

Глобальный финансово-экономический кризис: причины, природа, механизмы распространения. Антикризисные действия монетарных властей

© 2014 Шавшуков Вячеслав Михайлович
доктор экономических наук, профессор
Санкт-Петербургский государственный университет
199034, г. Санкт-Петербург, Университетская наб., д. 7-9
E-mail: v.shavshukov@gmail.com

С начала 80-х гг. XX в. сформировалась глобальная финансово-экономическая среда и система, одним из признаков которой стали кризисы глобальных финансов. Их колыбель - *i*-национальная экономика (Мексика - 1994, Южная Корея - 1997, США - 2008); классическая природа - разбалансированность внутреннего рынка. В условиях глобальной экономики "волны финансового цунами" захлестывают другие экономики. Будучи сегментом мирового рынка, национальные финансы не выдерживают вывода активов глобального инвестора, что углубляет кризис. Глобальный кризис 2008-2009 гг. и последующая вплоть до 2014 г. вялотекущая рецессия (прежде всего в ЕС) дифференцировали поверхностные причины и глубинную природу кризиса, поставили мир перед необходимостью солидарных действий G20, решения цивилизационных проблем и скорейшего перехода к новому технологическому укладу.

Ключевые слова: кризис ЮВА 1997 г., дефолт и кризис в России 1998-1999 гг., глобальный кризис 2008-2009 гг., закономерности кризисов глобальных финансов, антикризисные действия G20.

Глобальный финансово-экономический кризис 2008-2009 гг.

Природа кризиса. Это переход к новому технологическому укладу, основанному на информационных, нано-, био-, зеленых, голубых, энергосберегающих технологиях, геномной инженерии, альтернативных источниках энергии, других инновационных технологиях, которые являют собой технологический ответ на потребности общества и экономики, на актуальные проблемы цивилизации - продовольственную, экологическую, ядерную и энергетическую безопасность человечества.

Мировая экономика утратила прежние источники роста (средние слои населения Запада и развивающиеся рынки). Снижение темпов экономического роста - это конфликт технологий XX и XXI вв. Переход к новой экономике труден, он сопровождается структурными изменениями, переливами капитала. Тонким индикатором изменений являются фондовые индексы.

Подтверждением тому служит статистическая динамика фондовых рынков США в 2000-2009 гг., показывающая корреляцию индексов DJIA и Nasdaq Composite, равную 0,95. Это, во-первых, свидетельствует о синхронности движения на всех фазах цикла во всех секторах экономики США - традиционном и высокотехнологичном. Во-вторых, подтверждает тезис о том, что High-tech еще не стал инвестиционно при-

влекательным для основного, прежде всего, консервативного инвестора. В-третьих, переход к новому технологическому укладу не стал отражением на фондовом рынке и не является в настоящее время экономически оправданным (так, стоимость производства 1 кВт энергии с помощью бензинового/дизельного двигателя равна 20 долл., а на основе альтернативных видов энергии 100 долл.). Тем не менее разрыв корреляции 0,05 в пользу Nasdaq отражает новые тенденции в структуре экономики, движении капитала и доходности. Направление новых явлений - активное формирование нового технологического уклада, а высокотехнологичный индекс регистрирует эти новые процессы. По сравнению с DJIA и, тем более, с S&P индекс Nasdaq более динамичен при росте и менее при падении. Поэтому есть определенные основания утверждать, что природа кризиса носит двойственный характер: во-первых, кризис элементов национальных и мировой финансовых систем; во-вторых, кризис монетаристской модели "смешанной экономики", основанной на технологиях второй половины XX в.

