

ФОРМИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ТРАНСМИССИИ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ И МИРОВАЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА

© 2011 Д.В. Каменщик

кандидат экономических наук

Российский государственный гуманитарный университет

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье речь идет о том, что национальные экономические системы, будучи многофункционально включенными в системы глобальной экономики и финансов, оказались не готовыми нейтрализовать разрушительное влияние финансового кризиса 2008-2009 гг. Трансмиссия кризисных явлений по каналам глобальной финансовой системы усилила их негативное воздействие на все сегменты мировой экономики. В целом, стремительное развитие глобального финансового кризиса и перерастание его в структурный экономический поставили под сомнение многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли быстро купировать разрастание кризисных явлений образца XX в.

Ключевые слова: глобализация, мировая экономика, международное разделение труда, трансграничное движение капитала, транснациональное производство, финансовые инструменты, валютные, финансовые кризисы.

На рубеже веков произошли кардинальные изменения в сфере международных экономических, денежно-кредитных и финансовых отношений. Их многократное расширение и углубление предопределили появление нового качества трансграничных хозяйственных связей: они генерировали структуру новых системных образований - глобальной экономики и глобальных финансов. В результате односторонняя зависимость участников различных форм международного разделения и кооперации труда трансформировалась в функциональную взаимозависимость, разорвать которую стало невозможно и силу приобретения значительных конкурентных преимуществ участвующих сторон и растущей доли добавленной стоимости, перераспределяемой в их пользу в результате транснационального воспроизводства. Обособление материальных и финансовых потоков в системе глобальной экономики усугубило проблему взаимодействия внешних и внутренних факторов экономического развития стран с открытой экономикой.

Качественное изменение взаимосвязей как в рамках мировой экономической системы, так и ее национальных элементов, выделение глобальных финансовых отношений в первостепенно значимую подсистему геоэкономики, предопределяющую вектор изменения последней, не могли не изменить взаимодействие финансовых шоков и экономической рецессии в цикле макроэкономи-

ческой динамики на глобальном экономическом пространстве. Все это в совокупности предопределило новое качество глобального финансового кризиса 2008 г., сделав его по содержанию структурным, что позволило поставить в центр финансовой нестабильности глобальную финансовую систему. Именно она на рубеже веков приобрела качество глобального трансмиссионного механизма, способного мгновенно перемещать воздействие финансовых шоков, произошедших в одной или нескольких странах мира, в остальных национальных экономических системах и дублировать их в более острых или смягченных формах проявления.

Не случайно, развивая теорию Дж.М. Кейнса, Х. Мински отмечал, что "для понимания краткосрочной динамики бизнес-цикла и долгосрочной эволюции экономики необходимо понимать правила, которые определяют доминирующие финансовые взаимоотношения, и фактор, обуславливающий организацию финансовой системы"¹. Таким фактором Х. Мински признает финансовые институты на глобальном экономическом пространстве, которые постоянно революционизируют структуру и институциональные условия финансовых взаимоотношений в мировой экономике.

При подобном подходе финансовая система становится ключевым фактором хозяйственного развития: этот постулат лежит в основе теории

финансового развития, названной Х. Мински “гипотезой финансовой нестабильности”. Она получила подтверждение на основе эмпирических данных, описывающих финансовые кризисы последних десятилетий XX - начала XXI в. Речь идет об особенностях развития более сотни финансовых и экономических кризисов в 17 развитых странах в период 30 последних лет (см. рисунок). Эмпирические данные, описывающие экономическую и финансовую конъюнктуру в период хозяйственной нестабильности, показывают, что за анализируемый период (1980-2000-е гг.) количество финансовых кризисов распределялось

приблизительно равномерно в каждом из десятилетий, и их развитие имело традиционную динамику (см. рисунок, верхнюю часть).

Причем на нижней части рисунка видно, что не всегда причинами экономического спада были финансовые стрессы (шоки). Но в случае, когда экономическим спадам предшествовал финансовый кризис, снижение темпов роста промышленного производства и ВВП 17 стран мира было значительно больше, чем в условиях отсутствия финансовых шоков. И эта особенность проявляется как на стадии снижения активности, так и в фазе рецессии.

