



ABLV

BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY

Долговой рынок: Возможен ли крупномасштабный мировой кризис?

Леонид Альшанский, Dr. Math.,
главный аналитик группы ABLV

16 июня 2011 г.

Итоги финансового кризиса 2007-2009 гг.

- По величине финансовых потерь – мощнейший кризис за всю мировую историю (включая Великую депрессию).
- Прямые убытки от кризиса только компаний финансового сектора – более \$2 трлн.
- На пике падения цен мировой рынок акций потерял почти 60% капитализации:
 - октябрь 2008 г. – \$62 трлн.
 - март 2009 г. – \$27 трлн.

Капитализация мирового рынка акций



Источник: Bloomberg

Итоги финансового кризиса 2007-2009 гг.

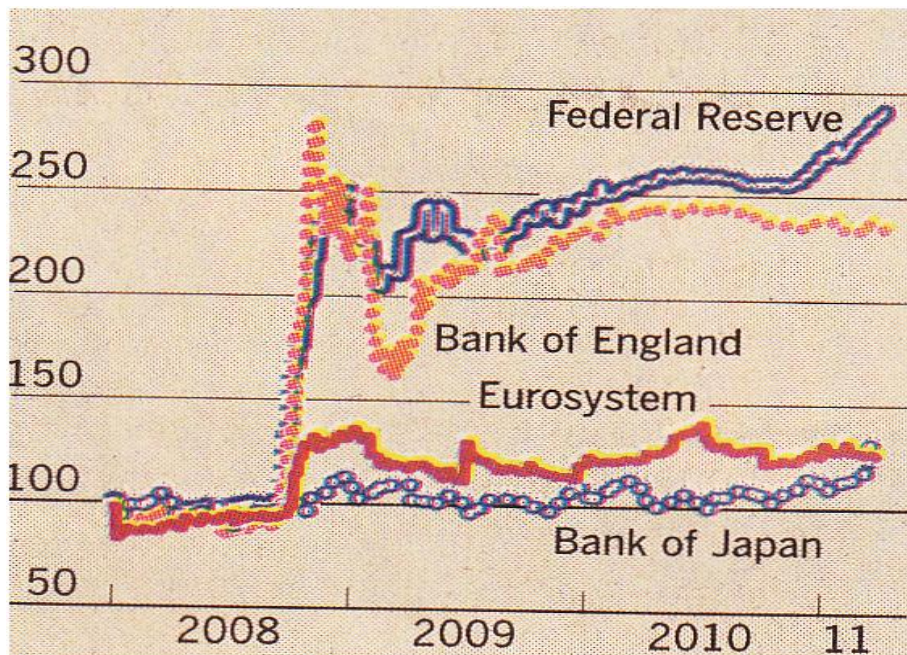
- Потери в капитализации мирового облигационного рынка к началу 2009 года также измерялись десятками триллионов долларов.
- **Избежать коллапса банковской и всей мировой финансовой системы в конце 2008 начале 2009 года удалось лишь благодаря вливанию в систему триллионов долларов и евро.**
- «Побочным эффектом» этой «интенсивной терапии» стало существенное изменение состояния финансовой системы.



Посткризисная финансовая система. Валютный рынок

- Два крупнейших сдвига произошедших в мировой финансовой системе после кризиса коснулись валютного и долгового рынков.
- На валютном рынке произошёл резкий рост денежных баз ведущих мировых валют.

