



Мировой финансово-экономический кризис и возможные пути его преодоления

А.Н. Захаров

В 2007 году стабильное функционирование мировой финансовой системы было нарушено стремительно развивающимися кризисными процессами в финансовом секторе США, кризис начал разрастаться и захватывать национальные финансовые рынки других государств. Непосредственными проявлениями кризиса стали: всеобщий банковский кризис, падение фондово-биржевых индексов, а также стремительно разрастающийся госдолг США. В 2008 году произошло перетекание кризиса из финансового сектора в реальный сектор экономики, возник кризис товарного рынка.

На сегодняшний день во многих развитых и развивающихся странах отмечается заметное снижение темпов роста экономики и производства, в том числе в Китае и Индии, население которых составляет треть земного шара. Этот спад повлек за собой снижение цен на металлы, энерго-сырьевые товары, а также сказался на стоимости нефти. Спрос на нефть упал, а вместе с ним и цена за баррель. По цепной реакции кризис подтолкнул к росту и инфляцию. В 2008 году в США, Европе и Китае она достигла рекордного максимума. Цены на продовольственные и потребительские товары выросли. Россия также оказалась затронута развивающимся мировым финансовым кризисом.

Проблемы, возникающие в современной мировой финансовой системе, побуждают мировое сообщество к интенсивным поискам путей предотвращения и преодоления возможных кризисов, совершенствования механизмов управления финансовой сферой. В связи с расширением географии мирового финансового рынка постоянно возрастает значение стран,

относимых к регионам с так называемыми формирующимися рынками. К данной категории принадлежит и Россия. По мере увеличения степени открытости российской экономики по отношению к внешнему миру усиливается влияние мирового финансового рынка на состояние национального финансового сектора и общую макроэкономическую ситуацию внутри страны. Характеризуя текущий кризис, президент РФ Д. Медведев заявил, что “всякие аналогии с финансовыми проблемами 60, 70 и 80-х годов - не верны, потому что это первый международный кризис в эпоху глобальной экономики глобальной финансовой системы”.¹

1. Причины мирового финансово-экономического кризиса

Надежное функционирование финансового рынка обеспечивает государству экономический рост и устойчивое развитие. При дестабилизации его функционирования нарушаются отношения экономических субъектов, начинаются сбои в работе банков, корпораций и государственных органов, происходят негативные изменения в валютной финансовой и денежно-кредитной сфере, ухудшается состояние экономики. Говоря конкретнее, кризис на финансовом рынке проявляется в том, что рынок перестает эффективно выполнять свои функции по перераспределению денежных капиталов, участники рынка испытывают серьезные затруднения, нарушается их ликвидность и платежеспособность. Происходит обесценивание валюты, падение цен активов, обостряются проблемы в бюджетной, денежно-кредитной, валютной сферах.



Обвал рынка ипотечного кредитования в США и последовавший за ним кризис неплатежей привели к тому, что, располагая триллионными активами, крупнейшие банки мира столкнулись с катастрофической нехваткой реальных средств для осуществления текущих платежей. Обострение кризиса ликвидности сказалось на всей экономике, на каждой сфере, от услуг до производства. Финансовый кризис на рынке ипотечного кредитования США захватил и Европу. Мировая система начала испытывать дефицит ликвидности.

На негативном внешнем фоне, вызванном ухудшением конъюнктуры мировых фондовых рынков и при существенном падении цены на нефть, в сентябре на российском рынке началось снижение по всему спектру ценных бумаг. Ситуация усугубилась тем, что в сентябре сразу несколько крупных банков не смогли исполнить свои обязательства по сделкам РЕПО. Причиной стало отсутствие у них средств вследствие резкого обесценивания бумаг, отданных в залог. В погоне за получением прибыли банки неправильно оценивали свои риски.

Таким образом, в августе 2008 года началась активная стадия мирового финансово-экономического кризиса. Кризис возник в секторе рискованных вкладов. Первой его «волной» стал отток средств из финансового сектора. Несмотря на вброс ликвидности и снижение ставок, остановить кризис не удалось: начались массовые банкротства системообразующих финансовых компаний США. Это привело ко «второй волне» оттока средств с финансовых рынков в мире, которая задела и Россию.

