

Глобальный финансовый кризис в контексте закономерностей развития мировой 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 об особенностях формирования условий и механизме развития глобального финансового кризиса в конце 2000-х гг. В рамках мирового хозяйства они реализовались в различных формах международного разделения труда, которые были подвержены существенным изменениям в связи с превращением финансовых рынков в доминанту развития как глобальной экономики, так и национальных хозяйственных систем.

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

За последние три десятилетия финансовые рынки претерпели глубокие изменения: резко возросли трансграничные потоки капитала, на рынках появились новые сложные финансовые инструменты, сильно повысились скорость и простота проведения финансовых операций.

В целом, данные изменения носили позитивный характер, повышая эффективность перераспределения капитала в рамках мировой экономики. Однако они вызвали ряд негативных последствий, к которым, в первую очередь, следует отнести финансовые шоки, проявившиеся в нарушениях работы финансовых посредников на глобальном экономическом пространстве: резкая корректировка цен на фондовых рынках США в 1987 г. («черный понедельник») и в 1997 г.; колебания на рынках облигаций в странах Группы десяти в 1994 г. и в США в 1996 г.; валютные кризисы в Мексике (1994-1995), в Азии (1997) и в России (1998); крушение хеджевого фонда «Long-Term Capital Management» в 1998 г.; колебания на глобальных фондовых биржах в 2000-2001 гг. В 2008 г. глобализация сыграла негативную роль, распространив кризисные явления, которые начались в американском финансовом секторе, на национальные банковские системы и фондовые рынки.

Национальные экономические системы, будучи многофункционально включенными в системы глобальной экономики и финансов, оказались неготовыми нейтрализовать разрушительное влияние финансовых шоков 2008 г. Негативное воздействие глобального финансового кризиса на все сегменты мировой экономики усиливалось наличием серьезных структурных факторов, непосредственно не связанных с проявлени-

ями мирового финансового кризиса. Среди них – 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.

В целом, стремительное развитие глобального финансового кризиса и перерастание его в структурный экономический поставило под сомнение многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли быстро купировать разрастание кризисных явлений образца XX в.

Одновременно кризис показал, как мало известно о способности международных и национальных финансовых посредников адаптироваться к новым условиям нестабильности на глобальном экономическом пространстве, о кризисных искажениях в механизмах ценообразования на рынках активов и распределения капитала, а также о качестве влияния финансовых шоков на национальные финансовые системы. Вследствие этого возникла теоретическая и практическая проблема оптимального выбора между проциклической и контрциклической финансовой политикой государств как на национальном, так и на международном уровне на каждой из фаз макроэкономического цикла, решение которой позволит быстро выявлять и адекватно реагировать на будущие финансовые шоки.

Ступени организации геоэкономики как системы устойчивых функциональных связей экономических агентов разной национальности свя-

заны с выходом за национальные границы трех стадий процесса воспроизводства¹.

Так, внешняя торговля как форма реализации международного общего разделения труда предполагала развитие взаимосвязей стран по поводу экспорта и импорта части их валового внутреннего продукта. По сути же, устойчивые темпы роста внешнеторгового оборота в мире означали постепенную транснационализацию третьей стадии (обращения) национального воспроизводства как основы для специализации стран на экспорте и импорте вполне определенных материальных и нематериальных благ и услуг.

Кроме того, международное частное (межотраслевое и внутриотраслевое) разделение труда послужило основой международной кооперации хозяйственной деятельности в связи с транснационализацией первой стадии национального воспроизводства - с предложением и спросом на факторы производства и кредитные ресурсы на глобальном экономическом пространстве. Формирование на этой стадии мировых товарных и финансовых рынков в многообразии коренным образом изменило структуру мировой экономики. Это обусловлено возникновением феномена взаимозависимости участников международных экономических связей.

Развитие международного единичного (внутрикорпоративного, внутрисетевого) разделения труда связано с его интернализацией в рамках транснационального производства в форме международных бизнес-групп, консорциумов, альянсов и т.п. Именно на этой стадии глобализации мирохозяйственных связей сформировалась целостность глобальной экономики как системы. Она обусловлена транснационализацией всех трех стадий воспроизводства глобального продукта, в котором участвуют на тех или иных условиях международного разделения и кооперации деятельности экономические субъекты, представляющие определенные сегменты своей национальной воспроизводственной структуры (см. рисунок).