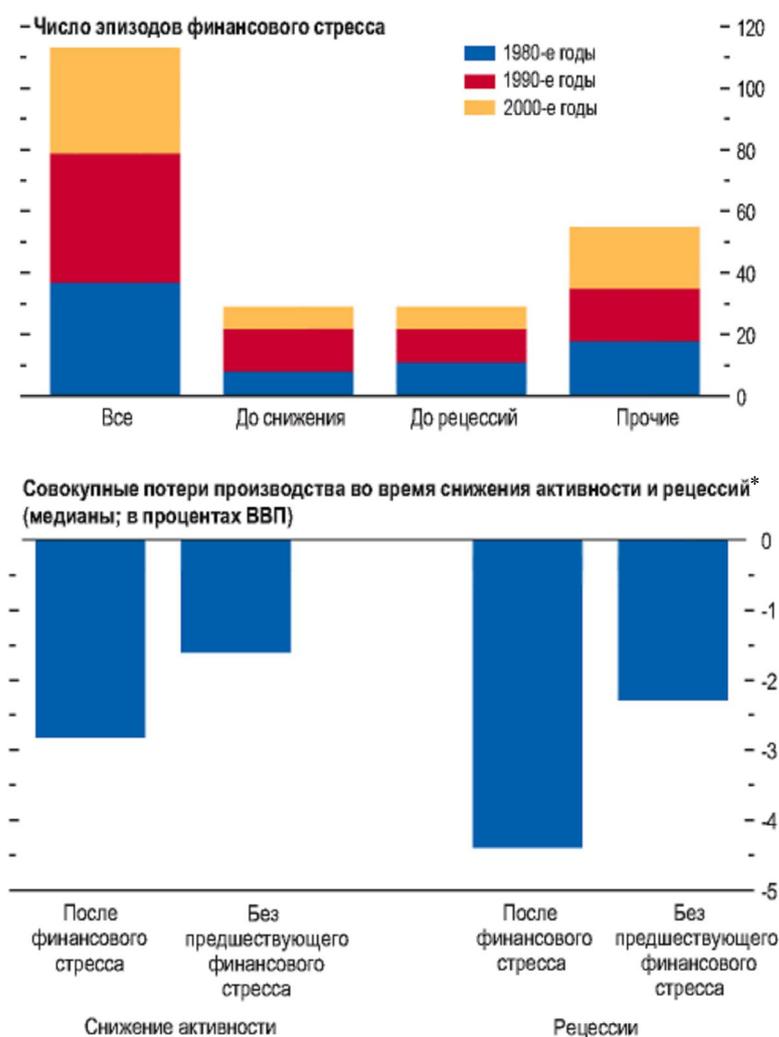


Рис. Общее количество финансовых кризисов в 17 развитых странах мира, их корреляция с экономическими спадами и сопровождающие их совокупные экономические потери в системе воспроизводства ВВП

Источники: Haver Analytics; аналитическая база данных ОЭСР; OECD, Economic Outlook (2008).

* Измеряются как совокупные потери производства, когда производство ниже тренда Ходрика-Прескотта в случае снижения активности, и как совокупные потери до подъема в случае рецессии.

Другими словами, в случае, когда фазы экономической рецессии следовали непосредственно за финансовыми кризисами (т.е. были обусловлены ими), экономические шоки были более глубокими и продолжительными, сопровождаясь значительным падением хозяйственной активности в стране, нежели в условиях отсутствия финансовых шоков (см. рисунок, нижнюю часть). При этом медиана совокупного сокращения производства (относительно тренда или до подъема) составляет около 3 % ВВП для фаз снижения активности после финансового стресса и примерно 4,5 % ВВП для рецессии после финансового стресса. Эти показатели значительно выше оценок падения экономической активности и рецессии, которым не предшествовал финансовый стресс (соответственно, около 1,5 % и 2,25 %) (см. рисунок)².

В результате анализа динамики показателей можно сделать вывод, что стресс в банковской системе вызывает, как правило, более серьезные негативные последствия для национального воспроизводства в целом, чем финансовые шоки, вызванные падением котировок на рынке ценных бумаг или стрессами на валютном рынке, при условии, что банковская система в последнем случае продолжает функционировать в нормальном режиме.