Причины глобального кризиса 2008-2009 гг. Если природа процессов отражает глубинные фундаментальные явления, то причины носят поверхностный характер. Природа и причины могут совпадать во времени и в пространстве. Ипотечный кризис в США, спровоцировавший кризис финансового, строительного и промыш-

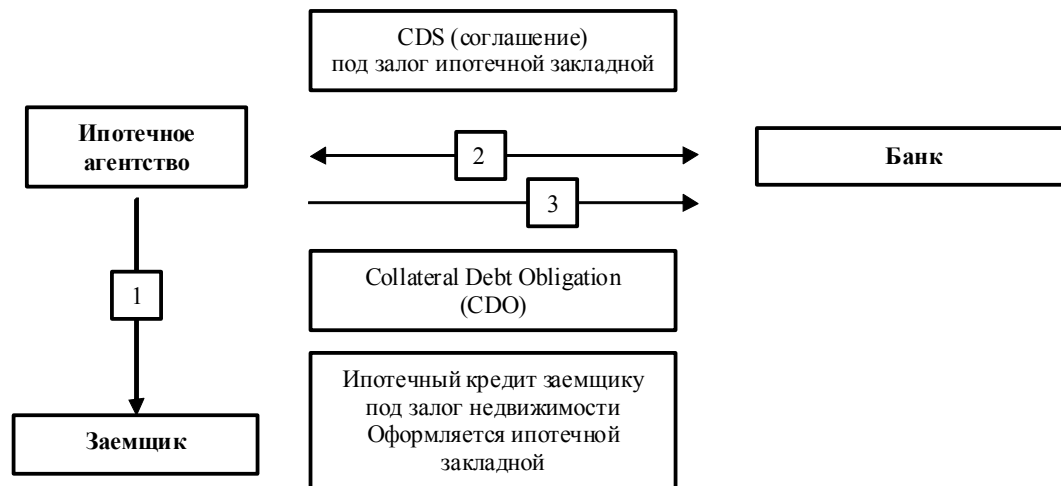


Рис. Ипотечное кредитование с использованием CDS и CDO

ленного рынков в США, затем ЕС, Японии, развивающихся стран, стал непосредственной причиной глобального кризиса. Он трагически совпал во времени и в пространстве (экономика США наиболее выдвинута к завершению перехода к новому технологическому укладу) с кризисными процессами конфликта старой и новой экономики.

Механизмы и этапы распространения глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг. Ипотечный рынок США - колыбель кризиса; 32 % плохих долгов ведущих первоклассных ипотечных институтов во главе с *Freddie Mac* (год основания 1970 г.), *Fannie Mae* (1938 г.) от 5,2 трлн долл. совокупной стоимости ипотечного портфеля, составляющего 70 % ипотечного рынка США, обрушили финансовую систему страны, а через некоторое время и всего мира.

Секьюритизация активов вызвала кризис ликвидности (30 %) облигационеров *FF & FM*: центральных банков и министерств финансов ведущих стран мира, ТНБ (*Citibank, Bank of America, BNP, UBS*), инвестиционных банков (*Merrill Lynch, CSFB, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Nomura Int.*), консервативных инвесторов (*Pension Funds*), страховых компаний (*AIG*). Произошло сокращение емкости кредитного портфеля банков-облигационеров *FF & FM* на 25-30 %. В целом, секьюритизация ипотечного кредитования в США в 2007 г. составила 25 % ВВП¹. Для сравнения: в Японии секьюритизация активов составляет только 2 % от ВВП. Секьюритизация активов - интересный инструмент, который позволяет расширить возможности привлечения средств на активные операции банков. Хороший пример эффективной секьюритизации продемонстрировала Индия, профинансировавшая эмиссией производных бумаг крупные инфраструктурные проекты стро-

ительства автомобильных и железных дорог, портов.

На ипотечном рынке применяются деривативы CDS. Они стали детонаторами или катализаторами глобального кризиса 2008-2009 гг.? CDS (Credit Default SWOP) - кредитный дериватив, соглашение, в соответствии с которым "Покупатель" регулярно выплачивает премию "Эмитенту" CDS, принимающему на себя обязательство погасить выданный "Покупателем" кредит третьей стороне в случае ее дефолта (см. структуру сделки на рисунке).