Феноменом современной мировой экономики является обособление в ее рамках подсистемы глобальных финансов, которая стала определять не только вектор развития транснационального воспроизводства, но и дальнейшее развитие самой геоэкономики. В рамках авторской концепции объяснение этому кроется в преобразовании форм проявления денег в их функциях и механизмах обращения в международных экономических отношениях.

Если изменение структуры глобальной экономики связаны с развитием транснационально-



Рис. Организация глобальной экономики на базе транснационализации всех стадий национального воспроизводства и изменение в ней роли национальных хозяйственных систем

Источник. Составлено автором на основе: Кочетов Э. Геоэкономика. М., 1998.

го воспроизводства, то глобальные финансы - с перераспределением его результата - валового глобального (мирового, всемирного) продукта и с усложнением их структуры по мере роста обращения разнообразных финансовых инструментов. В начале 2000-х гг. растущее многообразие деривативов обусловило обособление финансовых потоков от их материальных активов, традиционно связанных с транснациональным производством. Логические построения автора в рамках концепции целостности мировой экономики позволили обозначить результат этих кардинальных изменений: превращение глобальных финансовых рынков в оперативно действующий трансмиссионный механизм распространения как позитивных, так и негативных явлений на глобальном экономическом пространстве.

Доказательством правоты данных концептуальных построений является растущая разбалансированность макроэкономики развитых и развивающихся стран, а также стран с формирующимися рынками, которая была вызвана нарушением равновесия на рынке ипотечного кредитования самого крупного национального сегмента мировой экономики - США и быстро растиражирована по странам и регионам посредством финансового механизма. Таким образом глобальный финансовый кризис продемонстрировал растущую зависимость национальных экономических систем от внешнего фактора, представленного мировой экономикой.

Данные табл. 1 свидетельствуют о недооценке МВФ структурных изменений в мировой экономике в 2000-е гг. и сложившегося механизма трансмиссии кризисных явлений. Именно этим можно объяснить постоянную корректировку негативного прогноза развития стран мира в сторону еще большего падения темпов экономического роста. По прогнозу МВФ, в 2009 г. все

развитые страны мира сократят темпы экономического роста, причем в зоне евро прогнозируется больший экономический спад, чем в США². Самое большое падение темпов роста экономики прогнозируется в Великобритании (на 1,5 %) и ФРГ (на 0,8 %).

Итак, качественные изменения в мировой экономике следует рассматривать в связи с обособлением ее финансового и реального секторов, долгое время выступавших диалектическим единством. Став диалектическими противоположностями, они обусловили разрыв между потоками финансовых ресурсов и их материальными носителями. На этом основании и сформировался механизм трансмиссии кризисных явлений на глобальном экономическом пространстве³.

На стадии роста действует эффект эндогенного увеличения денежной массы (позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве), поскольку он приводит к изменению долговой структуры в экономике. Итогом расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок становится доминирование «спекулятивных» единиц, резкое повышение рисков заемщиков и займодавцев в экономике. В этих условиях, с одной стороны, начинают сокращаться объем заимствований, с другой - все большая часть обязательств погашается путем продажи активов. Вследствие этого сначала снижается стоимость финансовых и капитальных активов, а затем растет количество банкротств в экономике. Резко падает объем текущих инвестиций, обуславливая сокращение совокупного дохода и переход экономики из фазы бума к спаду. Параллельно этим процессам происходит кардинальная переоценка ожиданий и рисков финансирования.

В 2008 г. отмеченная несбалансированность была быстро растиражирована по странам мира

Таблица 1. Прогноз МВФ темпов роста стран мира, цен на нефть и мировой торговли на 2009 г., % к предыдущему году

Показатели	2007	2008*	Новый вариант прогноза МВФ на 2009 г.	Старый вариант прогноза МВФ на 2009 г.
Мировая экономика в целом	5	3,7	2,2	3
Развитые экономики	2,6	1,4	-0,3	0,5
США	2	1,4	-0,7	0,1
Зона евро	2,6	1,2	-0,5	0,2
Развивающиеся экономики	8	6,6	5,1	6,1
Китай	11,9	9,7	8,5	9,3
Россия	8,1	6,8	3,5	5,5
СНГ без России	9,8	6,9	1,6	6,2
Нефть**	77,1	99,8	68	109
Мировая торговля	7,2	4,6	2,1	4,1

* Новый вариант. ** Среднее сортов Brent, Dubai, West Texas Intermediate.

Источник. Данные МВФ; Ведомости. 2008. 7 нояб. С. 3.

