

Международный финансовый кризис: причины и последствия

© 2010 Т.А. Галочкина

Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)
E-mail: EGracheva@rector.mesi.ru

В связи с динамично развивающейся финансовой глобализацией и формированием международного финансового рынка появилась настоятельная потребность в оценке степени их влияния на развитие мировой экономики. От качества и полноты этой оценки зависит успех выхода из международного финансового кризиса. В статье очерчен круг проблем, связанных с подходами к оценке причин кризиса и с определением направлений по его преодолению.

Ключевые слова: финансовая глобализация, международный финансовый рынок.

Предварительные итоги экономического развития стран в 2009 г., согласно данным Отдела по экономическим и социальным вопросам Секретариата ООН, показали, что проблема стабилизации в экономике пока что не решена. Еще в начале международного финансового кризиса экономисты Отдела предупреждали, что если кредитный кризис продлится и уверенность в финансовом секторе не восстановится в ближайшие месяцы, то в развитых странах в 2009 г. может наступить глубокая рецессия. Это приведет к снижению экономического роста в развивающихся странах до 2,7% - опасно низкого уровня в плане возможности продолжения усилий по снижению бедности и поддержания социальной и политической стабильности¹. Это предупреждение не привело к стабилизации в экономике. Кризис оказался сложным для понимания перспектив его преодоления. По своему размаху и глубине он явился своеобразным заключительным аккордом в цепи кризисов, произошедших в течение по-

следних двадцати лет в странах Европейского союза (1992-1993), Латинской Америки (1994-1995), Юго-Восточной Азии и Восточной Европы (1997-1998). Спад производства, снижение темпов роста ВВП, повышение уровня безработицы, падение дохода на душу населения во всех странах независимо от уровня развития их экономик - таковы последствия этого сильнейший кризиса. В 2008 г. рост мирового ВВП резко замедлился и составил лишь 2,1%, хотя в предыдущие четыре года он находился в пределах от 3,5 до 4%. Его падение продолжилось и в 2009 г.: по предварительным данным он снизился на 2,6%. Наиболее сильно пострадали страны с развитой экономикой, в том числе США, Япония, страны Европейского союза, а также страны с переходной экономикой. Снизились темпы роста ВВП и в развивающихся странах. Неутешителен прогноз ООН на 2010 г., согласно которому предусматривается три сценария развития реального сектора экономики (см. таблицу).

Сценарии развития реального сектора экономики

| Страны | 2004-2007 гг. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | | |
|---------------------------------------|---------------|---------|---------|-------------------|--------------------------|---------------------------|
| | | | | Основной сценарий | Оптимистический сценарий | Пессимистический сценарий |
| Мировой ВВП | 3,8 | 2,1 | -2,6 | 1,6 | 2,3 | 0,2 |
| Развитые страны | 2,6 | 0,8 | -3,9 | 0,6 | 1,1 | -0,4 |
| США | 2,6 | 1,1 | -3,5 | 1 | 1,5 | 0 |
| Страны Еврзоны | 2,6 | 0,9 | -3,5 | 0 | 0,6 | -1 |
| Япония | 2,1 | -0,6 | -7,1 | 1,5 | 2 | 0,4 |
| Страны с переходной экономикой | 7,6 | 5,3 | -5,1 | 1,4 | 2,4 | -0,5 |
| Юго-Восточная Европа | 5,3 | 4,2 | -1,9 | 1 | 1,8 | -0,3 |
| СНГ | 7,8 | 5,4 | -5,4 | 1,5 | 2,5 | -0,6 |
| Развивающиеся страны | 7,1 | 5,4 | 1,4 | 4,3 | 5,5 | 2 |
| Африка | 5,9 | 4,9 | 0,9 | 4 | 5,3 | 1,7 |
| Восточная Азия | 8,5 | 6,1 | 3 | 5,6 | 6,5 | 3,9 |
| Южная Азия | 8,3 | 6,8 | 4,1 | 5,4 | 6,5 | 3,1 |
| Западная Азия | 5,9 | 4,5 | -0,7 | 2,9 | 5 | -1,1 |
| Южная Америка | 5,6 | 5,3 | -0,9 | 1,9 | 3,5 | -0,5 |
| Мексика и Центральная Америка | 4,1 | 1,7 | -4,3 | 1,2 | 2,3 | -1 |

¹ World Economic Situation and Prospects. Update as of mid-2009 / United Nations. N.Y., 2009.