Для эффективной борьбы с кризисами и их последствиями, а также для прогнозирования назревающих кризисных ситуаций, очень важно четко представлять причины возникновения негативных явлений.

Как уже отмечалось, катализатором мирового финансово-экономического кризиса 2008 года стал кризис американской финансовой системы, долгое время игравшей центральную роль в мировой экономике. Предпосылки возникновения кризиса в США явно обозначились уже к концу 1990-х годов, когда долг государства, частного сектора и домашних хозяйств США приблизился к 200% ВВП (ВВП в 2000 году составлял 8-9 трлн долл.), все это проис-

ходило на фоне хронических дефицитов торгового и платежного балансов, а также слабостью обеспеченности доллара в целом. Неконтролируемая эмиссия долларов, увеличивала внешний и внутренний государственный долг перед заемщиками. В основе финансового кризиса также лежит пере kreditованность мировой экономики и отрыв заемщиков от своих непосредственных кредиторов благодаря процессам секьюритизации и экспансии производных инструментов. Если в 1992 году объем выданных кредитов равнялся мировому ВВП, то в 2007 году он уже превысил глобальное производство в 3,7 раза. В свою очередь качество контроля за кредитными рисками, несмотря на более широкое их распределение, заметно ухудшилось. По данным Банка международных расчетов и МВФ, общий объем выпущенных в обращение международных облигаций составляет порядка 2,3 триллиона долларов, всех долговых иностранных обязательств – 3,2 триллиона долларов. С конца 70-х годов стал стремительно развиваться рынок производных финансовых инструментов.

Суммарная величина наиболее важных из них – процентных свопов и опционов и валютных свопов по займам превысила 40 триллионов долларов. Это отражало тенденцию **перерождения бизнеса с наличных сделок на срочные и с реальных – на финансовые**. С приобщением всё большего числа стран к рыночной системе хозяйства большинство из них стали реципиентами, главным образом, спекулятивного капитала. В результате из-за резкого несоответствия скорости его движения и сроков создания традиционных, материальных ценностей значительно возросли риски устойчивого развития. Масштабные вложения спекулятивного капитала, поощряемые ориентированной на либерализацию финансовых операций политикой, оказались неэффективны для государств с неразвитой экономической структурой и экспортной базой. Капитал уходил, не успев создать ничего реального и дестабилизируя национальную экономику. Развитие высоких информационных технологий усилило зависимости различных финансовых рынков между собой и всех вместе от экономического и финансового влияния США. Сформировался глобальный интегрированный финансовый рынок, который характеризовался исключительными темпами развития, как в целом, так



и отдельных составляющих. Внутри него происходил постоянный взаимный переток капиталов, краткосрочные вложения трансформировались в средне- и долгосрочные кредиты, эмиссия ценных бумаг заменила обычные банковские займы. Произошло резкое спекулятивное расширение рынка ценных бумаг и вовлечение в него все большего числа вкладчиков.

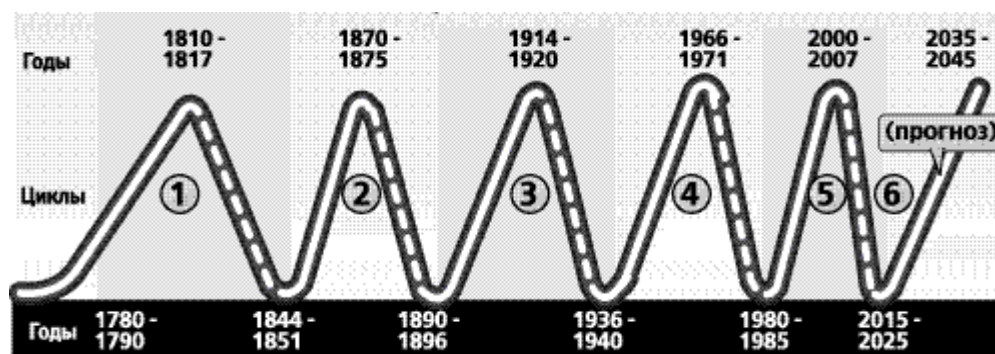
Производственные расходы, благодаря дешевой рабочей силе и ресурсам развивающихся стран, стали только в минимальной степени влиять на цену товара и прибыль. **Финансовые рынки всё в большей степени отделялись от экономической реальности**, стоимость ценных бумаг и валют формировалась с помощью создания различных символических представлений об их цене. **Рост неопределенности на финансовом рынке**, в частности, в отношении валютных курсов и курсов ценных бумаг, стимулировал развитие механизмов управления рисками. Традиционные инструменты были дополнены новыми видами ценных бумаг и обязательств – деривативами, являющимися производными от других ценных бумаг. Деривативы открыли возможности для игры на изменении курсов валют, акций, других видов активов. Особенностью данного рынка является то, что, позволяя перераспре-