ввиду с новым качеством мировой экономики, в центре структурных связей которой оказались исключительно мобильные финансовые потоки, оторванные от их материальных носителей. В новых условиях система глобальных финансов продемонстрировала неспособность восстанавливать равновесие после периодически возникающих частичных и временных экономических и финансовых дисбалансов⁴. Другими словами, механизм самоорганизации, представленный глобальной финансовой системой, который достаточно эффективно возвращал мировую экономику в равновесное состояние, перестал функционировать. Следовательно, возникла необходимость заменить (или дополнить) его механизмом организации, который в определенных условиях может служить его достаточно эффективными субститутом⁵.

Таким образом, развиваемые концептуальные подходы позволили автору определить изменение качества современной мировой экономики и доказать, что в посткризисный период ее эффективное функционирование возможно только при условии кардинального изменения структурных связей: регулирующие начала восстановления макроэкономического равновесия должны вытеснить (дополнить) самоорганизацию, которая представлена глобальными финансовыми рынками, достаточно успешно восстанавливавшими частичные и локальные макроэкономические дисбалансы в послевоенное время.

Эмпирический анализ зависимости национального экономического развития от внешнего

фактора на примере США и стран Европы подтверждает факт превращения мировой экономики в важнейший внешний фактор развития стран мира.

Для доказательства концептуального положения о структурном обособлении глобальных финансов в рамках геоэкономики и о превращении их в механизм трансмиссии позитивных и негативных импульсов экономического развития был использован эмпирический материал, описывающий взаимовлияние более сотни финансовых и экономических кризисов в 17 развитых странах мира за последние 30 лет.

Анализ статистических данных (табл. 2) свидетельствует о том, что 1/3 всех финансовых стрессов обусловила снижение экономической активности в странах мира, другая их треть закончилась экономической рецессией в них. При этом в 2/3 рассматриваемых случаев именно коммерческие банки были причиной финансовых кризисов, которые в среднем были продолжительнее как в фазе финансового стресса, так и в стадии снижения экономической активности и рецессии.

Что касается замедления темпов экономического роста, то в случае финансовой рецессии, инициированной банковским сектором, сокращение производства было больше ВВП как по общим показателям, так и по отношению к их средним значениям. В последнем случае это превышение достигало 11,6 раза в случае спада экономической активности вследствие банковской природы финансового кризиса и 13,2 раза в услови-

Таблица 2. Описательные статистики по эпизодам финансовых стрессов в странах мира в 1980-2000-х гг.

Показатели	Число эпизодов*					Продолжительность эпизодов (средняя, кварталов)
	Всего	1980-е	1990-е	2000-е	Текущий	
Финансовый стресс	113	37	42	34	16	2,4
В том числе связанный:						
с банками	43	12	19	12	4	2,4
с рынком ценных бумаг	50	19	12	19	11	2,4
с валютным рынком	20	6	11	3	1	2,4
Для справки:						
Связанный с банками	60	16	25	19	10	2,6
В том числе:						
свыше медианы продолжительности для систем, основанных на независимости сторон	31	9	13	9	4	2,4
ниже медианы продолжительности для систем, основанных на независимости сторон	27	7	11	9	5	2,9

* Включены следующие страны: Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Дания, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония.

Источник. Составлено автором по: Haver Analytics; аналитическим исследованиям ОЭСР; OECD, Economic Outlook (2008); данным МВФ.

Таблица 3. Некоторые особенности развития финансовых кризисов в развитых странах мира за период 1980–2000-е гг.

Показатели	N	Продолжительность (средняя, кварталов)		Потери производства (средние, % ВВП)		Лag до спада* ³ (средний, кварталов)* ²
		Финансовый стресс	Снижение активности или рецессия* ¹	Совокупные* ²	Средние	
Финансовый стресс	113	2,4				
В том числе:						
с послед. снижением	29	2,7	7,6	-7,6	-0,7	2,4
связанные с банками	18	3,2	8,4	-9,3	-0,8	1,8
с послед. рецессией	29	3,0	6,8	-13,8	-1,2	2,3
связанные с банками	17	4,0	7,6	-19,8	-1,5	2,0
Прочие	55	2,0				
Снижение без предшеств. финансового стресса* ⁴	109		5,1*)	-4,1*)	-0,6	
Рецессия без предшеств. финансового стресса* ⁴	31		3,1*)	-5,4*)	-0,9	

*¹ Продолжительность снижения активности: число кварталов, в течение которых ВВП ниже тренда; продолжительность рецессии: число кварталов до того, как ВВП достигнет пикового уровня или превысит его.