Преимущества CDS заключаются в том, что деривативы гарантируют ипотечной компании полную выплату по ипотечному договору в случае отказа заемщика обслуживать долг; заемщику - получение необходимых средств.

Угрозы и риски CDS связаны с тем, что действующая система оценки рисков по кредитам и методики определения адекватной риску страховки не учитывают реальных рисков банкротства заемщика и дефолта ипотечной компании. Оценка риска производится на момент заключения соглашения и не пересматривается. Активы банка - эмитента CDS должны быть достаточными по выполнению обязательств в случае наступления дефолта. Обязательства банка, выпустившего CDS, - это забалансовые обязательства, представляющие неконтролируемый риск. Рынок CDS США был перегрет. Он вырос с 2002 г. по 2008 г. в 3,75 раза, с 1 трлн долл. до 3,75 трлн долл.²

Деривативы CDS, как инструменты секьюритизации активов, позволяют привлечь инвесторов, расширить рынок финансирования ипотечного кредитования, являются одним из доходных и ликвидных активов. Вместе с тем несовершенство системы оценки рисков, забалансовое отражение обязательств по CDS, огром-

ный объем рынка (10 % мирового рынка деривативов) в условиях банкротства заемщиков и ипотечных компаний усугубили масштабы, глубину и географию кризиса. С точки зрения соотношения причин и природы кризиса, *CDS являются одним из катализаторов кризиса, но не детонатором.*

Падение емкости ипотечного рынка США на 30 % вызвало: спад строительного сектора экономики США; снижение доходов домашних хозяйств; уменьшение потребительских расходов; сокращение продаж, выручки, прибыли в обрабатывающей промышленности; рост безработицы; падение фондовых индексов, снижение потребительских ожиданий и инвестиционной привлекательности, запустившие маховик рецессии национальной экономики; падение мировых цен на нефть со 145 долл. за баррель (марки Brent) до 40-50 долл.; падение доллара США к основным валютам мира; рост цен на золото более 1000 долл. за тройскую унцию.

Рецессия экономики США (техническая рецессия в течение 2Q) спровоцировала кризис финансового, строительного и промышленного рынков в ЕС, Японии, развивающихся странах. В глобальной экономике национальные экономики являются ее сегментом. Финансовые институты ЕС, Японии, развивающихся рынков, потеряв ликвидность на рынке США, столкнулись с трудностями по финансированию национальных рынков. Емкость рынков сократилась, начался рост безработицы (в некоторых странах до 17 % от гражданской рабочей силы). Экспортеры ЕС, Японии, развивающихся стран столкнулись с сокращением мировых товарных рынков на 30 %. Глобальный инвестор в условиях сокращения емкости и доходности национальных рынков и собственных убытков стал закрывать позиции, выводить активы с рынков США и финансовой периферии. В зоне ЕС, Японии, на развивающихся рынках произошло сокращение национальных товарных рынков, рынков капитала и труда (в среднем на 25-30 %). В фазу рецессии вошли банки, промышленные и торговые компании. Рецессия затронула крупный и малый бизнес. Кризис стал глобальным, финансово-экономическим.

Кризисная реакция глобальной экономики

Глобализированная мировая экономика мгновенно отреагировала на кризисные процессы в экономике США. Произошло сокращение экспорта стран БРИК в ЕС и США. Уменьшился экспорт ЕС и Японии в США. Снизились эк-

спорт инвестиционных товаров в Китай и Индию. Произошла потеря ликвидности ведущих финансовых институтов зоны ЕС, Великобритании, Швейцарии, Японии, БРИК в среднем на 10-30 %, падение мирового промышленного производства на 10-35 % и сокращение ВВП на 1-10 %. Во всех странах наблюдался рост безработицы на 6-15 % (в среднем 10 %). Фондовые индексы отреагировали падением на 10-40 %. Произошел рост государственного внутреннего и внешнего долга к ВВП от 60 % (США, Германия, Канада) до 170 % (Япония). Большинство стран не избежали роста дефицита государственного бюджета до 10 % ВВП. ТНК и ТНБ приступили к выводу активов с рынков инвестирования. Произошло бегство ЦБ, бизнеса и рынков в “долларовую” гавань и падение курсов евро, фунта стерлингов, иены, швейцарского франка, юаня, рубля, рупий, реала по отношению к доллару США. И наконец, на развитых рынках сформировалась опасная тенденция дефляции, а на развивающихся - инфляции.