Кризис такого масштаба, по существу, стал первым в условиях динамично развивающейся

финансовой глобализации, при которой финансовые отношения вышли на принципиально новый уровень - они стали глобальными, охватывающими всю мировую экономику. Коренным образом изменилось содержание, роль и конкретные формы существования международных финансов. Практически все международные потоки в настоящее время проходят через международный финансовый рынок - феномен финансовой глобализации. Сформировавшаяся на базе новейших компьютерных и информационных технологий международная сеть объединила ведущие финансовые центры (Нью-Йорк, Лондон, Токио, Франкфурт-на-Майне, Париж, Люксембург, Цюрих, Чикаго, Гонконг, Сингапур и др.). Интеграция валютных, кредитных, инвестиционных, фондовых и страховых национальных рынков под эгидой международного финансового рынка расширила их возможности, открыла доступ их участникам к инвалютным ресурсам и финансовым инструментам. Международные финансовые операции могут осуществляться в качестве альтернативы сделкам на национальных финансовых рынках. Универсальность международного рынка, разнообразие предоставляемых финансовых инструментов, упрощенные процедуры заключения сделок без пространственных и временных ограничений делают его привлекательным для широкого круга участников, и в первую очередь, для транснациональных банков и корпораций, международных финансовых институтов, правительств разных стран и госучреждений, различных фондов и компаний. Образованию этой сложной по структуре и функционированию системы предшествовало установление конвертируемости ведущих валют (доллара, евро, иены и др.), введение режима "свободного плавания" валютного курса, либерализация валютного режима в развитых странах, что способствовало беспрепятственному и непрерывному движению финансовых потоков. Сегодня, благодаря мобильности движения капитала и инвестиций, непрерывности финансовых потоков, огромным масштабам финансовых операций, глобальному охвату государств, международный финансовый рынок превратился в важнейший фактор развития мировой экономики.

Но не стоит забывать, что финансовый рынок всего лишь инструмент, который может быть использован как во благо, так и во вред, хотя и неосознанно. Ответ на принципиальный вопрос о том, насколько положительным и до какой степени отрицательным является воздействие финансовой глобализации на состояние мировой экономики остается дискуссионным. Полемика по этой актуальной теме сводится в основном к двум

позициям: позитивной и негативной. Ряд экономистов, как, например, Стэнли, Фишер - председатель Банка Израиля, Лоренс Саммерс - директор Национального экономического совета, утверждают, что большая открытость для потоков капитала в общем случае очень важна для стран, стремящихся повысить свои доходы с низкого до среднего уровня, и что она способствует укреплению стабильности в промышленно развитых странах². Это мнение подтверждает и статистика. В период динамично развивающейся финансовой глобализации, несмотря на череду кризисов, наблюдался устойчивый рост мирового ВВП. К сожалению, статистика не дает представления о причинно-следственных связях и относительной значимости различных факторов, посредством которых финансовая интеграция влияет на экономический рост. Он, как правило, обусловлен не только простым увеличением, например, прямых иностранных инвестиций или портфельных инвестиций, но и одновременным проведением экономических реформ, а также передачей управленческих и технологических знаний, повышением эффективности работы фирм в условиях конкуренции со стороны новых иностранных участников и другими причинами, которые являются косвенными факторами. По мнению других экономистов: Денни Родрика - профессора политической экономии в Гарвардском университете, Джагдиша Бхагваты - профессора Колумбийского университета, Джозефа Стиглица - лауреата Нобелевской премии по экономике - в том виде, в котором сформировался международный финансовый рынок с его ничем не ограниченными потоками капитала, он подрывает глобальную финансовую стабильность, вызывая потребность в механизмах контроля за капиталом и других ограничениях на международную торговлю активами³. С этим мнением трудно не согласиться: международный финансовый кризис тому подтверждение.

