

Cause-and-effect relationships between aspects of the financial crisis
Kadzhemonyan A.¹, Kazakova A.² (Russian Federation)
Причинно-следственные связи между аспектами финансового кризиса
Каджемонян А. А.¹, Казакова А. В.² (Российская Федерация)

¹Каджемонян Александр Аркадьевич / Kadzhemonyan Aleksandr - магистр,

²Казакова Александра Валерьевна / Kazakova Aleksandra - кандидат экономических наук, доцент,
заместитель декана по магистратуре,
факультет международный финансовый,
Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

Аннотация: финансовая глобализация, развивающаяся в современных условиях, является важным признаком становления не только национальной экономики, но и ее финансовой системы. Однако стихийные процессы такой глобализации усиливают диспропорции в развитии мировой экономики. В частности, отсутствие равновесия на валютных рынках, спекулятивный, фиктивный характер инвестиционно-банковского бизнеса создали предпосылки для возникновения финансового кризиса, что отражается на развитии мировой экономики. Решение этой задачи требует понимания истинных причин, порождающих кризис, ее глубину и продолжительность. Взаимосвязанность событий на мировом финансовом рынке обуславливают глубину влияния этого процесса на национальные экономики.

Abstract: financial globalization developing in present-day conditions is an important sign of becoming not only the national economy but also its financial system. However, such natural processes of globalization intensify imbalances in world economy. In particular, the lack of balance in the currency markets, speculative, fictitious investment banking business have created the prerequisites for the emergence of the financial crisis, which affects the development of the world economy. Solving this problem requires an understanding of the true causes of the crisis, its depth and duration. The interconnectedness of events in global financial markets determine the depth of its impact on the national economy.

Ключевые слова: причинно-следственная связь, финансовый кризис, экономика, аспект, ликвидность.

Keywords: causal relationship, the financial crisis, the economy, the aspect of the approach.

Мировой кризис, стал неотвратимой реальностью с осени 2008 года, что заставляет экспертов и политиков все более серьезно анализировать его истоки и искать стабилизационные механизмы для восстановления финансовой устойчивости. Можно выделить два подхода к исследованию этих вопросов. Первый подход основывается на трактовке современного кризиса в контексте циклических процессов. Главным вопросом при таком подходе становится определение ожидаемой точки выхода из кризиса и создание условий для возвращения экономической динамики на восходящую траекторию. Второй подход базируется на выявлении серьезных аномалий, присущих текущему кризису, по сравнению с предыдущими. Этот подход основывается на предположении возможности нахождения принципиально новых решений по преодолению кризиса. При этом кризис трактуется как сигнал об обострении системных, фундаментальных противоречий современности, которые могут и должны быть устранены в процессе формирования новой парадигмы социально-экономического устройства¹.

Текущий финансовый кризис отличается от предыдущих глубиной и, пожалуй, впервые после Великой депрессии – мировым масштабом. «Спусковым крючком», который привел в действие кризисный механизм, стали проблемы на рынке ипотечного кредитования США. Однако в основе кризиса лежат фундаментальные причины, включая макроэкономические, микроэкономические и институциональные, прежде всего:

– мировые дисбалансы (дефицит текущего счета США наряду с профицитом и значительными объемами валютных резервов в Китае и странах – нефтеэкспортерах Персидского залива, глубокая и растущая социальное неравенство);

– политика низких процентных ставок, которую проводила ФРС в 2001-2003 гг., пытаясь предотвратить циклический спад экономики США, и связанная с этим кредитная экспансия, которая сопровождала смягчение монетарной политики и является одной из типичных условий финансовых кризисов;

– избыток ликвидности в экономике США;

¹ Тиштамиров У. А. Подходы и приемы снижения степени кредитного риска в условиях финансового кризиса // В сборнике: Роль и место информационных технологий в современной науке Сборник статей Международной научно-практической конференции. Ответственный редактор: Сукиасян Асатур Альбертович. Уфа, 2016. С. 181-183.

- потеря связи между ростом стоимости финансовых активов и повышением производительности труда;
- неадекватная бюджетная политика;
- микроэкономические факторы и институциональные причины;
- глобализация мировой экономики.

Значительные и устойчивые макроэкономические дисбалансы, накопленные за последнее десятилетие, являются одними из коренных причин текущего экономического кризиса. Мягкая финансово-кредитная политика, которая проводилась в США с начала 2000-х годов, стимулировала кредитную экспансию банков и образование раздутого банковского сектора. В частности, объем предоставленных ипотечных кредитов вырос с 238 млрд. долларов в первом квартале 2000 года до 1199 млрд. долл. в третьем квартале 2003-го. По мере вхождения экономики США в рецессию наметилась тенденция постепенного сокращения объема выданных банковских кредитов. В третьем квартале 2008 года объем предоставленных населению ипотечных кредитов составил всего 415 млрд. долларов США².