Антикризисные действия G20 в условиях глобального финансово-экономического кризиса 2008-2009 гг.: причина солидарных действий, направления антикризисных мер

В глобальной экономике мировой финансово-экономический кризис 2008-2009 гг. впервые в истории потребовал солидарных действий правительств и монетарных властей G20, производящих 90 % ВВП мира.

Страны - члены МВФ направили на спасение финансового сектора мировой экономики 11,4 трлн долл., в том числе: в виде капитала 1,56 трлн долл., гарантий 4,64 трлн долл., за счет приобретения активов 5,21 трлн долл. Развитые страны направили на антикризисные программы 9,2 трлн долл., развивающиеся - 1,6 трлн долл., G20 - 2 % ВВП, в том числе: 4,6 трлн долл. на государственные гарантии по долговым обязательствам; 2,5 трлн долл. на поддержание ликвидности национальных банковских систем; 1,9 трлн долл. на приобретение проблемных активов; 1,1 трлн долл. на укрепление капитальной базы³. Центральные банки G7 (на основе базового соглашения 1985 г.) согласовали валютные интервенции на рынке Форекс для поддержки доллара США, ибо данная валюта остается в настоящее время резервной в международной ликвидности и ЗВР, а также де-факто основной (44 %) в международных расчетах. Точно так же на Саммите министров финансов G7 и ЕЦБ 18 марта 2011 г. были согласованы совместные действия на меж-

дународном валютном рынке по поддержке иены после двойной трагедии в Японии - наводнения и аварии на АЭС в Фукусиме⁴.

Для монетарных властей финансового центра и финансовой периферии главным в солидарных действиях стало обеспечение финансовой и экономической стабильности (в данном случае не имеется в виду некий конкретный финансовый центр, например, Лондон, Франкфурт-на-Майне, Цюрих. Мы делим глобальные финансы на "финансовый центр" и "финансовую периферию": к первому относим финансовые центры Запада, ко второй - финансовые рынки развивающихся стран).

Направления антикризисных мер были согласованы на саммитах G20 в Нью-Йорке и Лондоне и представляли собой комбинацию из кейнсианских и монетаристских рецептов.

Первое направление. Государственные инвестиции в создание и обновление инфраструктуры национальных экономик (строительство и ремонт дорог, жилья, школ), государственная поддержка рынка труда.

Второе направление. Стимулирование потребительского спроса за счет субсидий, налоговых льгот, снижения базовых процентных ставок по кредитам и банковским депозитам (для стимулирования, с одной стороны, тратт и покупок, с другой - сокращения сбережений): стимулирование спроса на ключевых рынках; стимулирование внутреннего спроса; реформирование (модернизация) системы глобальных финансов, включая институты и инструменты. На саммитах G20 была достигнута важная договоренность об увеличении ресурсов МВФ (от 430 млрд долл. до 739,0 млрд долл.)⁵ и воздержании от протекционистской политики со стороны государств и сверхбонусов высшим менеджерам в ТНК и ТНБ (размер годовых бонусов в 2009 г. составил у директоров 500-700 тыс долл., а у управляющих директоров 1,2-1,6 млн долл.)⁶.