делять риски и снижать их для отдельных участников финансовой операции, его функционирование ведет к повышению общего уровня **системного риска. Сделки с деривативами оказались, по существу, вне системы правового регулирования** и открыли возможности для широкомасштабных спекуляций, ускоряя **процесс обособления валютно-финансовой сферы от реальной экономики.**

Важно отметить, что еще в 1926 году, как было подчеркнуто на XVII Кондратьевских чтениях “Человеческий капитал: мировые тенденции и российская специфика” Москва 19 ноября 2008 года.² Николай Дмитриевич Кондратьев выдвинул теорию развития капиталистической экономики большими полувековыми циклами, состоящими из двух фаз: повышательная и понижательная. На тот момент, как справедливо отмечает А.Б. Кобяков³, Н.Д. Кондратьев зафиксировал два полноценных цикла и половину третьего. Более того, предупредил, что мир вновь попал в фазу спада большой волны, т.е. фактически предсказал Великую американскую депрессию (1929-1933 гг.), что стало лучшим подтверждением выдвинутой им теории. В настоящее время мы очутились уже в пятой понижающей волне, что видно из рисунка 1.

Рисунок 1

Кондратьевские циклы



Источники: XVI Кондратьевские чтения “Человеческий капитал: мировые тенденции и российская специфика” 19 ноября 2008 г., Москва; “Комсомольская правда” от 02 февраля 2009 года, с.8

В ноябре 2009 года планируется провести XVII Кондратьевские чтения на тему: “Долгосрочное прогнозирование: исторический опыт и современность”.⁴

Таким образом, на основании проведенного анализа можно выделить следующие причины возникновения мирового финансово-экономического кризиса: накопление долгов; не-



адекватная оценка инфляции; отрыв финансового сектора от реальной экономики; неправильная оценка самими участниками рынка, рисков, имеющихся у них и отсутствие предварительного анализа; недооценка рейтинговыми агентствами кредитных рисков нестандартных кредитов и присвоение ценным бумагам, обеспеченным нестандартными кредитами, более высоких рейтингов; растущая сложность и непрозрачность финансовых продуктов; непоследовательная и недостаточно скоординированная макроэкономическая политика.

2. Последствия мирового финансово-экономического кризиса

По данным Британского Центрального Банка на 2008 год, потери мировых финансовых учреждений составили в результате кризиса порядка 2,8 триллиона долларов. Кризис финансовой системы принес США **снижение инвестиций, активности в сфере строительства, рост безработицы**. Крупнейшие банки США терпели и терпят миллиардные убытки. В 2008 году уровень безработицы в стране достиг отметки в 10 миллионов (наихудшего показателя за предыдущие 25 лет). Больше всего от сокращений страдают строительный, финансовый, розничный и обрабатывающий секторы. На всей территории Соединенных Штатов **продолжают падать цены на недвижимость**. Было зафиксировано существенное **снижение объема промышленного производства в США, снижение загрузки мощностей**. Сложная ситуация сложилась в американском автопроме. Автомобильные гиганты Ford, Chrysler, General Motors столкнулись с огромными убытками, необходимостью проведения сокращений. В 2008 году экономика США фактически вступила в рецессию. Главной причиной экономического спада стало **сокращение потребительских расходов**, составляющих более двух третей ВВП страны. Существенно снизился спрос на товары краткосрочного пользования.

Финансовый кризис, перекинувшийся на страны ЕС, привел многие банки к огромным убыткам, часть из которых находятся на грани банкротства. Например, один из крупнейших банков Европы – HSBC в 2008 году понес серьезные финансовые потери. Так, по итогам девяти месяцев 2008 года чистый убыток банка

вырос почти втрое по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, до 1,46 млрд долл. Объемы активов банка в течение 2008 года уменьшились на 14,8% и составили 141,2 млрд долл. Чтобы снизить издержки, топ-менеджмент банка заявил о крупных сокращениях персонала по всему миру.

В течение всего 2008 года экономика ЕС демонстрировала тенденцию отрицательного роста. В ряде стран возник кризис в области недвижимости, автопроизводители начали значительное сокращение производства. Было отмечено значительное снижение индекса деловых настроений. В конце 2008 года в странах еврозоны было зафиксировано наступление технической рецессии.

Китай и Индия - страны, демонстрировавшие в последнее время высокие темпы роста в экономике, также столкнулись с серьезными трудностями. В этих странах было отмечено **снижение объема экспорта**. Сотни небольших индийских предприятий по производству текстильной продукции прекратили свое существование, а некоторые крупные предприятия (например в автоиндустрии) были вынуждены приостановить производство. Индийские экономисты обеспокоены спадом промпроизводства, поскольку на этот сегмент экономики Индии приходится почти 30% ВВП.

Сокращение экспорта привело к повышению безработицы в Китае из-за того, что многие фабрики, ориентированные на экспорт, вынуждены были закрыться. Китай в 2008 году также продемонстрировал снижение импорта по сравнению с показателями 2007 года, заметно снижение производства электроэнергии. В конце 2008 года Китай объявил о сокращении золотовалютных резервов впервые с 2003 года, причиной этого, по словам китайских чиновников, стали “серьезные опасения по поводу прогнозируемого снижения обменного курса юаня”, а также тот факт, что иностранные компании, имеющие представительства на территории Китая, начали выводить валютные средства из своих китайских филиалов. При этом Китай дал понять, что это сокращение резервов также не позволит ему покупать гособлигации США.

Таким образом, последствиями мирового финансово-экономического кризиса для большинства промышленно развитых стран являются: дефицит ликвидности, отток капитала,



снижение инвестиций, снижение активности в сфере строительства, рост безработицы, падение цен на недвижимость, снижение объема промышленного производства, загрузки мощностей, сокращение потребительских расходов, рост инфляции, снижение объема экспорта, снижение цен на металлы, энерго-сырьевые товары, сокращение инвестиционных программ, затруднение получения населением кредитов, ухудшение криминогенной ситуации.

Рассмотрим экономическую ситуацию и последствия, сложившиеся в России после начала активной фазы финансово-экономического кризиса.

2 А. Финансовый сектор (Фондовый рынок, банки)

Состояние фондового рынка является важнейшим показателем, характеризующим здоровье экономической системы. Хотя на первый взгляд может показаться, что из-за недостаточной развитости фондового рынка в России, негативные процессы, происходящие в этой сфере, не скажутся на большинстве граждан. Такое понимание ситуации является ошибочным. Во-первых, предприятия, акции которых котируются на бирже, являются еще и крупными работодателями, выплачивающими наемным работникам зарплаты. Во-вторых, при происходящем снижении капитализации предприятий, большинство из которых финансируется за счет кредитов, причем в основном зарубежных, возникает вопрос о недостаточном залоговом обеспечении взятых кредитов, увеличиваются требования залогов и т.д.

Определим основные признаки неустойчивости на финансовых рынках России, проявившиеся с начала активной фазы мирового финансового кризиса: отмечен резкий рост процентных ставок на межбанковском рынке, осуществлялось массовое принудительное закрытие маржинальных и коротких позиций, размещение долевых и долговых инструментов были перенесены на неопределенный срок, нештатное представление ликвидности Банком России, отмечен рост волатильности национальной валюты.

На фондовом рынке наблюдался серьезный дефицит ликвидности. Причем в отличие от банков, ликвидность которых поддерживает ЦБ, профессиональные участники рынка цен-

ных бумаг — управляющие и инвестиционные компании, инвестбанки, брокеры, дилеры не имеют такого источника денег. Проблемы, существующие на фондовом рынке, сопровождались оттоком капитала: только за сентябрь 2008 года из России утекло 25 млрд долларов, что составляло 19% от ВВП (почти столько же денег покинуло страну в разгар кризиса 1998 года), а в октябре 2008 отток капитала составлял уже 50 млрд долларов. По мнению экспертов, отток капитала был вызван бегством портфельных инвесторов, огромными выплатами по долгам российских корпораций (в сентябре 2008 года чистое погашение внешних займов банками составило 7,6 млрд долларов), а также выводом денег банками на зарубежные счета, как в целях хеджирования валютного риска в условиях слабеющего рубля, так и для резервирования средств под расчеты с кредиторами в условиях возникших проблем с рефинансированием. Объявленная банками кредитная пауза самым негативным образом сказалась на реальном секторе.

2 В. Сектор реальной экономики

Рассмотрим влияние кризиса на основные отрасли экономики России.

Цветная металлургия пострадала от кризиса ликвидности сильнее всего: цены на основные металлы с середины года снизились вдвое, пересматриваются масштабы и сроки освоения новых месторождений, а текущая отгрузка снизилась на 30-40%.

Сталь. Зафиксировано снижение мировых цен на стальной прокат. Но из-за сильной зависимости российских производителей от экспорта, доля которого в 2008 году составляла 45-48%, а объемы экспорта (из-за снижения спроса в Европе и США) сократились вдвое, крупные комбинаты были вынуждены пойти на снижение отпускных цен на полуфабрикаты — ключевые позиции в российском экспорте на 25%. Внутри России резко упал спрос на некоторые позиции стальной номенклатуры, используемой в строительстве (арматуру, швеллер и т.п.). В 2008 году руководством стальных комбинатов были сокращены инвестиционные программы, произошло сокращение производства, мощностей, а также наблюдалось сокращение штата работников и отправка их в досрочные отпуска. Например, в 2008 году «Се-



версталь» отправила в незапланированный отпуск около 800 сотрудников на своем американском предприятии Severstal Wheeling. Серьезная зависимость металлоторговых компаний от кредитных ресурсов и возникающие трудности с финансированием, оборотными средствами, с получением банковских кредитов сказываются на снижении активности компаний.

Нефть. Серьезное падение цен на нефть с августа 2008 года усугубило ситуацию в нефтяном секторе. Здесь финансовый кризис наиболее сильно ударил по компаниям, недавно завершившим крупные инвестиционные проекты. Учитывая требование правительства остановить падение нефтедобычи, в 2008 году нефтяники были вынуждены увеличить объем вложений в обустройство новых месторождений. Например, «ЛУКОЙЛ» реализовал первую часть проекта по наращиванию добычи нефти на шельфе Баренцева моря стоимостью около миллиарда долларов (весь проект в пять раз дороже). Некоторыми компаниями было отодвинуто строительство новых нефтеперерабатывающих заводов (НПЗ), перенесены планы по освоению новых месторождений.

Автомобильная промышленность. Замедление деловой активности в тех отраслях экономики, где сосредоточены основные потребители продукции автомобильной промышленности, влечет за собой вынужденное сокращение объемов выпуска автомобилей. Ситуация в автопроме характеризуется снижением объемов выпуска продукции, сокращением рабочей недели до 4-х дней (КамАЗ, ГАЗ). Причина этого заключается в отсутствии средств для поставок у поставщиков и средств для выкупа машин у дилеров. Ситуация осложнилась тем, что лизинговые компании и банки фактически прекратили кредитовать автопроизводителей. Очевидно, также, что сложности в экономике не могли не сказаться и на доходах населения, а это, в свою очередь, уменьшило спрос на продукцию отечественного автопрома.

Химическая промышленность. Последствия кризиса сильнее всего сказываются в секторах, связанных со строительством и автопромом — двумя отраслями, в наибольшей степени зависящими от потребительского кредитования. Проблемы в строительном секторе и автопроме усугубили положение дел в российском шинпроме. Сокращение спроса на оте-