Под влиянием избыточной ликвидности образовывались «пузыри» на финансовых рынках (на рынках недвижимости, акций и сырьевых товаров), то есть искаженная, завышенная оценка различных видов финансовых активов.

На распространение кризиса повлияла еще одна – фундаментальная – предпосылка, а именно потеря связи между ростом стоимости финансовых активов и повышением производительности труда. Ключевым ориентиром развития корпораций стал рост капитализации. Именно этот показатель более всего интересовал акционеров и остается весомым критерием оценки эффективности менеджмента. Между тем, стремление к максимальной капитализации вступает в противоречие с реальным основанием социально-экономического прогресса – повышением производительности труда. Условия, которые требуются для поддержания текущего роста капитализации не ограничиваются только лишь обеспечением роста производительности. Например, рост капитализации может достигаться за увеличения объема активов путем слияния и поглощения компаний. И, разумеется, не следует закрывать отсталые предприятия, поскольку в текущем периоде это приведет к снижению капитализации. В результате подобной политики, можно наблюдать, как в составе многих крупных промышленных корпораций сохраняются старые неэффективные производства.

Значительную роль в возникновении кризиса сыграли микроэкономические факторы и институциональные причины, такие как распространение универсальной модели банковского дела, при которой инвестиционные и кредитно-депозитные операции коммерческого банка сочетались, что повышало рискованность банковских операций и снижало доверие к банковской системе.

Другой институциональной особенностью финансовой системы развитых стран был раздутый финансовый сектор. Исследование Банка международных расчетов свидетельствуют, что рост доли финансовой системы в экономике фактически замедляет общий экономический рост, и страны могут стать уязвимыми вследствие чрезмерной специализации на финансах или чрезмерной зависимости от других стран, которые предоставляют подобные услуги. Это не только создает нестабильную систему, спасение которой приходится осуществлять за счет налогоплательщиков, но и отвлекает ресурсы, в т. ч. интеллектуальные, от производительного использования в других отраслях. Например, в США, по результатам исследования Т. Филиппон, доля банковского сектора достигала максимума в 9 % в предкризисные годы по сравнению с 4 % в конце 1970-х гг. Средняя зарплата в банковском секторе, которая в 1950-х гг. примерно равна зарплате специалиста небанковского сектора, к 2007 году превысила последнюю в 1,7 раза. Это в дальнейшем усугубляло социальное неравенство, в то время как справедливое распределение доходов тесно коррелирует с устойчивым ростом в долгосрочной перспективе.

Дополнительную уязвимость банков к кризисным явлениям обусловила их зависимость от источников краткосрочного финансирования, таких как фонды денежного рынка (как альтернатива привлечению депозитов).

Ключевую роль в развитии текущего кризиса сыграла асимметрия информации. Структура производных финансовых инструментов стала столь сложной и непрозрачной, что оценить, реальную стоимость портфелей финансовых компаний и выявить потенциально неплатежеспособных заемщиков было практически невозможным. Это парализовало кредитный рынок и каналы денежного обращения.

Глобализация мировой экономики способствовала постепенному распространению финансового кризиса в США в мировом масштабе. Наблюдались резкое падение мировых индексов акций и цен на сырье на мировых рынках и отток инвесторов в безопасные активы. Развитие ситуации в финансовой сфере повлияло на реальный сектор экономики. Вскоре после усугубления проблем в финансовой

² Патрон П. А. Структурные причины финансовых кризисов в современной экономике // Экономика и предпринимательство. 2016. № 1-1 (66-1). С. 1137-1141..

системе США вошли в рецессию. Национальное бюро экономических исследований США (NBER) в декабре 2008 года объявило, что рецессия в США началась еще в декабре 2007-го³.

Следующим этапом мирового кризиса стало ее перерастание в кризис суверенных долгов экономически развитых стран, прежде всего зоны евро. Механизм кризиса можно описать следующим образом. Доступ к рыночному финансированию для периферийных стран зоны евро был ограниченным, и они были вынуждены получать необходимые средства для погашения краткосрочных выплат по долгу путем эмиссии облигаций, которые затем приобрели банки. В свою очередь, сомнения кредиторов относительно кредитоспособности банков (учитывая наличие на их балансах обесцененных суверенных облигаций) ограничило возможности доступа банков зоны евро к частным источникам финансирования. Это ухудшило ситуацию с ликвидностью, особенно в долгосрочном сегменте, несмотря на восстановление антикризисных инструментов Европейским центральным банком, в т.ч. вливания денежной ликвидности на долгосрочный срок привело к резкому сокращению объемов кредита в экономику. Дополнительными причинами нехватки ликвидности была зависимость банков от источников краткосрочного финансирования, в том числе отказ фондов денежного рынка США, которые являются основными поставщиками денежных ресурсов банкам зоны евро, кредитовать эти банки. Учитывая кризисную конъюнктуру на финансовых рынках, регуляторы приняли меры по укреплению устойчивости банковской системы путем повышения достаточности капитала у первого уровня (до уровня не ниже 9 %). Это, в свою очередь, негативно сказалось на кредитном потенциале банков и углубило экономические проблемы.

