



Мировой финансовый кризис – главные черты, причины и последствия

А.И. Бельчук

*Доктор экономических наук, профессор
(Всероссийская академия внешней торговли)*

Ключевые слова (key words)

Мировой финансовый кризис (World financial crisis), Правительственная поддержка (Governmental bailout), фондовый индекс (Stock exchange index), мировая (региональная) ключевая валюта (World (regional) key currency)

Аннотация

В статье проф. А. Бельчука внимание концентрируется на основных аспектах мирового финансового кризиса: его особенностях по сравнению с обычными циклическими кризисами в развитой рыночной экономике; анализируются глубинные причины мирового финансового кризиса, дается оценка его вероятных последствий.

The article of Prof. Belchuk deals with main aspects of the world financial crisis: its specific features as compared to usual cyclical recessions in developed market economy, the author considers the basic causes of the world financial crisis, makes evaluation of its probable consequences.

В 2008 году кризисные процессы в сфере финансов стали доминирующими событиями в мировой экономике. С осени текущего года постоянно можно слышать заявления ведущих политиков и экономистов различных стран, сравнивающих эти процессы с Великой депрессией 1929 – 1933 гг. или даже с первой мировой войной, хотя во время Великой депрессии отмечалось сильнейшее падение производства (до 30% - 40% ВВП и промышленного производства), чего пока нет. Правда, это произошло не сразу после начала кризиса.

Что же выделяет нынешний кризис? Заслуживает ли он столь алармистской характеристики? Пока падение промышленного производства и ВВП в развитых странах еще только наметилось в 4-м квартале текущего года с перспективами углубления процесса в 2009-2010 гг.¹ Но никто не ожидает повторения масштабов Великой депрессии. К тому же аналогичное резкое падение фондовых индексов – наиболее заметное проявление нынешнего финансового кризиса на его первом этапе – наблюдалось в послевоенном периоде неоднок-

ратно. Тем не менее никогда еще столь тревожные выводы и столь повсеместно не делались.

Попытаемся выделить основные черты кризиса.

1. Мировой финансовый кризис начался в 2007 году. Но в 2007 году кризисные процессы еще носили ограниченный характер. Они были спровоцированы ипотечным кризисом в США и не были обвальными для остального мира, хотя и весьма болезненными. Эти процессы стали буквально всеохватывающими и очень глубокими с 4-го квартала текущего года. Они затронули не только фондовые рынки, но и начали распространяться на коммерческие банки и другие финансовые институты, ставя под угрозу нормальное функционирование кредитно-денежной сферы. Без этого современная рыночная экономика, как известно, вообще существовать не может. Стали нередкими банкротства системообразующих финансовых учреждений, прежде всего в США и Великобритании, которые потянули за собой многие связанные с ними кредитные учреждения.



2. Безусловный эпицентр кризиса – денежно-кредитная сфера, а не производство и реализация товаров и услуг, что отличает нынешнюю ситуацию от обычных циклических кризисов перепроизводства. Циклические кризисы раньше также могли начинаться с фондовых кризисов, которые играли роль пускового механизма, но основные процессы происходили в сфере производства и реализации товаров и услуг. Сейчас эти процессы, как луна, светят отраженным светом. Доминирующее воздействие оказывает финансовая сфера. Уже поэтому не выдерживает критики позиция некоторых экономистов и политиков, которые пытаются представить нынешние события как обычный циклический кризис.

3. В свою очередь, в финансовой сфере центром событий пока являются внутренние кредитно-денежные отношения, а не мировая валютная система – безусловно самое слабое звено в мировом хозяйстве из-за постепенного сильного ослабления позиций ведущей ключевой мировой валюты – доллара США, и накопления Соединенными Штатами гигантского внешнего и внутреннего долга. Именно в этой области можно было ожидать возникновения эпицентра взрыва. Но пока все выглядит по-другому – главные события разворачиваются не в мировой валютной системе. Более того, неожиданно для многих валютный курс доллара даже заметно вырос в сентябре – октябре 2008 г.

4. Повышенная «заразность» финансового кризиса. Возникнув в США, он очень быстро стал мировым, затронув даже те страны, где объективных предпосылок для кризиса вроде бы не было. (В качестве примера можно было бы привести Россию.) Кто виновник кризиса? Многие политики самого высокого уровня указывают на США. На наш взгляд, это некоторое преувеличение. Конечно, Соединенные Штаты – виновник, но не единственный и, на наш взгляд, даже не главный. Если бы кризис не был подготовлен соответствующими процессами в других странах, он не принял бы столь всеобщего и столь глубокого характера. Последствия глобализации трудно иллюстрировать более наглядным образом, чем в данном случае.