чественные шины со стороны как автопроизводителей, так и рядовых потребителей в сочетании с ростом цен на сырье привело отрасль в крайне тяжелое состояние. Например, «Амтел» фактически остановил производство в России (заводы в Кирове и Воронеже), на предприятиях «Сибура» только за первое полугодие 2008 года выпуск шин сократился на 10%, еще в марте того же года был закрыт Московский шинный завод. Несмотря на беспрецедентный рост цен на каучук, который с начала 2008 года подорожал на четверть, начиная с лета, производители были вынуждены снижать отпускные цены на легковые шины и повышать — на более ресурсоемкие грузовые. Спад производства по тем и по другим за лето 2008 года составил около 11%. Падение спроса на продукцию индустрии химволокна со стороны шинников и закрытие предприятий привели к спаду в этом секторе экономики. В 2008 году кризис не затронул «тяжелую» химию из-за ориентации отрасли на внешние рынки, в которой даже наблюдался рост цен. Например, отпускные цены на пенополистирол (теплоизоляционные плиты) сохранились на уровне 2007 года. На потребительских рынках химической продукции при негативном развитии ситуации кризис скажется ближе к концу 2009 г., а волна сделок по поглощению пострадавших от финансового кризиса химических компаний в России начнется через три-шесть месяцев, и к середине следующего года начнется массовая ликвидация активов, так и не нашедших покупателей. Такая ситуация может быть связана с тем, что происходящее ухудшение конъюнктуры на мировых рынках, при дальнейшем падении цен выявит технологическую отсталость и неконкурентоспособность российских предприятий.

Лесная промышленность. На рынке товарной целлюлозы ситуация ухудшается после полутора лет стабильности (по ценам и складским запасам). Главные ее потребители из Китая и США стали уходить с рынка, а Европа уже давно практически не «растет» в части потребления целлюлозы. При этом растущие объемы поставок южноамериканской эвкалиптовой целлюлозы стали оказывать дополнительное давление на цены. Эксперты прогнозируют конъюнктурный спад на рынке товарной целлюлозы.



Сельское хозяйство. В целом, отметим, что в 2008 году финансовый кризис не оказал особого влияния на текущую деятельность сельского хозяйства. В качестве проявлений финансового кризиса в сельском хозяйстве можно отметить: нежелание банков кредитовать мелкий (по их меркам) и плохо предсказуемый бизнес, а также падение цен на рынке зерна, основанное на высоком урожае 2008 года и усиленное влиянием финансового кризиса.

Таким образом, основными признаками проявления мирового финансово-экономического кризиса в российской экономике являются следующие:

- замедление динамики кредитования и падение темпов роста инвестиций в основной капитал;
- снижение темпов роста производства, и замедление роста экономики при сохранении сильных инфляционных тенденций;
- сжатие потребительского спроса;
- спад в сырьевом секторе;
- снижение финансирования инвестиционных программ и научно-исследовательских разработок.

2 С. Социальная сфера

Мировой финансовый кризис принес обострение проблем социальной сферы. Перечислим некоторые из них:

- затруднение получения населением кредитов, вследствие пересмотра крупнейшими российскими банками условий по выдаче займов, путем значительного повышения ставок и ужесточения требований к уровню доходов заемщика, а также первоначальному взносу;
- массовые сокращения работников (в

2008 году о сокращении числа рабочих заявили 7,5 тыс. предприятий, 207 тыс. человек либо ушли в вынужденный отпуск, либо перешли на неполный рабочий день);

- задержки заработной платы;

- ухудшение криминогенной ситуации за счет потерявших работу трудовых мигрантов, не желающих возвращаться домой, и в поисках средств к существованию встающих на преступный путь.

Для многих стран, включая Россию, результатом кризиса также стало снижение доверия к механизмам функционирования финансовой системы в целом, потеря доверия к сектору рефинансирования кредитов, т.к. инвесторы стали предпочитать наименее рискованные вложения средств, такие как наличные и государственные ценные бумаги, что вызвало проблемы ликвидности у многих компаний.

Примечания:

¹ Выступление Президента России Д.А. Медведева на заседании Госсовета (Ижевск, 18.11.2008), стенографический отчет о заседании Государственного совета «О мерах по развитию национальной конкурентоспособности в условиях мирового финансового кризиса», официальный сайт президента России – www.kremlin.ru.

² XVI Кондратьевские чтения “Человеческий капитал: мировые тенденции и российская специфика” 19 ноября 2008 г., Москва

³ “Комсомольская правда” от 02 февраля 2009 года, с.8

⁴ XVII Кондратьевские чтения “Долгосрочное прогнозирование: исторический опыт и современность”, ноябрь 2009 г., ИЭ РАН, Москва.

Продолжение статьи см. в одном из следующих номеров журнала