

Койчуманова Ж.Н.

ДҮЙНӨЛҮК ФИНАНСЫЛЫК КРИЗИСТИН ЗАЛАЛДАРЫ

Койчуманова Ж.Н.

ПОСЛЕДСТВИЯ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Zh.N. Koichumanova

CONSEQUENCES OF GLOBAL FINANCIAL CRISIS

УДК: 339.727.22

Макалада финансылык кризистин дүйнөлүк экономикага тийгизген залалдары каралат.

Негизги сөздөр: экономикалык өсүү, акча-насыя саясаты, финансылык сектор, көзөмөл.

В статье рассматриваются последствия финансового кризиса.

Ключевые слова: экономический рост, денежно-кредитная политика, финансовый сектор, надзор, контроль.

In the article, it is dealt with the consequences of the financial crisis.

Key words: economic growth, monetary policy, financial sector supervision and control.

Спустя шесть лет с начала мирового финансового кризиса глобальный экономический рост по-прежнему остается слабым, несмотря на экспансионистскую денежно-кредитную политику, принятую некоторыми центральными банками. Мировое сообщество добилось успехов в деле снижения основных рисков несоординированной макроэкономической политики, мирового финансового регулирования, надзора и контроля над деятельностью финансового сектора. Тем не менее, базовые проблемы сохраняются.

Кризис оставил миру серьезное наследие в виде системных проблем, с которыми ни одна страна в условиях глобализации не может справиться в одиночку. Так, неравномерное свертывание мер количественного смягчения может привести к серии разрушительных событий, таких как всплеск долгосрочных процентных ставок, распродажа акций на мировых фондовых рынках, резкое снижение притока капитала в страны с формирующимися рынками, резкое повышение премии за риск при внешнем финансировании стран с формирующимися рынками. Эти шоки первого порядка на международных финансовых рынках могут быстро распространиться на реальный сектор национальных экономик как развитых, так и развивающихся стран. Ситуация, которая возникла, не имеет исторических precedентов.

Современному кризису присущ ряд особенностей как в рамках национальных экономик, так и в мировом хозяйстве.

Наступила новая фаза в развитии рыночной экономики, связанная с информационной революцией и процессами глобализации. Все это обуслов-

ливает ряд новых параметров, характеризующих современный кризис, его причины и особенности.

Во-первых, анализируя комплекс фундаментальных причин современного кризиса, следует отметить, что вторая половина XX в. и начало XXI в. ознаменовались ускорением диспропорциональной динамики составных частей функционального общественного капитала. Его размеры и структура могут быть проиллюстрированы на примере стран «семерки».

Таблица 1.

ВВП и активы стран «Группы 7»¹

Страны	ВВП		Активы	
	Млрд. долл.	В % к итогу	Млрд. долл.	В % к итогу
США	13811,2	20,5	69056,0	20,6
Япония	4017,8	6,0	24106,8	7,2
Германия	2868,6	4,3	17211,6	5,1
Великобритания	2182,2	3,2	15275,4	4,5
Франция	2152,3	3,2	12913,8	3,9
Италия	1875,7	2,8	13129,9	3,9
Канада	1193,8	1,8	7162,8	2,1
Итого	28101,6	41,8	159856,3	47,3
Мир	67227,2	100,0	336136,0	100,0

Примечание. Коэффициенты пересчета ВВП в совокупные активы по странам «семерки» приняты в среднем в размере 5,7, в том числе по США – 5,1, по Японии, Германии, Франции – 6,0, по Великобритании и Канаде – 7,0 [18. 2006. № 1 – 2. С. 11].

Общей закономерностью воспроизводства общественного капитала является опережающее его накопление в денежной форме по сравнению с действительным (материальным) капиталом. Эта тенденция, зародившаяся на первых этапах развития капитализма, усилилась в конце XX в. – начале XXI в. Например, в 1996-2007 гг. прирост денежно-ссудного капитала по сравнению с действительным был в США на 74% больше, в странах Европейского союза на 65% и т.п. Наиболее интенсивно эта тенденция проявилась в США и Великобритании. В 2007 г. структура общественного капитала достигла следующих параметров (см. табл. 2).

