

## К ПРОБЛЕМЕ ПОИСКА ПРИЧИН ВОЗНИКНОВЕНИЯ МИРОВОГО ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

В статье рассмотрена динамика валового внутреннего продукта по различным странам мира. Исследованы основные причины возникновения и развития мирового финансово-экономического кризиса. Выявлено отсутствие единой точки зрения по данному вопросу. Проведена систематизация причин возникновения кризиса.

**Ключевые слова:** мировой финансовый кризис, причины кризиса, ликвидность, недвижимость, фондовый рынок.

В 2008 г. мировая экономика испытала сильнейшие потрясения. Финансовый кризис, распространившийся во всем мире, отрицательно сказался на работе крупнейших финансовых организаций в США и Европе, вызвал многочисленные банкротства предприятий различных отраслей и сфер деятельности, обвал рынка недвижимости и фондового рынка. Вследствие этого темпы экономического роста сократились практически во всех странах (рис.1).

Относительно причин возникновения и развития кризиса существует значительный разброс мнений. Среди них называют крах ипотечной системы в США, либерализацию деятельности финансовых институтов, бесконтрольное использование деривативов (производных финансовых инструментов), непоследовательную политику правительств, слабость мировой резервной валюты, избыточное предложение денежных средств из развивающихся стран и многие другие.

Довольно часто предлагается следующая причинно-следственная связь: бурное развитие производных фи-

нансовых инструментов, связанных с ипотечными кредитами, падение цен на жилье, за которым последовало сокращение ликвидности, кризис доверия на финансовом рынке и значительные потери банков. Так, например, согласно М. Ершову, именно падение цен на рынке жилья привело в действие механизм развертывания кризиса [2].

Министр финансов России А. Кудрин выделяет 3 группы причин кризиса: макроэкономические, микроэкономические и институциональные [2]. Основной макроэкономической причиной он считает избыток ликвидности в экономике США, которому способствовали многие факторы, включая политику низких процентных ставок Федеральной резервной системы США (ФРС), инвестирование в американские ценные бумаги многими странами, снижение доверия к странам с развивающимся рынком после кризиса 1997–1998 гг. На избыток ликвидности в качестве фактора, спровоцировавшего кризис, указывают также С. Андрюшин и В. Бурлачков [3]. К микроэкономическим причинам А. Кудрин относит развитие новых финансовых инструментов, включая структурированные и производные ценные бумаги, а к институциональным – недостаточный уровень оценки рисков.

<sup>1</sup> Читалина Ольга Николаевна – аспирант Центра перспективных экономических исследований АН РТ (ЦПЭИ АН РТ); e-mail: olgachitalina@gmail.com.

Действительно, с 2000 г. правительство США проводило политику наращивания бюджетного дефицита и за счет сохранения в течение длительного времени низких процентных ставок. Такие меры предпринимались в целях искусственного поддержания экономического роста. На рис. 2. видна прямая зависимость роста ВВП США от наращивания дефицита бюджета. Даже в период экономического подъема процентные ставки оставались заниженными, а это

способствовало возникновению так называемых «пузырей» – искаженной, завышенной оценки активов на ряде рынков, включая фондовый рынок, рынок недвижимости, рынок сырьевых товаров.

В это же время проводилась либерализация деятельности финансовых институтов. В рамках нового подхода финансового регулирования, включая положения «Новых Базельских соглашений», финансовые организации за

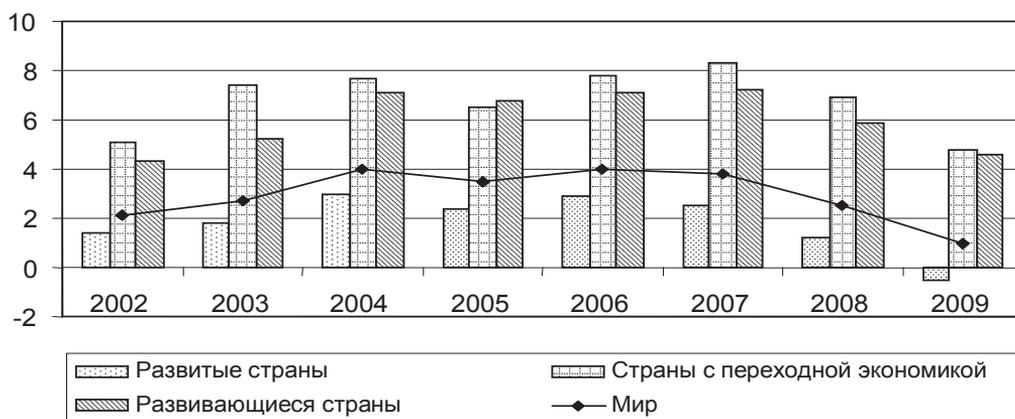


Рис. 1. Рост реального ВВП (годовое изменение, %)

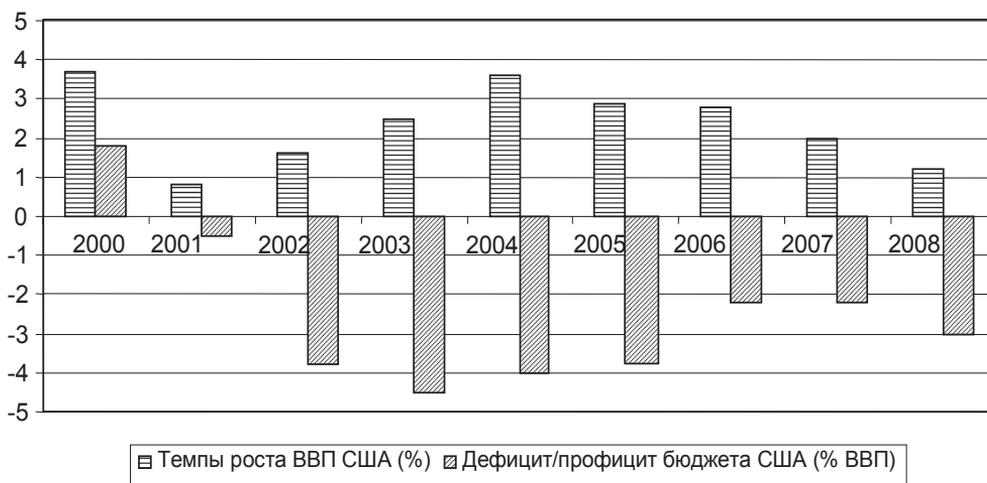


Рис. 2. Темпы роста ВВП и дефицит бюджета США

исключением коммерческих банков, сами должны заниматься вопросами регулирования своей деятельности. Либерализация финансового сектора позволила создавать новые финансовые инструменты – так называемые деривативы, включая производные ценные бумаги и структурированные облигации. Сложилась ситуация, когда новые кредиты обеспечивались ценными бумагами, эмитированными под ранее выданные кредиты.

Целью таких действий являлось снижение рисков путем их более равномерного распределения. Однако это способствовало, во-первых, значительному повышению рисков брокерских и дилерских компаний, а также инвестиционных банков, поскольку большую долю их активов составляли теперь производные ценные бумаги жилищного рынка, и любое снижение цен на жилье привело бы к снижению ликвидности, что и произошло в последующем. Во-вторых, из-за слишком сложной структуры производных финансовых инструментов стало затруднительно произвести адекватную оценку стоимости портфелей финансовых компаний, а следовательно, и их платежеспособности. Этот факт и породил кризис доверия на финансовом рынке. Либерализация деятельности финансовых институтов также позволяла банкам выдавать кредиты неплатежеспособным заемщикам. Именно утрату денежными властями США контроля за выдачей гражданам ипотечных кредитов Ю. Ю. Болдырев называет основной причиной кризиса [4].

В. Мау классифицирует причины кризиса на две группы: *специфические проблемы* экономики США и *фундаментальные проблемы* современного экономического развития [5]. К первой группе он относит политику правительства США, направленную на искусственное поддержание высоких темпов экономического

роста. В качестве же фундаментальной причины он указывает нереально высокие темпы мирового экономического роста, в частности, темпы роста мирового ВВП, которые достигали в последнее время пяти процентов в год. По его мнению, в ходе такого резкого подъема неизбежно накапливаются системные противоречия, которые часто остаются без должного внимания.

Другой фундаментальной причиной кризиса В. Мау считает переориентацию в критериях оценки деятельности компаний. В настоящее время главным показателем, по которому оценивают успешность и эффективность деятельности компаний и корпораций, является капитализация. Однако стремление увеличить капитализацию часто противоречит необходимости повышения производительности производства, поскольку предполагает увеличение активов предприятия. Наиболее быстрым и простым способом поддержания роста текущей капитализации оказываются слияния и поглощения. Закрытие неэффективных производств становится нежелательной мерой, так как в текущем периоде приводит к снижению капитализации. По этой причине в составе крупных промышленных корпораций часто присутствуют старые неконкурентоспособные предприятия. Вследствие этого зачастую сохраняется низкая производительность при высоких значениях капитализации. Принятие акционерами и инвесторами показателя капитализации в качестве основного в оценке деятельности компаний приводит к искажению информации и недостоверной оценке реального положения дел компании.

В. Мау также отмечает, что на фоне «дешевых» финансовых ресурсов сформировался глобальный дисбаланс. Перемещение производства из развитых стран в развивающиеся страны с низкими издержками способствовало

росту доходов развивающихся стран. В то же время в странах Европы и США накопился существенный отрицательный платежный баланс, а в развивающихся странах происходил рост положительного сальдо платежного баланса. Таким образом, если сто лет назад капитал двигался из развитых стран в развивающиеся, то теперь развивающиеся рынки стали центрами сбережения, а США и другие развитые страны – преимущественно потребителями.

В этой связи отдельными экономистами высказывается мнение, что причиной кризиса явилось избыточное предложение финансовых ресурсов из развивающихся стран, в первую очередь из Китая. Однако Премьер Госсовета КНР в одном из своих интервью выразил иную точку зрения по этому поводу. По его словам, нелепо считать причиной кризиса перенакопление капитала в Китае. ВВП Китая на душу населения в 16 раз ниже ВВП на душу населения в Великобритании, а крупные финансовые резервы необходимы для экономического развития и повышения уровня жизни населения. Причиной мирового финансового кризиса премьер считает несбалансированность отдельных экономик, в которых в течение долгого времени был двойной дефицит бюджета, а высокий уровень потребления поддерживался за счет массового кредитования. «Я считаю, что если сорящие деньгами люди обвиняют тех, кто давал им в долг, они путают добро и зло» – отмечает премьер [6].

Многие эксперты называют мировой финансовый кризис «первым кризисом секьюритизации». Согласно А. Смирнову, секьюритизация активов и нововведения на финансовом рынке, хотя и диверсифицировали риски, но в большей степени за счет нарушения связи между финансовыми активами и обязательствами участников рынка. Кри-

зис начался тогда, когда в финансовых портфелях многих банков большую долю заняли различные производные финансовые инструменты, рейтинги которых по разным причинам резко снизились, пишет автор. Однако первопричиной кризиса А. Смирнов считает утрату доверия инвесторов к существующей финансовой системе [7].

По мнению Л. Григорьева и М. Салихова [8], к 2008 г. были сформированы предпосылки возникновения циклического кризиса, который является переходным состоянием перед новым этапом развития. К этим предпосылкам можно отнести перенакопление в результате быстрого роста ВВП, повышение инфляции, усиление отраслевых дисбалансов. Ими же выделяется еще одна предпосылка развития кризиса. За последние пять лет в США сформировался внутренний структурный дисбаланс. Сбережения домашних хозяйств снизились практически до нулевого уровня. Доступность кредитов позволила населению приобретать больше, чем оно может заработать. Соответственно накопление каких-либо капиталов практически отсутствовало. Возможность жить в кредит создала видимость благополучия. Однако в период кризиса, когда банки перестали выдавать кредиты, в том числе и населению, привычка жить в кредит еще больше обострила социально-экономическую ситуацию в стране.

Кроме того, Л. Григорьев и М. Салихов обращают внимание на то, что финансовые системы многих развитых стран, а также корпоративный сектор, в последнее время стали полагаться на краткосрочное кредитование для финансирования долгосрочных активов. Такая практика расширилась в условиях развития ликвидных краткосрочных кредитных рынков и низких процентных ставок по кредитам. В этой ситуации финансовые организации и предприятия

были уверены в том, что по истечении сроков кредитования они смогут получить новый краткосрочный кредит и за счет этого погасить предыдущий. Такие краткосрочные обязательства часто выводились за баланс компаний, что позволяло приукрасить отчетность, но фактическая зависимость от конъюнктуры кредитного рынка увеличивалась, что в свою очередь явилось фактором повышения рисков компаний [8].

Ряд исследователей, включая И. Николаева и Т. Марченко, считают причиной сложившегося кризиса «перекапитализацию» фондового рынка. Они считают, что уровень капитализации фондового рынка должен соответствовать определенному уровню развития экономики страны, а для оценки этой зависимости необходимо рассматривать соотношение совокупной капитализации рынка акций и номинального объема ВВП, то есть капиталоемкость ВВП. Чрезмерное ускорение темпов прироста капиталоемкости ВВП приводит к последующему резкому снижению данного показателя. Более того, наращивание темпов роста капиталоемкости обуславливает высокие значения прироста ВВП и соответственно их сокращение в том же или следующем году. Ими было установлено пороговое значение капиталоемкости ВВП мира, которое при современном уровне развития экономики и финансовых рынков составляет примерно 120 %. Так, пики значений капиталоемкости ВВП, наблюдаемые в 1999 г. и 2007 г., составили 118 % и 122 %, соответственно, с последующим их снижением до 70 % и 80 %. Таким образом, был сделан вывод, что причина мирового финансового кризиса заключается в глобальной перекапитализации рынков, а не в ипотечном кризисе США. Основным же показателем, характеризующим устойчивость экономики и возможность

кризисных явлений, является капиталоемкость ВВП [9].

В. Юсим считает, что первопричиной всех кризисов являются рефлексивные процессы. Сущность этих процессов заключается в том, что цены на товары формируются в основном представлениями участников рынка о будущей тенденции их роста или падения [10]. Это утверждение ярче всего может быть прослежено в работе фондовых рынков. Цена стоимости акции или другого финансового инструмента действительно формируется в большей степени в соответствии с ожиданиями инвесторов. При этом уровень доходности активов, которые стоят за этими ценными бумагами, практически не влияет на цену. Этот механизм как раз и объясняет процессы надувания «пузырей» на различных рынках. В ходе мирового финансового кризиса такие пузыри формировались на жилищном рынке, так как ожидалось, что стоимость жилья будет расти; на фондовом рынке, поскольку предполагалось высокая доходность деривативов, и на других рынках. Естественно, что эти процессы не могли развиваться бесконечно и в определенный момент раздутые «пузыри» лопнули.

Многие ученые, включая А. Бузгалина и А. Колганова, считают причиной кризиса несовершенство рыночных механизмов. Авторы утверждают, что причина кризиса заключается в чрезмерном доверии к механизмам саморегулирования рынков. В условиях ослабления контроля со стороны правительства финансовый капитал выделился в особую обособленную форму капитала, который, по мнению авторов, представляет собой так называемое «фиктивное богатство». Другими словами, в реальности за большей частью финансовых средств, продуцируемых на финансовых рынках, не было реального производства. А значит, в период кризиса вложения в финансовые активы и сами

активы обесцениваются и превращаются в ничто. В качестве доказательства можно рассматривать факт, что в 2008 г. суммарная капитализация всех компаний мировой экономики сократилась на 30 трлн долл. [11].

