

## ПРОБЛЕМЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННОГО АНТИКРИЗИСНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В США

© 2022 Щербакова Алина Михайловна

аспирант

Московский государственный институт международных отношений (МИД России),

Россия, Москва

E-mail: alina-lina-95@bk.ru

В своем развитии экономическая система любой страны регулярно проходит циклические подъемы и спады, и задача государства сгладить эти колебания. Цель данной статьи заключается в исследовании государственной антикризисной политики США на временном горизонте — после 2008 года по настоящее время, анализе реакций Федеральной резервной системы и Министерства финансов США на проблемы финансовой системы. В рамках статьи рассмотрены направления развития экономики США и действия мегарегулятора в период после кризиса, в частности, особенности монетарной и фискальной политик на протяжении последнего десятилетия. На основе официальных данных, публикуемых федеральным резервным банком Сент-Луиса, проведено исследование немедленно последовавших действий ФРС и Министерства Финансов США в рамках антикризисного регулирования. Основной фокус сделан на анализе эффективности политики количественного смягчения и ее основных результатов, проведен анализ действий регуляторов в попытке урегулировать коронакризис.

Из исследования можно сделать вывод, что чрезмерно либеральный подход ФРС, бесконтрольная эмиссия финансовых инструментов в масштабах экономики являлись тактической и стратегической ошибкой регулятора. Политика «количественного смягчения» несмотря на все противоречия доказала свою эффективность в кризисных условиях. Однако излишне продолжительная сверхмягкая денежно-кредитная политика способствовала росту корпоративного долга и инфляции.

**Ключевые слова:** монетарная политика, ФРС, экономический кризис, деловой цикл, рецессия, количественное смягчение, ключевая ставка, выкуп ценных бумаг.

Согласно экономической теории, кризис является исходной и даже основной фазой экономического цикла. Именно он завершает и запускает этапы развития экономики. Периодические повторения кризиса создают условия для обновления экономики, и в рыночных условиях все чаще рассматриваются с положительной стороны.

Очевидно, что кризисы XXI века сильно выделяются на фоне кризисов прошлого столетия по ряду признаков. Выросла скорость и масштаб их распространения по всему миру. Происходит все большая популяризация идей глобализации и свободной торговли. Этот процесс в свою очередь имеет оборотную сторону — если проблема случается в одной стране-участнице глобальных цепочек стоимости, то отголоски ее слышны и в других частях планеты. А если проблема случается в такой значимой для всей международной системы экономике, как США, то страдает вся планета. Несмотря на активные действия регуляторов развитых и развивающихся стран, направленных на стабилизацию экономики, эффективное преодоление рецессии

и скорейшее восстановление мировой экономики, современная финансовая система продолжает бросать новые вызовы мировому порядку. [1]

Согласно докладу Международного Валютного Фонда в год, последовавший за мировым финансовым кризисом 2008 года, экономическая активность снизилась в половине стран мира. Объем производства во многих странах все еще ниже уровней, которые были бы достигнуты, если бы производство росло согласно тренду докризисного периода. Кроме того, существуют опасения, что кризис имеет долговременные последствия для потенциального роста в силу его воздействия на уровни рождаемости и миграцию, а также на неравенство в доходах.

Несмотря на это, определенные действия правительства, проводимые в рамках антикризисного регулирования, действительно благоприятно повлияли на ситуацию в отдельных странах после кризиса. [3]

В статье речь пойдет про текущие проблемы финансовой системы США, с которыми она стол-

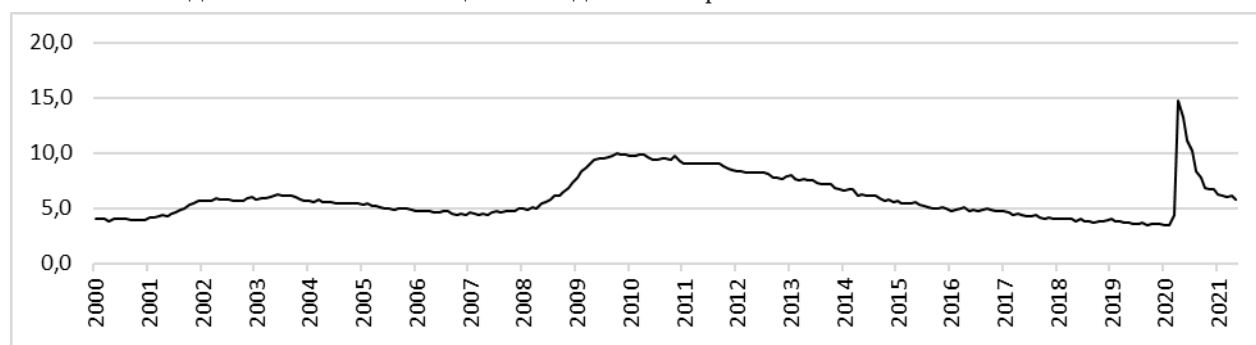
кнулась в последние годы и способы их разрешения. Действительно, проблемы, возникшие как следствие кризиса 2008 года существуют до сих пор, их нельзя отрицать. Именно мировой финансовый кризис 2008 года стал основной причиной, по которой Центральные банки по всему миру пересмотрели свою политику. Попытки смягчить последствия кризиса и даже вовсе их устранить были весьма результативны, но породили ряд противоречий.