¹ Источники: 2. 2008. Р. 203, 204, 301, 302, 373, 374, 380, 381, 661, 662, 665, 668; 5. 2009. Р. 352, 353, 356, 367; 18. 2006. № 1-2. С. 11.

Процесс финансовой глобализации экономики протекал неравномерно. Крупнейшими обладателями финансовых активов являются США – 48,4% суммарных активов стран «семерки», а также Япония – 15,4%, Германия – 10,5% и Великобритания – 10,4%.

Потребности реальной экономики в денежно-ссудном капитале объективно ограничены размерами основного капитала и применяемой технологией обслуживания оборотного капитала, а также различиями в периодах их кругооборота. Поэтому опережающее накопление денежно-ссудного капитала сопровождается тем, что растет его применение вне сферы товарного производства и обращения. В 2007. в странах «семерки» доля ссудных капиталов, функционирующих вне реальной экономики, достигла 53%, в том числе в США – 60%, в Великобритании – 59%, в Японии – 54%. Сферы применения этой части функционирующего капитала – операции на фондовых и валютных биржах, финансирование бюджетных дефицитов, экспорт.

Таблица 2.

Структура совокупных активов в странах «Группы 7»²

Страны	Финансовые активы		Материальные активы	
	Млрд. долл.	В % к итогу	Млрд. долл.	В % к итогу
США	45646,0	66,1	23479,0	33,9
Япония	14536,4	60,3	9570,4	39,7
Германия	9931,1	57,1	7452,6	42,9
Великобритания	9822,1	64,6	5392,2	35,4
Франция	5979,1	46,3	6934,7	53,7
Италия	6788,2	51,7	6341,7	48,3
Канада	3008,4	42,0	4154,4	58,0
Итого	94315,2	59,0	65541,1	41,0

Особенностью этой части капиталов стал их отрыв от кругооборота реального капитала: например, 85-90% операций на фондовых и валютных биржах носят спекулятивный характер и лишь 10–15% непосредственно связаны с функционированием реальной экономики.

Поскольку операции вне реальной экономики, особенно на биржах, приносят большую прибыль, банки и другие финансовые институты стали использовать растущую часть своих капиталов для их кредитования и финансирования. В этих условиях в США в период 1995 – 2007 гг. средние показатели котировок ценных бумаг на фондовых биржах подскочили с 10 до 30%, а объем фондового рынка достиг в 2007 г. 18,5 трлн дол. (135% ВВП) против 136 млрд дол. (13,1% ВВП) в 1970 г. Как результат, спекуляции достигли астрономических масштабов, что способствовало формированию «финансовых

пузырей». Капитализация фондовых рынков в 2007 г. достигла в США 65,5 трлн долл., что было в 4,5 раза больше ВВП страны; общий долг кредитных рынков в США превысил 360% ВВП против 140% в 1970 г. Операции с производными финансовыми инструментами, в основном с фьючерсными контрактами на процентные ставки, покупку валюты, гособлигаций в 2007 г. в сумме достигли 1200 трлн долл., превысив в 48 раз материальные активы в США. Американский экономист Г.Криппнер охарактеризовала эти процессы как «способ накопления, в котором прибыль больше производится через финансовые каналы, чем через торговлю или производство товаров».

Структурные сдвиги в функционирующем капитале были ускорены Ямайской валютной реформой 1970-х гг., сопровождавшейся дерегулированием финансовых рынков и банковских систем сначала в США, а в 1980-х гг. – и в странах Европы и Азии. Неолиберальная модель развития без должного регулирования открыла дорогу массовым спекуляциям, мошенническим сделкам и криминальным операциям. Такая практика сделала возможным образование «кредитных пузырей», которые рано или поздно должны были лопнуть, а капитализация фирм обрушиться.