Неспособность правительств еврозоны принять кардинальные меры в ответ на кризисную ситуацию дополнительно ухудшило течение кризиса. Кардинальным путем решения кризиса в зоне евро было бы тесное экономическое взаимодействие, выработка общеевропейской бюджетной и налоговой политики, трансформация национальных долгов в общий государственный долг Европы. Однако это решение оказалось политически неприемлемым.

Как следствие, бюджетный, финансовый и экономический кризис в зоне евро усилили друг друга. Риск невозврата суверенных долгов распространился с периферийных стран зоны евро на «центр» – на страны, которые имеют репутацию финансово и экономически стабильных, а также на соседние страны (Венгрию, страну с одним из самых высоких уровней задолженности правительства в регионе Центральной и Восточной Европы – 82 % в ВВП).

Экономика зоны евро претерпела две волны рецессии – в 2008-2009 гг. и 2012 г. – следствием чего стало увеличение стоимости заимствований для периферийных стран зоны евро, снижение банками долговой нагрузки, принятие вынужденно жестких мер экономии бюджета и ухудшение условий банковского кредитования. В условиях обострения кризиса в зоне евро состояние и краткосрочные перспективы развития мировой экономики существенно ухудшились.

Антикризисные меры были в значительной степени направлены на спасение системно важных банков от банкротства. Существует обеспокоенность, что чрезмерная защита финансовых учреждений от банкротства поощряет их к восстановлению рискованной практики, в прошлом уже привела к последнему кризису, а также в настоящий момент приводит к субсидированию процентных ставок этих банков (поскольку риск банкротства для них практически отсутствует). Поддержка системно важных банков во время последнего кризиса фактически обезопасила их от банкротства, тогда как во время кризиса 1930-х годов обанкротилось около половины банков, а большинство остальных были национализированы, удельный вес финансового сектора значительно уменьшился, что оздоровило финансовый сектор. На сегодня, например, на банковскую систему США приходится 40 % совокупных корпоративных прибылей, сохраняются значительные выплаты бонусов топ-менеджмента, ВДВ банковского сектора в ВВП составляет около 20 % ВВП США. Отдельные аналитики рассматривают реформы финансового сектора недостаточно радикальными по сравнению с реформами 1930-х годов. Наряду с другими негативными последствиями, предотвращение банкротства банков обусловило их зависимость от финансирования центральных банков и затянуло стабилизацию кризиса⁴.

Мировые финансовые регуляторы планируют ограничить инвестиционную деятельность банковских учреждений. В США обсуждается правило Волкера, запрещающее банкам осуществлять ради собственной прибыли и за свой счет краткосрочные торговые операции с ценными бумагами, деривативами и другими финансовыми инструментами. Банки не смогут вкладывать средства в хедж-фонды и фонды частных инвестиций в объемах, превышающих 3 % от их капитала первого уровня, или владеть более чем 3 % капитала таких учреждений. Этот закон распространяется на банки и финансовые учреждения, которые принимают участие в федеральных программах страхования депозитов или имеют доступ к кредитам ФРС – как банки, так и дочерние структуры иностранных финансовых организаций.

³ Авдокушин Е. Ф. «Новая нормальность» мировой экономики и пути ее преодоления // Вопросы новой экономики. 2016. № 1 (37). С. 17-23.

⁴ Мординов А. Н., Мординова М. А. Влияние мировых кризисов на реальный сектор экономики России // Экономика Востока России. 2016. № 1 (5). С. 27-36.

Правило, названное именем бывшего главы Федеральной резервной системы США П. Волкера, призвано предотвратить повторение финансового кризиса 2007-2009 годов за счет ограничения рискованных операций банков. Ожидается, что это нововведение может ограничить прибыли крупнейших банков, таких как Goldman Sachs, Morgan Stanley и JPMorgan Chase. Законодательство, аналогичное правилу Волкера, наработывается Комиссией Викерса в Великобритании (Vickers Commission). Это знаменует отход от универсальной модели банковского дела, при которой инвестиционные и кредитно-депозитные операции коммерческого банка сочетались. Комиссар по вопросам внутренних рынков зоны евро М. Барньер заявил о создании группы высокого уровня в зоне евро для рассмотрения целесообразности разделения крупнейших европейских банков, которые имеют инвестиционные подразделения. В то же время выражается обеспокоенность, что введение такого законодательства не позволит банкам в полной мере удовлетворять запросы клиентов, сократит ликвидность на рынке, негативно отразится на объемах инвестиций, уменьшит доступность кредитов и увеличит стоимость капитала для компаний.

