

13 марта 2023г.

Наступит ли финансовый кризис в США?

Кризис, вызванный приостановкой деятельности банка Silicon Valley Bank (SVB), вынудил власти США вновь, как и в 2008 году, вмешаться в деятельность частных структур. Правда, в отличие от «великого финансового кризиса», пока речь идет только о паре банков (добавился еще Signature Bank в Нью-Йорке) и его вкладчиках, но регуляторы уже готовятся к тому, что проблемы могут возникнуть у всего финтека в целом, так как в значительной степени весь этот бизнес находился в слабо отрегулированной сфере. Министерство финансов США, ФРС и Федеральная корпорация по страхованию депозитов, не дожидаясь последствий и стремясь купировать возможный «эффект домино», приняли решение (как и во время кризиса ликвидности, возникшего в марте 2020 года) вмешаться и объявили о программе фондирования банков.¹

В рамках данной программы ФРС США обязуется предоставить дополнительную ликвидность любой американской кредитной организации или филиалу иностранного банка, находящегося в США, входящих в систему страхования депозитов, под залог активов (в частности, снизившихся в цене казначейских облигаций), принимаемых ФРС в рамках операций на открытом рынке, сроком на 1 год. При этом, специально для этой программы, министерство финансов выделяет из своего Стабилизационного фонда 25 млрд. долл. федеральным резервным банкам США.² А чтобы предотвратить панику, регуляторы изменили свою первоначальную позицию и заявили, что полностью выплатят вкладчикам все суммы (даже по незастрахованным депозитам), предоставив им доступ к вкладам, начиная с понедельника. Так что не удивительно, что доллар уже снизился по отношению к евро до 1,0724 долл. за евро, хотя еще в прошлый четверг открывался на уровне 1,0542 долл. за евро, а доходность 10-летних казначейских облигаций снизилась до 3,67% годовых (с 4% во время открытия в четверг).

В связи с этим возникает несколько вопросов. Во-первых, удастся ли предотвратить кризис ликвидности или банковский кризис? Думаем, что да, так как власти в США накопили достаточно хороший опыт и имеют необходимые финансовые рычаги для решения подобного рода

¹ См.:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/monetary20230312a1.pdf>

² См. там же.

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

системных проблем. Во-вторых, изменится ли кредитно-денежная политика ФРС или, по крайней мере, сделает ли ФРС паузу в повышении ставок? По нашему мнению, вряд ли ФРС откажется от ужесточения кредитно-денежной политики, так как все эти кризисы заканчиваются серьезными денежными вливаниями и вызывают взрывной рост денежной массы и активов на балансе ФРС, что, в результате, и привело к резкому росту инфляции. Так что очередное спасение неудачливых предпринимателей, осуществляемое за государственный счет, вполне возможно вызовет новый всплеск инфляции – все зависит от масштаба кризиса и размера предоставленной помощи. Пока речь идет о единичных случаях, а не о новом кризисе ликвидности (хотя, похоже, что не известен размер дыры в балансе SVB), можно о ней не беспокоиться³. Несмотря на то, что мы несколько раз в прошлом году подчеркивали, что только кризис ликвидности может остановить повышение ставки, осуществляемой ФРС, мы пока не видим обширного финансового кризиса (можем, конечно, ошибаться в своей оценке – денежным властям в США точно виднее), а, следовательно, по всей вероятности, комитет по открытому рынку ФРС США на своем мартовском заседании повысит ставку на 25 б.п. От более резкого повышения им придется отказаться, чтобы не спровоцировать панику.

В-третьих, что произойдет с финтехом и венчурными предприятиями в этой области, которые плодятся как грибы? В течение последних 10 лет частные компании (private equity firms) инвестировали более 6 трлн. долл. в американскую экономику, а капитал венчурных предприятий США с 2007 по 2021 год вырос в четыре раза до 1 трлн. долл.⁴ При этом любому непредвзятому наблюдателю было видно, что реальная стоимость всех этих предприятий (особенно в сфере IT) была завышена в десятки и сотни раз. Практически, все эксперименты в сфере финтека и криптовалют были направлены на то, чтобы снять ограничения, существующие на денежную эмиссию, регулирующуюся центральными банками, обойти их регулирование и создавать ничем не ограниченное количество денежных суррогатов. Если финтеку удастся покончить с монополией центральных банков на эмиссию денежных знаков (или хотя бы выйти за ее пределы), то нас точно ожидают «темные цифровые века», и тогда инфляция достигнет и двухзначных, и трехзначных цифр. Так что думаем, что центральные банки это понимают, и регулирование этой сферы финансов только ужесточится.⁵

Кроме того, говоря о банкротстве SVB, комментаторы и аналитики, в основном, упирают на то, что рост процентных ставок спровоцировал это банкротство. Готовы поспорить. Возможно, что действительно инвестиции в долгосрочные облигации и привели SVB к отсутствию ликвидности и невозможности выполнять свои обязательства. Но кто же

³ Все-таки общая сумма активов банковской системы США по итогам 2021 года составила 30,4 трлн. долл., а активы SVB – 209 млрд. долл. SVB является системно значимым банком для IT-бизнеса (особенно стартапов) и финтека, но не для всей финансовой системы США (это все-таки не JP Morgan или Citigroup).

⁴ См.: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-13/svb-bank-failure-exposes-tech-s-venture-capitalists-to-huge-financial-risk?srnd=premium-europe>

⁵ Одной Национальной ассоциацией венчурного капитала (National Venture Capital Association), которая, в основном выполняла лоббистские функции, дело уже не обойдется.

их заставлял это делать? Просто руководство данного банка, да и других, несмотря на все предупреждения (в т.ч., ФРС), видимо, посчитало (вопреки поступающей макроэкономической информации), что ФРС вместо дальнейшего повышения ставок, начнет их снижать, а они заработают на длинном отрезке кривой доходностей. Это очевидная ошибка в принятии стратегического инвестиционного решения (когда свои «хотелки» выдают за действительность).⁶ Заметим, что, как правило, финансовые институты оказываются на грани банкротства вследствие рискованной кредитной политики, непродуманных инвестиций и банального распыла средств вкладчиков (возьмем, например, хотя бы FTX). Учитывая, что банк Silvergate, закрывшийся в начале марта, погорел на криптовалютных операциях, думаем, что вполне вероятно, что SVB и Signature Bank также инвестировали не только в казначейские облигации, но и в финтек (трудно удержаться от соблазна, когда почти половина стартапов обслуживается в банке) или криптовалютные активы. Если наше предположение окажется верным, то ужесточение регулирования произойдет и в банковской отрасли, и в финтехе.

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com"](mailto:mail@russ-invest.com) [□ mail@russ-invest.com](mailto:mail@russ-invest.com)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4□
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

⁶ В результате на конец 2022 года банки США в целом имели отрицательную переоценку в размере 620 млрд. долл. См.: <https://www.economist.com/leaders/2023/03/13/silicon-valley-bank-was-inadequately-regulated>

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий