

Причины структурной разбалансированности глобальной экономики

© 2012 Д.В. Каменщик

кандидат экономических наук

Московский государственный институт электроники и математики

(технический университет)

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье речь идет о диалектическом законе перехода количественных изменений в глобальной экономике в качественные, связанные с укреплением ее целостности. Новое качество мирового хозяйства продемонстрировано на примере посткризисного развития основных групп стран: европейского региона, с формирующимся рынком и США.

Ключевые слова: глобальные структурные дисбалансы, мировая экономика, трансграничное движение капитала, реальный сектор экономики, финансовые активы, финансовый кризис, финансовый шок.

Национальные экономические системы, будучи многофункционально включенными в системы глобальной экономики и финансов, оказались не готовыми нейтрализовать разрушительное влияние финансового кризиса 2008 г. Его негативное воздействие на все сегменты мировой экономики усиливалось наличием серьезных структурных дисбалансов на национальном уровне, непосредственно не связанных с проявлениями мирового финансового кризиса. Среди них наиболее значимыми являются доминирование спекулянтов над стратегическими инвесторами, зависимость национальных банков и нефинансовых компаний от внешних заимствований при значительном объеме накопленных обязательств перед иностранными кредиторами, подверженность национальных финансовых рынков влиянию конъюнктуры мировых финансовых и сырьевых рынков и т.п.

В целом, стремительное развитие глобального финансового кризиса и перерастание его в структурный экономический поставили под сомнение многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли бы быстро купировать разрастание кризисных явлений образца XX в. Не случайно даже практикующие финансисты заговорили о том, что для правильного понимания текущей ситуации и того, как она стала возможной, нужно пересмотреть основы экономической теории, По словами Дж. Сороса, “миру предстоит отказаться от сложившихся теоретических конструкций... в виде гипотезы эффективного рынка и теории рациональных ожиданий. Эти экономические теории ввели в заблуждение регуляторов рынка и финансистов, разрабатывавших синтетические финансовые инструменты и количественные системы управления риском,

которые и сыграли такую важную роль в обвале рынков”¹.

В новых условиях и теоретикам², и практикам кризис показал, как мало известно о механизме восстановления макроэкономического равновесия в условиях, когда финансовые шоки приобрели глобальные масштабы и их стало невозможно реально предсказать.

Другими словами, стремительное развитие современного финансового кризиса, его глобальный охват и перерастание в структурный поставили под вопрос многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли быстро купировать разрастание кризисных явлений образца XX в.³ В этой связи научное сообщество широкомасштабно заявило об “окончании” традиционной макроэкономики⁴ в связи с завершением относительно спокойного “витка” экономической спирали в развитии всех сегментов глобальной экономики⁵. Центром пристального внимания теоретиков стали финансовые шоки, которые послужили причиной трансмиссии макроэкономической разбалансированности⁶ от одной национальной экономической системы (в данном случае первопричинным сегментом глобальной экономики стали США) к другой, вызвав во второй половине 2008 г. ускорение падения валового внутреннего продукта стран мира (см. табл. 1).

Указанное свидетельствовало о возникновении новейших экономических реалий, одной из которых стал феномен синхронизации макроэкономических флуктуаций практически всех главных участников международного разделения труда - национальных экономических подсистем. Доказательством справедливости этого заключения является резкая турбулентность на товарных и

Таблица 1. Динамика темпов прироста ВВП стран мира в 2007–2009 гг.,
% к соответствующему периоду предыдущего года

Страна	2007	2008	2009	2008				2009			
				I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Россия	8,1	5,6	-7,9	9,3	7,7	6,0	0	-10,4	-10,8	-7,7	-3,8
США	2,0	1,1	-2,4	2,0	1,6	0	-1,9	-3,3	-3,8	-2,6	0,2
Япония	2,4	-1,2	-5,2	1,2	-0,4	-1,4	-4,1	-8,9	-5,7	-5,2	-1,0
Великобритания	2,6	0,5	-4,9	1,8	1,2	0,6	-1,3	-5,5	-6,5	-4,7	-2,9
Германия	2,5	1,3	-5,0	2,1	3,4	1,4	-1,7	-6,4	-7,0	-4,7	-1,7
Франция	2,3	0,4	-2,2	1,7	1,4	0,4	-1,8	-3,3	-3,4	-2,1	-0,3
Греция	4,5	2,0	-2,0	2,7	2,7	2,0	0,7	-1	-1,9	-2,4	-2,5
Испания	3,6	0,9	-3,6	1,9	1,6	0,9	-0,9	-3,8	-4,8	-3,8	-2,2
Португалия	1,9	0	-2,7	0,8	0,6	0,5	-1,6	-4,1	-3,6	-2,2	-0,9
Венгрия	1,0	0,6	-6,3	1,9	2,2	1,4	-2,5	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Польша	6,8	5,0	1,7	6,5	5,9	5,5	2,6	0,9	1,2	1,2	3,3
Словакия	10,6	6,2	-4,7	9,7	7,3	6,8	1,6	-5,7	-5,5	-4,9	-2,6
Словения	6,8	3,5	-7,8	6,0	5,4	3,6	-0,8	-8,2	-9,2	-8,3	-5,5
Чехия	6,1	2,5	-4,8	2,8	3,8	3,4	-0,1	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Эстония	7,2	-3,6	-14,1	-0,3	-1,2	-3,2	-9,2	-15	-16,1	-15,6	-9,5
Латвия	10,0	-4,6	-18,0	0,5	-1,8	-5,2	-10,3	-17,8	-18,4	-19	-16,9
Литва	9,8	2,8	-15,0	6,9	5,1	2,1	-2,2	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Бразилия	5,4	6,0	-0,2	6,3	6,5	7,1	0,8	-2,1	-1,6	-1,2	4,3
Индия	9,3	6,3	6,1	8,5	7,8	7,7	5,8	5,8	6,0	7,9	6,0
Китай	13	9,0	8,7	10,6	10,1	9,0	6,5	6,1	7,9	8,9	10,7

Источники: UNECE (w3.unecce.org/pxweb/Dialog); Eurostat; ЦМИ Сбербанк РФ; Экономическая политика. 2010. □ 2. С. 134.

финансовых рынках, которая стала устойчивой тенденцией динамики экономической конъюнктуры во всех ведущих странах мира в послекризисный период.

Европейские страны продолжают оставаться в эпицентре экономической нестабильности. И хотя в первой половине 2012 г. спреда по суверенным обязательствам снизились, рынки финансирования банков частично возобновили работу, а цены на акции восстановились, высоким сохраняется давление на европейские банки. Причиной тому выступают и суверенные риски, и низкие темпы экономического роста в зоне евро, и высокие потребности в пролонгации долговых обязательств, и насущная необходимость укрепления резервов капитала для восстановления доверия инвесторов. Давление этих факторов в совокупности обусловило более общее стремление сократить размеры балансов. По результатам анализа аналитиков МВФ⁷, до конца 2013 г. крупные банки с базой в ЕС могут сократить свой совокупный баланс на 2,6 трлн. долл. (2,0 трлн. евро), что составляет почти 7 % совокупных активов. Причем примерно одна четверть этого сокращения доли заемных средств может происходить за счет сокращения кредитования, а остальная часть - в основном за счет продажи ценных бумаг и непрофильных активов. В итоге воздействие на предложение кредита в зоне евро

может достигнуть приблизительно 1,7 % текущего объема непогашенного кредита.

Следует заметить, что в настоящее время некоторые банки действительно должны пойти на сокращение своих балансов, поскольку рынки и органы регулирования не стимулируют высокий леверидж, а некоторые виды деятельности коммерческих банков перестали пользоваться спросом на рынке кредитования⁸. При этом следует учитывать, что синхронизированное и крупномасштабное сокращение доли заемных средств на европейских рынках кредитных ресурсов может негативно сказаться на ценах на активы, что не может не вызвать резкое сокращение спроса на кредиты и замедление экономической активности в Европе и других связанных с нею регионах.

Страны с формирующимся рынком являются вторым очагом структурной разбалансированности, который усугубляет проблему финансовой нестабильности глобальной экономики. Для большинства стран с формирующимся рынком актуальна задача сокращения доли заемных средств у кредиторов из Европейского союза, поскольку проблема суверенных долгов может обостриться по мере ухудшения финансово-экономического положения, в частности, в странах Европы с формирующимся рынком.

Что касается других регионов глобальной экономики, то Соединенные Штаты и Япония

только приступили к формированию политического консенсуса по поводу среднесрочного сокращения дефицита. И этот аспект усугубляет скрытые риски финансовой дестабилизации на глобальном экономическом пространстве.

Кроме того, постепенно формируется новый облик глобальной системы финансового регулирования, что будет усугублять структурные дисбалансы мирового хозяйства до тех пор, пока важнейшие соглашения между политическими лидерами стран-участниц не будут заключены. Однако одновременно присутствует угроза усиления структурной разбалансированности на глобальном уровне, так как переход к этим новым условиям перед усугубить циклические проблемы, стоящие перед финансовыми организациями⁹.

Причины, объясняющие наращивание дисбалансов как в рамках национальных экономических систем, так и в масштабах глобального хозяйства, связаны с диалектическим законом "отрицания отрицания" во взаимодействии реального и финансового секторов экономики. Внешне оно приобретает форму потребности реального сектора экономики в финансовом капитале, которая и предопределяет сбалансированность или несбалансированность базовой и рыночной цен финансовых и нефинансовых активов. В результате выталкивания из реального производства "излишних" активов происходит увеличение их предложения на финансовых рынках, что усугубляет турбулентность последних. Одновременно увеличиваются транснациональные потоки капиталов, стремящихся максимизировать спекулятивный доход, что углубляет глобальные дисбалансы во взаимоотношениях функционально связанных национальных экономических подсистем.

Сведем воедино (табл. 2) типичные реакции национальных экономических систем на рост масштабов транснационального капитала и назовем их шоками спроса и предложения при условии различий между ними по режимам внешних отношений. Тогда одни из них вызывают структурные дисбалансы на рынке активов в ре-

зультате гипертрофированного увеличения/сокращения спроса под воздействием, например, изменения фискально-денежной политики или уровня инвестиционных расходов частного бизнеса, а другие - под деструктивным влиянием предложения, которое может быть вызвано, в частности, технологическими сдвигами и колебаниями цен на факторы производства, наподобие тех шоковых изменений в ценах на нефть, начало которым было положено в 70-х гг. XX в. Одни подходы предполагают рыночное восстановление равновесия, другие - нет¹⁰.

Тракуемые выше шоки спроса и предложения и механизмы восстановления равновесия приводятся в рамках теории эффективных рынков. Ключевая ее гипотеза состоит в том, что цены товаров всегда и везде находятся на равновесном уровне. А установившаяся в каждый данный момент рыночная цена вне зависимости от ее уровня эффективно отражает реальную стоимость товаров.

Однако глобальный финансовый кризис второй половины 2000-х гг. поставил под вопрос обозначенные выше аксиомы. Причин тому было несколько. Растущая интеграция национальных экономик в систему международного разделения труда привнесла дополнительный импульс увеличению дисбалансов. Так, в 1992-1993 гг. ценовой шок на валютном рынке негативно отразился на экономике европейских стран: Великобритании, Италии, Швеции, Норвегии, Дании; в 1994-1995 гг. финансовый шок завершился сильным кризисом в Мексике, распространившимся на страны Латинской Америки; в 1997-1998 гг. ценовой шок произошел на финансовых рынках стран Юго-Восточной Азии (в Корею, Малайзии, Таиланде, Индонезии, Филиппинах), но стал международным, распространившись впоследствии на восточноевропейские страны (Россию и некоторые страны бывшего СССР), а также на Латинскую Америку (в частности, Бразилию).

