



## Направления государственного регулирования послекризисного развития экономики

*В.Б. Буглай*

Особенность послекризисного регулирования мировой экономики заключалась в том, что кризис произошел в новой финансово-экономической системе, которая позволяла получать исключительные прибыли не за счет новых организационных и технических идей, а путем манипуляций с финансовым капиталом.

Разразившийся в 2008 году финансовый кризис был связан, прежде всего, с колоссальным разбуханием массы финансовых инструментов, значительная часть которых оказалась необеспеченной реальными активами, т.е. «зараженной». Предпосылки возникновения кризиса оказались заложенными в функционировании так называемой англо-саксонской модели инвестиционного развития, по сравнению с банковской, связываемой с европейской континентальной моделью. Если во втором случае основой финансирования является банковское кредитование, то в первом варианте приток инвестиций обеспечивается в основном за счет средств фондового рынка. Составным элементом развития такого фондового рынка становится либерализация движения капитала, что, совместно с упрощением трансформации одних активов в другие, приводит к бесконтрольному, хаотичному росту объема финансовых активов.

Первоначально кризис начался в США в системе высокорисковых ипотечных кредитов категории “subprime”. В течение ряда лет объемы выдачи этих кредитов росли, а требования к заемщикам падали. В 2007 году, когда начался обвал на ипотечном рынке, число дефолтов и просрочек по кредитам резко возросло. Одновременно шла коррекция на рынке недвижимости.

Кризис на рынке недвижимости перекинулся на финансовые рынки. Выяснилось, что на балансах многих банков находились в значительном количестве сложные финансовые дол-

говые инструменты, являющиеся производными от ипотеки (деривативы). Эти активы моментально оказались неликвидными, потому что стало невозможным оценить их реальную стоимость. Массовое списание по ипотечным активам привело к дефициту ликвидности. Банки стали неохотно кредитовать друг друга, опасаясь потерять деньги. Масштабные списания по ипотечным кредитам привели к дефициту ликвидности в мировом финансовом секторе; банки крайне неохотно списывали средства по ипотечным кредитам. Центральные банки для спасения и поддержания падающего финансового сектора резко расширили поддержку финансовому сектору, выделяя для этого дополнительные финансовые средства.

Особенно быстрыми темпами развивалось создание и использование такой формы финансовых инструментов, как деривативы. Деривативы – это финансовый инструмент, цены или условия которого базируются на соответствующих параметрах другого финансового инструмента, который рассматривается как базовый. Целью выпуска деривативов является получение прибыли от изменения цены. Особенностью деривативов является тот факт, что их количество не обязательно совпадает с количеством базового инструмента. Первоначально использовались довольно простые деривативы, но затем они были дополнены более сложными Синтетическими облигациями (CDO - Colateralised Debt Obligation), кредитными дефолтными свопами (Credit Default Swaps), которые должны были снизить риски, распределяя их среди инвесторов и обеспечивая правильную оценку рискованности ситуации на рынке. Синтетические облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, представляли собой клоны, имитирующие оригинал ипотечных обязательств. Они не предоставляли финансовые средства, но позволяли обеспечить более эффективное распределение капи-