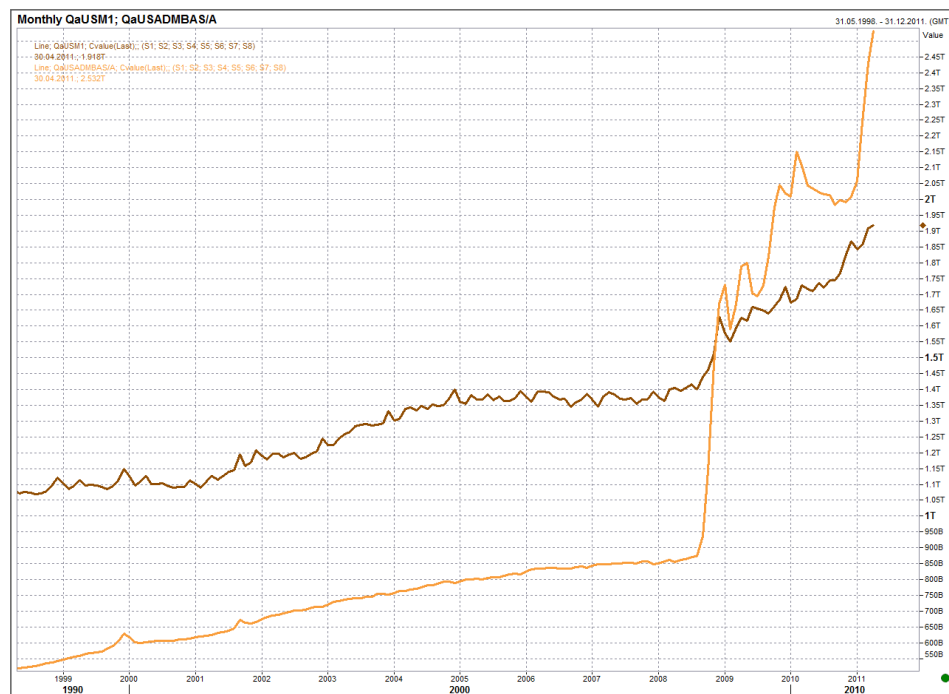
Динамика активов ведущих ЦБ мира



Источник: Financial Times

Посткризисная финансовая система. Валютный рынок

- Наибольший рост после кризиса показала денежная база «самых главных» мировых денег – доллара:
 - в 2007 г. – \$850 млрд.
 - в мае 2011 г. – \$ 2.5 трлн.
- При этом сложилась крайне ненормальная ситуация - DB доллара сегодня в 1.3 раза превышает денежный агрегат M1 (до кризиса денежная база была почти вдвое меньше M1!).
- Это резко повышает риск возникновения гиперинфляционного или валютного кризисов в масштабах всей мировой системы.



Источник информации: Reuters

Посткризисная финансовая система. Долговой рынок

- Второй опасный сдвиг, произошедший после кризиса в мировой финансовой системе, коснулся долгового рынка.
- Проблемы возникли на некогда самом надёжном его сегменте — рынке госдолгов развитых стран.



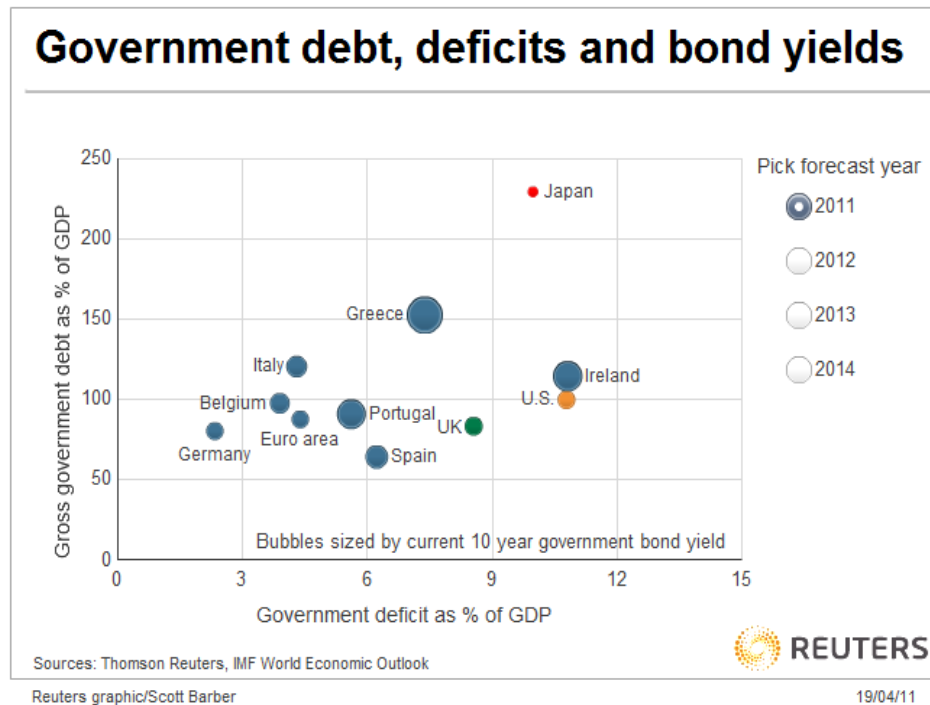
Посткризисная финансовая система. Долговой рынок