Третье направление. Помощь финансовым институтам и избранным промышленным компаниям (с большими размерами, долей рынка, весом в национальной экономике, но с проблемами в менеджменте, выявленными в условиях кризиса и плохими прогнозами на посткризисный период): поддержка ЦБ ликвидности национальных финансовых институтов, включая вхождение государства в капитал; национализация (американские ипотечные компании *Freddie Mac*, *Fannie Mae*, бельгийский банк *Fortis*); продажа банков-банкротов (*Merrill Lynch* покупает *Bank of America*, соответственно: *Wachovia* -

Citigroup, *Washington Mutual Inc - JPMorgan Chase*, *Lehman Brothers - Barclays Plc*, *HBOS Plc - Loyds Bank*, *Bradford & Bingley - Banco Santander*); выкуп государством плохих долгов; государственные субсидии, кредиты промышленным компаниям; приобретение государством пакетов акций промышленных компаний; снижение процентных ставок (Япония - до 0,1 %, США и Швейцария - 0,25 %, Англия - 0,5 %, еврозона - 1,3 %, Австралия - 3,25 %, Россия - 10 %)⁷; подавление инфляции; проведение опасной, но спасительной для выхода из кризиса дефляционной политики.

Четвертое направление. Стимулирование перехода к экономике высоких технологий и энергосбережения, способной ускорить выход из кризиса и сформировать новый технологический тип мировой экономики.

Национализация, покупка государством проблемных активов, поддержание занятости и спроса, социальные программы, госрасходы на High-tech - классические кейнсианские рецепты. Налоговые льготы, использование учетных и процентных ставок, недопущение инфляции за счет регулирования денежной массы - инструменты монетаристской политики.

Заключение

Первые кризисы глобальной экономики (1997-2003 гг.) обогатили ее теорию и практику новыми явлениями и закономерностями. Выделим некоторые из них.

Колыбель кризисных процессов находилась в *i*-национальной экономике. На кризис работали инфляционный пресс, дефицитность платежных балансов, привязка к валютному якорю, недостаточность международной ликвидности ЦБ, слабость банковской системы. Глобальные инвесторы усугубляли экономическую ситуацию.

Мировой кризис 2008-2009 гг. впервые продемонстрировал поистине глобальные масштабы, солидарные и одновекторные антикризисные действия G20. Кризис остро поставил вопросы новой архитектуры глобальных финансов и источников роста мировой экономики. Их решение лежит на двух уровнях анализа: поверхностные причины кризиса (ипотечный крах в США) и его глубинная природа (переход к новому технологическому укладу).

Вялотекущая рецессия развитых экономик 2009-2013 гг. выявила крупные диспропорции в мировой экономике и позволила отточить тактические инструменты антикризисных действий монетарных властей. В 2012 г. ФРС и ЕЦБ при-

менили мощнейшие инструменты - дополнительную эмиссию доллара и приобретение госдолга проблемных экономик ЕС. Впервые стало очевидно, что антикризисные программы регуляторов могут дезориентировать рынки. К национальным экономическим дисбалансам (торговый, бюджетный, платежный дефициты) добавились внутрирегиональные (внутри зоны ЕС) и глобальные (между США, странами ОЭСР и остальным миром, субцивилизациями).

На рубеже веков необходимо решение цивилизационных проблем человечества (экология, продовольствие, питьевая вода, альтернативные источники энергии, бедность) и осуществление перехода к новому технологическому типу производства, основанному на геномной инженерии, информационных, нано- и прочих - зеленых, голубых - технологиях. С этим связано нахождение новых источников развития мировой экономики.

¹ The Economist. Special Report. International Banking. 2011. May 14. P. 7.

² Там же.

³ Всемирная расплата за кризис // Финмаркет. 2009. 3 сент. URL: www.finmarket.ru/z/nws/hotnews.asp?id=1241109&rid=1; www.hm-treasurygov.uk/int-g7-intervention.htm.

⁴ Treasury of UK. URL: www.hm-treasurygov.uk/int-g7-intervention.htm.

⁵ См.: IMF. Annual Report 2012. P. 20. URL: www.IMF.org/externak/russian/pubs/ft/2012/ar12rus.pdf; ECB. URL: <http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>.

⁶ The Economist...

⁷ См.: Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default/htm>; ECB. Central Bank Exit Strategies. The Process Begins. URL: <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120907.en.html>.

Поступила в редакцию 06.04.2014 г.