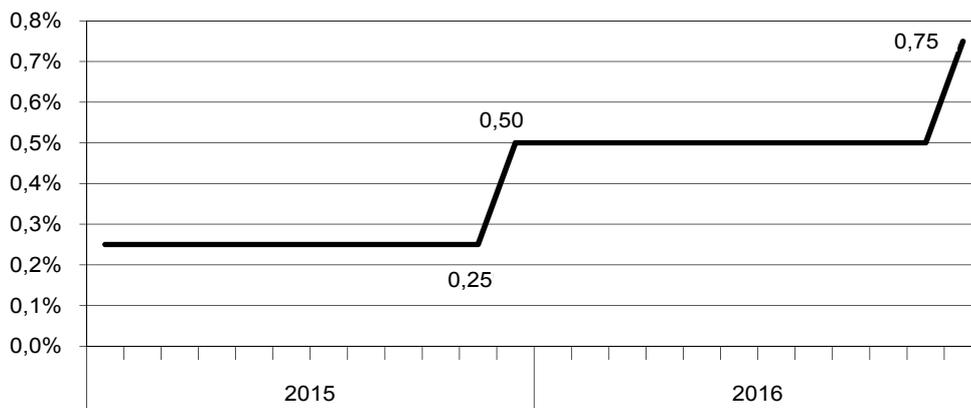


Рис. 5. Базовая ставка ФРС США, максимальная граница интервала, %

Источник: [6].

ФРС объяснила решение изменить ставку снижением безработицы и ростом инфляции. Решение ФРС совпало с ожиданиями рынка и аналитиков. Ранее президент США Д. Трамп пообещал вести более экспансивную налогово-бюджетную политику, что привело к росту ожиданий повышения ставки. Кроме того, к ужесточению денежно-кредитной политики в последнее время рынок подготовили выступления ряда высокопоставленных сотрудников ФРС, включая ее главу Д. Йеллен, содержащие сравнительно благоприятные оценки ситуации в американской экономике и ее перспектив.

Неожиданным для рынка стал новый прогноз ФРС: в наступающем году ставки могут быть повышены 3 раза – каждый раз на 25 базисных пунктов (ранее ожидалось 2 повышения).

После проведения президентских выборов в США и повышения ставки ФРС в декабре 2016 г. (а также оглашения прогнозов по трехкратному ее повышению в 2017 г.) ситуация в экономике США и мира стала несколько более предсказуемой. Инвесторы в конечном итоге положительно расценивали обещания президента США Д. Трампа и поддерживали озвученную им более активную бюджетную политику и налоговые послабления.

При этом цены на золото в декабре находились близко к минимумам с февраля 2016 г. на ожиданиях более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики в США и оптимизме в отношении американской экономики. Это важнейший показатель улучшения экономических ожиданий.

Тем не менее в Европе экономическая и финансовая ситуация сопряжена со многими рисками. Это не позволяет менять проводимую денежно-кредитную политику. В декабре Европейский центральный банк (ЕЦБ, ЕСВ) оставил процентную ставку по кредитам на нулевом уровне. Регулятор сохранил ставку по депозитам на уровне минус 0,4%, ставку по маржинальным кредитам – на уровне 0,25%. ЕЦБ также решил продолжить покупки в рамках программы скупки активов текущими темпами – на 80 млрд евро ежемесячно (до конца марта 2017 г.). С апреля 2017 г. продолжится скупка активов на 60 млрд ежемесячно (до конца 2017 г. или даже дольше). В то же время при необходимости ЕЦБ может увеличить как объем, так и длительность программы QE. Решения ЕЦБ в целом совпали с ожиданиями аналитиков (рис. 6).

Результаты июньского референдума в Великобритании привели к длительному падению фунта стерлингов, ощутимой неопределенности по поводу возможных эффектов Brexit на экономику Великобритании и путей реализации решений референдума. Так, в октябре, т. е. уже спустя несколько месяцев после проведения референдума, британский фунт стерлингов показал глубокое снижение к американскому доллару, по-

дешевев в октябре примерно на 6% – до уровня почти 1,2 долл./ф. ст. (В июне, когда прошел референдум по Brexit, падение было сопоставимым – на 8%.) В целом периодически возникающие дестабилизирующие эффекты Brexit на мировой финансовый сектор, вероятно, сохранятся вплоть до окончательного определения условий выхода Британии из ЕС (рис. 7).