| | 2010 | | 2009 | | 2008 | | 2007 | |
|------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Страна | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП | Госдолг к ВВП | Бюджет к ВВП |
| Португалия | 93.0% | -9.1% | 83.0% | -10.1% | 71.6% | -3.5% | 68.3% | -3.1% |
| Ирландия | 96.2% | -32.4% | 65.6% | -14.3% | 44.4% | -7.3% | 25.0% | 0.1% |
| Греция | 142.8% | -10.5% | 127.1% | -15.4% | 110.7% | -9.8% | 105.4% | -6.4% |
| Испания | 60.1% | -9.2% | 53.3% | -11.1% | 39.8% | -4.2% | 36.1% | 1.9% |
| Италия | 119.0% | -4.6% | 116.1% | -5.4% | 106.3% | -2.7% | 103.6% | -1.5% |
| Франция | 81.7% | -7.0% | 78.3% | -7.5% | 67.7% | -3.3% | 63.9% | -2.7% |
| Англия | 80.0% | -10.4% | 69.6% | -11.4% | 54.4% | -5.0% | 44.5% | -2.7% |
| Бельгия | 96.8% | -4.1% | 96.2% | -5.9% | 89.6% | -1.3% | 84.2% | -0.3% |
| США | 91.6% | -10.6% | 84.6% | -12.7% | 71.2% | -6.4% | 62.2% | -2.7% |
| Япония | 220.3% | -9.5% | 216.3% | -10.3% | 195% | -4.2% | 187.7% | -2.4% |

- В борьбе с финансовым кризисом и его последствиями многие развитые страны резко нарастили дефициты бюджетов и объёмы долгов, размещённых на свободном рынке.

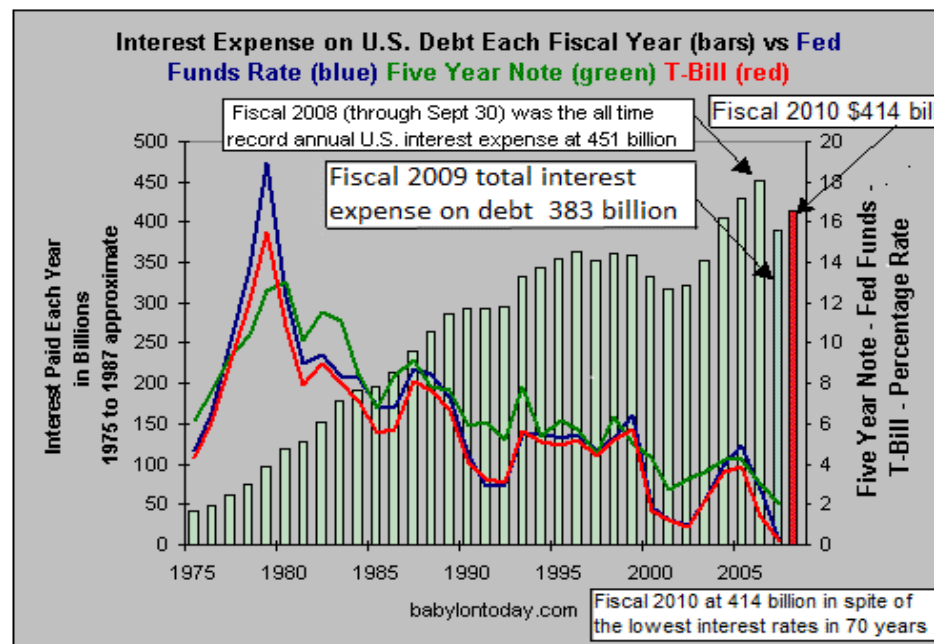
Посткризисная финансовая система. Долговой рынок

- Прогноз на 2011 г. также пессимистичен:
- дефициты останутся большими
- долги продолжают рост
- Согласно Маастрихтским критериям госдолг выше 60% ВВП считается опасным.
- **Сегодня 60% порог перешагнуло большинство развитых стран, а долги многих приближаются или превысили 100% ВВП.**
- Остановить дальнейший рост долга при таких показателях становится крайне сложно.