Не существует систематических данных о том, что финансовая интеграция является непосредственной причиной финансовых кризисов. Нет подтверждений и тому, что в странах, более открытых для финансовых потоков, кризисы должны были бы происходить чаще, чем в менее открытых странах. В целом, эффекты финансовой глобализации еще не определены окончательно.

И все же, по мнению многих экономистов, основной причиной современного кризиса явля-

² Коуз М.Э. Финансовая глобализация: не ограничиваясь порицаниями / М.Э. Коуз [и др.] // Финансы & развитие. 2007. Март.

³ Там же.

ется несовершенство рынка. Еще сравнительно недавно в 1990-х гг. он обслуживал, в основном, реальный сектор экономики, осуществляя платежи, расчеты, предоставляя краткосрочные и долгосрочные кредиты, привлекая для этих целей финансовые ресурсы с рынка ценных бумаг. Последовавший за тем бум количественного роста рынка в условиях финансовой глобализации существенно повлиял на структуру финансовых операций, произошел ее перекос. Огромный количественный рост в немалой степени был достигнут за счет спекулятивных операций с производными финансовыми инструментами (деривативами), объем продаж которых увеличивался ежегодно в среднем в 1,5 раза и достиг 600 трлн. долл.⁴ Они открыли возможность для широкомасштабных финансовых спекуляций, которые превратились в наиболее выгодные рыночные операции. Сформировались потоки спекулятивных “горячих” денег в виде краткосрочных кредитов и вложений в ликвидные ценные бумаги, оторванные от своей материальной основы. Рынок ценных бумаг создал свою собственную реальность, в результате чего начались отрыв валютно-кредитной и финансовой сферы от реального сектора экономики и усиление ее независимости от государственного регулирования. Он стал играть довольно самостоятельную роль по отношению к товарным рынкам, потоки капиталов на финансовом рынке в 50 раз превысили международный товарооборот⁵. Искусственное нагнетание в международный хозяйственный оборот все новых спекулятивных ресурсов через операции на финансовом рынке привело, по мнению многих экономистов, к дезорганизации его функционирования и в конечном итоге к кризису (по некоторым оценкам, совокупный объем операций достиг 1,5 (150%) мирового ВВП)⁶. Кризис проявил себя вначале на фондовом рынке и в банковском секторе, лишив финансового обеспечения реальный сектор экономики. Банки, потеряв доверие к контрагентам, стали чрезвычайно осторожно выдавать межбанковские кредиты. Кредитный рынок отреагировал неустойчивостью спредов между процентной ставкой по межбанковскому кредиту и процентной ставкой по казначейским векселям.

⁴OTC derivatives and post-trading infrastructures. European central bank. September 2009.

Также здесь International Congress of Industrialists and Entrepreneurs. URL: <http://www.icie.ru/>.

⁵ Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник. М., 2008.

⁶ Durand D. La crise financière de l'été 2007, un révélateur des antagonismes fondamentaux d'un régime économique dominé par la finance // *Economie et politique* 636-637 juillet août 2007.

В конце сентября - начале октября 2008 г. спред достиг своего самого высокого уровня за последние десятилетия. Он приблизился к 400 базисным пунктам по сравнению с 20-30 в нормальных рыночных условиях.

Кредитный кризис стал распространяться повсеместно, в результате чего даже некоторые крупные финансово устойчивые нефинансовые корпорации не могли продлить срок своих коммерческих векселей для покрытия расходов на оборотный капитал. Одновременно негативные процессы развивались и на фондовом рынке. Вследствие потери доверия инвесторов в условиях значительного снижения перспектив развития реального сектора экономики началась массовая распродажа активов по всему миру. За первые десять дней октября 2008 г. индексы на фондовом рынке снизились на 20%, а к концу года - в среднем на 40% (в Китае более чем на 60%)⁷.