5. Мировой финансовый кризис породил кризис либерально-монетаристской доктрины, доминировавшей в экономических воззрениях

и в экономической политике правительств большинства стран последние минимум 20-25 лет. «Невидимая рука рынка», столь восхваляемая сторонниками экономического либерализма, оказалась абсолютно несостоятельной в сложившихся условиях. Все бросились к государству как к главному спасителю, и государство в большинстве стран использовало самые активные дирижистские способы политики, включая жесткие меры контроля и национализацию некоторых ключевых банков и компаний. Кто-то из критиков и сторонников рыночной системы даже объявил о «конце капитализма».

У страха глаза велики. По-видимому, для самых преданных последователей либерально-монетаристской доктрины любые серьезные отклонения от их эталона – уже не совсем полноценный рыночный капитализм, особенно если речь идет о ненавистной им национализации даже в скромных размерах. Но развитая рыночная экономика существовала и в либеральном, и в кейнсианском, и в монетаристском варианте, и в форме «государства всеобщего благосостояния», и в других видах. Так что панихиду по рыночной экономике пока еще начинать рано, хотя по ее пропагандируемому имиджу как самой эффективной экономической системы нанесен сильный удар.

Антикризисная политика

Реакция большинства правительств развитых стран была быстрой и масштабной. В качестве первых мер правительство США предложило выделить на помощь финансовому сектору 700 млрд долл., Великобритании и Германии – сотни миллиардов фунтов и евро. В дальнейшем будет оказываться дополнительная массированная поддержка в различных формах. Всего до конца октября во всех странах мира было обещано выделить на борьбу с кризисом около 2,5 триллиона долларов. Цифры поддержки сильно разнятся. В некоторых источниках называются существенно более высокие величины – чуть ли не в два с лишним раза больше.

Разумеется, это пока только планы и предположения. Не исключено, что в действительности цифры окажутся меньшими. Не очень ясно, откуда правительства и центральные банки могут взять такие огромные деньги и как конкретно они будут использованы. Государственные долги в большинстве стран и без того



чрезвычайно велики, госбюджеты дефицитны, а мобилизация столь крупных частных капиталов, например, с помощью займов, в период всеобщей нехватки ликвидности выглядит непосильной задачей. Однако в любом случае помощь будет очень значительной, и решения о ее выделении были приняты весьма оперативно. Это увеличивает шансы на ее эффективность.

Формы поддержки финансового сектора весьма разнообразны. Наиболее важные из них:

☑ Прямые государственные кредиты ключевым банкам для поддержания их ликвидности, поскольку внешне финансовый кризис проявляется прежде всего в резком обострении этой проблемы. Самое опасное в финансовом кризисе заключается не столько в огромных потерях собственников ценных бумаг, прежде всего акций, вследствие обрушения их курсов, сколько в распространении кризисных процессов на банковскую деятельность из-за массового снятия счетов многими вкладчиками и неплатежеспособности многих должников в это время. В результате кредитно-денежная система не может нормально функционировать, и это крайне отрицательно сказывается на экономике в целом.

☑ Усиление государственного контроля, вплоть до национализации некоторых ключевых кредитных учреждений или выкупа государством части их акционерного капитала для предотвращения банкротства.

☑ Частичная поддержка неплатежеспособных должников. В частности, это коснулось ряда плательщиков по ипотечным кредитам в США и Великобритании.

☑ Расширение лимитов страхования вкладов в банках с целью успокоить вкладчиков и уменьшить отток капиталов.

☑ Выделение средств частным компаниям на погашение задолженности иностранным кредиторам в случае необходимости, с тем чтобы предотвратить переход существенной части их акционерного капитала в иностранные руки.

Борьба с финансовым кризисом имеет свои особенности в каждой стране в зависимости от сложившихся условий. Этой политике посвящено огромное количество публикаций и мнений. Главный вопрос, который всех интересует – каковы вероятные последствия

мирового финансового кризиса? Ответ на этот вопрос в первую очередь зависит от понимания причин этого кризиса и от возможностей ему противодействовать как на национальном, так и на международном уровне. Здесь единства во мнениях нет.