Если говорить коротко об основных причинах Мирового финансового кризиса 2008 года, то их три: падение рынка недвижимости, спекуляции на финансовом рынке и снижение цен на нефть. [2]

С чем же столкнулась мировая экономика после 2008 года? Из наиболее общих выводов

можно сделать следующие: во многих странах наблюдалось сокращение объемов производства относительно трендовых темпов докризисного периода, экономическая активность снизилась в половине стран мира. Интересно, что страны с развитой экономикой пострадали сильнее, чем другие страны. Спустя десять лет после банкротства Lehman Brothers в 2008 году большинство экономик стран мира так и не вернулись к докризисным траекториям роста.[4]

Рассмотрим динамику основных показателей экономики США в период кризиса 2008 года и после. Говоря о проблемах реального сектора экономики, следует сфокусироваться на показателях уровня безработицы, объемах промышленного производства и уровне цен на потребительские товары.



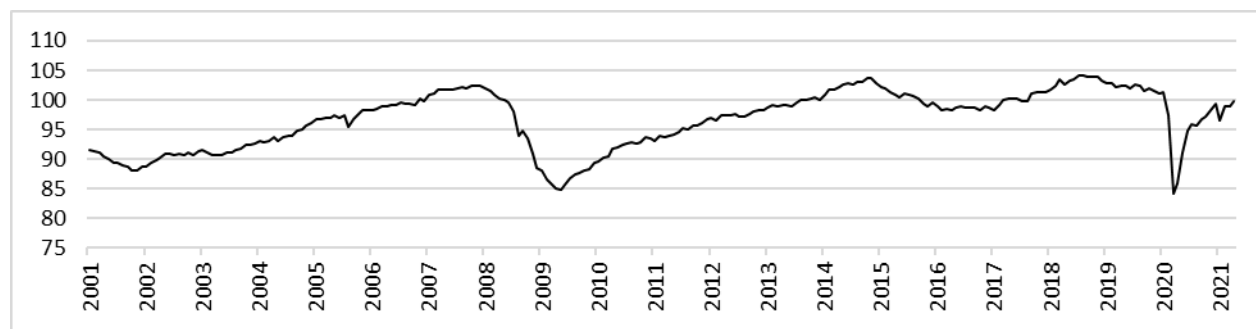
**График 1. Уровень безработицы США в период с 2000 года по наст.**

Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

Проблемы реального сектора начались с рынка недвижимости: крах на рынке ипотечных ценных бумаг постепенно перекинулся на весь финансовый рынок. Начали падать стоимости акций, снижалась капитализация компаний, люди стали терять работу. За период

кризиса безработица выросла с 5% до 9,5%, что видно из Графика 1.

Сильно пострадал индекс промышленного производства, в который входит только реальное производство, не включая сферу услуг. За кризисные годы его падение составило 21% — График 2.