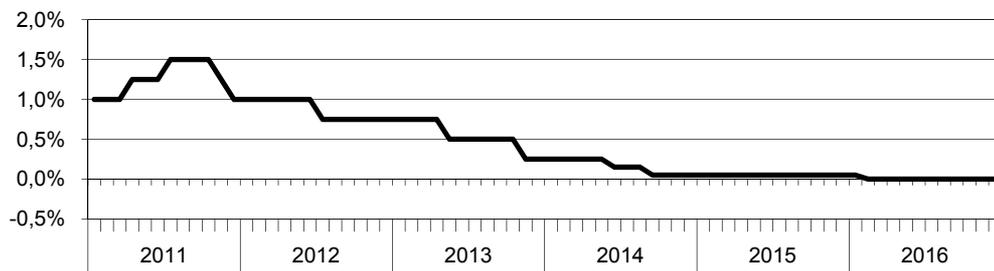


Рис. 6. Ключевая ставка ЕЦБ, %

Источник: [5].

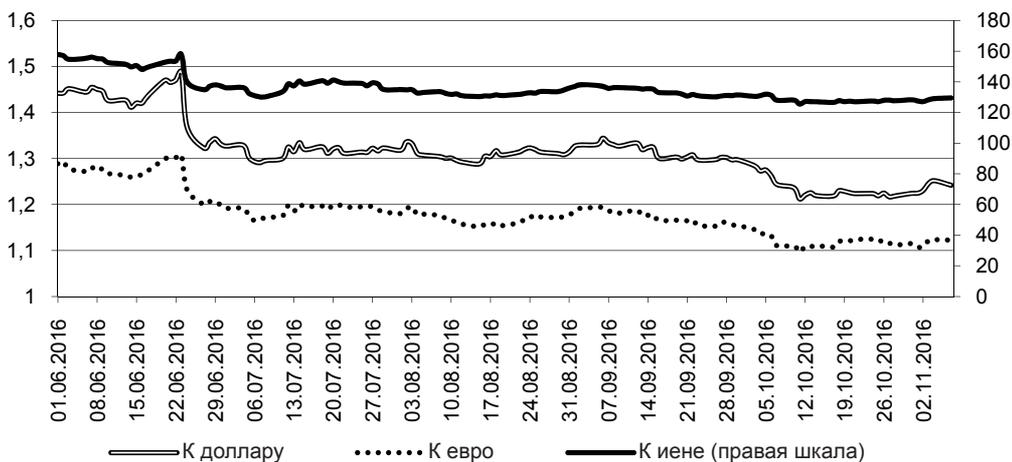


Рис. 7. Курс ф. ст. в июне – октябре 2016 г., долл./ф. ст., евро/ф. ст., иена/ф. ст.

Источник: [7].

При этом Brexit сейчас не рассматривается серьезными аналитиками как фактор, способный вызвать глобальные кризисные процессы в финансовой сфере (как максимум, лишь на уровне ЕС). Впрочем, и это свидетельствует о сохранении источника глобальных дисбалансов, хотя и не столь остро, как казалось ранее.

## СИТУАЦИЯ В ЕВРОПЕЙСКОМ БАНКОВСКОМ СЕКТОРЕ

Источником финансовых дисбалансов и дестабилизирующих эффектов, выходящих за границы отдельных стран, по-прежнему остается ситуация в Deutsche Bank и ряде других европейских банков. Хотя чистая прибыль Deutsche Bank AG составила 278 млн евро в III квартале 2016 г., проблемы сохраняются. Несмотря на некоторое улучшение финансовой ситуации этого банка по сравнению с периодами, когда у Deutsche Bank наблюдались существенные убытки, в ближайшее время ему предстоит урегулировать судебное разбирательство с властями США. Это касается вопроса о занижении оценки рисков по ипотечным бумагам. Таким образом, пока рано делать вывод о кардинальном улучшении финансового положения крупнейшего банка Германии, т. к. штраф для Deutsche Bank может составить до 14 млрд долл. (рис. 8).

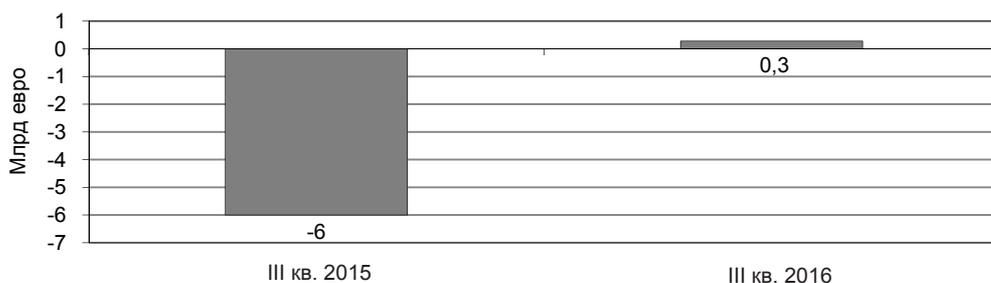


Рис. 8. Чистая прибыль (+)/ чистые убытки (-) Deutsche Bank AG, млрд евро  
Источник: [3].

Доходность банков еврозоны все еще сохраняется на низком уровне. ROE банков сократилось с 6,5% в середине 2015 г. до 5,5% к середине 2016 г. Сокращение доходности является следствием низкой экономической активности и низких процентных ставок, что сокращает возможности банков по получению как процентных, так и непроцентных доходов.

При этом началось улучшение качества кредитного портфеля – доля просроченных кредитов (NPL) в целом имеет тенденцию к некоторому сокращению. Однако в ряде стран уровень просроченных кредитов мешает развитию кредитования. Покрытие резервами сохраняется на стабильном уровне и составляет около 46%. При этом уровень покрытия сильно различается между странами и составляет от 28 до 67% на конец первого полугодия 2016 г. (рис. 9).

Банки в зоне евро сохраняют уязвимость, и перспективы восстановления доходности остаются низкими в условиях низких темпов роста экономики.

Это во многом связано с накопленными плохими кредитами в балансах банков и удорожанием операционных затрат. Эти показатели, однако, различаются в зависимости от стран.

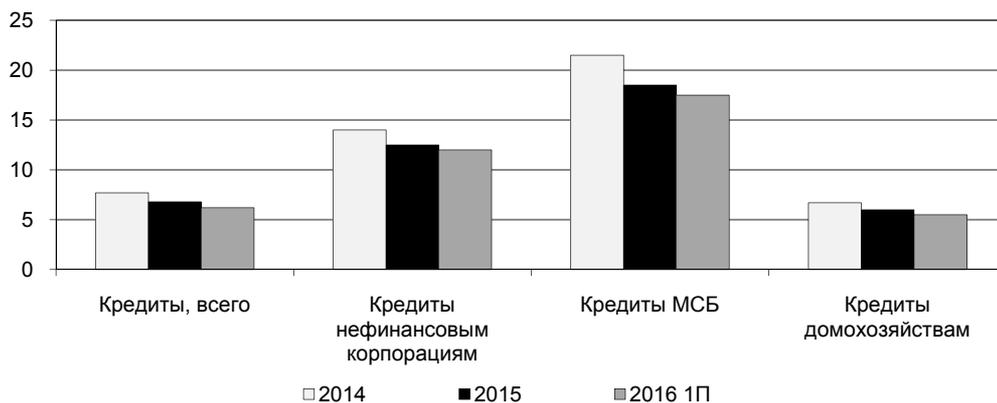


Рис. 9. Доля просроченных кредитов (NPL) у банков зоны евро, %

Источник: [5].