Причины мирового финансового кризиса

В качестве причин обычно указывают на типичные ошибки в политике коммерческих и центральных банков, выражающихся, в частности, в чрезмерном расширении круга заемщиков в погоне за прибылью без должного контроля за их платежеспособностью, в неоправданной кредитной экспансии, которая не корректировалась должным образом центральными банками, а также на непомерный разгул спекуляций на финансовых рынках. В результате возникло большое количество «плохих долгов», фактически невозвратных, которые тяжелой гирей висели на балансах коммерческих банков. Особенно наглядно это проявилось в ходе ипотечного кризиса в США, когда общая задолженность по кредитам превысила фантастическую сумму в 10 триллионов долларов. Обращается внимание также на сильнейшее расширение спекуляций на фондовом рынке.

Все это, на наш взгляд, справедливо, но недостаточно, поскольку не затрагивается глубинная причина кризиса мировой кредитно-денежной системы. Таковой, по нашему мнению, является **чрезмерный отрыв финансовой сферы от потребностей производства и реализации товаров и услуг, постепенно развившегося после второй мировой войны.**

Здесь необходимо вспомнить генезис денежной системы рыночной экономики. В эпоху золотого (серебряного) стандарта, когда в основе денежного обращения лежало золото или в некоторых странах серебро, потребности оборота в деньгах удовлетворялись автоматически. В случае расширения потребностей экономики в деньгах, они поступали из запасов («сокровища»), где они находились без риска обесценения, поскольку деньги физически имели материальную ценность. И наоборот, если потребности сокращались, то деньги «уходили в сокровище». Инфляции не было.



Однако за стабильность денежной системы приходилось платить, и немало. Потребности экономики оказывались в тесной зависимости от запасов благородных металлов, что ограничивало возможности экономической политики государства и экономического развития в целом, усиливало масштабы циклических кризисов перепроизводства. Постепенно система золотого стандарта рухнула. Процесс был длительным, он начался в годы первой мировой войны, продолжился в течение Великого кризиса и окончательно завершился в 1971 г., когда США отказались от обязательства Федеральной резервной системы выплачивать золото по долгам США центральным банкам других стран по их требованию. Возникла система чистого бумажно-денежного обращения с его неперменным спутником – инфляцией.

В то же время финансовые институты получили возможность расширения кредитно-денежной надстройки в очень широких пределах. Необходимо иметь в виду, что коммерческие банки по самой природе своих функций могут создавать деньги, т.е. формировать спрос. Когда банк выдает кредит, он создает спрос. К этому добавляются возможности, порождаемые бурным развитием рынка ценных бумаг, т.е. рынка долгосрочных капиталов. Хотя в состав денежной массы формально включаются только облигации государственных займов, но все ценные бумаги обладают высокой степенью ликвидности в разной степени, т.е. они могут быть сравнительно легко превращены в деньги.

В конечном счете, это выглядело как приобретение новых широчайших возможностей борьбы с кризисами перепроизводства и стимулирования экономического развития с помощью расширения финансовой надстройки. Кризис перепроизводства на поверхности означает, что товаров и услуг на рынке много, а спроса (денег) не хватает. Отсюда рецепт – создавать деньги. Их и создавали в разных формах и в огромных размерах.

Конечно, это было связано с угрозами для стабильности денежного обращения и опасностями инфляции, которые нередко становились весьма серьезными. Однако было бы неправильным не замечать и несомненных достижений такой политики. После второй мировой войны кризисы перепроизводства заметно ослабели, если их сравнивать с предшествую-

щей историей развитого капитализма, и наоборот – темпы экономического роста – повысились. Это очень значимые достижения.

Но ничего не дается даром. Одновременно происходило гигантское расширение финансовой надстройки с усилением сопутствующих рисков, в том числе спекулятивного характера. Вся конструкция стала весьма неустойчивой. Сумма всех долгов в американской экономике ныне оценивается примерно в 50 триллионов долларов, и она почти в 3,5 раза превышает нынешний объем ВВП (13 с лишним триллионов долларов). Объемы рынков ценных бумаг по всему миру достигли немыслимых величин. Их трудно точно измерить, поскольку цены меняются и в состав ценных бумаг могут включаться разные элементы. Объем рынка главных классов ценных бумаг – облигаций, акций и деривативов – оценивается в десятки триллионов долларов.² Постепенно возник гигантский денежно-кредитный финансовый «пузырь», оторвавшийся от реального производства.