В настоящее время пока еще представляется весьма затруднительным определение точных причин мирового финансового кризиса. Более того, А. Н. Илларионов вообще считает, что ни одна из предложенных концепций и гипотез для объяснения причин кризиса не дает реального обоснования. Он указывает на то, что снижение промышленного производства во многих странах, включая США, Европу, Россию, началось еще в 2007 г., т. е. традиционное описание кризиса, когда началом считается кризис ипотеки США в 2008 г., затем кредитный, фондовый и промышленный кризисы, является

не совсем верным. Он утверждает, что сначала начался промышленный спад, и только затем проблемы на кредитном и фондовом рынках. К тому же спад промышленного производства, согласно А. Илларионову, раньше начался в Европе, и именно Европа первой вошла в состояние кризиса, а не США [12].

Таким образом, проведенный нами анализ существующих мнений позволил установить, что причины мирового финансового кризиса можно условно сгруппировать в три группы: проблемы в экономике США, проблемы функционирования мировой финансовой системы и фундаментальные проблемы экономического развития (рис.3). К первой группе можно отнести эмиссию правительством США огромных объемов денежной массы, не подкрепленную реальным производством, наращивание бюджетного дефи-



Рис.3. Причины возникновения и развития мирового кризиса

цита, необоснованную выдачу большого количества кредитов. Ко второй группе относятся перекапитализация фондового рынка, бесконтрольное возникновение и развитие производных финансовых инструментов, недооценка рисков. К третьей группе можно отнести изменение подходов к оценке успешности компаний, ослабление государственного регулирования экономической и финансовой деятельности, перенакопление финансовых ресурсов в ряде развивающихся стран и их дефицит в развитых странах и целый ряд других [13].

Однако на сегодняшний день невозможно установить, какая из причин имела решающее значение в развитии кризиса. По нашему мнению, для определения и проведения более глубокого анализа механизмов возникновения и развития мирового финансового кризиса необходим комплексный подход, включающий исследование как микро- и макроэкономических факторов развития экономик различных стран, так и фундаментальных факторов развития мировой экономики. Решение этих задач предопределяет необходимость проведения дальнейших исследований.

### Список использованных источников

1. Ершов М. Кризис 2008 года: «Момент истины» для глобальной экономики и новые возможности для России // Вопросы экономики. 2008. № 11. С. 4–26.
2. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 9–27.
3. Андрюшин С., Бурлачков В. Денежно-кредитная политика и глобальный финансовый кризис: вопросы методологии и уроки для России // Вопросы экономики. 2008. № 11. С. 38–50.
4. Болдырев Ю.Ю. Проекция глобального кризиса на Россию: что делать государству и «простому человеку»? // Российский экономический журнал. 2008. № 7 – 8. С. 3–15.
5. Мау В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису // Вопросы экономики. 2009. № 2. С. 4–23.
6. Вэнь Цзябао, премьер Госсовета КНР – интервью // Ведомости. 2009. № 18. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru>.
7. Смирнов А. Кредитный «пузырь» или перколяция финансового рынка // Вопросы экономики. 2008. № 10. С. 4–31.
8. Григорьев Л., Салихов М. Финансовый кризис – 2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. 2008. № 12. С. 27–44.
9. Николаев И.А., Марченко Т.Е. Макроэкономический анализ фондового рынка в исследовании причин мирового финансового кризиса // Финансовые и бухгалтерские консультации. 2008. № 11.
10. Юсим В. Первопричина мировых кризисов // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 28–39.
11. Бузгалин А., Колганов А. Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 19–132.
12. Илларионов А. Главные причины кризиса – внутри страны // Вести отечества. 2009. № 17. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.businesspress.ru>.
13. Читалина О.Н. Влияние финансового кризиса на развитие мировой экономики / в кн.: XVII Туполевские чтения: труды конференции. Материалы международной молодежной научной конференции. Казань, 2009.