*² Потери во время снижения активности: совокупные потери производства ниже тренда; потери во время рецессии: совокупные потери производства до наступления подъема.

*³ Число кварталов от начала финансового стресса до снижения активности или рецессии.

⁴ Звездочки () обозначают разницу с периодами снижения экономической активности, которым предшествовал финансовый стресс, величина которой значима на уровне 10 % или выше.

Источник. Расчеты автора на основе данных МВФ.

я экономическая рецессии, вызванной банковскими шоками.

В случае, когда фазы экономической рецессии следовали непосредственно за финансовыми кризисами (т.е. были обусловлены ими), экономические шоки были более глубокими и продолжительными, сопровождаясь значительным падением хозяйственной активности в стране, нежели в условиях отсутствия финансовых шоков. При этом медиана совокупного сокращения производства (относительно тренда или до подъема) составляла около 3 % ВВП для фаз снижения активности после финансового стресса и примерно 4,5 % ВВП для рецессии после финансового стресса. Эти показатели значительно выше оценок падения экономической активности и рецессии, которым не предшествовал финансовый стресс (соответственно, около 1,5 % и 2,25 %) (см. табл. 3).

Вышеуказанное позволяет с помощью корреляционно-регрессионного анализа установить взаимосвязь между совокупными потерями производства после финансовых стрессов и такими показателями, как увеличение кредита и цен на активы до начала финансового стресса, динамика коэффициентов чистых заимствований фирм и домашних хозяйств в начале финансового стресса, а также параметры оценки глубины фи-

нансового шока (продолжительность эпизода стресса).

Таким образом, эмпирические данные подтверждают теоретическую концепцию о приоритетности финансового сектора в системе мировой экономики и позволяют выделить главный элемент механизма трансмиссии кризисных явлений из финансовой сферы в экономическую на глобальном экономическом пространстве. Речь идет о деятельности коммерческих банков, которые, судя по эмпирическим данным, и определяют специфику воздействия финансовых стрессов на экономические циклы. Именно такого рода взаимосвязи в рамках глобальной экономики определяют вектор развития циклов макроэкономической динамики.

Именно в данной связи кризис 2008 г. впервые продемонстрировал неспособность глобальных финансовых рынков купировать кризисные явления и установить причину этого - нарушение механизма взаимодействия сегмента банковского кредитования и рынка капиталов. В новых условиях они перестали компенсировать проблемы, возникающие на каждом из них, и отреагировали совершенно идентично: ужесточение условий банковского кредитования привело к сокращению доступа к финансовым ресурсам за счет выпуска облигаций и акций.

В условиях, когда финансовая система перестала восстанавливать временно или частично нарушенное равновесие, логично поставить проблему выделения факторов, которые однозначно его нарушают. Это позволит строить систему регулирования финансовых и материальных потоков на глобальном экономическом пространстве в посткризисный период, ориентируясь на определенные показатели, мониторинг которых позволит установить те факторы, которые в случае нарушения равновесия могут инициировать цепную реакцию кризисных явлений в странах мира⁶.

На данном основании стало возможным спрогнозировать возможный сценарий реструктуризации глобальной экономики в совокупности всех ее структурных связей, включая те, которые опосредованы рынком банковских кредитов и рынком капитала. Логика строилась на том, что любая системная целостность по мере усложнения ее структуры имеет в разных соотно-

шениях два взаимосвязанных механизма своего развития. На стадиях становления организационных целостностей приоритет остается за механизмами самоорганизации, а в условиях многократного усложнения структурных связей на первое место выходит механизм организации - регулирующее начало.

¹ См.: Куц В.И. Структурные особенности международной конкурентоспособности российской промышленности // Экон. науки. 2011. □ 5.

² Finance and Development. 2010. □1.

³ См.: Reinhart C.M., Rogoff K.S. This time is different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, 2009.

⁴ См.: Мостов М.Ю. Развитие инфраструктуры в условиях глобализации // Экон. науки. 2011. □ 1.

⁵ См. подробнее: Пилипенко З.А. Влияние глобальных финансовых шоков на мировую экономику : автореф. ... д-ра экон. наук. М., 2012.

⁶ См.: Куц В.И. Особенности международной конкурентоспособности российской экономики // Экон. науки. 2011. □ 9.

Поступила в редакцию 02.05.2012 г.