Кризис долгового рынка. Hello America

- В 2008 финансовом году Белый дом выплатил только в виде процентов по госдолгу \$450 млрд.(!)
- В 2009 эта цифра упала до \$383 млрд., благодаря снижению ставок по treasuries, но в 2010 выросла до \$414 млрд. из-за роста объёма долга.
- **Сегодня почти пятая часть доходов госбюджета США уходит на оплату процентов по долгу.**



Источник: US Treasury Department, Babylon Today

Кризис долгового рынка. Hello America

- В связи с ожидаемым в текущем году рекордным дефицитом бюджета в \$1,6 трлн., госдолг США в 2011 г. приблизится к \$15 трлн., и превысит 100% ВВП.
- Чем больше растет долг, тем больше денег из бюджета пойдёт на оплату процентов.
- **Это в свою очередь вызывает рост дефицита, который будет покрываться за счёт увеличения долга. Круг замкнулся.**



Кризис долгового рынка. Hello America

- К 2015 г. госдолг США достигнет \$19- 20 трлн.
- В зависимости от темпов роста ВВП, это может составить 115%-125% ВВП.
- Остановить процесс цепного нарастания долга станет ещё сложнее.
- **Можно ли такого заёмщика считать надёжным? Нет! Может ли такой заёмщик оказаться в дефолте? Да!**
- 18 апреля Международное рейтинговое агентство S&P уже изменило прогноз по суверенному рейтингу США (AAA) со стабильного на негативный.
- Сегодня в мире нет ни одной страны с объёмом валового госдолга выше 100% ВВП и высшим кредитным рейтингом.

| Страна | Госдолг/ВВП, 2010 г. | Рейтинг S&P |
|----------|-------------------------|----------------|
| Япония | 225% | AA- |
| Греция | 144% | BB- |
| Исландия | 124% | BB+ |
| Италия | 118% | AA- |
| Бельгия | 101% | AA+ |

Источник: CIA's World Fact book. Reuters

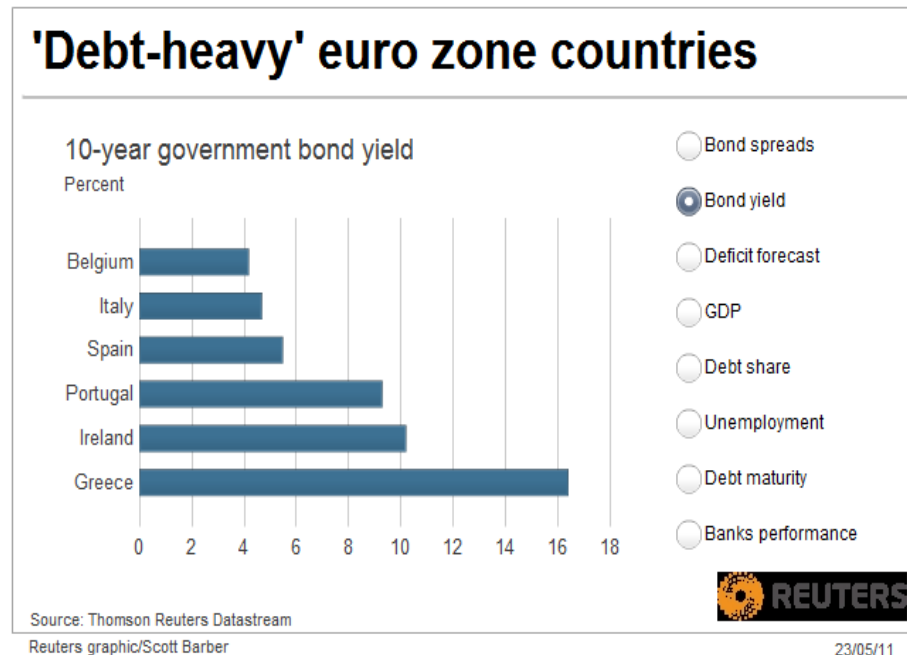
Кризис долгового рынка. PIGS только начало?

- Накопленные сегодня госдолги многих развитых стран погасить практически невозможно – их можно лишь рефинансировать.
- **Опасность ситуации в том, что рефинансирование происходит на нерегулируемом и сильно спекулятивном свободном рынке.**
- На таком рынке против такого эмитента может быть организована игра на понижение цен облигаций и рост стоимости финансирования.
- Страна попадает в долговой кризис, который в конечном итоге может привести и к дефолту по госдолгу.