Большая часть имевших место случаев финансового стресса, за которыми последовал экономический спад, связаны с нестабильностью банковской системы. Причем наступившие фазы экономической рецессии в большинстве случаев были более продолжительными и вызывали значительно большее торможение темпов роста ВВП, нежели финансовые стрессы, связанные с нестабильностью на фондовых и валютных рынках (см. табл. 1).

В результате анализа взаимодействия фаз финансовых шоков и экономической рецессии в циклах макроэкономической динамики в мире можно утверждать, что именно с глобальными финансами связан трансмиссионный механизм перемещения глобальных финансовых и экономических шоков в мировой экономике и в этом заложен основной ресурс нестабильности хозяйственной системы. Именно в этом заключается новая характеристика глобальной “финансовой” экономики.

Все вышесказанное свидетельствует о том, что в современных условиях серьезной научной и практической проблемой становится выявление причин вызревания финансового кризиса и механизмов его развития и перерастания в фазу экономической рецессии. Проблема адекватной оценки особенностей финансовых циклов и их

Таблица 1

Описательные статистики по эпизодам финансового стресса

	Число эпизодов*					Продолжительность эпизодов (средняя, в кварталах)
	Всего	1980-е	1990-е	2000-е	Текущий	
Финансовый стресс	113	37	42	34	16	2,4
В том числе, связанный:						
с банками	43	12	19	12	4	2,4
с рынком ценных бумаг	50	19	12	19	11	2,4
с валютным рынком	20	6	11	3	1	2,4
Для справки:						
связанный с банками	60	16	25	19	10	2,6
В том числе:						
Свыше медианы продолжительности для систем, основанных на независимости сторон	31	9	13	9	4	2,4
Ниже медианы продолжительности для системы, основанных на независимости сторон	27	7	11	9	5	2,9

Источник. Расчеты персонала МВФ.

* Включены следующие страны: Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Дания, Испания, Италия, Канада, Нидерланды, Норвегия, Соединенное Королевство, США, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция, Япония.

воздействия на циклы макроэкономической динамики становится все более актуальной в связи с тем, что до сих она является предметом споров в академических и политических кругах во всех странах мира. А между тем глобальный финансовый кризис 2008 г. многократно увеличил значимость этой проблемы как применительно к геоэкономике, так и к национальным хозяйствам стран мира. Он негативно сказался на всех экономических системах стран мира и заставил национальные центральные банки пересмотреть концептуальные подходы к проблеме регулирования фондовых рынков.

До 2008 г. в финансовых кругах поддерживалось общепринятое мнение, что нет смысла бороться с “пузырями” на фондовом рынке, пока они растут; легче разобратся с последствиями, когда они лопнут.

Наиболее радикальной переоценке эта теория подверглась в США, поскольку даже самый авторитетный в мире финансист - бывший председатель Федеральной резервной системы (ФРС) США Алан Гринспен - признал неправомерность своей политики, которая привела к нагнетанию кризисных явлений на финансовых рынках к осени 2008 г. По его мнению, в корне неверно признавать невозможность “идти против ветра”, т.е. принимать меры для того, чтобы сбить тренд, когда цены на активы быстро растут. В новых условиях и Алан Гринспен, и нынешний председатель ФРС Бен Бернанке признают, что игнорировать “пузыри” на рынках нельзя - они опасны для экономики³. Не случайно и в ФРС, и в других национальных центральных банках все более популярными становятся концепции так называемого макропруденциального и микроэкономического регулирования, которые призваны предотвращать появление системных рисков, связанных с переоцененными активами.

Ряд авторитетных экспертов полагают, что долгосрочные риски, возникающие из-за быстрого подорожания активов, должны учитываться монетарными властями при принятии решений не только с точки зрения их воздействия на экономику в данный момент, но и с учетом ближайших двух-трех лет. Однако представители ФРС и других центральных банков стран мира в своем большинстве сомневаются, что этого можно добиться в реальности и обосновывают необходимость масштабных изменений в микроэкономическом регулировании и инфраструктуре рынка ценных бумаг.

На деле макропруденциальное регулирование должно быть нацелено на снижение рисков системы как единого целого, а не рисков отдельных финансовых инструментов. Этот подход позволяет увеличить действенность регулирующих мер по стимулированию и сдерживанию, особенно с точки зрения принятия рисков, на протяжении всего кредитного цикла. Одной из реальных возможностей являются контрциклические требования к капиталу, что заставляет банки в условиях повышательной экономической конъюнктуры резервировать больше капитала, а в условиях спада - пользоваться им.