Предпринятые в 2008-2009 гг. меры кредитно-денежного и бюджетного стимулирования банковского и реального секторов экономики оказались недостаточно эффективными. По мнению экспертов, в условиях глобальной экономики бюджетное стимулирование, проводимое в интересах национальных экономик, следовало бы осуществлять в международно-координированном порядке, при котором вполне возможен оптимальный результат за счет эффекта взаимного усиления. Кроме того, процесс стимулирования должен идти одновременно с экономическими реформами, которые следует проводить с учетом понимания слабости глобальной финансовой системы с долларом, занимающим центральное место в качестве резервной валюты. Слабость системы в том, что огромный долг США, который продолжает увеличиваться, и возможные колебания курса доллара являются серьезными элементами риска. В декабре 2009 г. сенат конгресса США одобрил очередное повышение государственного долга на 290 млрд. долл., который в итоге может достичь 12,4 трлн. долл. Не исключен такой вариант, когда при резком падении курса инвесторы не предпочтут фонды, номинированные в долларах, и, избегая их, втянут экономику США, а вместе с ней и глобальную экономику в глубокие проблемы. Реализация указанных предложений сдерживается тем, что в настоящее время надежного, сформировавшегося механизма глобальной координации пакетов мер стимулирования или кредитно-денежной политики не существует, его необходимо создавать одновременно с проведением фундаментальных реформ.

⁷ World Economic Situation and Prospects / United Nations. N.Y., 2009.

Несмотря на то, что современный финансовый кризис обусловлен финансовой глобализацией, ее, по-видимому, нельзя рассматривать как непосредственный источник финансовых кризисов вообще, равно как и решающим чудодейственным фактором экономического роста. Являясь продуктом длительного процесса интернационализации мирохозяйственных связей, она выступает важнейшей постоянной составляющей мировых экономических процессов, определяет направления развития мировой финансовой системы и воздействует через международный финансовый рынок на мировую экономику.

Влияние финансовой глобализации определяется соотношением между массой денежного капитала, обращающегося на финансовом рынке, и величиной номинального мирового ВВП. Увеличение капитала, если оно не превышает некоторого критического предела, благоприятно отражается на развитии экономики, ведет к росту производства. Но бесконтрольное спекулятивное увеличение на рынке ценных бумаг производных финансовых инструментов неизбежно ведет к нарушению стабильности как самого рынка, так и реального сектора экономики, подверженных системному фактору риска. В условиях глобализации на мировую экономику во все большей степени распространяются все свойства рыночной экономики как самоорганизующейся системы со слабым регулированием процессов, а следовательно, распространяются нестабильность и кризисы.

Обеспечение стабильности функционирования финансового рынка становится одной из основных задач экономической стратегии стран мирового сообщества.

Принятая в 2008 г. на международном форуме "Запад - Восток: интеграция и развитие" при поддержке мирового общественного форума

"Диалог цивилизаций" декларация рекомендует усилить контроль за движением спекулятивного капитала, реформировать функции МВФ и ВБ, роль которых оказалась минимальной в преодолении последних финансовых кризисов, отменить оффшорные центры, запретить выпуск ценных бумаг на основе других долговых обязательств, поддержать банковский и реальный сектор экономики⁸. Это первый шаг на продолжительном пути проведения кардинальных реформ международной финансовой системы, активным участником которой является Россия.

Концепцией долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 г., утвержденной распоряжением правительства от 17 ноября 2008 г. № 1662-Р, предусматривается формирование московского финансового центра. Этот центр рассматривается как неотъемлемая часть перехода России к инновационному социально ориентированному типу экономического развития.

Данная тема получила дальнейшее развитие на Московском международном экономическом форуме "Россия 2010", который проходил в феврале этого года, где рассматривались актуальные вопросы: что станет источником роста инвестиций в будущем? Сделает ли мировая экономика шаг в сторону усиления регулятивной функции государства и государственного участия? Какими будут последствия экономической политики, проводимой государствами? Как компаниям и участникам рынка справиться с растущей неустойчивостью экономики? Насколько все это применимо к России?⁹ Все эти обсуждения и предложения направлены на обеспечение позитивного влияния финансовой глобализации и международного финансового рынка на реальный сектор экономики, степень эффективности которых станет очевидной по прошествии времени.

Поступила в редакцию 04.12.2009 г.

⁸ The Modena Initiative, 31. July 2008. URL: <http://www.solon-line.de/modena-initiative-on-world-finances.html>.

⁹ Материалы информационно-справочной службы ИТАР-ТАСС.