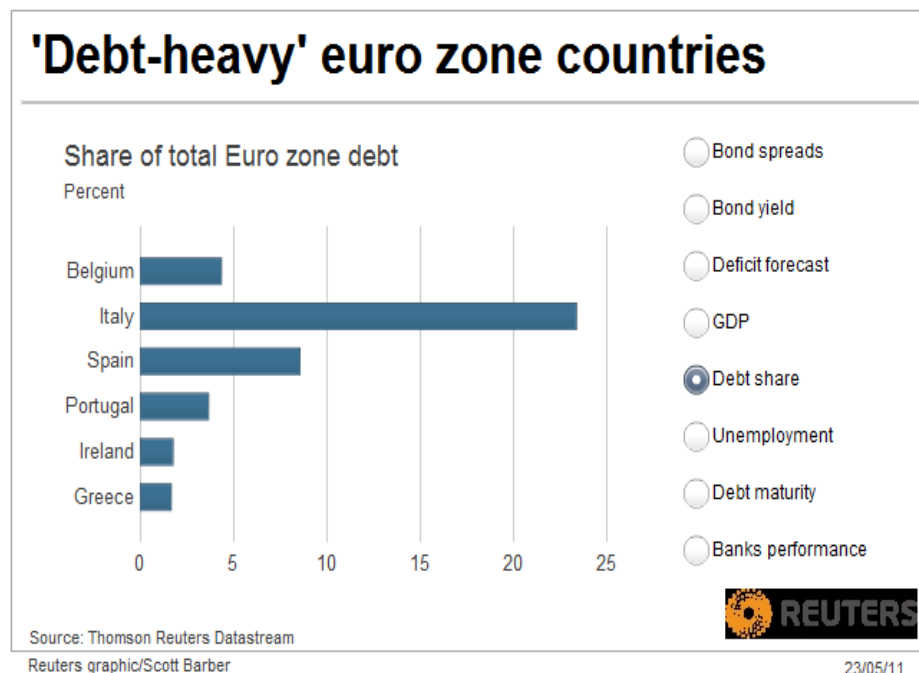
Кризис долгового рынка. PIGS только начало?

- Именно по такому сценарию развивается и текущий долговой кризис в периферийных странах Еврозоны.
- **Дефолта Греции, Ирландии и Португалии удалось пока избежать лишь за счёт нерыночного финансирования от Евросоюза и МВФ.**



Кризис долгового рынка. PIGS только начало?

- Если придётся замещать рыночное финансирование Испании с госдолгом €560 млрд. или Италии с госдолгом €1.8 трлн., денег мировых структур не хватит.
- **Долговой кризис может перекинуться на многие страны Европы, Америку и даже Японию, превратившись в мировой, сравнимый по масштабам с финансовым кризисом 2007-2009 гг.**



Кризис долгового рынка. Есть ли выход?

- Чтобы избежать масштабного долгового кризиса нужно срочно решать проблему госдолгов крупных государств.
- Путей решения этой проблемы не так уж много.

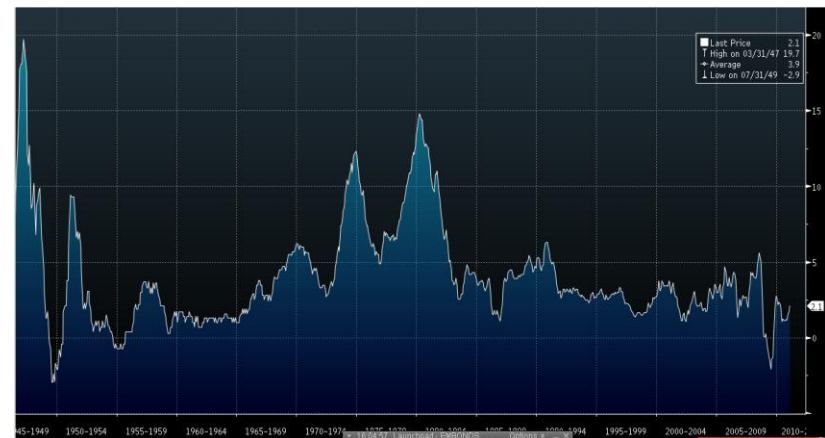


Кризис долгового рынка. Есть ли выход?