Во-вторых, в этих условиях произошли существенные изменения в динамике циклического развития: фаза кризисного падения производства сменилась снижением темпов роста и другими важными сдвигами. В группе развитых стран в 1975 и 1981 гг. произошло снижение производства ниже ранее достигнутого уровня, а в других случаях отмечалось большее или меньшее понижение прироста чистого или конечного продукта.

Однако эти сдвиги, явившиеся результатом взаимодействия методов государственного регулирования и рыночных механизмов и способствовавших ускорению темпов роста, были истолкованы как показатели более высокой эффективности рыночных механизмов и как необходимость демонтажа или ослабления государственного регулирования. Это отражало интересы крупного капитала, его стремление к бесконтрольному функционированию и обогащению. Как следствие, возобладали неолиберальная модель, курс на ослабление государственного регулирования. На деле произошел сдвиг в его системе, но он был вызван неповышением эффективности рыночных механизмов, а передачей ряда функций регулирования от государства на уровень корпоративного управления в связи с развитием системы маркетинга и хозяйственных договоров. Хотя это не означало отказа от государственного экономического регулирования, в его структуре произошли серьезные сдвиги: ускорившееся перенакопление ссудного капитала повлекло изменения в соотношении предложения и спроса на кредитном рынке, что сделало неизбежным понижение ссудного процента. В этих обстоя-

² Источники: см. сноску к табл. 1.

тельства стала прослеживаться тенденция к снижению эффективности кредитного регулирования. В свою очередь, этот сдвиг сопровождался повышением роли и значения бюджетных методов государственного регулирования экономики. Удельный вес государственных финансов в ВВП значительно возрос, достигнув в США и Японии примерно 37-42%, а в странах Западной Европы 48-52%.

Реализация неолиберальной модели по линии экономического дерегулирования на деле усилила роль рыночных механизмов. Однако практика показала, что их эффективность лимитирована в силу глубинных противоречий рыночной экономики между динамикой производства и сбытом, спроса на рынке и в сфере распределения доходов. Неолиберальная модель, составная частью которой явились теории предложения и неомонетаризма, ориентировалась на снижение социальных расходов, налогов на капитал в целях роста инвестиций и снижения инфляции. В итоге меры, основанные на приоритете предложения, привели к обострению экономических диспропорций в США и в остальном мире.

В-третьих, особенностью современного кризиса является его глобальный характер вследствие информационной революции и глобализации мировой экономики.

В этих условиях система международного разделения труда претерпела существенные сдвиги, усилилась экономическая взаимозависимость государств, поскольку они участвуют в глобальной системе мирохозяйственных связей. При этом роль внешних факторов экономического развития закономерно растет. Об этом можно судить, например, по динамике удельного веса внешнеторгового оборота в мировом ВВП: в 1900 г. – 6%, в 1950 г. – 12%, в 2000. – 30,5%, а в 2007 г. – 41,6%. Большое значение в развитии глобализационных процессов принадлежит прогрессу средств транспорта и связи.

К числу системных последствий кризиса относится низкий экономический рост в условиях невиданного притока наличности для поддержки балансов ведущих центральных банков и основных резервных валют. В развитых странах снижение потенциала роста подвержено влиянию бюджетной консолидации и сворачивания мер денежно-кредитного стимулирования. В развивающихся странах на темпы восстановления влияют структурные диспропорции и неустойчивость потока капитала в преддверии грядущего ужесточения условий на мировых финансовых рынках. Возможность использования стандартных мер регулирования макроэкономической ситуации достигла предела.