Начиная с середины 1980-х гг. возросли масштабы разрушений вследствие крупных финан-

Таблица 2. Реакция экономических систем с различными режимами отношений с внешним миром на разнообразные шоки

Тип шока	Закрыва экономика /полное ограничение мобильности капитала	Маленькая открытая экономика	Большая открытая экономика
Увеличение S	Падение r , $CA = 0$	$r = r^*$, рост CA	Падение r , рост CA
Увеличение I	Рост r , $CA = 0$	$r = r^*$, падение CA	Рост r , падение CA
Увеличение CA^* (падение r^*)	Нет эффекта на r , $CA = 0$	Падение r , падение CA	Падение r , падение CA

Источник. Составлено по: Курс лекций по макроэкономике. Промежуточный уровень / #КЛ/2005/014 / В.М. Полтерович [и др.]. М., 2005. С. 63.

совых шоков и увеличилось число стран, ими охваченных. Это было обусловлено следующими обстоятельствами.

Во-первых, укрепление структурных связей в группе промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком проходит более высокими темпами, чем общий процесс интеграции. В частности, доля торговли между странами группы в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком почти удвоилась за прошедшие два десятилетия. Этому сопутствовало снижение доли торговли стран с формирующимся рынком с промышленно развитыми странами. Фактически объем торговли стран с формирующимся рынком с группой промышленно развитых стран в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком сократился с 70 до 50 %.

Во-вторых, финансовые связи между странами внутри каждой группы со временем также становились прочнее. Кроме того, динамика диверсификации производства и торговли привела к сближению отраслевых структур производства между странами в каждой группе. В результате этих изменений шоки на уровне групп стран стали более важным фактором циклов деловой активности в странах с формирующимся рынком и в промышленно развитых странах.

Другими словами, росту разбалансированности структурных связей в мировой экономике способствовал фактор неоднозначности изменения роли национальных экономик в росте мировой экономики. Хотя США остаются крупнейшим национальным элементом глобальной экономики, достаточно быстрыми темпами в ней

растет доля стран с формирующимся рынком: в 2000–2007 гг. они составили 2,25 %, т.е. вдвое выше, чем в 1970–1984 гг. (см. рисунок). В результате, согласно новым данным, учитывающим различия в покупательной способности национальных валют, на долю группы стран с формирующимся рынком приходилось почти 40 % мирового объема производства в 2000–2007 гг., что на 25 % больше, чем два десятилетия назад. В этот период их вклад в общемировой экономический рост стал в целом определяющим.

В середине 1980-х гг. относительное обособление финансовой подсистемы сопровождалось концентрацией значительных по масштабам финансовых ресурсов, не востребованных в производстве, что в совокупности с имманентной способностью этой сферы создавать деньги и кредит способствовало галопирующему росту финансовых активов (акций, государственных и негосударственных долговых обязательств, банковских вкладов) на глобальных рынках как в абсолютном выражении, так и относительно мировых доходов. В результате в 2007 г. их объем (без реальных экономических на то оснований) в 10 раз превысил мировой ВВП по сравнению с 1980 г., когда мировые финансовые активы были примерно равны мировому ВВП (12 трлн. и 10 трлн., соответственно).

Такой глобальный дисбаланс свидетельствовал о соответствующем состоянии структурных связей, реализующих систему транснационального производства. Причем международные финансовые потоки превратились в драйвера глобальных и национальных структурных дисбалан-



Рис. Динамика доли стран с формирующимся рынком в глобальном приросте, рассчитанная по обменным курсам на основе ППС, в среднем за период

Источник. База данных: World Economic Outlook (International Monetary Fund): a survey by the staff of the International Monetary Fund. Washington, DC, 2010, 2011.