Выход № 1

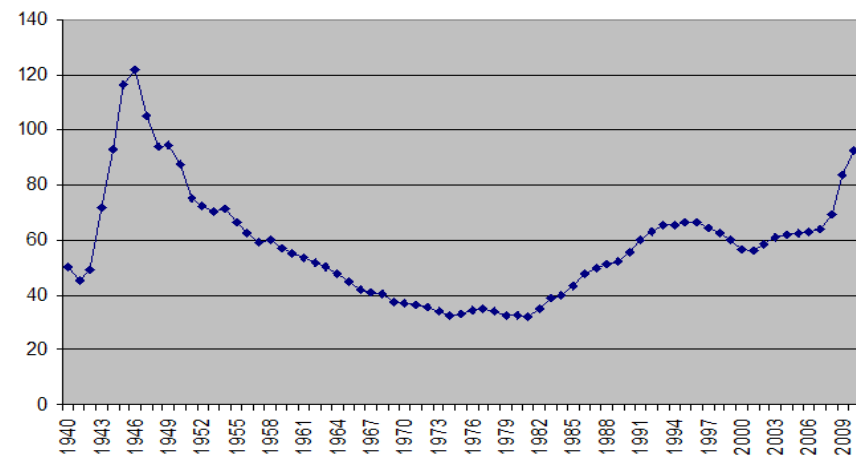
- Инфляционный путь (высокая инфляция «съест» часть долга, облегчив долговую нагрузку государства).
- Этот «фокус» однажды уже проделала Америка, сократив огромный послевоенный госдолг со 120% ВВП в 1946 г. до 40% ВВП в 1966 г.
- Против такого пути пока резко выступают Центробанки ведущих стран, обеспечивающие ценовую стабильность в своих валютных юрисдикциях.

Динамика инфляции в США 1945 г.-2010 г.



Источник: Bloomberg

Госдолг США к ВВП в %.



Источник: US Bureau of Economic Analysis

Кризис долгового рынка. Есть ли выход?

Выход № 2

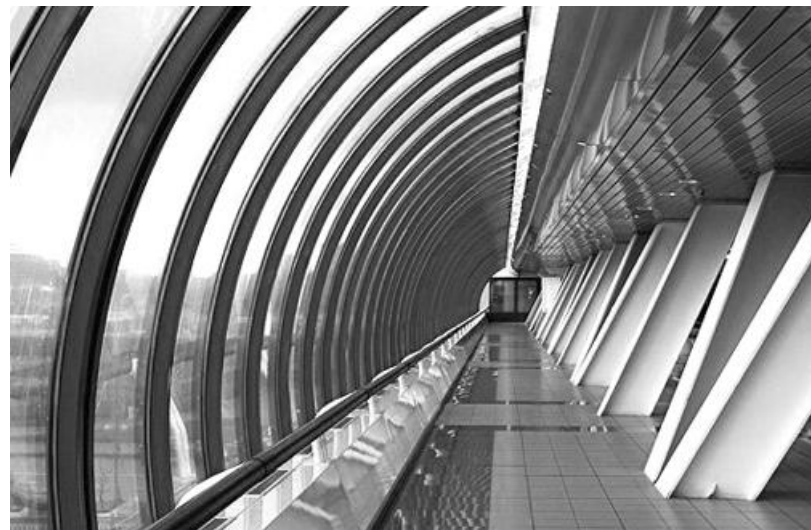
- Договориться о списании части долгов развитым странам (как это периодически делали с африканскими странами).
- **Против этого выхода будут возражать держатели облигаций.**
- К тому же это может вызвать новый серьёзный кризис перегруженного госдолгами банковского сектора.



Кризис долгового рынка. Есть ли выход?

Выход № 3

- Теоретически есть и третий выход – мощный рост экономики указных стран приведёт к существенному снижению долговой нагрузки.
- Однако этот выход пока выглядит слишком фантастически и возможно *tertium non datur* - третьего не дано.
- Иными словами альтернативой выходу № 1 и выходу № 2 станет лишь путь через полномасштабный мировой долговой кризис.



BANKING / INVESTMENTS \ ADVISORY



Спасибо за внимание!

Контактная информация

Информация по инвестиционным продуктам ABLV:

Евгений Карклиньш,
руководитель брокерского отдела,
ABLV Capital Markets, IBAS
тел. +371 6700 2780

Вадим Бурцев,
руководитель отдела поддержки продаж и обслуживания клиентов,
ABLV Asset Management, IPAS
тел. +371 6700 2772

www.ablv.com