Безработица достигла небывалых масштабов. Тревогу вызывает не только количество безработных, но и время, в течение которого люди находятся без работы вследствие риска потери связи с рынком. Молодежная безработица – одно из серьезных последствий кризиса, которое подвержено риску потери

экономического потенциала целого поколения. Вопрос занятости носит структурный характер, связанный с увеличением бремени общественных расходов. Проблемы рынка труда ускоряют растущее неравенство. В результате нарастает риск утраты доверия к государству, что затрудняет реализацию мер государственной политики.

Наследие кризиса искажило глобальные механизмы развития. Слабый рост инвестиций, подвержен с одной стороны, рискам спекуляций и ухудшения мирового инвестиционного климата в условиях сворачивания мер количественного смягчения. С другой – исчерпанием потенциала стран по проведению контрциклической политики поддержания инвестиций в результате длительного противостояния кризису.

Низкие темпы банковского кредитования. Практическое отсутствие в выдаче новых кредитов стало глобальной тенденцией. Банковские системы большинства стран в результате затяжного кризиса отягощены проблемными кредитами, зависимы от государственной поддержки. В результате нарастают риски несоответствия новым стандартам финансового регулирования, уязвимости страновых банковских систем.

Еще одно из последствий затяжного кризиса – рост протекционизма в мировой торговле. Система международной торговли в результате кризиса стала более фрагментированной. Слабый экономический рост не стимулирует спрос, сдерживает уровень цен на сырьевые товары, снижает доходность торговых операций.

Следующее наследие связано с подрывом потенциала развивающихся стран по вытягиванию темпов мирового экономического роста. Экономики Китая, Индии, Российской Федерации, Бразилии, Южной Африки, Турции и других развивающихся стран серьезно замедлились благодаря комбинации сложных внешних условий и внутренних препятствий.

В долгосрочном плане кризисные тенденции связаны с сокращением финансирования социальных, экономических и экологических параметров устойчивого развития. Прошедшие шесть лет кризиса оказались потерянными для перехода к «зеленой» экономике и содействия устойчивому развитию. По всей мировой экономике недостаток инвестиций в устойчивое развитие увеличивает издержки противостояния участвующимся природным катастрофам, являющимся последствием изменения климата. Таким образом, затяжной кризис вносит вклад в формирование барьеров будущего развития, увеличивая вероятность рисков продовольственной безопасности, политической и социальной нестабильности.

В этих условиях становится очевидной необходимость объединения усилий мирового сообщества по выработке долгосрочного мирового антикризисного плана.

В этом году исполняется 70 лет с момента основания Бреттон-Вудской валютной системы, сформировавшей принципы современной мировой финансовой архитектуры, основными институтами которой являются Международный Валютный Фонд (МВФ) и Всемирный Банк (ВБ). За это время международная финансовая система претерпела определенные изменения, такие как переход от принципов золотого стандарта к системе плавающих валютных курсов. При этом эти реформы не затронули институциональных основ Бреттон-Вудской системы.

Как показал финансовый кризис, международные финансовые институты не смогли выступить в роли полноценных глобальных регуляторов способных предупреждать и оперативно реагировать на вызовы кризисных явлений. Это подтверждает необходимость проведения качественных изменений в системе международных финансовых организаций.

На современном этапе перед ними встают резко усложнившиеся и значительно более масштабные задачи, вызванные новой ступенью глобализации всех мирохозяйственных процессов. В широком смысле проблема глобальных дисбалансов затрагивает крупнейшие мировые экономики – США, Китая, Японии, Европейского союза. Глобальные дисбалансы – это большой дефицит торгового баланса в США, и одновременно, большое положительное сальдо торгового баланса у многих развивающихся стран, прежде всего, у Китая. Более того, глобальные дисбалансы связаны не только с внешнеторговой политикой, но и с политикой хранения сбережений в безрисковых иностранных активах. Валютные, кредитные и фондовые риски делают проблему глобальных дисбалансов чрезвычайно важной для любой страны, интегрированной в мировую экономику.