Почему можно утверждать, что в мировой экономике возник сильнейший опасный отрыв спекулятивного характера денежно-кредитной надстройки от потребностей производства и реализации товаров и услуг, и где объективные границы этого отрыва?

Пока еще экономическая наука и практика не установила количественные границы этих явлений, но они объективно существуют. Нормальный кредит должен в конечном счете способствовать расширению производства товаров и услуг. Если этого не происходит, то возникает нарушение баланса между спросом и предложением. Такое расширение кредитно-денежной сферы является спекулятивным, и «пузырь» рано или поздно должен «сдуться». Таковы законы рыночной экономики. Есть основания утверждать, что эти процессы сейчас и происходят, вызывая потрясения всей системы.

Еще одним важнейшим источником нестабильности финансовой системы в рыночной экономике является **повышенная роль фактора доверия**.

Никакая другая область экономики не зависит так от фактора доверия, как кредитно-денежная сфера. Коммерческие банки в основном оперируют не собственными, а привлеченными средствами, причем вкладчики, как правило, имеют право забрать свои вклады по тре-



бованию. Недоверие, слухи, даже самые неоправданные, могут породить панику, массовое изъятие вкладов, бегство капиталов, бегство от национальной валюты и т.п. и повлечь за собой кризис даже сильных кредитных учреждений с соответствующими последствиями для системы в целом.

Следующий фактор, сильно влияющий на ситуацию – **масштабы спекуляций**. Спекуляция – естественный элемент рыночной экономики, он присутствует в системе весьма широко, но, пожалуй, в наибольшей степени – в финансовой. В кратчайшие сроки здесь могут создаваться и разрушаться состояния. Бурное развитие финансовых инструментов, особенно рынка ценных бумаг, чрезвычайное расширение масштабов финансовой сферы создали благоприятную среду для спекуляции, которая способствовала увеличению амплитуды колебаний непосредственно в финансовой и общеэкономической областях.

Именно эти основополагающие факторы подготовили почву для того, чтобы «финансовый пузырь» начал «сдуваться», когда падающий камень с горы породил камнепад. Остальные причины при всей их важности носят вспомогательный характер. Кризис мог начаться раньше или позже, быть более глубоким или менее глубоким, но он был неизбежен.

Вероятные последствия мирового финансового кризиса

В настоящее время будущее выглядит весьма неопределенно.

Крайние точки зрения: 1) Нынешний кризис означает «закат капитализма». Он вступил в фазу быстрого упадка. 2) Ничего трагичного не произошло. Аналогичные кризисы в истории уже случались. Это обычный кризис перепроизводства (может быть, несколько более сильный). Но он будет преодолен, и все вернется «на круги своя».

Последствия кризиса зависят от следующих главных обстоятельств:

В какой мере финансовый кризис распространится на банковскую сферу и на то, что получило название «теневой банковской системы» («shadow banking system» - инвестиционные банки, страховая система, хедж-фонды и проч.) Именно эти процессы наиболее опасны для экономики.

Хватит ли ресурсов у государства, чтобы противодействовать дальнейшему развитию финансового кризиса? В борьбу с кризисом уже вовлечены гигантские средства, но даже их может не хватить. Дело в том, что борьба с финансовым кризисом требует очень больших расходов. Так, в Финляндии в 1991 г. помощь финансовому сектору на преодоление кризиса потребовала 12,8% ВВП, в Мексике в 1994 г. – 19,3%, в Японии в 1997 г. – 24,0% и в Южной Корее в 1997 г. – 31,2% ВВП.³ Откуда брать ресурсы, если государственные долги и без этого очень велики, а частный сектор сам лихорадочно ищет ликвидные средства? Это в особенной степени касается США.

Какова будет степень координации антикризисной политики в ведущих странах?

Включится ли в процесс кризис мировая валютная система и в каких масштабах?

На наш взгляд, «сбить температуру больному» в настоящее время все же удастся. За это говорит масштабность принимаемых мер по борьбе с финансовым кризисом, их оперативность и решимость большинства развитых стран действовать координировано, хотя реальные формы и размеры координации пока еще недостаточно ясны. Однако это не будет означать решение фундаментальных проблем, лежащих в основе кризиса (о них говорилось ранее). Поэтому высока вероятность новых шоков в разных формах не только общих, но и страновых и региональных.