**График 2. Индекс промышленного производства в период с 2000 года по наст.**

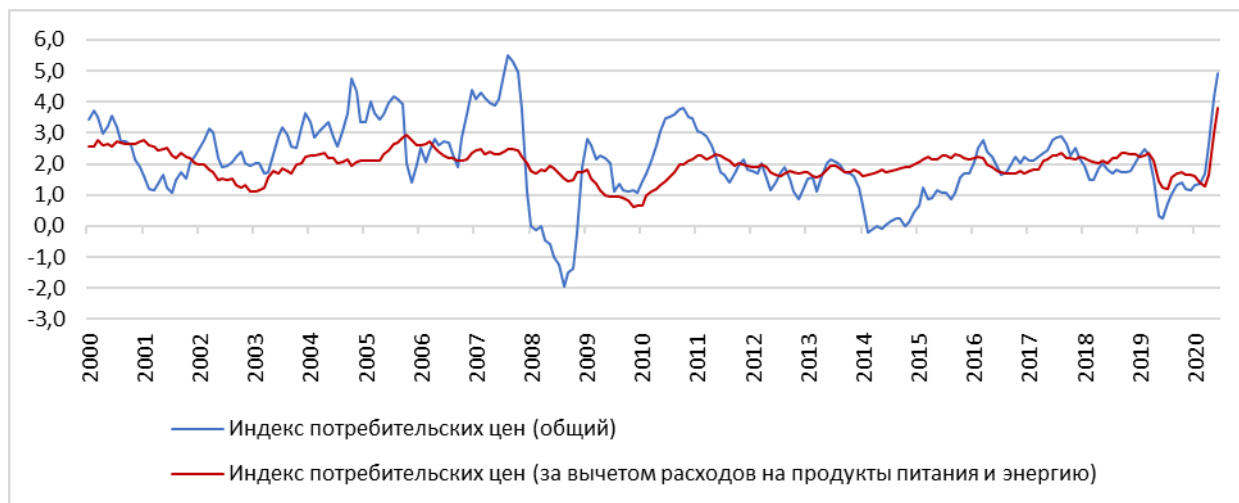
Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

Что касается уровня потребительских цен на товары и услуги в период кризиса 2008 года, то при его оценке следует исходить из данных по Consumer Price Index (CPI) — американский индекс инфляции, важный экономический индикатор. Из графика

3 видно, что резкий скачок инфляции во время кризиса, сменился дефляцией по выходу из него. Как известно из экономической теории, дефляция хуже инфляции, так как при дефляции компании терпят убытки, сокращают штат и самое главное —

боротся с дефляцией тяжелее, чем с инфляцией. На графике видно, что в 2008 году инфляция ушла в минус. Синий график показывает динамику цен на товары из потребительской корзины, красный график на товары и услуги за вычетом расходов на продукты питания и энергию. Сравнив оба графика, можно сделать вывод, что в отличие от классиче-

ской модели кризиса, в которой экономический спад обычно сопровождается ростом цен на продовольственные товары, в 2008 году события развивались не по стандартному сценарию. В наибольшей степени снизились цены на еду и энергоносители, главным образом за счет падения цен на нефть.



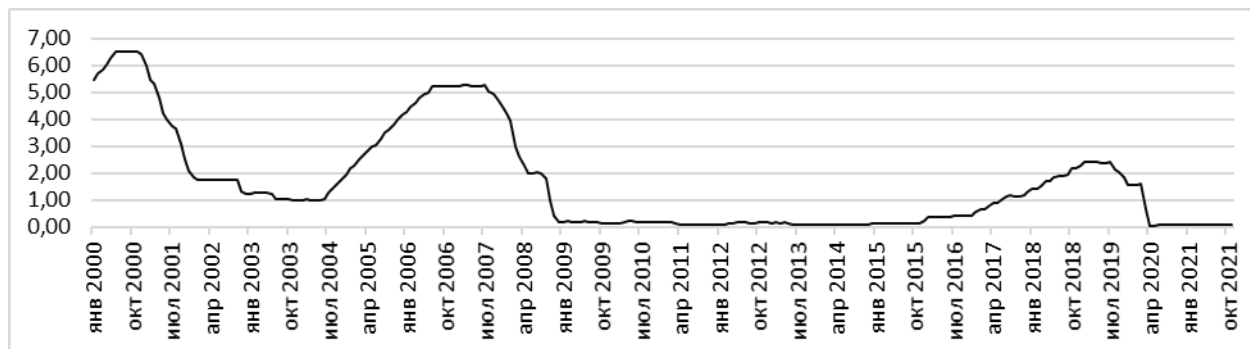
**График 3. Индекс потребительских цен на продовольственные товары в период с 2000 года по наст.**  
Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

Таким образом, чрезмерная либерализация рынка недвижимости и финансового рынка стала роковой ошибкой Правительства США, ФРС и других регулирующих органов, последствия которой экономика ощущала целое десятилетие после. Кризис 2008 года стал наихудшим экономическим коллапсом в современной истории.

Разумеется, реакция правительств большинства развитых стран на такой масштабный кризис последовала незамедлительно. Основные инструменты балансировки экономики, доступные государству — это фискальная и монетарная политики. Центральные банки большинства развитых стран в ответ на кризис повсеместно

стали осуществлять беспрецедентное ослабление денежно-кредитной политики. Самыми популярными методами борьбы с кризисом 2008 г. стали снижение ставок и количественное смягчение.

Первой реакцией на кризис Федеральной резервной системы США было снижение ставки до нуля (График 4), но эта мера оказалась недостаточной. ФРС начала выкуп проблемных активов. Выкупали три типа активов: казначейские облигации; банковский долг, так как банкам нужна была поддержка; ипотечные бумаги, так как кризис зародился на рынке недвижимости, и рынок недвижимости был перегрет. Так началось количественное смягчение.