В текущих условиях глобализации финансового рынка, его постоянно эволюционирующей конъюнктуры, проблема теневого банкинга и его регулирования уже не может оставаться неразрешенной. В международной практике теневого банкинга характеризуют как сегмент финансового рынка, функционирующий за рамками традиционной банковской системы и соответственно не подверженный контролю и надзору со стороны регуляторов, присущие официальной банковской системе.

Так, в 2012 году объем «теневого» банковского сектора равнялся 67 трлн. дол. США, что соответствует 86% мирового ВВП, 25-30% всей финансовой системы и примерно половине официальной банковской системы.³

Вместе с тем, в Евросоюзе в рамках создания постоянно действующей единой системы банковского надзора (Single Supervisory Mechanism) на операторов теневого банковского сектора уже будут

распространены нормы, регулирующие работу традиционных финансово-кредитных институтов.

Деятельность рейтинговых агентств до недавнего времени практически не была подвержена регулированию, что позволяло рейтинговым агентствам избегать ответственности за недостоверность присвоенных рейтингов, в то время как инвесторы терпели огромные убытки. Только в свете последствий мирового финансового кризиса и ряда громких корпоративных банкротств, выявивших серьезные просчеты в методиках присвоения рейтингов, американские и европейские регуляторы начали формировать подходы к регулированию деятельности рейтинговых агентств в целях обеспечения ее прозрачности. Международная рейтинговая индустрия практически монополизирована представителями «большой тройки» рейтинговых агентств Moody's, Standard&Poor's и FitchRatings, которые контролируют около 95% глобального рынка рейтинговых услуг. Тем не менее, является актуальной задача выработки минимальных стандартов для методологии присвоения рейтинговых оценок, а также стандартов контроля качества присвоенных рейтингов. Кроме того, сохраняется необходимость формулирования общих и обязательных для КРА принципов их деятельности, которые разрешали бы вышеуказанные основные проблемы.

Кризис продемонстрировал, что система плавающих валютных курсов является крайне нестабильной, когда речь заходит о кризисах в странах эмитентах мировых резервных валют. Характерным сценарием развития механизма распространения шока в экономике эмитента резервной валюты является то, что при кризисном сценарии развития событий волатильность валютного курса приводит к дестабилизации мировой финансовой системы, кризисе доверия и перетокам капиталов. Основными рисками для мировой финансовой системы в контексте данной проблемы является то, что основной резервной валютой является доллар США. Соответственно, при экономической дестабилизации происходит переоценка валютных, страновых и кредитных рисков, что обуславливает текущие экономические последствия. Таким образом, экономическая стабильность стран эмитентов резервной валюты имеет международное значение.

Таким образом, в целях повышения эффективности внедрения антикризисной стратегии, стандартов регулирования финансового сектора необходимо проведение постоянного мониторинга и анализа макро-финансовой конъюнктуры, а также изучения системных последствий мирового финансового кризиса, оценки чувствительности банков к внедрению такого вида инструмента, и. возможного дальнейшего влияния на экономику страны в целом.

³ Совет по финансовой стабильности (FSB) «Global Shadow Banking Monitoring Report, 2012».

Литература:

1. Economic Intelligence Unit (EIU).
2. International Financial Statistics Yearbook. Wash.
3. OECD, Economic Outlook. Paris.
4. World Bank Indicators. Wash.
5. UNCTAD. World Investment Report. N. Y.–Geneva.
6. Block F. M. Capital Stocks: Explaining Economic Stages. Amsterdam, 2012.
7. Global Economic Prospects. Wash., 2009.
8. Zewel W. E. Global Economy in Transition. Lnd., 2006.
9. Miller A. G. Globalization. Strategies for Change. N. Y., 2011.
10. WORLD ANTI - CRISIS PLAN PROJECT II WORLD ANTICRISIS CONFERENCE May 21 – 23, 2014 Astana, Kazakhstan

Рецензент: д.э.н., профессор Чалбаева С.