Неизбежно сильное замедление темпов экономического роста в мире, прежде всего в развитых странах, на длительный период времени. Наступает эпоха «тощих коров». Это будет прежде всего определяться тем, что борьба с финансовым кризисом в любом случае будет означать проведение более строгой кредитной политики, ограничение финансовых спекуляций и безудержного расширения фондового рынка. Иначе из кризиса нельзя будет выбраться в принципе. Соответственно уменьшится дополнительное накачивание спроса за счет финансовых инструментов, что было очень важным фактором экономического развития после второй мировой войны. Остается вопрос, удастся ли найти новые фундаментальные источники экономического роста?

Похоже, что развитый мир ждет судьба Японии. В 90-х годах прошлого столетия Япония была поражена глубоким финансовым кри-



зисом. В конце концов ей удалось с ним справиться. Но платой за это стала почти десятилетняя стагнация экономики и потеря страной прежнего динамизма экономического развития. Япония превратилась в типичное государство, наподобие стран европейского региона, когда экономический ежегодный рост в 2%-3% считается чуть ли не пределом мечтаний. Японское экономическое чудо испарилось.

По-видимому, неизбежно снижение жизненного уровня основной массы населения стран развитого мира, что вряд ли может пройти без обострения социальных противоречий. Серьезное недовольство многих вызывает широкая помощь государства, фактически за счет налогоплательщиков, кредитным учреждениям, которые по широко распространенному мнению прежде всего сами виноваты в сложившемся положении.

Можно также ожидать потрясений в мировой валютной системе. Огромный дефицит торгового и платежного баланса США никуда не исчезнет, что подрывает прочность международных позиций доллара. Америка уже давно «живет не по средствам» - она потребляет больше, чем производит. Для радикального изменения положения необходимо резкое снижение импорта и внутреннего потребления населения в США, что невозможно по политическим соображениям, если не случится какой-нибудь катаклизм вроде дефолта правительства по своим международным обязательствам (уже начали поговаривать о возможности даже такого крайнего, пока маловероятного варианта развития событий). Поэтому ситуация и будет катиться по накатанной колее вплоть до обвала. Так или иначе, доллар потеряет свои позиции первой ключевой мировой валюты. (Кстати, те, кто сейчас играет на долгосрочное повышение курса доллара, затевают крайне рискованную игру. Это повышение базируется на преходящих, а не на фундаментальных факторах.)

Глобальный характер мирового финансового кризиса требует глобального ответа. Объективные потребности развития делают необходимым создание новых мировых ключевых валют, новых международных финансовых центров, с гораздо большими регулирующими функциями, чем у МВФ и МБРР, или их соответствующего коренного преобразования и изменения их прозападной односторонности в политике. Но противоречия между странами вряд ли дадут возможность создать финансовую

систему с требуемыми характеристиками. Наиболее возможный вариант – создание новых финансовых центров и ключевых валют: на базе евро совместно с долларом, а также юаня и рубля. Большинство стран не желают зависеть от состояния американского доллара, «здоровье» которого в последнее десятилетие резко ухудшилось, и шансов на радикальное излечение нет.

Хорошие перспективы превратиться в региональную международную валюту есть у рубля. Но для этого необходимо навести больший порядок в собственном финансовом хозяйстве, прежде всего обуздать инфляцию. Иначе рубль не сможет выполнять одну из важнейших функций ключевой мировой валюты – служить валютой резервов. Найдется немного желающих держать свои валютные резервы в обесценивающихся рублях. Конечно, функцию валюты международных расчетов рубль может выполнять уже сейчас, инфляция сказывается на ней в значительно меньшей степени, однако для подведения прочной базы под претензии России стать международным финансовым центром, а рубля – одной из ключевых валют, требуется дальнейшее усиление стабильности рубля.

Сторонники либерально-монетаристских доктрин потеряют свои доминирующие позиции в экономической науке и политике, хотя, конечно, они будут отчаянно сопротивляться. Но их время прошло. Жизнь требует кардинальных изменений в подходах. Роль государства в экономике существенно возрастет, включая расширение госсобственности.

Еще одним из способов выхода из развивающихся неблагоприятных тенденций для ряда политиков может рассматриваться война. Конечно, об этом никто даже не заикается. Но такая альтернатива в некоторых головах существует. Однако на эту тему не хочется даже думать.

Таковы, на наш взгляд, вероятные важнейшие последствия нынешнего мирового финансового кризиса.

Примечания:

¹ См. Financial Indicators// The Economist, Nov. 8th – 14th, 2008, p.105

² См. данные Международного валютного фонда.

³ When Fortune Frowned// The Economist, Oct. 11-17th 2008 (a special report). P.3.