**График 4. Значение ставки по федеральным фондам США (ключевой ставки) в период с 2000 года по наст.**

Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

Если говорить коротко об истории количественного смягчения, то эту политику впервые стали применять в Японии — стране, которая уже долгое время страдает от дефляции и спада экономической активности. Количественное смягчение проводилось в Японии, начиная с 2001 вплоть до 2006 года, и на тот момент такую практику до Японии не использовали ни в одной стране мира. Само понятие «количественное смягчение» фактически характеризовало действия страны, направленные на увеличение темпов роста ВВП и стимулирование инфляции. Банк Японии впервые применил выкуп ценных бумаг с рынка на свой баланс. Однако, программа количественного смягчения не смогла избавить третью по величине экономику мира от стабильной дефляции. [6]

Об опыте Японии вспомнили в 2008 году в США. По сути, количественное смягчение в США продолжается до сих пор. В рамках антикризисного регулирования ФРС трижды прибегала к количественному смягчению, что позволило ей увеличить свой совокупный баланс примерно с \$900 млн. до \$4,5 трлн. [5] В июне 2008 года ФРС стала масштабно выкупать бумаги с рынка, анонсировав старт первого этапа количественного смягчения. До начала первого этапа на балансе ФРС числилось порядка 700 млрд. долл. США казначейских облигаций. За первый этап ФРС выкупила на свой баланс бумаг на сумму свыше

600 млрд. долл. Баланс ФРС США утроился и составил порядка 2,1 трлн. долл. США. В ходе первого этапа выкупались ипотечные облигации, облигации банковского сектора (банковский долг) и казначейские облигации.

Этапы количественного смягчения хорошо видны на графике активов ФРС (График 5). Из него видно, что до 2010 года объем вложений в казначейские облигации на балансе ФРС не менялся, а вот ипотечные бумаги (красные) сильно выросли. К июню 2010 года операции по выкупу бумаг были приостановлены, так как значения экономических показателей стали улучшаться, но к августу количественное смягчение возобновили, так как решили, что экономика восстанавливалась недостаточно быстрыми темпами.

В ноябре 2010 года ФРС анонсировала второй этап количественного смягчения и купила еще казначейских облигаций на сумму 600 млрд. долл. США. Особенностью этого этапа количественного смягчения было то, что выкупались только казначейские облигации, ипотечные бумаги не покупались. Это видно на Графике 5. Количество ипотечных ценных бумаг на балансе ФРС снижалось, так как они погашались естественным образом, а новые не появлялись. Второй этап количественного смягчения длился недолго — всего лишь полгода: с ноября 2010 года по второй квартал 2011 года.



**График 5. Объем активов на балансе ФРС в период с 2000 года по наст. время, млн. долл. США**

Источник: данные Федерального резервного банка Сент-Луиса

В сентябре 2012 года ФРС объявила третий раунд количественного смягчения, был согласован ежемесячный выкуп ипотечных ценных бумаг на сумму 40 млрд. долл. США. Из Графика 5 видно, что наряду с ипотечными бумагами выкупали казначейские облигации примерно в таком же объеме — линии ипотечных бумаг и казначейских

облигаций на графике идут вверх с одинаковым наклоном. Это продолжалось до конца 2014 года, объем баланса по итогам достиг 4,5 трлн. долларов США. С этого момента выкупы прекратились, и было принято решение свернуть количественное смягчение. На графиках индекса промышленного производства видно, что к 2015 году

объем промышленного производства (График 2) и уровень безработицы (График 1) достигли докризисных значений. Безработица вышла на нормальный уровень 4–5%, и индекс промышленного производства тоже вышел на докризисный уровень. В ФРС решили, что дальнейшее количественное смягчение нецелесообразно, потому началось сокращение покупки ценных бумаг, но она не была прекращена полностью.

На Графике 5 видно, что в 2014 рост баланса ФРС прекратился: баланс вышел на ровный уровень, потом постепенно очень медленно начал падать. Далее началось плавное ужесточение денежно-кредитной политики. Как уже было сказано ранее, первой реакцией на кризис было снижение ставки. Но с 2015 года, когда свернули количественное смягчение, ставка постепенно стала повышаться. Противником ужесточения монетарной политики был Дональд Трамп, который утверждал, что повышение ставки нанесет ущерб реальному сектору. По его мнению, ЕС получал конкурентные преимущества перед США, так как нулевые ставки в Европе дают возможность развиваться реальному сектору.