сов, что было обусловлено разнонаправленностью векторов движения капиталов, которые в зависимости от показателей капитализации (рендтабельности или ожидаемого дохода) могли мгновенно менять направление: либо в сторону реального сектора экономики (на определенных стадиях развития технологических революций), либо в банковскую структуру, либо на фондовый рынок поверх национальных границ. Этому способствовала сама модель финансовой системы, которая имеет низкие барьеры входа при переливе капитала с одного ее сегмента на другой и субъективную составляющую в лице инвестора, стремящегося капитализировать доходы и выступающего в данной связи одновременно и в качестве продавца и в качестве покупателя финансовых активов.

Укрепление целостности глобальной экономики предопределило формирование фундаментальных макроэкономических зависимостей на транснациональном уровне. Их нарушение усугубило структурные дисбалансы на глобальном экономическом пространстве. Так, в 2000-е гг., с одной стороны, во многих англоязычных странах сформировались нулевые или даже отрицательные показатели нормы сбережений домашних хозяйств, а с другой стороны, в валовом внутреннем продукте Китая доля сбережений достигла почти 50 процентных пунктов и являлась основой инвестирования в западные экономики. В течение двух предшоковых лет подобный дисбаланс между ценами активов и динамикой расходов нарастал в Соединенных Штатах, Соединенном Королевстве и ряде других стран. В этом контексте продолжающийся беспрецедентный экономический рост в Китае за счет инвестиций сигнализировал скорее об опасности, нежели о возобновлении устойчивого роста.

К сказанному следует добавить структурный дисбаланс, который возникает между растущей ориентацией производств в Азии на продажу продукции иностранным покупателям и отсутствием у них средств для приобретения товаров азиатского производства.

Такая многоаспектная мультипликация разноразмерных дисбалансов к концу 2000-х гг. наращивалась как в глобальной экономике, так и в ее национальных подсистемах, на уровне как макроэкономических, так и межотраслевых пропорций. Это не могло не усугубить резонансный эффект шокового воздействия на ключевой сегмент системообразующей подсистемы глобального хозяйства - США.

В результате глобального финансового кризиса была заново открыта альтернативная теория, которая описывает работу финансовых рынков и которой под силу полностью объяснить наблюдаемый кредитный кризис, а также переменчивое поведение финансовых рынков. Речь идет о теории финансовой нестабильности Хаймэна Ф. Мински¹¹, который позаимствовал ряд идей главной книги Дж.М. Кейнса "Общая теория занятости, процента и денег", кстати, абсолютно опровергающей идеи эффективных рынков.

¹ Сорос увидел вторую волну кризиса // Lenta.ru. 2010. 13 июня.

² Reinhart C.M., Rogoff K.S. This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, 2009.

³ Пилипенко З.А. Шоки и механизмы их распространения в экономических системах // Вопр. экономики и права. 2010. □ 11. С. 76-81.

⁴ Economist. 2010. January.

⁵ Reinhart C.M., Rogoff K.S. Op. cit.

⁶ Пилипенко З.А. Глобальные финансовые шоки в системе факторов развития мировой экономики // Вопр. экономики и права. 2010. □ 12. С. 204-209.

⁷ МВФ. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности : аналит. резюме, апрель 2012 г.

⁸ См.: Пилипенко З.А. Трансграничные финансовые потоки и синхронизация циклов экономического развития зарубежных стран // Экон. науки. 2011. □ 1; Чердиченко Л.Г. Развитие промышленности и реалии структурной политики в России // Экон. науки. 2012. □ 1.

⁹ МВФ. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности.

¹⁰ Сакс Дж.Л.Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход : пер. с англ. М., 1996. С. 69.

¹¹ Minsky H.P. Stabilizing an Unstable Economy. N.Y., 2002.

Поступила в редакцию 02.04.2012 г.