Значительные трудности испытывают итальянские банки, которые накопили большое количество проблемных кредитов на своих балансах и нуждаются в докапитализации. С начала 2016 г. стоимость акций ТОП-12 итальянских банков сократилась более чем на 50%. В ведущих банках доля неработающих кредитов составляет от 15 до 35% их кредитных портфелей, что создает угрозу стабильности финансовой системы в целом. В целом в банковском секторе Италии объем плохих кредитов составляет 18% от выданных банками займов. Это приблизительно соответствует трети неработающих кредитов (NPL) у банков в странах еврозоны. При этом объем неплатежеспособных кредитов в итальянских банках превышает 360 млрд евро.

Крупнейший итальянский банк UniCredit нуждается в докапитализации в объеме 13 млрд евро. Также острые проблемы испытывают 8 банков, среди которых третий по размеру активов итальянский банк (Banca Monte dei Paschi di Siena, MPS), остальные – средние по размеру банки и банки регионального масштаба. Наиболее сложная ситуация в банке MPS, у которого доля неработающих кредитов составляет 46 млрд евро при рыночной капитализации банка, равной 0,6 млрд евро.

Ситуация осложняется жесткостью регулирования банков в ЕС, которая запрещает им получать помощь от государства прежде, чем акционеры и держатели облигаций примут на себя часть убытков. Определенные надежды банковская система связывала с реформами М. Ренци в случае его

победы на референдуме в начале декабря<sup>1</sup>. Среди основных приоритетов у г-на М. Ренци была стабилизация банковской системы. После его провала на референдуме индекс акций итальянских банков FTSE Italia Vanche упал более чем на 4%.

В начале декабря ЕЦБ согласовал пакет мер помощи банку MPS, также стало известно, что итальянское правительство объявило о готовности приобрести пакет акций банка, что должно способствовать улучшению ситуации. 23 декабря правительство Италии на экстренном совещании приняло постановление, которое, по словам министра финансов П. Падоана, позволит банку MPS «обеспечить потребности в капитале и выполнить производственный план» [1].

П. Падоан не уточнил, какая часть этих средств будет выделена MPS, сказав только, что «сумма будет достаточной». При этом он добавил, что фонд спасения был создан, чтобы помочь другим проблемным банкам Италии. Для спасения MPS будут использованы средства из пакета финансовой помощи банкам (20 млрд евро), который был одобрен итальянским парламентом в декабре 2016 г.

Отметим также, что Итальянский Центральный банк имеет наибольший объем задолженности среди стран еврозоны перед ЕЦБ (354 млрд евро). По мнению экспертов, наибольший риск «заражения» при неблагоприятном развитии ситуации в банковской сфере Италии имеют Австрия, Испания, Греция и Португалия. В меньшей степени такому риску подвержены банки Великобритании, т. к. они уже сократили свое присутствие в Италии.

\* \* \*

Многие европейские и другие страны видят выход из своих внутренних проблем в улучшении своих политических и экономических отношений с Россией. Отметим, что благоприятное отношение к России демонстрируют зарубежные политические лидеры ряда стран (в т. ч. избранные в последние месяцы 2016 г. президент США Д. Трамп, кандидат от правых сил и претендент на пост президента Франции Ф. Фийон, президент Молдовы И. Додон и т. д.). В этой связи улучшаются оценки участниками мирового финансового рынка перспектив глобальных финансовых отношений (в т. ч. возможного пересмотра или даже снятия западных санкций в отношении России). Только снятие этих санкций позволило бы кардинально улучшить ситуацию в глобальной финансовой сфере, причем уже в 2017 г.

<sup>1</sup> 14 февраля 2014 г. М. Ренци стал премьер-министром Италии и ушел в отставку 7 декабря 2016 г., т. е. сразу после того, как большинство итальянцев в ходе референдума отвергли инициированную им конституционную реформу.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Кабмин Италии одобрил спасение Monte dei Paschi / InvestFuture. 2016. 23 декабря. URL: <https://investfuture.ru/news/id/94732> (дата обращения: февраль 2017).
2. Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/europe> (дата обращения: январь 2017).
3. Deutsche Bank. URL: <https://www.db.com/company/index.htm> (дата обращения: январь 2017).
4. Dow Average Falls 300 Points in China-Fueled Global Equity Rout / Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-07/u-s-index-futures-tumble-as-china-stocks-halted-after-7-rout> (дата обращения: февраль 2017).
5. European Central Bank. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (дата обращения: январь 2017).
6. Board of Governors of the Federal Reserve System FRS. URL: <https://www.federalreserve.gov/> (дата обращения: январь 2017).
7. ZeroHedge.com / ABC Media, LTD. URL: <http://www.zerohedge.com/> (дата обращения: январь 2017).

**SOME TENDENCIES IN THE WORLD  
FINANCIAL SYSTEM IN 2016****M.V. Yershov, A.S. Tanasova, V.Yu. Tatuzov**

*Yershov Mikhail Vladimirovich* – Doctor of Economics, Executive Director on financial research. Institute of Power and Finance, 6, p. 1, Arkhangelskiy Lane, Moscow, Russia, 101000. Professor. Financial University under the Government of the Russian Federation, 49 Leningradskiy Avenue, Moscow, Russia, 125993 (GSP-3). E-mail: [lupandina@fief.ru](mailto:lupandina@fief.ru).

*Tanasova Anna Stanislavovna* – PhD in Economics, Deputy Head of Department of the financial analysis, Sector Head. Institute of Power and Finance, 6, p. 1, Arkhangelskiy Lane, Moscow, Russia, 101000. E-mail: [a\\_tanasova@fief.ru](mailto:a_tanasova@fief.ru).

*Tatuzov Victor Yuryevich* – PhD in Economics, Doctor of Economics (PhD) of Sorbonne, Senior Analyst. Institute of Power and Finance, 6, p. 1, Arkhangelskiy Lane, Moscow, Russia, 101000. E-mail: [v\\_tatuzov@fief.ru](mailto:v_tatuzov@fief.ru).

The authors review problems of the global financial system in 2016. It is shown that the situation in the world financial sphere by the end of 2016 became a little less disturbing in comparison with the beginning of the year, which started with a collapse of the stock market in China that caused falling of the world stock market and generated some forecasts about the global financial crisis in the near future. The researchers note that so far it is impossible to speak with confidence about changes in the trend: first, many countries are predicted to have rather low GDP growth rates and, second, high volatility in the world commodities, equities, and foreign exchange markets remains. The structure of the paper is as follows: financial imbalances at the beginning of 2016; decrease in sharpness of a number of problems for the last months of 2016; and the situation in the European banking sector.

*Keywords:* world financial system, tendencies, share indexes, stock market, crisis.

## REFERENCES

1. The Cabinet of Ministers of Italy Approved the Rescue of Monte dei Paschi. *Invest Future*, 2016, 23 Dcember. Available at: <https://investfuture.ru/news/id/94732> (accessed February 2017). (In Russian).
2. *Bloomberg*. Available at: <https://www.bloomberg.com/europe> (accessed January 2017).
3. *Deutsche Bank*. Available at: <https://www.db.com/company/index.htm> (accessed January 2017).
4. *Dow Average Falls 300 Points in China-Fueled Global Equity Rout*. Bloomberg. Available at: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-01-07/u-s-index-futures-tumble-as-china-stocks-halted-after-7-rout> (accessed February 2017).
5. *European Central Bank*. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html> (accessed January 2017).
6. *Board of Governors of the Federal Reserve System FRS*. Available at: <https://www.federalreserve.gov/> (accessed January 2017).
7. *ZeroHedge.com*. ABC Media, LTD. Available at: <http://www.zerohedge.com/> (accessed January 2017).

**Для цитирования:** Ершов М.В., Танасова А.С., Татузов В.Ю. Некоторые тенденции мировой финансовой системы в 2016 г. // *Пространственная экономика*. 2017. № 1. С. 125–136. DOI: [10.14530/se.2017.1.125-136](https://doi.org/10.14530/se.2017.1.125-136).

**For citation:** Yershov M.V., Tanasova A.S., Tatusov V.Yu. Some Tendencies in the World Financial System in 2016. *Prostranstvennaya Ekonomika = Spatial Economics*, 2017, no. 1, pp. 125–136. DOI: [10.14530/se.2017.1.125-136](https://doi.org/10.14530/se.2017.1.125-136).