Принцип контрциклическости удачно работает в Испании: с 2000 г. банки там обязаны увеличивать резервы при выдаче каждого кредита. В результате Испания лучше многих стран мира переживает разразившийся кризис: в начале 2008 г. отношение резервов к просроченным долгам у ее банков превышало 200 % против 58,6 % в среднем по ЕС⁴.

Глобальный финансовый кризис отразился на все ухудшающихся прогнозах мировой экономической конъюнктуры, которые предлагает Международный валютный фонд (МВФ) (см. табл. 2).

Развитые страны мира в 2009 г. сократили темпы экономического роста, причем в зоне евро экономический спад прогнозировался больше, чем в США. Самое большое падение темпов роста экономики намечалось в Великобритании (на 1,5%) и ФРГ (на 0,8 %).

Более всего из развивающихся стран, по мнению экспертов МВФ, пострадают экспортеры сырья (из-за падения спроса со стороны развитых стран) и страны, зависящие от внешнего финансирования. Более других развивающихся стран МВФ понизил прогноз роста для СНГ (без России) - с 6,2 до 1,6 %. ВВП Украины снизится на 3 %, прирост России составит 3,5%.

Замедление темпов прироста ВВП России до 8,5 % возможно только при значительном снижении цены на нефть, сокращении роста экспорта металла и стагнации кредитов, т.е. если антикризисные меры не работают.

В данной ситуации все страны мира разрабатывают системы мер по антикризисному регулированию национальных экономик. Так, размеры нового пакета мер по стимулированию экономики США могут превысить 1,5 трлн. долл. В Германии принята крупнейшая в истории страны

Таблица 2

**Прогноз МВФ темпов роста стран мира, цен на нефть и мировой торговли,
% к предыдущему году**

Показатели	2007	2008*	Новый вариант прогноза МВФ на 2009 г.	Старый вариант прогноза МВФ на 2009 г.
Мировая экономика в целом	5	3,7	2,2	3
Развитые экономики	2,6	1,4	-0,3	0,5
США	2	1,4	-0,7	0,1
Зона евро	2,6	1,2	-0,5	0,2
Развивающиеся экономики	8	6,6	5,1	6,1
Китай	11,9	9,7	8,5	9,3
Россия	8,1	6,8	3,5	5,5
СНГ без России	9,8	6,9	1,6	6,2
Нефть**	77,1	99,8	68	109
Мировая торговля	7,2	4,6	2,1	4,1

* Новый вариант.

** Среднее сортов Brent, Dubai, West Texas Intermediate.

Источники: Данные МВФ; Ведомости. 2008. 7 нояб. С. 3.

правительственная программа стабилизации банковского сектора в сумме 480 млрд. евро. Лидеры 15 стран Еврозоны, а также Великобритании решили осуществить массированные денежные вливания в финансовую систему на сумму более 1 трлн. евро. Франция планирует выделить 350 млрд. евро, Испания - 100 млрд. евро, Австрия - 85 млрд. евро⁵.

Основной причиной современного глобального финансового кризиса руководители ведущих стран мира назвали отсутствие надлежащего предварительного анализа рисков, недостаточную скоординированность макроэкономической политики.

Д. Медведев в послании Федеральному собранию заявил: “Надувая денежный пузырь для стимулирования собственного роста, США не только не потрудились скоординировать свои решения с другими участниками глобальных рынков, но и пренебрегли элементарным чувством меры”⁶.

Лидеры 20 ведущих стран мира на саммите в США отметили, что противодействие финансовому кризису окажется успешным только, если новые международные финансовые отношения будут строиться на принципах свободы рынков и отсутствия чрезмерной зарегулированности. Критически важным, по мнению участников саммита “двадцатки”, является отказ от протекционистских мер для защиты национальных промышленности, т.е. обещание лидеров стран-участниц не вводить в течение 12 месяцев торговых барье-

ров, инвестиционных и экспортных ограничений. В итоге переговоров было принято пять принципов реформирования международной финансовой системы, которые легли в основу плана действий правительств ведущих стран мира по преодолению глобального финансового кризиса до 31 марта 2009 г.:

- во-первых, повышение прозрачности и подотчетности: к компаниям будет предъявлено требование полного раскрытия их финансовых условий;

- во-вторых, укрепление качественного регулирования, включая деятельность рейтинговых агентств;

- в-третьих, обеспечение согласованности в мерах по регулированию финансовых рынков, в частности через обмен информацией;

- в-четвертых, укрепление международного сотрудничества: регулирующие инстанции государств должны “общаться” между собой;

- в-пятых, реформирование международных финансовых организаций. Здесь речь идет не только о реформировании бреттон-вудских организаций, но и о повышении представительства и роли в этих организациях стран с развивающейся экономикой. Хотя МВФ назначен лидером в преодолении кризиса, этот институт сам подлежит серьезному реформированию, т.е. намечены пути к новому Бреттон-Вудсу.

По итогам встречи можно утверждать, что европейские лидеры добились включения в программную декларацию своих четырех блоков

важных предложений. Это первый пункт - унификация и совершенствование стандартов бухгалтерской отчетности; второй - связанный с изменением принципов работы и ограничение свободы рейтинговых агентств, третий - отказ от сверхвысоких доходов руководителей финансовых компаний, четвертый - ограничение деятельности хедж-фондов и мониторинг новых рискованных финансовых продуктов. Причем все эти меры нацелены, главным образом, на финансовый сектор США.

Развивающимся странам, по сути, была обещана только реформа бреттон-вудских организаций, т.е. повышение роли МВФ, а в нем - более представительное участие развивающихся стран (посредством увеличения их доли в капитале и в привлеченных средствах фонда).

В итоге лидеры “двадцати” ведущих стран мира были единогласны в таких принципиальных вопросах, как мораторий на протекционизм, единые для всех меры по повышению прозрачности финансовых систем. Речь, в первую очередь, идет о повышении прозрачности рынка сложных финансовых инструментов, включая кредитные деривативы, такие как свопы “кредит-дефолт” (CDS или рыночная страховка от дефолта компаний и правительств по долгам), об ужесточении требований к раскрытию информации о них, о создании торговых платформ и клиринговой палаты. Сейчас такие деривативы торгуются на внебиржевом рынке, на которых объемы операций с CDS достигают 33 трлн. долл. По словам Дж. Сороса, он является “самым жутким нерегулируемым рынком, который висит над финансовой системой как дамоклов меч, поскольку никто не скажет наверняка, смогут ли контрагенты выполнить свои обязательства”⁷. Об этом свидетельствует тот факт, что одной из причин паники в сентябре - октябре 2008 г. в США было опасение, что банкротство

Lehman Brothers, национализация Fannie Mae, Freddie Mac и AIG приведут к неплатежам по CDS.

Ужесточение требований к капиталу банков - также жесткое требование времени. Рейтинговые агентства должны избегать конфликта интересов, раскрывать больше информации для инвесторов и ввести отдельные шкалы рейтингов для структурированных продуктов.

Более жесткие положения, выдвинутые, в частности, Д. Медведевым, относительно необходимости придерживаться общих требований в сфере бюджетной и денежно-кредитной политики странам-участницам, валюты которых являются резервными, в текст декларации не вошли. Это объясняется тем, что в условиях кризиса XXI в. в мире отсутствуют силы, способные заставить ведущие страны мира пойти на данные меры. А между тем именно консолидация системы, а не создание массы конкурирующих “финансовых центров” могли бы стать самым радикальным лекарством от новых глобальных финансовых потрясений.

Тем не менее, все принципы реформирования, которые легли в основу плана действий по преодолению глобального финансового кризиса до 31 марта 2009 г., предполагают усиление как минимум контроля за происходящими процессами со стороны лидеров ведущих стран мира, которые осознали необходимость тесной кооперации в преодолении системного кризиса XXI в.

¹ Финансовая глобализация: не ограничиваясь порицаниями / М.Э. Коуз [и др.] // Финансы и развитие. 2008. Март. С. 9-13.

² OECD, Economic Outlook (2008).

³ Financial Times. 2008. 10 Dec.

⁴ Ibid.

⁵ Ibid. 2 Dec.

⁶ Российская газ. 2008. 2 дек.

⁷ Ведомости. 2008. 17 нояб.

Поступила в редакцию 07.03.2011 г.