С 2017 года, как раз с момента избрания Дональда Трампа Президентом США, производство стало восстанавливаться (График 2), а безработица снижаться (График 1). ФРС начала постепенное ужесточение денежно-кредитной политики. В 2018 году с началом торговой войны с Китаем, Трамп стал оказывать политическое давление на ФРС с целью снизить ставки и возобновить количественное смягчение. По его мнению, ФРС являлась главным врагом экономики США, а другие страны получали конкурентное преимущество перед США, благодаря грамотной мягкой политике их центральных банков. В итоге, летом 2019 года ФРС начала снижать ставку, а в сентябре 2019 снова начался выкуп ценных бумаг.

В марте 2020 года на фоне пандемии ФРС перестала ограничивать себя в объеме покупки активов, это видно из Графика 5 — баланс подскочил почти на 80% и достиг своего исторического максимума, составив более 7 трлн. долл. США. Произошел огромный скачок уровня безработицы, сопоставимый с 2008 годом, промышленное производство вновь сократилось, и ФРС пришлось снова «запустить печатный станок» — делать все, чтобы помочь рынку.

Таким образом, в условиях, когда стандартные инструменты денежно-кредитной политики не работают (в случае если центральный банк

находится в ловушке ликвидности, например), на помощь экономике приходит «количественное смягчение». Действительно, количественное смягчение смогло простимулировать экономику в нужный момент и значительным образом снизило как системные риски, так и риски развития еще более затяжной рецессии.

### **Заключение**

Очевидность начала новой рецессии повышает значимость проводимого исследования и создает условия для сравнения причин и динамики основных макроэкономических показателей от кризиса к кризису. По оценкам Международного Валютного Фонда рецессия, начавшаяся в 2020 году, приведет к гораздо более тяжелым последствиям, чем кризис 2008 года и по масштабам сможет быть сопоставима с Великой депрессией 1930-х годов. Практически одновременно с этапом восстановления мировой экономики после кризиса 2008 года началась подготовка к новому кризису. Однако трудно сказать, смогла ли экономика США полностью оправиться от последствий кризиса 2008 года прежде, чем вступить в новую рецессию. Неоспоримо то, что крах на рынке недвижимости США стал точкой невозврата, после которой началась новая эра мирового финансового рынка.

Если следовать логике марксистов о том, что кризисы случаются из-за перепроизводства товаров, то можно сделать вывод, что современные кризисы случаются из-за перепроизводства капитала. В ФРС слишком либерально отнеслись к секьюритизации, выпустили много бумаг. Беспорядочная выдача ипотек и субстандартных кредитов, бесконтрольная эмиссия инструментов в масштабах экономики всей страны, было тактической ошибкой мегарегулятора. Стратегической ошибкой, которая представляет угрозу глобальной стабильности сегодня, является наращивание государственного и корпоративного долга.

Что касается действий ФРС и Минфина США по поддержке и восстановлению экономики, практика «количественного смягчения» в целом доказала свою эффективность в определенных условиях, в особенности, когда стандартные инструменты монетарной политики дают сбой. Этапы количественного смягчения, проводимого ФРС США на протяжении 6 лет смогли простимулировать экономику в нужный момент и значительным образом снизили как системные риски, так и риски развития еще более затяжной рецессии. Если посмотреть на график ВВП США, то он вырос почти в 2 раза с 2008 года.

**Библиографический список**

1. Щербакова А. М. Многообразие подходов к исследованию экономического цикла. // Вестник Московского гуманитарно-экономического института. 2020. № 3. С. 309–321
2. Динамика цен на нефть с 1990 г. Досье. // Информационное агентство ТАСС. 2014. URL: <https://tass.ru/ekonomika/1572991>.
3. Долгосрочные последствия: восстановление мировой экономики спустя десять лет после кризиса. // МВФ. 2018. URL: <https://www.imf.org/external/russian/np/blog/2018/100318r.pdf>.
4. МВФ назвал главные последствия кризиса 2008 года. // Информационное агентство РБК. 2018. URL: <https://www.rbc.ru/economics/04/10/2018/5bb60bd19a79478490218be1>.
5. ФРС США оставила ключевую ставку без изменений. // Информационное агентство РБК. 2021. URL: <https://www.rbc.ru/finances/29/01/2020/5e31b29b9a794761aaf7e91d>.
6. Центробанк Японии продолжит количественное смягчение // BBC News Русская служба. 2015. URL: [https://www.bbc.com/russian/news/2015/11/151119\\_japan\\_monetary\\_policy](https://www.bbc.com/russian/news/2015/11/151119_japan_monetary_policy).