Дилемма о целесообразности усиления регулирования финансовых учреждений в рамках глобальной реформы «Базель III», которую предполагается поэтапно внедрить до 2019 года, заключается в том, что, с одной стороны, введение более жестких нормативов по размеру капитала в процентах к рискованным активам и ликвидности банков, связанное с этим возвращение к классической модели банковских операций, является логическим шагом в направлении укрепления финансовых систем путем внедрения контроля за рискованностью банковской деятельности. Негативным следствием отсутствия такого контроля было решение банками финансовых проблем за счет средств налогоплательщиков. С другой стороны, банки адаптируют свою деятельность к более жестким нормативам путем чрезмерного сокращения долговой нагрузки. Это, в свою очередь, приводит к сокращению ликвидности на рынке, уменьшению доступности кредитов и кредитования реальной экономики, уменьшению прибыльности банковской деятельности вследствие свертывания инвестиционных операций, которые являются наиболее прибыльными. Таким образом, это в дальнейшем ухудшает состояние банковской системы, пострадавшей в результате кризиса, и экономики в целом.

Пути решения вышеупомянутых проблем является следующее.

1. В общемировом масштабе – координация глобальной экономической политики, меры по устранению мировых дисбалансов.

2. В бюджетной сфере – восстановление бюджетной дисциплины и безрискового статуса суверенных заемщиков путем фискальной консолидации.

3. В социальной сфере – содействие ликвидации социального неравенства.

4. В финансовой системе – укрепление устойчивости национальных банковских систем путем:

- признание банками потерь на их балансах, осуществления списаний;
- введение более жестких нормативов оценки рискованности активов, повышение нормативов достаточности капитала и рекомендаций по выработке плана действий банков на случай форс-мажорных обстоятельств;

- проведение стресс-тестов;

- ограничение бонусов и инвестиционной деятельности банковских учреждений, увеличение штрафов за нарушение финансового законодательства;

- введение специальных налогов для предотвращения рискованных поведений финансовых учреждений;

- реформирование системы регулирования финансового сектора в направлении создания единого «мегарегулятора» и введение новой стратегии центральных банков – макропруденциальной политики.

Повышенное внимание к вопросам финансовой стабильности отображается также в изменении организационных структур центральных банков. Это проявляется в получении ими более широких мандатов по обеспечению финансовой стабильности, в создании комитетов по финансовой стабильности и структурных подразделений по финансовой стабильности.

Итак, финансовый кризис идентифицируется как резкое ухудшение состояния денежно-финансовой системы или ее отдельных элементов, вследствие чего затрудняется или становится невозможным выполнение функций этих элементов, и экономика несет потери. Глубинными причинами финансовых кризисов являются качественные структурные и инновационные изменения в развитии экономики в целом и ее отдельных звеньев, которые вызывают противоречия между потребностями физической экономики и состоянием денежно-финансовой системы. Это противоречие обостряется не только под влиянием объективных процессов, но также и в результате субъективных нерациональных действий правительства и национальных и международных финансовых структур. Поэтому для преодоления последствий финансово-экономического кризиса необходимо разработать комплекс взаимосвязанных мероприятий по взаимодействию финансового и нефинансового секторов экономики и согласовать действия всех органов государственной власти и субъектов хозяйствования с целью их выполнения. При этом ключевая роль должна принадлежать разработке и реализации государственной стратегии экономического и социального развития, которая предусматривала бы четкое развитие отдельных

отраслей экономики, экспортно-импортную, энергетическую политику и т.д., а также реализацию задач денежно-кредитной политики центральными банками.

Понятно, что борьба с кризисом – долгий и утомительный процесс, но только при условии последовательной, согласованной макроэкономической политики всеми ветвями власти существует возможность выхода из кризиса с наименьшими потерями.

Литература

1. *Авдокушин Е. Ф.* «Новая нормальность» мировой экономики и пути ее преодоления // Вопросы новой экономики. 2016. № 1 (37). С. 17-23.
2. *Мординов А. Н., Мординова М. А.* Влияние мировых кризисов на реальный сектор экономики России // Экономика Востока России. 2016. № 1 (5). С. 27-36.
3. *Патрон П. А.* Структурные причины финансовых кризисов в современной экономике // Экономика и предпринимательство. 2016. № 1-1 (66-1). С. 1137-1141.
4. *Тиштамиров У. А.* Подходы и приемы снижения степени кредитного риска в условиях финансового кризиса // В сборнике: Роль и место информационных технологий в современной науке Сборник статей Международной научно-практической конференции. Ответственный редактор: Сукиасян Асатур Альбертович. Уфа, 2016. С. 181-183.